

CEO Behavioral Traits and Firm Value During Market Uncertainty: A Structured Literature Review

Artista Elsyabana Rahardyan
Universitas Airlangga
artista.elsyabana.rahardyan-2024@feb.unair.ac.id

*Corresponding Author
Submitted: Jun 7, 2026
Accepted: Jun 23, 2026
Published: Oct 1, 2026

ABSTRACT

CEO behavioral characteristics have attracted increasing attention in the corporate governance literature because they influence strategic decision-making and firm value, particularly under conditions of market uncertainty. However, prior studies on CEO overconfidence and CEO narcissism have produced inconsistent findings and provide limited understanding of the mechanisms linking these traits to firm value. This study aims to synthesize how CEO overconfidence and CEO narcissism influence firm value under market uncertainty from the perspective of the Behavioral Theory of the Firm (BTOF). A Structured Literature Review (SLR) was conducted following the PRISMA 2020 guidelines. Articles were identified through systematic searches of the Scopus and ScienceDirect databases. After identification, screening, eligibility assessment, and quality appraisal, 71 articles were included in the final review. The findings indicate that the influence of CEO behavioral traits on firm value operates indirectly through five strategic mechanisms: (1) risk taking and strategic change; (2) financial policy and resource allocation; (3) governance, disclosure, and monitoring; (4) ESG and stakeholder management; and (5) innovation and strategic renewal. Risk taking and strategic change emerged as the most dominant mechanism. Furthermore, the effects of CEO overconfidence and CEO narcissism on firm value are highly contextual and may generate either positive or negative outcomes depending on organizational and environmental conditions. This study develops an integrated framework explaining the pathways through which CEO behavioral traits affect firm value and extends the Behavioral Theory of the Firm by clarifying strategic decision-making processes under uncertainty.

Keywords: *behavioral theory of the firm; firm value; market uncertainty; narcissism; overconfidence; strategic mechanisms*

PENDAHULUAN

Dalam lingkungan bisnis yang semakin dinamis dan penuh ketidakpastian, kualitas pengambilan keputusan strategis menjadi faktor penting dalam menentukan keberhasilan perusahaan. Perubahan teknologi, volatilitas pasar, tekanan keberlanjutan, dan kompleksitas persaingan global membuat keputusan yang diambil oleh pimpinan puncak perusahaan memiliki konsekuensi yang semakin besar terhadap penciptaan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, perhatian akademik semakin bergeser dari karakteristik organisasi menuju karakteristik individu pengambil keputusan, khususnya Chief Executive Officer (CEO), sebagai aktor utama dalam menentukan arah strategis perusahaan (Kaplan et al., 2022; Malmendier et al., 2022).

Salah satu perspektif yang berkembang pesat adalah kajian mengenai CEO behavioral traits, terutama CEO overconfidence dan CEO narcissism. CEO overconfidence menggambarkan kecenderungan manajer untuk melebihkan kemampuan, pengetahuan, maupun prospek keberhasilan keputusan yang diambil, sedangkan CEO narcissism mencerminkan kebutuhan yang tinggi terhadap pengakuan, superioritas diri, dan pencitraan personal (Burkhard et al., 2023; Miao et al., 2025). Kedua karakteristik tersebut terbukti memengaruhi berbagai keputusan strategis

perusahaan, mulai dari investasi, inovasi, transformasi digital, hingga kebijakan keuangan dan tata kelola perusahaan (Kraft et al., 2025; Saesen et al., 2024; Zhu et al., 2024).

Namun demikian, bukti empiris mengenai dampak kedua karakteristik tersebut terhadap firm value masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Sejumlah penelitian menemukan bahwa CEO overconfidence mampu mendorong pengambilan risiko strategis, inovasi, dan pertumbuhan perusahaan yang berujung pada peningkatan kinerja (Guan & Wang, 2025; Sharpe et al., 2025; Xu, Haleblan, et al., 2026). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa keyakinan yang berlebihan dapat memicu overinvestment, peningkatan risiko perusahaan, hingga perilaku menyimpang yang merugikan nilai perusahaan (Haidar & Hossain, 2026; Li et al., 2025). Pola serupa juga ditemukan pada CEO narcissism. Di satu sisi, narcissistic CEO dapat meningkatkan inovasi, reputasi, dan performa perusahaan dalam kondisi tertentu (Aabo et al., 2024; Kavusan et al., 2025). Di sisi lain, sifat tersebut dikaitkan dengan ESG misconduct, earnings management, dan peningkatan biaya modal perusahaan (Bangash et al., 2026; Golmohammadi Shuraki & Pourheydari, 2026; Martínez-Ferrero et al., 2024).

Ketidakkonsistenan temuan tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara karakteristik CEO dan firm value kemungkinan tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui berbagai mekanisme strategis yang masih tersebar dan terfragmentasi dalam literatur. Meskipun penelitian mengenai CEO overconfidence dan CEO narcissism terus berkembang, belum banyak studi yang secara sistematis mengintegrasikan mekanisme-mekanisme tersebut dalam satu kerangka konseptual yang komprehensif. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan Structured Literature Review (SLR) untuk mengidentifikasi dan mensintesis mekanisme strategis yang menjelaskan bagaimana CEO overconfidence dan CEO narcissism memengaruhi firm value, serta mengembangkan integrated framework berdasarkan perspektif Behavioral Theory of the Firm (BTOF).

STUDI LITERATUR

CEO Behavioral Traits dan Behavioral Theory of the Firm

Behavioral Theory of the Firm (BTOF) menjelaskan bahwa keputusan organisasi tidak selalu dihasilkan melalui proses yang sepenuhnya rasional, melainkan dipengaruhi oleh keterbatasan informasi, interpretasi subjektif, serta karakteristik individu pengambil keputusan. Dalam perspektif ini, eksekutif puncak memiliki peran penting dalam menentukan bagaimana perusahaan merespons peluang, ancaman, dan ketidakpastian lingkungan. Karakteristik psikologis CEO menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi proses evaluasi informasi dan pemilihan alternatif strategis, sehingga berpotensi menghasilkan perbedaan kinerja maupun nilai perusahaan. Dua karakteristik yang paling banyak mendapat perhatian dalam literatur behavioral corporate finance dan strategic management adalah CEO overconfidence dan CEO narcissism (Burkhard et al., 2023; Kaplan et al., 2022).

CEO overconfidence menggambarkan kecenderungan manajer untuk melebihkan kemampuan, pengetahuan, atau probabilitas keberhasilan keputusan yang diambil. Sementara itu, CEO narcissism merujuk pada kebutuhan yang tinggi akan pengakuan, superioritas diri, dan keinginan memperoleh perhatian publik. Kedua karakteristik tersebut diyakini memengaruhi cara CEO memandang risiko, mengevaluasi peluang, dan menentukan arah strategi perusahaan. Oleh karena itu, CEO behavioral traits semakin dipandang sebagai faktor penting dalam menjelaskan variasi keputusan korporasi dan penciptaan nilai perusahaan (Malmendier et al., 2022; Miao et al., 2025).

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai CEO behavioral traits dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa karakteristik psikologis CEO merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi keputusan strategis dan nilai perusahaan. Pada konteks CEO overconfidence, sebagian besar penelitian menemukan bahwa keyakinan berlebih mendorong perusahaan untuk mengambil risiko strategis yang lebih tinggi, melakukan investasi yang lebih agresif, serta lebih aktif dalam melakukan inovasi dan transformasi organisasi. Burkhard et al. (2023) melalui meta-analisis menemukan bahwa CEO overconfidence secara konsisten berhubungan dengan strategic risk taking dan kinerja perusahaan. Temuan tersebut diperkuat oleh Zhu et al. (2024) yang menunjukkan bahwa overconfidence

mendorong transformasi digital perusahaan, serta Guan & Wang (2025) yang menemukan bahwa CEO overconfidence memperkuat pengaruh investasi R&D terhadap kinerja perusahaan. Namun demikian, beberapa penelitian juga menunjukkan konsekuensi negatif berupa investasi yang tidak efisien dan peningkatan risiko perusahaan ketika optimisme CEO tidak diimbangi oleh mekanisme pengawasan yang memadai (Haidar & Hossain, 2026; Li et al., 2025).

