



Analisis CEO Overconfidence Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Produsen Minyak dan Gas Yang Terdaftar di London Stock Exchange Group Periode 2018-2022

Retno Wantriani¹, Neneng Susanti²

¹Program Studi Magister Manajemen Universitas Widyatama, Jawa Barat, Indonesia, retno.wantriani@widyatama.ac.id

²Program Studi Magister Manajemen Universitas Widyatama, Jawa Barat, Indonesia, neneng.susanti@widyatama.ac.id

Corresponding Author: retno.wantriani@widyatama.ac.id¹

Abstract: *This study aims to determine the effect of CEO overconfidence on financial distress. An associative quantitative method was used to examine 45 oil and gas companies listed on the London Stock Exchange Group and classified as Environment Social Government High Risk by Sustainalytics Morningstar for the period 2018-2022. The data used is secondary data in the form of each company's financial report, using Eviews 13 as a tool to test panel data regression. The results of the study show that CEO overconfidence, proxied by overinvestment, has a significant negative effect on financial distress, while the debt-equity ratio and dividend proxies do not affect financial distress. The findings indicate that the lower a company's investment level, the greater the likelihood of financial distress. However, if a company increases its investment and expansion, it can avoid financial distress.*

Keywords: *CEO Overconfidence, Overinvestment, Debt Equity Ratio, Dividend, Financial Distress*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan guna mengetahui pengaruh CEO *overconfidence* terhadap *financial distress*. Metode kuantitatif asosiatif dipergunakan untuk meneliti 45 perusahaan produsen minyak dan gas yang terdaftar di London Stock Exchange Group serta memiliki *Environment Social Government High Risk* pada Sustainalytics Morningstar periode 2018-2022. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan setiap perusahaan dengan menggunakan Eviews 13 sebagai alat bantu guna menguji regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CEO *overconfidence* dengan proksi *overinvestment* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan pada proksi *debt equity ratio* dan dividen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat investasi suatu perusahaan semakin membuka peluang terjadinya *financial distress*, namun jika suatu perusahaan semakin meningkatkan penanaman investasi dan ekspansi maka perusahaan terhindar dari *financial distress*.

Kata Kunci: *CEO Overconfidence, Overinvestment, Debt Equity Ratio, Dividend, Financial Distress*

PENDAHULUAN

Krisis energi merupakan tantangan terberat yang dihadapi oleh negara-negara di dunia saat ini. Akibat adanya pertumbuhan populasi global, pesatnya perkembangan industri dan meningkatnya standar hidup mengakibatkan permintaan energi yang meningkat secara dramatis sehingga memicu kenaikan harga listrik dan gas (Kompas, 2021). Krisis energi disebabkan oleh sumber daya energi tidak dapat diperbaharui yang sangat terbatas, perubahan iklim secara ekstrem dan akses energi yang tidak merata di seluruh dunia (Logayah *et al.*, 2023). Krisis energi ini dialami terutama di benua Eropa seiring datangnya musim dingin di benua tersebut dan adanya pertumbuhan ekonomi secara masif akibat relaksasi pembatasan Covid-19. Hal ini dapat mengurangi suplai energi karena fasilitas penyimpanan gas alam pun tidak sepuh sebelumnya. Bahkan kapasitas gas di Uni Eropa hanya berada di tingkat 71% (Katadata, 2022).

Dengan adanya krisis ini menjadi perhatian serius para produsen minyak dan gas terutama perusahaan yang memiliki tingkat risiko tinggi dalam pelaksanaan operasionalnya. Perusahaan produsen minyak dan gas di Eropa dan Amerika yang mengelola sumber daya energi tidak dapat diperbaharui perlu mencari alternatif sumber daya energi lain khususnya sumber daya energi terbarukan guna bertahan dari kondisi krisis energi ini. Jika tidak perusahaan produsen minyak dan gas dapat mengalami penurunan pendapatan dan laba hingga kesulitan keuangan atau *financial distress*. *Financial distress* merupakan kondisi perusahaan menghadapi kesulitan keuangan akibat dari keputusan manajemen serta faktor eksternal yang mendukung (Sinaga *et al.*, 2024). Menurut Ho & Chang (Ho & Chang, 2020), *financial distress* merupakan kondisi perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban dalam membayar utang-utangnya. Kondisi ini dapat terjadi apabila perusahaan terbukti melanggar perjanjian dalam memenuhi pembayaran utangnya, perusahaan mengalami kebangkrutan atau perusahaan berusaha mengantisipasi kebangkrutannya dengan melakukan restrukturisasi utang, melakukan penjualan aset, merger hingga pengurangan belanja modal. *Financial distress* juga merupakan sebuah situasi keuangan perusahaan yang buruk yang ditandai dengan tingkat likuiditas yang rendah, ketidakanggupan membayar utang, adanya pembatasan kebijakan pembagian dividen, meningkatnya biaya modal, berkurangnya kesempatan untuk mendapatkan pendanaan dan perusahaan memiliki peringkat kredit yang rendah (Kebede *et al.*, 2024).

Tabel 1. Hasil Perhitungan Z-Score Pada Perusahaan Produsen Minyak dan Gas Periode 2018-2022

Periode	2018	2019	2020	2021	2022
Rata-rata Nilai Z-Score	0.696	0.634	-0.456	0.918	1.344

Sumber: Data Sekunder Diolah 2025

Financial distress juga dialami oleh perusahaan produsen minyak dan gas yang terdaftar pada London Stock Exchange Group (LSEG) serta memiliki ESG High Risk pada Sustainalytics Morningstar. Berdasarkan hasil perhitungan Z-Score dengan menggunakan analisis model Altman sebagaimana yang tertera pada Tabel 1 menunjukkan bahwa perusahaan produsen minyak dan gas memiliki nilai rata-rata Z-Score di tahun 2018 hingga tahun 2020 lebih rendah dari score indikator sebesar 0,862 sehingga dapat disimpulkan bahwa di rentang tahun tersebut perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Sedangkan di tahun 2021 dan 2022 perusahaan mulai mengalami kenaikan score sehingga perusahaan terhindar dari zona *financial distress*.

Menurut Hastiarto menyatakan bahwa *financial distress* dipicu oleh penurunan pendapatan dan profitabilitas serta peningkatan utang akibat keputusan kebijakan keuangan yang ditetapkan oleh *chief executive officer* perusahaan atau CEO (Hastiarto, 2021). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dehkordi yang menyebutkan bahwa peningkatan jumlah utang perusahaan disaat profitabilitas dan pendapatan menurun dilakukan oleh CEO perusahaan yang memiliki kepercayaan diri berlebihan atau CEO *overconfidence* (Dehkordi *et*

al., 2021). *Overconfidence* merupakan sikap individu yang cenderung melebih-lebihkan pengetahuan dan kemampuannya guna mengharapakan hasil yang lebih besar daripada yang seharusnya. Sikap ini mampu mempengaruhi pelaporan keuangan karena CEO yang terlalu percaya diri cenderung melebih-lebihkan arus kas proyek di masa mendatang namun meremehkan dampak buruk yang ditimbulkannya. CEO *overconfidence* melebihi pengambilan proyek investasi karena lebih responsif terhadap arus kas. CEO *overconfidence* lebih cenderung terlibat dalam manajemen laba untuk memenuhi harapan investor dan perkiraan laba (Jeon, 2019). CEO *overconfidence* cenderung mengambil keputusan berdasarkan perspektif pribadi terkait investasi dan utang jangka panjang (Claritsa & Chasbiandani, 2024). CEO yang memiliki rasa percaya diri berlebihan memiliki efek positif pada kesulitan keuangan perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (Ozkan, 2021) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan CEO yang terlalu percaya diri menghadapi risiko kegagalan yang lebih besar pada lingkungan perusahaan yang inovatif. Selain itu, CEO yang memiliki rasa percaya diri yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan dengan menggunakan akuntansi yang kurang konservatif. Namun, pada penelitian Ho (Ho, 2024) justru menyatakan bahwa CEO yang memiliki karakter *overconfidence* lebih menunjukkan risiko *financial distress* yang lebih rendah. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Heidari (Heidari *et al.*, 2022) yang menyatakan bahwa manajer yang memiliki karakter percaya diri tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, manajer yang percaya diri memiliki rasa optimis tentang masa depan perusahaan dengan mengurangi tingkat konservatisme akuntansi.