Selain overconfidence, penelitian mengenai CEO narcissism juga menunjukkan hasil yang beragam. Aabo et al. (2024) menemukan bahwa CEO narcissism dapat meningkatkan kinerja perusahaan terutama dalam kondisi lingkungan yang penuh ketidakpastian. Penelitian Kavusan et al. (2025) menunjukkan bahwa CEO narcissism memengaruhi kecenderungan perusahaan melakukan perubahan organisasi yang berisiko setelah mencapai kinerja di atas target. Di sisi lain, Martínez-Ferrero et al. (2024) menemukan bahwa narcissism berhubungan dengan ESG misconduct, sedangkan Bangash et al. (2026) menunjukkan bahwa narcissistic CEO berpotensi memengaruhi praktik earnings management. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh CEO behavioral traits terhadap firm value masih menghasilkan bukti yang beragam dan sering kali bergantung pada konteks organisasi, mekanisme tata kelola, serta keputusan strategis yang diambil perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengintegrasikan berbagai temuan tersebut melalui perspektif Behavioral Theory of the Firm untuk menjelaskan mekanisme yang menghubungkan CEO behavioral traits dan firm value.

CEO Overconfidence dan Firm Value

Literatur menunjukkan bahwa CEO overconfidence memiliki implikasi yang luas terhadap berbagai keputusan strategis perusahaan. CEO yang overconfident cenderung memiliki keyakinan tinggi terhadap kemampuan mereka dalam menghasilkan hasil yang lebih baik dibandingkan pesaing, sehingga lebih berani mengambil keputusan yang berisiko. Meta-analisis yang dilakukan oleh Burkhard et al. (2023) menunjukkan bahwa overconfidence secara konsisten berkaitan dengan peningkatan strategic risk taking dan berbagai keputusan investasi yang agresif.

Dalam konteks inovasi dan pertumbuhan, overconfidence sering dikaitkan dengan peningkatan investasi jangka panjang. CEO yang memiliki tingkat kepercayaan diri tinggi cenderung mendorong transformasi digital, investasi penelitian dan pengembangan (R&D), serta orientasi digital perusahaan (Saesen et al., 2024; Zhu et al., 2024). Selain itu, overconfidence juga ditemukan memperkuat hubungan antara investasi R&D dan kinerja perusahaan (Guan & Wang, 2025). Pada bidang pemasaran, Gala & Kashmiri (2026) menunjukkan bahwa CEO yang lebih percaya diri mampu menghasilkan outcome pemasaran yang lebih baik melalui keberanian dalam mengambil keputusan strategis.

Meskipun demikian, pengaruh overconfidence tidak selalu bersifat positif. Beberapa penelitian menemukan bahwa keyakinan yang berlebihan dapat menyebabkan overinvestment, keputusan pembiayaan yang kurang efisien, serta peningkatan risiko penurunan nilai perusahaan (Li et al., 2025; Mansour et al., 2025). CEO overconfidence juga dikaitkan dengan peningkatan kemungkinan terjadinya misconduct perusahaan serta kesalahan dalam mengevaluasi risiko bisnis (Haidar & Hossain, 2026). Temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh overconfidence terhadap firm value sangat bergantung pada konteks organisasi dan mekanisme pengawasan yang dimiliki perusahaan.

Penelitian terbaru juga menyoroti pentingnya faktor moderasi dalam hubungan tersebut. Board expertise, corporate governance, credit ratings, dan mekanisme pemrosesan informasi kelompok terbukti mampu mengurangi dampak negatif overconfidence sekaligus mempertahankan manfaat strategis yang dihasilkannya (Khoo et al., 2025; Kraft et al., 2025; Xu, Li, et al., 2026).

CEO Narcissism dan Firm Value

Selain overconfidence, CEO narcissism merupakan karakteristik perilaku yang semakin banyak diteliti dalam literatur manajemen strategis. CEO yang memiliki tingkat narcissism tinggi cenderung mencari pengakuan eksternal, memiliki keyakinan kuat terhadap superioritas dirinya, serta lebih menyukai keputusan yang dapat meningkatkan visibilitas dan reputasi pribadi.

Dalam beberapa kondisi, narcissism mampu memberikan manfaat bagi perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa CEO narcissism dapat mendorong inovasi, strategic change, dan pertumbuhan

organisasi karena keberanian mengambil keputusan yang tidak biasa dibandingkan pesaing (Kavusan et al., 2025; Rovelli et al., 2023). Aabo et al. (2024) menemukan bahwa narcissistic CEOs mampu menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik ketika menghadapi tingkat ketidakpastian yang tinggi. Temuan serupa juga menunjukkan bahwa kombinasi kepemimpinan perempuan dan tingkat narcissism tertentu dapat memberikan kontribusi positif terhadap kinerja perusahaan (Aabo & Rønnow, 2024).

Namun demikian, narcissism juga memiliki sisi negatif. CEO yang terlalu berorientasi pada citra diri berpotensi melakukan keputusan yang tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan pemegang saham. Penelitian menunjukkan bahwa narcissism berkaitan dengan ESG misconduct, peningkatan biaya modal, serta praktik earnings management dalam kondisi tertentu (Bangash et al., 2026; Golmohammadi Shuraki & Pourheydari, 2026; Martínez-Ferrero et al., 2024). Selain itu, narcissism juga memengaruhi kualitas pengungkapan ESG dan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan (Kind et al., 2023).

Meskipun hasil penelitian masih beragam, temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa narcissism dapat menjadi sumber keunggulan maupun risiko bagi perusahaan. Dampaknya terhadap firm value bergantung pada bagaimana karakteristik tersebut diterjemahkan ke dalam keputusan strategis dan dikendalikan melalui mekanisme tata kelola perusahaan.

Secara keseluruhan, literatur menunjukkan bahwa CEO overconfidence dan CEO narcissism merupakan dua behavioral traits yang memiliki pengaruh signifikan terhadap berbagai keputusan strategis perusahaan. Berdasarkan perspektif BTOF, kedua karakteristik tersebut memengaruhi cara CEO menafsirkan informasi, mengevaluasi risiko, dan merespons tekanan lingkungan. Oleh karena itu, hubungan antara CEO behavioral traits dan firm value tidak bersifat langsung, melainkan bekerja melalui berbagai mekanisme strategis seperti pengambilan risiko, inovasi, kebijakan keuangan, tata kelola, serta pengelolaan stakeholder yang pada akhirnya menentukan penciptaan nilai perusahaan.

METODE

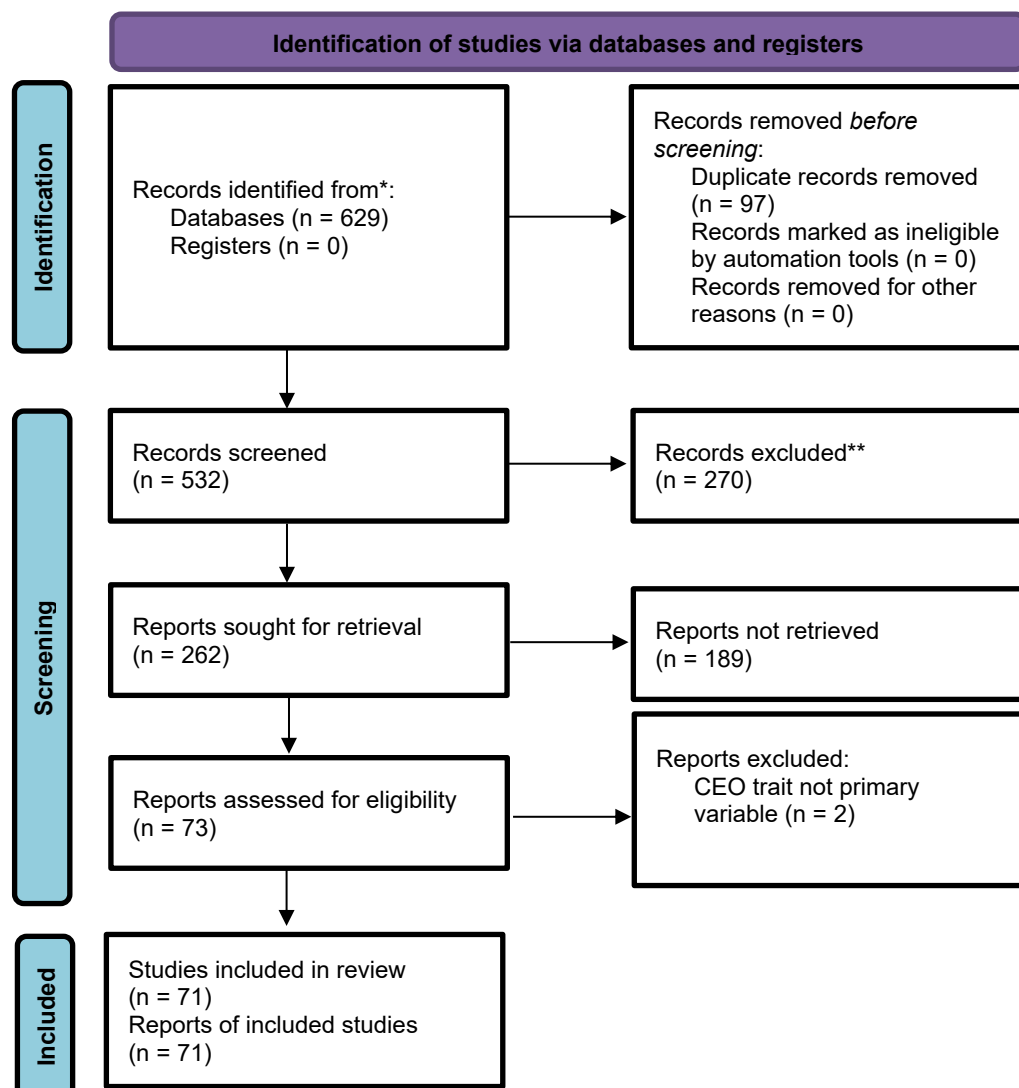
Penelitian ini menggunakan metode Systematic Literature Review (SLR) dengan mengacu pada pedoman PRISMA 2020. Pendekatan ini digunakan untuk mensintesis bukti empiris mengenai bagaimana CEO overconfidence dan CEO narcissism memengaruhi firm value dalam berbagai kondisi ketidakpastian. Analisis dilakukan menggunakan perspektif Behavioral Theory of the Firm (BTOF) untuk mengidentifikasi mekanisme strategis yang menjelaskan jalur pengaruh CEO behavioral traits terhadap penciptaan maupun penurunan firm value.