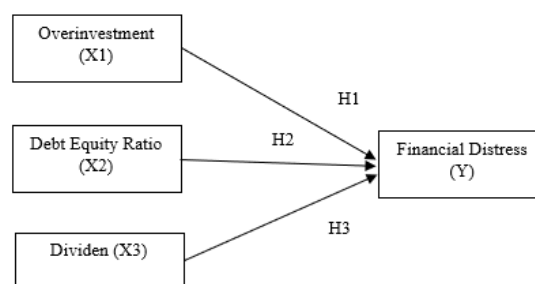
Menurut Geng (Geng, 2025) menyatakan bahwa salah satu proksi dari CEO *overconfidence* adalah *overinvestment* yang berpengaruh terhadap *financial distress*. *Overinvestment* ini mampu memperburuk cadangan kas perusahaan dan arus kas investasi, namun meningkatkan arus kas pembiayaan pada perusahaan. Sejalan dengan Sumiyana (Sumiyana *et al.*, 2023) yang menyatakan bahwa *financial distress* disebabkan oleh perilaku CEO yang terlalu optimis dalam menentukan kebijakan investasi akibat informasi laba di masa lalu. Selain itu *financial distress* terbukti mempengaruhi hubungan antara manajemen laba dan *overinvestment*. Kemudian pada penelitian yang dilakukan oleh Shagerdi (Shagerdi, 2020) menyatakan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh manajer perusahaan yang terlalu percaya diri dalam melakukan efisiensi investasi. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Al-Dhamiri (Al-Dhamiri, 2023) menyatakan bahwa *overinvestment* tidak mempengaruhi *financial distress*. CEO *overconfidence* juga dapat ditentukan dari rasio utang perusahaan atau *debt equity ratio*. Menurut Melisa & Hidayat (Melisa & Hidayat, 2025) *financial distress* dipengaruhi secara negatif signifikan oleh *debt equity ratio* perusahaan di sektor retail. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nursyamsiah & Wahyuni (Nursyamsiah & Wahyuni, 2024) bahwa *debt equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan di sektor properti. Kemudian pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Saragih (Saragih, 2023) menyebutkan bahwa *debt equity ratio* mempengaruhi *financial distress* secara negatif signifikan pada perusahaan di sektor retail. Namun pada hasil penelitian Silanno (Silanno, 2021) menyebutkan bahwa *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan di sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Proksi lain yang dapat dijadikan indikator seorang CEO memiliki karakter *overconfidence* adalah dengan kebijakan dividen. Menurut Hikmah (Hikmah *et al.*, 2024) menyebutkan bahwa kebijakan dividen mampu mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan di sektor pertambangan. Sejalan dengan penelitian Rasyid (Rasyid & Darsono, 2022) yang menyatakan bahwa *financial distress* mampu berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di sektor manufaktur. Namun pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiowati (Setiowati, 2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi *financial distress*.

Adanya rasa percaya diri yang tinggi pada seorang CEO sesuai dengan teori *behavioral finance*. Teori *Behavioral Finance* merupakan teori yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi yang mempengaruhi tingkah laku keuangan. Teori ini terdiri dari tiga poin utama,

yaitu pertama mengungkapkan bahwa *behavioral finance* merupakan teori yang menggabungkan antara ekonomi klasik dan keuangan dengan psikologi dan ilmu pengambilan keputusan. Kedua terdapat anomali-anomali dalam keuangan yang telah dibukukan sehingga diharapkan mampu menjelaskan teori-teori baru. Ketiga *behavioral finance* merupakan bidang studi yang menjelaskan bagaimana investor membuat sebuah keputusan investasi (Fionita, 2022). *Behavioral finance* digunakan untuk memberikan informasi akuntansi yang berguna bagi *stakeholders* guna mengambil keputusan dengan karakteristik: (1) menerapkan nilai-nilai etika sebagai dasar bangunan akuntansi, (2) memberikan arahan perilaku etis, (3) bersikap adil bagi semua pihak, (4) menyeimbangkan egoisme dengan altruisme, dan (5) menjaga lingkungan (Wulandari *et al.*, 2022). Sedangkan menurut Susanti (Susanti, 2022) menjelaskan bahwa *behavioral finance* meliputi aspek berperilaku manajerial yang memberikan perhatian pada tindakan dan motif, pengambilan keputusan berdasarkan fakta empiris, pengendalian dan pelaporan keuangan yang mencakup perataan laba dan keandalan informasi bagi investor. Tindakan dan motif yang dilakukan oleh seorang CEO tersebut merupakan cerminan dari teori *Upper Echelon* yang dikemukakan oleh Hambrick dan Mason pada tahun 1984. Teori ini mengatakan bahwa penyebab organisasi bertindak seperti yang mereka lakukan dan mengapa sebuah organisasi bekerja seperti yang mereka lakukan (Chari, 2024). Teori ini berfokus kepada keputusan strategis dan rasional secara ekonomi dan objektif dengan menganalisis situasi (Abatecola & Cristofaro, 2020). Teori *upper echelon* menyatakan bahwa keputusan keuangan yang diambil oleh manager didasari oleh karakteristik, latar belakang pendidikan, usia, pengalaman, gender, dan jaringan yang dibangun oleh pihak manager (Ting *et al.*, 2015). Teori *upper echelon* menyatakan bahwa karakteristik dan pengalaman manager puncak sangat dipengaruhi oleh interpretasi, perspektif psikologi, sosiologi, ekonomi dan strategi terhadap lingkungan strategis yang pada gilirannya mempengaruhi tindakan dan hasil organisasi (Tian, 2022). Teori ini juga mengungkapkan bahwa komposisi manajemen puncak memberikan kemungkinan mereka dapat mengembangkan kemampuan dalam mengatasi masalah yang dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Ernawati, 2023). Teori ini menyatakan bahwa keputusan strategis yang diambil oleh manager didasari oleh kombinasi karakteristik dan perilaku kognitif pengambil keputusan guna meningkatkan kinerja perusahaan (Cindric, 2021).

Walaupun penelitian telah banyak dilakukan dan masih terdapat pro dan kontra terkait pengaruh CEO *overconfidence* terhadap *financial distress*. Hal ini menciptakan *research gap* yang mencakup ketidakpastian pengaruh positif atau negatif antara CEO *overconfidence* terhadap *financial distress*. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh CEO *overconfidence* terhadap *financial distress* pada perusahaan produsen minyak dan gas yang terdaftar di London Stock Exchange Group periode tahun 2018-2022.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya dan teori yang dikemukakan, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Overinvestment berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

H2: *Debt equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

H3: Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan pendekatan statistika non parametrik guna menguji pengaruh antara *ceo overconfidence* terhadap *financial distress*. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan pada perusahaan produsen minyak dan gas yang terdaftar di London Stock Exchange Group periode tahun 2018-2022 dan telah memiliki ESG Risk Rating pada lembaga pemeringkat ESG Risk yaitu Sustainalytics Morningstar. Pemilihan objek penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 45 dari 59 perusahaan. Adapun pemilihan perusahaan tersebut didasari oleh kriteria sebagai berikut:

Tabel 2. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan di sektor produsen minyak dan gas yang memiliki ESG High Risk pada Sustainalytics Morningstar	59
2.	Perusahaan di sektor produsen minyak dan gas yang tidak terdaftar di London Stock Exchange Group periode tahun 2018-2022 dan tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap	14
3.	Total sampel	45
4.	Observasi 2018-2022	5
5.	Total observasi	225

Sumber: Data Sekunder Diolah 2025

Penelitian ini menggunakan CEO *overconfidence* sebagai variabel independent yang terdiri dari tiga proksi utama yaitu *overinvestment* (X1), *debt equity ratio* (X2) dan dividen (X3) serta *financial distress* (Y) sebagai variabel dependent. Pengukuran variabel dan definisi operasional dalam penelitian ini disajikan pada tabel 2.

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi	Sumber
CEO <i>overconfidence</i>	1. $\text{Overinvestment} = \frac{\Delta \text{Asset it}}{\text{Assetit} - 1} = \beta_0 + \beta_1 \frac{\Delta \text{Salesit}}{\text{Salesit} - 1}$	(Sumunar, 2020)
		(Sumunar, 2020)
		(Damayanti <i>et al.</i> , 2022)
	2. $\text{DER} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Equity}}$	
	3. Dividend = nilai 1 jika nilai dividend nol dan nilai nol jika sebaliknya	
Financial Distress	$\text{Z-Score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$	(Octaviani, 2023)

Sumber: Berbagai Literatur Dan Artikel Jurnal

Teknik analisa data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif, analisis regresi data panel linier berganda dan uji kelayakan model untuk menguji hipotesis penelitian.

Common Effect Model (CEM)

Model ini menjelaskan perbedaan dalam intersep dan koefisien slope dari waktu ke waktu dan individu dengan menggabungkan data time series dan *cross section*. Metode yang digunakan pada model ini adalah Ordinary Least Square (OLS) (Hutagalung & Darnius, 2022).