Table 1 Strategi pencarian

Item	Keterangan
Database	Scopus
Tahun	2019–2026
Jenis dokumen	Journal Article
Bahasa	English
Subject Area	Business, Management, Accounting, Economics, Finance
Keywords	CEO overconfidence; CEO narcissism; firm value; firm performance; market uncertainty

Sumber tabel: Diolah penulis

Proses seleksi artikel mengikuti tahapan PRISMA yang meliputi identifikasi, penyaringan, pemeriksaan kelayakan, dan inklusi artikel. Dari 939 artikel awal yang ditemukan, diperoleh 629 artikel setelah penerapan filter database. Setelah penghapusan artikel duplikat dan proses screening berdasarkan judul, abstrak, serta full-text, sebanyak 71 artikel memenuhi kriteria inklusi dan digunakan dalam proses sintesis.



Gambar 1 Diagram PRISMA
Sumber Gambar: Diolah penulis
Table 2 Quality Assessment

Kode	Pertanyaan
QA1	Apakah artikel merupakan peer-reviewed journal article?
QA2	Apakah artikel terindeks Scopus?
QA3	Apakah metode penelitian dijelaskan secara jelas?
QA4	Apakah pengukuran CEO behavioral trait dijelaskan secara jelas?
QA5	Apakah outcome perusahaan dijelaskan secara jelas dan relevan dengan tujuan review?

Sumber tabel: Diolah penulis

Setiap kriteria diberi skor 1 (ya) atau 0 (tidak). Artikel dengan skor ≥ 4 dikategorikan sebagai high quality dan dipertahankan dalam proses sintesis.

Data dianalisis menggunakan thematic synthesis untuk mengidentifikasi mekanisme yang menjembatani hubungan antara CEO behavioral traits dan firm value. Hasil sintesis menghasilkan

lima kelompok mekanisme utama, yaitu risk taking and strategic change, innovation and strategic search, financial policy and reporting decisions, governance and disclosure practices, serta ESG and stakeholder management.

HASIL

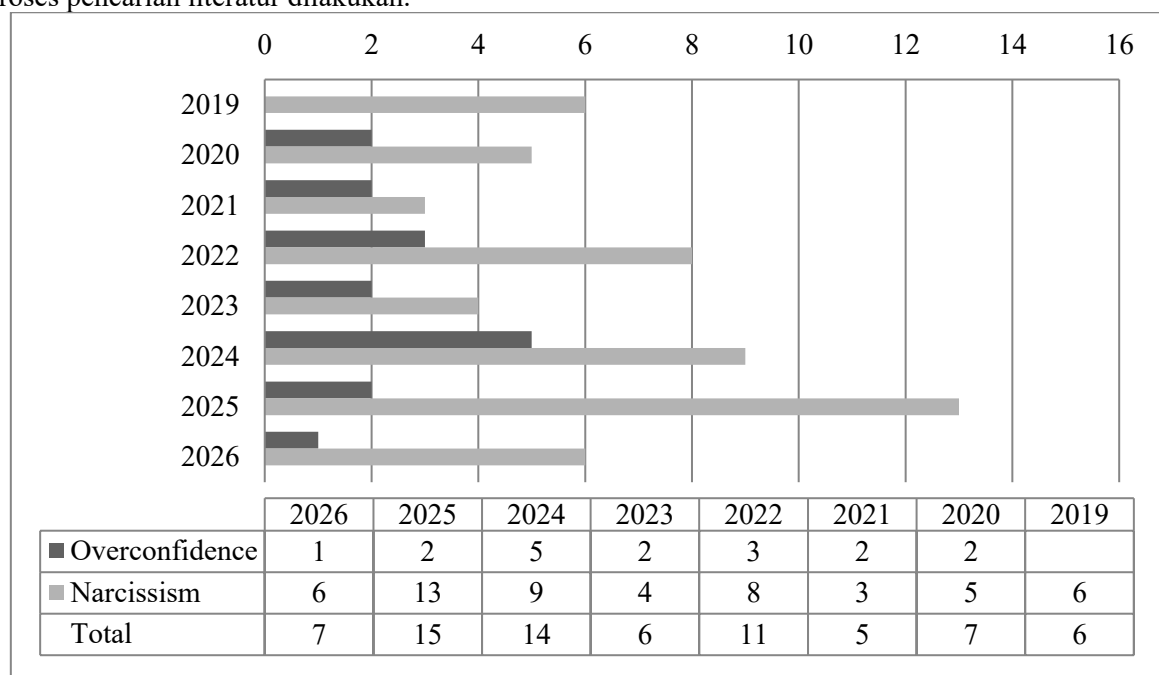
Hasil quality assessment menunjukkan bahwa sebagian besar artikel yang digunakan dalam sintesis memiliki kualitas yang tinggi. Tidak terdapat artikel dengan skor di bawah 4, sehingga seluruh artikel yang digunakan dinilai memiliki kualitas metodologis yang memadai untuk mendukung proses sintesis.

Table 3 Quality Assessment Results

Kategori	Jumlah Artikel
High Quality (5)	68
Medium Quality (4)	3
Low Quality (≤ 3)	0
Total	71

Sumber tabel: Diolah penulis

Hasil literature mapping menunjukkan bahwa penelitian mengenai CEO behavioral traits terus berkembang dalam beberapa tahun terakhir. Tren publikasi cenderung meningkat dan mencapai puncaknya pada tahun 2025, dengan penelitian mengenai CEO narcissism lebih banyak ditemukan dibandingkan CEO overconfidence. Penurunan jumlah publikasi pada tahun 2026 kemungkinan disebabkan oleh keterbatasan cakupan data karena tahun publikasi masih berlangsung pada saat proses pencarian literatur dilakukan.



Gambar 2 Publication Trend of CEO Behavioral Research

Sumber gambar: Diolah penulis

Analisis tren publikasi menunjukkan bahwa penelitian mengenai CEO behavioral traits terus berkembang. Namun, kontribusi utama literature review ini tidak hanya terletak pada jumlah studi yang tersedia, melainkan pada identifikasi mekanisme strategis yang menjelaskan bagaimana karakteristik CEO diterjemahkan menjadi keputusan dan outcome perusahaan. Oleh karena itu, bagian berikut menyajikan distribusi strategic mechanisms sebagai landasan dalam pengembangan

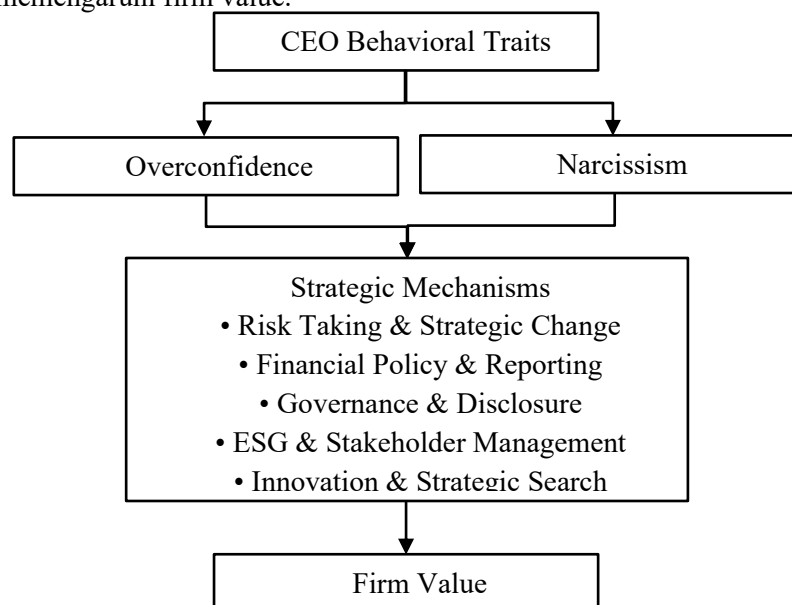
integrated framework.

Table 4 Distribution of Strategic Mechanisms

<i>COUNTA of Higher-Order Mechanism</i>	<i>Trait</i>		
<i>Higher-Order Mechanism</i>	Narcissism	Overconfidence	Grand Total
1. Risk Taking & Strategic Investment	3	22	25
2. Innovation & Strategic Renewal	3	5	8
3. Financial Policy & Resource Allocation	3	13	16
4. Governance, Disclosure & Monitoring	6	7	13
5. ESG & Stakeholder Management	3	6	9
Grand Total	18	53	71

Sumber tabel: Diolah penulis

Hasil sintesis menunjukkan bahwa penelitian mengenai CEO behavioral traits dalam konteks firm value masih didominasi oleh CEO overconfidence, sedangkan CEO narcissism memperoleh perhatian yang relatif lebih terbatas. Distribusi mekanisme strategis menunjukkan bahwa kedua trait tersebut juga memiliki kecenderungan jalur pengaruh yang berbeda. CEO overconfidence paling sering dikaitkan dengan *Risk Taking and Strategic Investment*, mencerminkan fokus literatur pada kecenderungan pengambilan risiko dan keputusan investasi strategis sebagai saluran utama penciptaan nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian mengenai CEO narcissism lebih banyak ditemukan dalam konteks *Governance, Disclosure and Monitoring*, yang menunjukkan perhatian terhadap bagaimana karakteristik kepribadian CEO memengaruhi transparansi informasi, mekanisme pengawasan, dan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan. Secara keseluruhan, temuan ini mengidentifikasi lima *higher-order mechanisms* (*Risk Taking and Strategic Investment*, *Innovation and Strategic Renewal*, *Financial Policy and Resource Allocation*, *Governance, Disclosure and Monitoring*, serta *ESG and Stakeholder Management*) yang menjelaskan bagaimana behavioral traits diterjemahkan menjadi berbagai respons strategis yang pada akhirnya memengaruhi firm value.



Gambar 3 Integrated Framework

Sumber gambar: Diolah penulis

Berdasarkan distribusi strategic mechanisms tersebut, penelitian ini mengembangkan integrated

framework yang menjelaskan bahwa pengaruh CEO overconfidence dan CEO narcissism terhadap firm value tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui berbagai keputusan strategis yang diambil perusahaan. Framework ini mengintegrasikan temuan-temuan yang sebelumnya tersebar dalam literatur ke dalam satu alur konseptual yang konsisten dengan perspektif Behavioral Theory of the Firm.

PEMBAHASAN

Hasil sintesis menunjukkan bahwa pengaruh CEO behavioral traits terhadap firm value tidak berlangsung secara langsung, melainkan melalui serangkaian strategic mechanisms yang menjembatani karakteristik CEO dengan outcome perusahaan. Dari 71 artikel yang dianalisis, lima mekanisme utama teridentifikasi, yaitu *risk taking and strategic change*, *financial policy and reporting*, *governance and disclosure*, *ESG and stakeholder management*, serta *innovation and strategic search*. Di antara kelima mekanisme tersebut, *risk taking and strategic change* muncul sebagai kategori yang paling dominan dan mencakup sebagian besar penelitian mengenai CEO overconfidence maupun CEO narcissism. Temuan ini mengindikasikan bahwa literatur lebih sering menjelaskan pengaruh behavioral traits melalui keputusan strategis yang diambil CEO daripada melalui konsekuensi keuangan yang terjadi secara langsung. Dengan demikian, hubungan antara CEO behavioral traits dan firm value lebih tepat dipahami sebagai proses yang dimediasi oleh respons strategis organisasi terhadap berbagai kondisi lingkungan dan ketidakpastian bisnis.

Risk Taking & Strategic Change

Risk Taking and Strategic Investment merupakan mekanisme yang paling dominan dalam sintesis ini. Kategori ini mencakup berbagai keputusan strategis yang berkaitan dengan pengambilan risiko, akuisisi, diversifikasi, investasi strategis, turnaround strategy, serta bentuk perubahan korporasi lain yang memiliki konsekuensi signifikan terhadap alokasi sumber daya perusahaan. Dominasi kategori ini menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian memandang CEO behavioral traits sebagai faktor yang memengaruhi keberanian perusahaan dalam merespons peluang maupun ancaman strategis. Dengan demikian, hubungan antara CEO behavioral traits dan firm value dalam literatur lebih sering dijelaskan melalui kualitas keputusan strategis yang diambil perusahaan dibandingkan melalui outcome keuangan yang terjadi secara langsung.

Sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa CEO overconfidence meningkatkan kecenderungan perusahaan untuk mengambil risiko strategis yang lebih besar. Temuan tersebut terlihat pada peningkatan strategic risk taking (Burkhard et al., 2023; Reyes et al., 2022), keputusan merger dan acquisition yang lebih agresif (S. S. Chen et al., 2022; Tang et al., 2020; Xu, Haleblan, et al., 2026), serta intensitas akuisisi yang lebih tinggi ketika CEO memiliki keyakinan berlebihan terhadap kemampuan mereka dalam menciptakan nilai dari transaksi korporasi (Xu, Haleblan, et al., 2026). Overconfidence juga ditemukan mendorong perusahaan untuk mempertahankan strategi investasi yang lebih agresif selama siklus bisnis tertentu serta mempercepat pengambilan keputusan strategis dibandingkan pesaingnya (Gong, 2025; Saini & Singh, 2023). Secara umum, pola tersebut menunjukkan bahwa CEO overconfidence sering dikaitkan dengan peningkatan keberanian dalam mengejar peluang strategis yang berpotensi menciptakan firm value.

Namun, sintesis juga menunjukkan bahwa keberanian strategis yang dihasilkan oleh overconfidence tidak selalu menghasilkan peningkatan firm value. Beberapa penelitian menemukan bahwa overconfidence dapat mendorong keputusan diversifikasi yang kurang efisien (Andreou et al., 2019), meningkatkan risiko kebangkrutan akibat pengambilan keputusan yang terlalu agresif (Leng et al., 2021), serta memicu perilaku risk taking yang justru menurunkan nilai perusahaan (H. S. Kim & Kwon, 2019). Temuan serupa juga ditemukan pada CEO narcissism. Meskipun narcissistic CEO sering dikaitkan dengan strategic entrepreneurial behavior dan peningkatan performa perusahaan dalam kondisi tertentu (Aabo et al., 2024; Shirokova et al., 2024), beberapa studi menunjukkan bahwa orientasi yang kuat terhadap pencitraan diri dapat menghasilkan keputusan strategis yang kurang optimal dan merugikan investor jangka panjang (Cao & Xu, 2022). Dalam perspektif BTOF, pola yang beragam tersebut menunjukkan bahwa behavioral traits tidak secara otomatis menciptakan ataupun menghancurkan nilai perusahaan. Sebaliknya, karakteristik tersebut memengaruhi cara CEO menginterpretasikan peluang dan risiko

ketika menghadapi ketidakpastian lingkungan, sehingga keputusan strategis yang dihasilkan dapat menciptakan maupun mengurangi firm value tergantung pada konteks yang dihadapi perusahaan.