Fixed Effect Model (FEM)

Model ini memberikan pendekatan bahwa intersep dibedakan antar individu, sedangkan slope diasumsikan sama. Teknik estimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy

guna menentukan keberadaan perbedaan intersep. Metode yang digunakan dalam model ini adalah Least Square Dummy Variable (LSDV) (Mobonggi *et al.*, 2022)

Random Effect Model (REM)

Pendekatan ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Dikarenakan adanya korelasi antar variabel gangguan maka model yang digunakan adalah Generalized Least Square (GLS) (Hutagalung & Darnius, 2022).

Persamaan regresi data panel linier berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:
$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Overinvestment}_{it} + \beta_2 \text{DER}_{it} + \beta_3 \text{Dividend}_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini menjelaskan terkait hasil uji statistik yang terdiri dari analisis deskriptif, uji pemilihan model regresi data panel linier berganda, uji korelasi Spearman dan uji koefisien determinasi. Pengujian dilakukan dengan bantuan software Eviews 13 dalam pengolahan data penelitian.

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Deviasi	Min	Max
Financial distress	225	0.9696	4.1129	-8.7473	14.0854
Overinvestment	225	0.4844	0.5008	0.0000	1.0000
DER	225	0.6000	0.4909	0.0000	1.0000
Dividend	225	0.5955	0.4918	0.0000	1.0000

Sumber: Data Sekunder Diolah 2025

Berdasarkan data pada Tabel 3, variabel *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar -8,7473 atau -874,73% dan nilai maksimum sebesar 14,0854 atau 1408,54%. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan dalam kondisi aman dari *financial distress*, sementara perusahaan yang lain mengalami *financial distress* yang cukup parah. Selain itu, perusahaan dengan nilai *financial distress* tinggi memiliki indikator keuangan yang buruk dan berpotensi menghadapi kebangkrutan. Pada variabel *overinvestment* memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan maksimum 1,000. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan investasi berlebihan mengalami permasalahan keagenan terutama ketika manajer mengejar ekspansi tanpa mempertimbangkan efisiensi serta terdapat asimetri informasi atau arus kas bebas yang cukup tinggi. Pada variabel DER nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 1,000. Hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan sebagai objek penelitian yang tidak memiliki utang sama sekali karena menggunakan ekuitas (modal sendiri) guna membiayai investasinya serta perusahaan tersebut memiliki risiko finansial sangat rendah namun kurang dapat memanfaatkan *leverage* untuk melakukan investasi.

Sedangkan nilai maksimum pada DER menunjukkan bahwa ada perusahaan yang memiliki jumlah utang sama dengan jumlah ekuitas. Perusahaan ini memiliki risiko finansial yang mulai meningkat karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang cukup besar tetapi masih dalam batas wajar. Pada variabel dividen memiliki nilai minimum 0,000 dan nilai maksimum 1,000. Nilai minimum pada dividen mengartikan bahwa perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali karena digunakan untuk reinvestasi, ekspansi atau menutupi kewajiban. Kondisi ini dapat terjadi pada perusahaan yang hampir mengalami *distress* akibat dari laba kecil sehingga tidak mampu membayar dividen. Sedangkan pada nilai maksimum, perusahaan membagikan 100% laba bersih sebagai dividen, tidak ada laba yang ditahan untuk reinvestasi. Namun kondisi ini jarang terjadi karena perusahaan biasanya menyisakan sebagian laba untuk cadangan atau dana ekspansi. Pembagian dividen secara 100% biasanya terjadi pada perusahaan yang mapan dengan arus kas yang stabil dan perusahaan tersebut ingin memberikan sinyal kepada investor bahwa mereka sangat fokus pada pengembalian modal.