Financial Policy & Resource Allocation

Financial Policy and Resource Allocation merupakan mekanisme kedua yang banyak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara CEO behavioral traits dan firm value. Berbeda dengan mekanisme sebelumnya yang berfokus pada keputusan strategis berskala besar, kategori ini mencakup berbagai keputusan keuangan yang berkaitan dengan pengelolaan dan alokasi sumber daya perusahaan, seperti kebijakan kas, struktur modal, kebijakan dividen, pembiayaan ekuitas maupun utang, serta efisiensi investasi. Dominannya kategori ini menunjukkan bahwa karakteristik CEO tidak hanya memengaruhi arah strategi perusahaan, tetapi juga memengaruhi bagaimana sumber daya keuangan dialokasikan untuk mendukung tujuan organisasi. Dengan demikian, firm value dalam kelompok penelitian ini dipengaruhi oleh konsekuensi dari keputusan-keputusan keuangan yang lahir dari interpretasi dan preferensi manajerial CEO.

Sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa CEO overconfidence memengaruhi firm value melalui kebijakan keuangan yang mencerminkan keyakinan tinggi terhadap prospek perusahaan di masa depan. Temuan tersebut terlihat pada keputusan mempertahankan tingkat kas tertentu (Aktas et al., 2019; Dao, 2026; Jeon et al., 2022), kebijakan dividen yang lebih agresif dalam mempertahankan dana internal untuk investasi (Dinh Nguyen et al., 2021; H. Kim & Kim, 2019), serta keputusan struktur modal dan pembiayaan perusahaan (Carvalho et al., 2024; Ebrahimi et al., 2020; Liu & Li, 2026). Beberapa penelitian juga menemukan bahwa overconfidence dapat meningkatkan profitabilitas dan kinerja perusahaan melalui alokasi investasi yang lebih berani (H. A. Kim et al., 2019; Mundi & Kaur, 2019). Namun, bukti yang ditemukan tidak sepenuhnya konsisten. Studi lain menunjukkan bahwa keyakinan yang berlebihan dapat menyebabkan investasi yang kurang efisien, meningkatkan risiko pembiayaan, dan menurunkan kualitas keputusan alokasi sumber daya perusahaan (Almaghrabi et al., 2024; Li et al., 2025). Pada CEO narcissism, pola yang relatif serupa juga ditemukan melalui kebijakan dividen, biaya utang, dan biaya modal perusahaan, yang menunjukkan bahwa orientasi personal CEO dapat memengaruhi bagaimana pasar menilai keputusan keuangan yang diambil perusahaan (Golmohammadi Shuraki & Pourheydari, 2026; J. H. J. Kim & Anderson, 2024; Oktari & Dianawati, 2023). Secara keseluruhan, sintesis ini menunjukkan bahwa pengaruh CEO behavioral traits terhadap firm value tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menciptakan peluang strategis baru, tetapi juga oleh efektivitas CEO dalam mengalokasikan sumber daya keuangan untuk mendukung strategi tersebut.

Governance, Disclosure & Monitoring

Governance, Disclosure and Monitoring merupakan mekanisme yang menjelaskan bagaimana pengaruh CEO behavioral traits terhadap firm value dibentuk oleh sistem pengawasan organisasi dan transparansi informasi perusahaan. Berbeda dengan kategori sebelumnya yang berfokus pada keputusan strategis dan keuangan, mekanisme ini menekankan peran tata kelola perusahaan, kualitas pengungkapan informasi, struktur pengawasan internal, serta hubungan CEO dengan dewan direksi maupun top management team. Temuan dalam kategori ini menunjukkan bahwa dampak overconfidence dan narcissism tidak hanya bergantung pada karakteristik CEO itu sendiri, tetapi juga pada kemampuan organisasi dalam memonitor, membatasi, atau mengarahkan perilaku tersebut melalui mekanisme governance yang efektif. Dengan demikian, firm value tidak hanya dipengaruhi oleh siapa yang memimpin perusahaan, tetapi juga oleh bagaimana keputusan pemimpin tersebut diawasi dan dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan.

Sebagian besar penelitian dalam kategori ini menunjukkan bahwa mekanisme governance berperan sebagai faktor yang dapat memperkuat maupun membatasi pengaruh CEO behavioral traits terhadap firm value. Pada CEO overconfidence, berbagai studi menemukan bahwa kualitas tata kelola perusahaan, independensi dewan, struktur kekuasaan CEO, dan mekanisme pengawasan lainnya memengaruhi sejauh mana keyakinan berlebih diterjemahkan menjadi keputusan yang menciptakan nilai perusahaan (Fang et al., 2024; Mansour et al., 2025; Saini & Singh, 2023, 2026). Literatur disclosure juga menunjukkan bahwa overconfidence memengaruhi cara perusahaan mengomunikasikan risiko dan informasi kepada pasar, yang pada akhirnya memengaruhi persepsi

investor dan respons pasar modal (Y. Chen et al., 2025; Hassanein et al., 2024; Tong et al., 2025). Pada CEO narcissism, sintesis menunjukkan bahwa dampak trait tersebut sering kali bergantung pada kualitas hubungan dengan dewan direksi, komite audit, dan top management team. Beberapa penelitian menemukan bahwa mekanisme monitoring yang kuat mampu membatasi konsekuensi negatif narcissism sekaligus mengarahkan karakteristik tersebut menjadi sumber koordinasi dan integrasi strategis yang lebih efektif (Aljuhmani et al., 2021; Bachrach et al., 2021; García-Meca et al., 2021). Sebaliknya, ketika mekanisme pengawasan melemah, narcissism lebih berpotensi menghasilkan keputusan yang merugikan investor dan menurunkan kinerja perusahaan (Rehman et al., 2024; Uppal, 2020). Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa governance, disclosure, dan monitoring berfungsi sebagai mekanisme kontekstual yang menentukan apakah behavioral traits CEO akan menjadi sumber penciptaan nilai atau justru sumber risiko bagi perusahaan.

ESG & Stakeholder Management

ESG and Stakeholder Management merupakan mekanisme yang menjelaskan bagaimana CEO behavioral traits memengaruhi firm value melalui hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan eksternal. Kategori ini mencakup berbagai respons strategis yang berkaitan dengan corporate social responsibility (CSR), sustainability practices, reputasi perusahaan, perilaku etis organisasi, serta upaya membangun legitimasi di mata investor, pelanggan, regulator, dan masyarakat. Berbeda dengan mekanisme sebelumnya yang berfokus pada keputusan internal perusahaan, kategori ini menempatkan perhatian pada bagaimana karakteristik CEO memengaruhi respons perusahaan terhadap tuntutan sosial dan lingkungan yang semakin penting dalam penciptaan nilai jangka panjang. Temuan ini menunjukkan bahwa behavioral traits tidak hanya memengaruhi keputusan ekonomi perusahaan, tetapi juga membentuk cara organisasi mengelola hubungan dengan stakeholder yang lebih luas.

Hasil sintesis menunjukkan bahwa hubungan antara CEO behavioral traits dan ESG outcomes cenderung lebih kompleks dibandingkan mekanisme lainnya. Beberapa penelitian menemukan bahwa CEO overconfidence dapat mendorong keterlibatan perusahaan dalam aktivitas CSR dan sustainability yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan firm value (Gao & Han, 2022; Jarraya & Boujelbene, 2026). Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keyakinan tinggi terhadap prospek perusahaan dapat mendorong CEO untuk melihat investasi ESG sebagai sumber keunggulan kompetitif dan legitimasi jangka panjang. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa overconfidence juga dapat menurunkan kualitas keputusan ESG ketika aktivitas tersebut lebih dipandang sebagai alat untuk memenuhi kepentingan manajerial dibandingkan kebutuhan stakeholder, sehingga berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan (R. C. Y. Chen et al., 2022). Selain itu, beberapa studi menemukan bahwa pengaruh overconfidence terhadap nilai perusahaan juga muncul melalui perilaku etis organisasi dan pengelolaan risiko non-keuangan, termasuk pengurangan corporate misconduct dan pengelolaan struktur biaya yang berkaitan dengan tekanan lingkungan eksternal (Haidar & Hossain, 2026; H. Kim et al., 2025). Pada CEO narcissism, bukti empiris menunjukkan pola yang sama ambivalennya. Sejumlah penelitian menemukan bahwa narcissism dapat memperkuat hubungan antara sustainability practices dan firm performance karena dorongan memperoleh legitimasi serta pengakuan publik (Lin et al., 2022). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa orientasi yang kuat terhadap citra diri dapat menyebabkan aktivitas CSR yang kurang efektif dalam menciptakan nilai ekonomi maupun sosial bagi perusahaan (Dorsaf, 2025; Yook & Lee, 2020). Secara keseluruhan, temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa dampak behavioral traits terhadap firm value melalui ESG dan stakeholder management sangat bergantung pada apakah aktivitas yang dilakukan benar-benar menghasilkan nilai bagi stakeholder atau hanya berfungsi sebagai sarana membangun citra organisasi.

Innovation & Strategic Renewal

Innovation and Strategic Renewal merupakan mekanisme yang menjelaskan bagaimana CEO behavioral traits memengaruhi firm value melalui kemampuan perusahaan dalam mencari peluang baru, memperbarui strategi, dan mengembangkan sumber pertumbuhan jangka panjang. Kategori ini mencakup berbagai bentuk inovasi dan pembaruan organisasi, seperti transformasi digital,

investasi penelitian dan pengembangan (R&D), inovasi teknologi, pengembangan kapabilitas organisasi, serta strategi pemasaran yang mendukung penciptaan nilai di masa depan. Berbeda dengan mekanisme sebelumnya yang berfokus pada pengambilan risiko, alokasi sumber daya, atau pengelolaan stakeholder, kategori ini menekankan kemampuan perusahaan untuk beradaptasi terhadap perubahan lingkungan dan menciptakan keunggulan kompetitif melalui proses pembelajaran serta pembaruan strategis yang berkelanjutan.

Sebagian besar penelitian dalam kategori ini menunjukkan bahwa CEO overconfidence cenderung mendorong perusahaan untuk melakukan eksplorasi peluang baru dan investasi yang berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang. Temuan tersebut terlihat pada percepatan transformasi digital (Zhu et al., 2024), peningkatan investasi R&D (Tebourbi et al., 2020), serta penggunaan strategi pemasaran dan inovasi yang bertujuan menciptakan nilai perusahaan melalui pengembangan kapabilitas dan kepuasan pelanggan (Gala & Kashmiri, 2026; Sharpe et al., 2025). Namun, beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa keyakinan yang berlebihan dapat menyebabkan keputusan inovasi yang kurang optimal apabila tidak didukung evaluasi yang memadai terhadap risiko dan prospek investasi, sehingga berdampak negatif pada kinerja perusahaan (Guan & Wang, 2025). Pada CEO narcissism, sintesis menunjukkan bahwa trait tersebut sering dikaitkan dengan dorongan yang lebih kuat terhadap inovasi organisasi dan pencarian peluang pertumbuhan baru. Berbagai studi menemukan bahwa narcissistic CEO dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui inovasi eksploratif dan eksploitatif, pengembangan teknologi hijau, serta penguatan kapabilitas organisasi dalam menyerap dan memanfaatkan pengetahuan baru (Jiang et al., 2024; Majhi et al., 2026; Shan et al., 2023). Secara keseluruhan, temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa innovation and strategic renewal menjadi salah satu jalur penting yang menghubungkan CEO behavioral traits dengan firm value karena memungkinkan perusahaan menciptakan sumber keunggulan kompetitif yang sulit ditiru oleh pesaing.

Namun demikian, hasil sintesis juga menunjukkan bahwa hubungan antara CEO behavioral traits dan firm value tidak menghasilkan pola yang sepenuhnya konsisten. Pada setiap mekanisme yang teridentifikasi, baik *risk taking and strategic investment*, *financial policy and resource allocation*, *governance*, *disclosure and monitoring*, *ESG and stakeholder management*, maupun *innovation and strategic renewal*, ditemukan bukti yang menunjukkan bahwa overconfidence dan narcissism dapat menghasilkan konsekuensi positif maupun negatif terhadap firm value. Sebagai contoh, overconfidence ditemukan mendorong strategic risk taking, inovasi, dan transformasi organisasi yang meningkatkan kinerja perusahaan dalam beberapa studi, tetapi juga dikaitkan dengan overinvestment, peningkatan risiko kebangkrutan, dan keputusan yang kurang efisien dalam studi lainnya. Pola yang serupa juga ditemukan pada CEO narcissism, yang dapat menjadi pendorong inovasi, sustainability initiatives, dan kinerja perusahaan dalam kondisi tertentu, namun berpotensi menghasilkan keputusan yang berorientasi pada kepentingan pribadi atau merugikan investor pada kondisi yang berbeda.

Ketidakkonsistenan tersebut dapat dijelaskan melalui perspektif Behavioral Theory of the Firm (BTOF), yang memandang pengambilan keputusan organisasi sebagai proses yang dipengaruhi oleh bounded rationality, interpretasi subjektif, serta keterbatasan informasi yang dimiliki para pengambil keputusan. Dalam perspektif ini, CEO tidak merespons kondisi lingkungan secara objektif, tetapi menafsirkan peluang dan ancaman berdasarkan pengalaman, aspirasi, serta karakteristik kognitif yang dimiliki. Oleh karena itu, behavioral traits seperti overconfidence dan narcissism tidak secara otomatis menghasilkan keputusan yang menciptakan maupun menghancurkan nilai perusahaan. Sebaliknya, karakteristik tersebut memengaruhi bagaimana CEO mengevaluasi informasi yang tersedia, mempersepsikan tingkat risiko, dan memilih respons strategis yang dianggap paling sesuai dengan kondisi yang dihadapi perusahaan.

Penjelasan tersebut menjadi semakin relevan ketika dikaitkan dengan meningkatnya market uncertainty yang dihadapi perusahaan. Berbagai perubahan lingkungan bisnis, seperti volatilitas pasar keuangan, ketidakpastian ekonomi global, transformasi digital, tekanan keberlanjutan, hingga perubahan regulasi, menciptakan kondisi di mana konsekuensi dari keputusan strategis menjadi semakin sulit diprediksi. Dalam situasi seperti ini, karakteristik CEO memperoleh pengaruh yang lebih besar terhadap proses pengambilan keputusan organisasi. CEO yang overconfident mungkin

mampu menangkap peluang yang diabaikan oleh pesaing dan mendorong perusahaan bergerak lebih cepat dalam menghadapi perubahan lingkungan. Namun, karakteristik yang sama juga dapat menyebabkan kesalahan penilaian ketika informasi yang tersedia tidak cukup untuk mendukung optimisme tersebut. Demikian pula, narcissism dapat menjadi sumber visi dan keberanian strategis yang diperlukan dalam kondisi penuh ketidakpastian, tetapi juga berpotensi mendorong keputusan yang lebih berorientasi pada reputasi pribadi dibandingkan kepentingan jangka panjang perusahaan.

Dengan demikian, temuan yang tampak kontradiktif dalam literatur sebelumnya sebenarnya tidak selalu menunjukkan adanya ketidaksepakatan teoritis. Sebaliknya, hasil-hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh CEO behavioral traits terhadap firm value bersifat kontekstual dan bekerja melalui berbagai strategic mechanisms yang berbeda. Temuan inilah yang menjelaskan mengapa studi-studi terdahulu sering menghasilkan kesimpulan yang beragam ketika meneliti hubungan antara overconfidence, narcissism, dan firm value secara langsung tanpa mempertimbangkan mekanisme strategis yang mendasarinya.

Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini telah mengikuti prosedur Structured Literature Review yang sistematis melalui pedoman PRISMA 2020 dan quality assessment terhadap artikel yang direview, beberapa keterbatasan tetap perlu diperhatikan. Pertama, sintesis hanya mencakup artikel yang terindeks pada basis data yang digunakan dalam proses pencarian sehingga masih dimungkinkan terdapat penelitian relevan yang tidak teridentifikasi. Kedua, penelitian ini berfokus pada dua CEO behavioral traits, yaitu overconfidence dan narcissism, sehingga belum mengakomodasi karakteristik eksekutif lain yang juga berpotensi memengaruhi firm value, seperti hubris, humility, optimism, maupun managerial ability. Ketiga, proses pengelompokan strategic mechanisms melibatkan interpretasi peneliti terhadap temuan literatur sehingga masih terdapat kemungkinan subjektivitas dalam proses kategorisasi. Oleh karena itu, hasil sintesis perlu dipahami sebagai representasi pola dominan dalam literatur yang tersedia dan bukan sebagai hubungan kausal yang bersifat universal pada seluruh konteks perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan database, membandingkan berbagai CEO behavioral traits, serta menguji framework yang dihasilkan melalui pendekatan empiris pada konteks industri dan negara yang berbeda.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mensintesis bagaimana CEO overconfidence dan CEO narcissism memengaruhi firm value dalam kondisi market uncertainty berdasarkan perspektif Behavioral Theory of the Firm (BTF). Berdasarkan hasil Structured Literature Review terhadap 71 artikel yang memenuhi kriteria inklusi, penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh CEO behavioral traits terhadap firm value tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui lima strategic mechanisms utama, yaitu risk taking and strategic change, financial policy and resource allocation, governance, disclosure and monitoring, ESG and stakeholder management, serta innovation and strategic renewal. Hasil sintesis juga menunjukkan bahwa risk taking and strategic change merupakan mekanisme yang paling dominan dalam menjelaskan hubungan tersebut. Selain itu, temuan penelitian mengindikasikan bahwa dampak CEO overconfidence dan CEO narcissism terhadap firm value bersifat kontekstual, sehingga dapat menghasilkan konsekuensi positif maupun negatif bergantung pada interpretasi CEO terhadap ketidakpastian lingkungan, kondisi organisasi, serta mekanisme pengawasan yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini memperluas pemahaman mengenai hubungan CEO behavioral traits dan firm value dengan mengintegrasikan berbagai temuan yang sebelumnya terfragmentasi ke dalam sebuah integrated framework berbasis BTF. Kontribusi utama penelitian ini terletak pada identifikasi dan pengelompokan mekanisme strategis yang menjelaskan jalur pengaruh CEO behavioral traits terhadap firm value, sehingga memberikan landasan konseptual bagi penelitian selanjutnya dalam memahami peran karakteristik CEO dalam proses penciptaan nilai perusahaan pada lingkungan bisnis yang semakin tidak pasti.