Tabel 5. Hasil Uji Korelasi Spearman

Variabel	FD	Overinvest	DER	Dividend
Financial distress	1.00			
Overinvestment	-0.12	1.00		
DER	-0.33	-0.04	1.00	
Dividend	0.00	0.01	0.15	1.00

Sumber: Data Sekunder Diolah 2025

Pada Tabel 5 menunjukkan hasil uji korelasi Spearman yang menjelaskan hubungan antara variabel. Pada variabel *overinvestment* dan DER menunjukkan korelasi negatif yang signifikan dengan *financial distress* dengan nilai signifikan $-0,12 < 0,05$ dan $-0,33 < 0,05$. Hal ini mengartikan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara *overinvestment* dan DER terhadap *financial distress*. *Overinvestment* yang dilakukan oleh perusahaan pada proyek-proyek yang berpotensi menguntungkan dapat menghasilkan pendapatan dan menutupi modal. Selain itu, *overinvestment* di berbagai sektor dengan risiko yang tersebar dapat menekan efek negatif *overinvestment* yang memicu *financial distress*. Pada variabel dividen memiliki korelasi positif yang signifikan dengan *financial distress* dengan nilai signifikan $0,00 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa CEO *overconfidence* tidak menyukai membayar dividen, mereka berusaha menyimpan cadangan kas perusahaan untuk berinvestasi di masa depan, sehingga peningkatan investasi dari dana dividen dapat meningkatkan risiko *financial distress*.

Tabel 6. Perbandingan Pemilihan Model *Common Effect* dan *Fixed Effect*

	Sig test	Prob	Keterangan
Chow Test	Chi-square: 235.285	0.000	Model fixed effect diterima
Hausman Test	Chi-square: 48.446	0.000	Model fixed effect diterima

Sumber: Data Sekunder Diolah 2025

Pada Tabel 6 menunjukkan hasil perhitungan uji Chow dan uji Hausman pada regresi data panel yang menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya menolak H_0 dan menerima H_1 maka dipilih model *fixed effect*. Pada uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya menolak H_0 dan menerima H_1 maka dipilih model *fixed effect*.

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
Constanta	13.5728	5.1848	2.6177	0.0096
Overinevstment	-0.9527	0.3054	-3.1188	0.0021
DER	-0.8002	0.4961	-1.612	0.1086
Dividend	-4.6449	2.4484	-1.8971	0.0595

Sumber: Data Sekunder Diolah 2025

Dari hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 7 tersebut maka persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FD = 13,5728 - 0,9527\text{overinvestment} - 0,8002\text{DER} - 4,6449\text{dividen} + e$$

Dari persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai koefisien konstanta sebesar 13,5728 yang menunjukkan bahwa jika variabel *overinvestment*, DER dan dividen bernilai nol maka nilai *financial distress* adalah 13,5728.
- Nilai koefisien *overinvestment* sebesar -0.9527 dan nilai signifikan sebesar $0,0021 < 0,05$ menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara variabel *overinvestment* terhadap *financial distress*. Setiap kenaikan *overinvestment* sebesar 1% akan menurunkan nilai *financial distress* sebesar 0,9527.

- c) Nilai koefisien DER sebesar $-0,8002$ dan nilai signifikan sebesar $0,1086 > 0,05$ menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Setiap kenaikan DER sebesar 1% akan menurunkan nilai *financial distress* sebesar $0,8002$.
- d) Nilai koefisien dividen sebesar $-4,6449$ dan nilai signifikan sebesar $0,0595 > 0,05$ menunjukkan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Setiap kenaikan dividen 1% akan menurunkan nilai *financial distress* sebesar $4,6449$.

Tabel 8. Hasil Uji Kelayakan Model

Adjusted R-squared	0.7401
Prob (F-statistic)	0.0000

Sumber: Data Sekunder Diolah 2025

Pada Tabel 8 merupakan hasil uji kelayakan model penelitian yang ditentukan melalui nilai Prob (F-statistic) pada model *fixed effect*. Hasil uji kelayakan model menunjukkan bahwa nilai Prob (F-statistic) sebesar $0,0000 < 0,05$ yang mengartikan bahwa variabel independent *overinvestment* (X1), DER (X2) dan dividen (X3) berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress* sehingga model yang terbentuk layak untuk menginterpretasikan pengaruh CEO *overconfidence* terhadap variabel *financial distress*. Untuk nilai *Adjusted R-squared* sebesar $0,7401$ atau $74,01\%$ yang menunjukkan bahwa proporsi pengaruh semua variabel independent terhadap variabel *financial distress*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa CEO *overconfidence* pada proksi *overinvestment* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* sehingga hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis pertama. Hal ini mengartikan bahwa peningkatan investasi dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dengan menerapkan penggunaan sumber pendanaan yang efisien dan efektif, mempertahankan tingkat likuiditas sehingga perusahaan dapat bertahan meskipun melakukan investasi dalam jumlah besar dan perusahaan melakukan penyebaran risiko investasi melalui berbagai portofolio. Sedangkan pada variabel DER dan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* sehingga hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis kedua dan ketiga.