REFERENSI

Aabo, T., Kirch, T. R., & Thomsen, K. H. S. (2024). Give me uncertainty, and I will shine: CEO

- narcissism and corporate performance. *Global Finance Journal*, 62(November 2023), 100991. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2024.100991>
- Aabo, T., & Rønnow, S. K. (2024). Female CEOs with a squeeze of narcissism: A perfect cocktail for corporate performance? *Finance Research Letters*, 64(January), 105469. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105469>
- Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D. (2019). CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 54(January 2018), 85–106. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.11.006>
- Aljuhmani, H. Y., Emeagwali, O. L., & Ababneh, B. (2021). The relationships between CEOs' psychological attributes, top management team behavioral integration and firm performance. *International Journal of Organization Theory & Behavior*, 24(2), 126–145. <https://doi.org/10.1108/IJOTB-06-2020-0089>
- Almaghrabi, K. S., Slack, R., Tsalavoutas, I., & Tsoligkas, F. (2024). Capitalised development costs and future cash flows: The effect of CEO overconfidence and board gender diversity. *The British Accounting Review*, 56(6), 101426. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101426>
- Andreou, P. C., Doukas, J. A., Koursaros, D., & Louca, C. (2019). Valuation effects of overconfident CEOs on corporate diversification and refocusing decisions. *Journal of Banking & Finance*, 100, 182–204. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.01.009>
- Bachrach, D. G., Guedes, M. J., Harms, P. D., & Patel, P. C. (2021). CEO narcissism, top management team transactive memory systems, and firm performance: an upper echelons perspective on CEO admiration and rivalry narcissism. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 31(1), 61–76. <https://doi.org/10.1080/1359432X.2021.1926989>
- Bangash, I., Khattak, M. S., Tufail, M., & Anwar, M. (2026). Constraints on earnings management: the moderating roles of CEO narcissism and audit quality in emerging economy. *Journal of Accounting Literature*, 1–24. <https://doi.org/10.1108/JAL-11-2024-0338>
- 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>
- Cao, Z., & Xu, K. (2022). CEO narcissism, brand acquisition and disposal, and stock returns. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 50(4), 777–799. <https://doi.org/10.1007/s11747-022-00850-1>
- Carvalho, A., Pacheco, L. M., Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2024). Does managerial overconfidence affect capital structure rebalancing for entrepreneurial firms? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 31(1), 152–173. <https://doi.org/10.1108/JSBED-07-2023-0319>
- Chen, R. C. Y., Hung, S.-W., & Wei, Y.-C. (2022). CEO Overconfidence and CSR Engagement. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 25(04). <https://doi.org/10.1142/S0219091522500254>
- Chen, S. S., Ho, K. Y., Ho, P. H., & Nie, W. Y. (2022). CEO overconfidence and bondholder wealth effects: Evidence from mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 77(August), 102278. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102278>
- Chen, Y., Nakagawa, K., Kimura, Y., & Inoue, K. (2025). Are managerial cognitive biases priced in Japan? Evidence from cross-sectional portfolio returns. *Finance Research Letters*, 85(PB), 107940. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107940>
- Dao, N. t. t. (2026). Cash Holding Decision from Managerial Overconfidence and its Effect on Firm Performance. *Finance: Theory and Practice*, 30(2), 20–32. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2026-30-2-1650-01>
- Dinh Nguyen, D., To, T. H., Nguyen, D. Van, & Phuong Do, H. (2021). Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1885195>
- Dorsaf, B. (2025). RETRACTED: The shadow of narcissism on CSR: unveiling hidden dynamics of financial performance within the SBF 120. *EuroMed Journal of Business*, May, 1–22. <https://doi.org/10.1108/EMJB-02-2025-0059>

- Ebrahimi, T., Gupta, J., & Ozkan, A. (2020). Supply-side factors, CEO overconfidence, and zero-leverage policy. *International Journal of Finance and Economics*, 25(4), 547–564. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1765>
- Fang, H., Chung, C.-P., Lu, Y.-C., & Lee, Y.-H. (2024). Effects of a CEO's overconfidence and his/her power on the performance of Chinese firms. *Journal of Economics and Finance*, 48(1), 15–50. <https://doi.org/10.1007/s12197-023-09642-x>
- Gala, P., & Kashmiri, S. (2026). Only I can do it: CEOs' level of confidence and marketing outcomes. *Journal of Business Strategy*, 47(3), 357–383. <https://doi.org/10.1108/JBS-02-2025-0046>
- Gao, Y., & Han, K.-S. S. (2022). Managerial overconfidence, CSR and firm value. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 29(6), 1600–1618. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1830558>
- García-Meca, E., Ramón-Llorens, M.-C., & Martínez-Ferrero, J. (2021). Are narcissistic CEOs more tax aggressive? The moderating role of internal audit committees. *Journal of Business Research*, 129(February), 223–235. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.02.043>
- Golmohammadi Shuraki, M., & Pourheydari, O. (2026). The impact of CEO narcissism on the cost of capital: evidence from an emerging market. *Review of Behavioral Finance*, 18(2), 305–323. <https://doi.org/10.1108/RBF-03-2025-0119>
- Gong, R. (2025). Peers' performance and sensitivity of investment to peers' stock price: Examining the moderating role of CEO overconfidence. *Journal of Business Research*, 186(April 2024), 114948. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2024.114948>
- Guan, F., & Wang, T. (2025). Do CEO overconfidence and demographic characteristics moderate the effect of R&D investment on firm performance? *Marketing Intelligence & Planning*, 43(1), 127–151. <https://doi.org/10.1108/MIP-05-2023-0242>
- Haidar, M. I., & Hossain, S. I. (2026). CEO overconfidence and corporate misconduct: Evidence from federal law violations. *International Review of Financial Analysis*, 113(December 2025), 105154. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2026.105154>
- Hassanein, A., Abdelrasheed, H., & Elzahar, H. (2024). Do overconfident CEOs add to corporate stock returns through their risk reporting practice? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 24113. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2024-0146>
- Jarraya, A., & Boujelbène, M. (2026). Corporate social responsibility, CEO overconfidence and bank performance. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 18(1), 190–212. <https://doi.org/10.1108/APJBA-05-2023-0225>
- Jeon, C., Mun, S., & Han, S. H. (2022). Firm-level political risk, liquidity management, and managerial attributes. *International Review of Financial Analysis*, 83(March), 102285. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102285>
- Jiang, J., Seng, J., Huo, W., & Shi, J. (2024). Mitigating managerial short-sightedness in green technology innovation and corporate financial performance: The role of “National Team” shareholding. *International Review of Financial Analysis*, 96(PA), 103622. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103622>
- Kaplan, S. N., Sørensen, M., & Zakolyukina, A. A. (2022). What is CEO overconfidence? Evidence from executive assessments. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 409–425. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.09.023>
- Kavusan, K., Mack, D. Z., Mount, M. P., & Ertug, G. (2025). High flying adored: How CEO narcissism influences firms' responses to above-aspiration performance with risky organizational change. *Strategic Management Journal*, 46(13), 3152–3181. <https://doi.org/10.1002/smj.70009>
- Khoo, S., Verousis, T., Vu, H., & Klusak, P. (2025). Restraining Overconfident CEOs Through Credit Ratings. *European Financial Management*, 31(5), 1771–1792. <https://doi.org/10.1111/eufm.12557>
- Kim, H. A., Choi, S. U., & Choi, W. (2019). Managerial overconfidence and firm profitability. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(1), 129–153. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1673190>
- Kim, H., Harjoto, M. A., & Laksmana, I. (2025). Does political risk disclosure signal CEO

- overconfidence, cost structure choice and firm performance? *Review of Accounting and Finance*, 24(4), 457–476. <https://doi.org/10.1108/RAF-06-2024-0233>
- Kim, H., & Kim, J. H. (2019). Voluntary zero-dividend paying firms: characteristics and performance. *Applied Economics*, 51(50), 5420–5446. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1610713>
- Kim, H. S., & Kwon, T. H. (2019). Effects of Managerial Overconfidence on the Relationship between Corporate Risk-Taking and Firm Value. *Korean Journal of Financial Studies*, 48(5), 497–540. <https://doi.org/10.26845/KJFS.2019.10.48.5.497>
- Kim, J. H. J., & Anderson, R. (2024). CEO narcissism and the agency cost of debt. *Journal of Empirical Finance*, 77(December 2023), 101477. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2024.101477>
- Kind, F. L., Zeppenfeld, J., & Lueg, R. (2023). The impact of chief executive officer narcissism on environmental, social, and governance reporting. *Business Strategy and the Environment*, 32(7), 4448–4466. <https://doi.org/10.1002/bse.3375>
- Kraft, P. S., Dickler, T. A., & Withers, M. C. (2025). When do firms benefit from overconfident CEOs? The role of board expertise and power for technological breakthrough innovation. *Strategic Management Journal*, 46(2), 381–410. <https://doi.org/10.1002/smj.3657>
- Leng, J., Ozkan, A., Ozkan, N., & Trzeciakiewicz, A. (2021). CEO overconfidence and the probability of corporate failure: evidence from the United Kingdom. *The European Journal of Finance*, 27(12), 1210–1234. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2021.1876131>
- Li, X., Zhang, Q., & Fan, Z. R. (2025). Managerial overconfidence, inefficient investment and stock price crash risk. *Finance Research Letters*, 83(May), 107685. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107685>
- Lin, F., Lin, S.-W., & Fang, W.-C. (2022). Impact of CEO narcissism and hubris on corporate sustainability and firm performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, 59(November 2021), 101586. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101586>
- Liu, X., & Li, M. (2026). State-owned capital participation and deleveraging of over-indebted private-owned enterprises: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 73(February), 101469. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2026.101469>
- Majhi, S. G., Snehvrat, S., & Chaudhary, S. (2026). Influence of social capital on small firm performance: examining the role of paradoxical leadership and absorptive capacity. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 75(1), 309–331. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2024-0316>
- Malmendier, U., Pezone, V., & Zheng, H. (2022). Managerial Duties and Managerial Biases. *Management Science*, 69(6), 3174–3201. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.4467>
- Mansour, K., Sayed, E., & Hussainey, K. (2025). IFRS 16 and firms' risk in emerging markets: the impact of managerial overconfidence. *Journal of Applied Accounting Research*, 26(3), 627–648. <https://doi.org/10.1108/JAAR-02-2024-0061>
- Martínez-Ferrero, J., Ramón-Llorens, M. C., & García-Meca, E. (2024). CEO narcissism and ESG misconduct. *Research in International Business and Finance*, 69(March 2023), 102284. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102284>
- Miao, C., Coombs, J. E., Qian, S., & Oh, I.-S. (2025). CEO overconfidence and firm performance: A meta-analytic review and future research agenda. *Journal of Management & Organization*, 31(4), 1814–1836. <https://doi.org/10.1017/jmo.2023.58>
- Mundi, H. S., & Kaur, P. (2019). Impact of CEO Overconfidence on Firm Performance: An Evidence from S&P BSE 200. *Vision*, 23(3), 234–243. <https://doi.org/10.1177/0972262919850935>
- Oktari, V., & Dianawati, W. (2023). Dividend policy , CEO Narcissism , and its influence on companies in Indonesia : A Behavioral Theory of the Firm approach Dividend policy , CEO Narcissism , and its influence on companies in Indonesia : A Behavioral Theory of the Firm approach. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2276560>
- Rehman, S.-U., Alami, R., & Abidi, N. (2024). CEO psychological biases, firm performance and

- alternative mechanisms in transition economies: Evidence from Malaysia. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2316189>
- Reyes, T., Vassolo, R. S., Kausel, E. E., Torres, D. P., & Zhang, S. (2022). Does overconfidence pay off when things go well? CEO overconfidence, firm performance, and the business cycle. *Strategic Organization*, 20(3), 510–540. <https://doi.org/10.1177/1476127020930659>
- Rovelli, P., Massis, A. De, & Gomez-Mejia, L. R. (2023). Are narcissistic CEOs good or bad for family firm innovation? *Human Relations*, 76(5), 776–806. <https://doi.org/10.1177/00187267221076834>
- Saesens, J., Vera Hedwig Schmidt, C., & Strese, S. (2024). The more, the better: The influence of overconfident CEOs on their firms' digital orientation. *Journal of Business Research*, 183(July), 114809. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2024.114809>
- Saini, D., & Singh, B. (2023). CEO confidence and firm performance: exploring the moderating role of board independence. *Managerial Finance*, 49(6), 975–991. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2022-0354>
- Saini, D., & Singh, B. (2026). Unraveling the intricacies of executive overconfidence and corporate governance in shaping firm outcomes: evidence from transitional economy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 26(3), 689–708. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2024-0597>
- Shan, B., Liu, X., Chen, B., & Ma, J. (2023). CEO narcissism and corporate performance in China. *China Economic Review*, 79(March), 101970. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2023.101970>
- Sharpe, W. H., Nguyen, P. M., & Colombage, S. (2025). CEO overconfidence, customer satisfaction, and firm value: An investigation of mediating and moderating effects. *European Management Journal*, 43(1), 101–114. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2023.11.004>
- Shirokova, G., Galieva, N., Doktorova, D., White, J. V., & Marino, L. (2024). Strategic entrepreneurial behaviors and firm performance: the moderating role of narcissism and Machiavellianism. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 31(1), 191–225. <https://doi.org/10.1108/JSBED-10-2022-0409>
- Tang, C.-H., Lee, Y.-H., Lee, M.-C., & Huang, Y.-L. (2020). CEO Characteristics Enhancing the Impact of CEO Overconfidence on Firm Value After Mergers and Acquisitions — A Case Study in China. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(01), 2050003. <https://doi.org/10.1142/S0219091520500034>
- Tebourbi, I., Ting, I. W. K., Le, H. T. M., & Kweh, Q. L. (2020). R&D investment and future firm performance: The role of managerial overconfidence and government ownership. *Managerial and Decision Economics*, 41(7), 1269–1281. <https://doi.org/10.1002/mde.3173>
- Tong, Y., Chen, J., Xu, M., Kang, J., Xiong, Z., Niyato, D., Yuen, C., & Han, Z. (2025). Multi-Attribute Auction-Based Resource Allocation for Twins Migration in Vehicular Metaverses: A GPT-Based DRL Approach. *IEEE Transactions on Cognitive Communications and Networking*, 11(1), 638–654. <https://doi.org/10.1109/TCCN.2024.3431931>
- Uppal, N. (2020). CEO narcissism, CEO duality, TMT agreeableness and firm performance. *European Business Review*, 32(4), 573–590. <https://doi.org/10.1108/EBR-06-2019-0121>
- Xu, J., Haleblan, J. (John), Chen, G., & Tong, J. Y. (2026). When Overconfident CEOs Deliver Higher Returns: Evidence From Acquisition Waves. *Journal of Management*, XX(X), 1–36. <https://doi.org/10.1177/01492063251397362>
- Xu, J., Li, L., Liu, H., Hou, W., & Zhu, Q. (2026). Mitigating the Effects of CEO Overconfidence: A Group Information Processing Perspective. *Corporate Governance: An International Review*, 1–25. <https://doi.org/10.1111/corg.70044>
- Yook, K., & Lee, S. (2020). Chief executive officer narcissism and firm value: The mediating role of corporate social responsibility in the South Korean context. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(4), 1709–1718. <https://doi.org/10.1002/csr.1918>
- Zhu, C., Li, N., & Ma, J. (2024). Impact of CEO overconfidence on enterprise digital transformation: Moderating effect based on digital finance. *Finance Research Letters*, 59(October 2023), 104688. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104688>