Secara kebijakan, temuan penelitian memberikan implikasi bahwa apabila perusahaan ingin melakukan investasi besar namun terhindar dari risiko *financial distress* maka perusahaan dapat melakukan evaluasi kelayakan secara menyeluruh apakah proyek investasi dapat memberikan nilai tambah serta menghindari keputusan investasi berdasarkan intuisi atau tekanan eksternal. Perusahaan harus dapat memantau risiko likuiditas dan solvabilitas secara berkala agar tidak terjebak dalam utang jangka panjang yang tidak produktif. Selain itu, perusahaan harus dapat melakukan audit internal dan transparansi laporan keuangan yang membantu mendeteksi potensi pemborosan atau penyimpangan investasi. Perusahaan juga dapat menggunakan indikator peringatan dini (*early warning signals*) guna mendeteksi potensi kesulitan keuangan lebih awal.

REFERENSI

- Abatecola, G., & Cristofaro, M. (2020). Hambrick and Mason's "Upper Echelons Theory": evolution and open avenues. In *Journal of Management History* (Vol. 26, Issue 1). <https://doi.org/10.1108/JMH-02-2018-0016>
- Al-Dhamiri, R. (2023). *Does investment committee mitigate the risk of financial distress in GCC? The role of investment inefficiency*. Emerald Insight. <https://www.emerald.com/ijaim/article-abstract/31/2/321/108137/Does-investment-committee-mitigate-the-risk-of?redirectedFrom=fulltext>
- Chari, G. B. & S. (2024). Upper Echelons Theory. *The Palgrave Encyclopedia of Strategic Management*, 01(1), 1–18. <https://doi.org/10.1057/9781137294678.0713>
- Cindric, D. T. & L. (2021). Building Resilient Boards: Facing Emerging Challenges in

- Corporate Governance. *Conference on Governance, Management and Entrepreneurship*, 9(1), 131–142. <https://doi.org/10.17818/diem/2024/1.9>
- Claritsa, S. D., & Chasbiandani, T. (2024). Pengaruh CEO Overconfidence, Executive Characteristics, Capital Intensity dan Profitability Terhadap Tax Avoidance. *Journal Universitas Pancasila*, 4(September), 118–132.
- Damayanti, T., Anggrainie, N., & Andriyani, D. (2022). Overconfidence Ceo Pada Perusahaan Efek Dan Asuransi Tahun 2014-2018 Di Bursa Efek Indonesia. *Yudishtira Journal : Indonesian Journal of Finance and Strategy Inside*, 2(1), 106–121. <https://doi.org/10.53363/yud.v2i1.26>
- Dehkordi, K. G., Reza, H., & Dehkordi, J. (2021). Investigating The Mediating Role of Excessive Overconfidence on The Effect of Personality Traits of Senior Managers on the Financial Distress of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Advances*, 12(2020), 269–292. <https://doi.org/10.22099/JAA.2021.36423.1996>
- Ernawati, F. (2023). Pengaruh Ceo Overconfidence Dan Investor Institusional Terhadap Risiko Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(2016), 1–14.
- Fionita, I. (2022). *Disertasi: Perilaku Overconfident Ceo, Corporate Policies dan Nilai Perusahaan di Indonesia* (2022nd ed.). Universitas Lampung. [http://digilib.unila.ac.id/id/eprint/63930%0Ahttp://digilib.unila.ac.id/63930/3/Disertasi Full Tanpa Bab Pembahasan Ita Fionita.pdf](http://digilib.unila.ac.id/id/eprint/63930%0Ahttp://digilib.unila.ac.id/63930/3/Disertasi%20Full%20Tanpa%20Bab%20Pembahasan%20Ita%20Fionita.pdf)
- Geng, H. (2025). *How does investment efficiency affect financial distress risk? Evidence from China*. Sciencedirect.Com. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S221463502500005X>
- Hastiarto, O. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress with Audit Committee as a Moderating Variable. *International Journal of Current Science Research and Review*, 04(10), 1304–1315. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v4-i10-13>
- Heidari, M., Aliakbarlou, A., & Khakpour, E. (2022). Investigating the Effect of Financial Distress and Growth Opportunities on Accounting Conservatism with The Adjusting Role of Management Overconfidence. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 19(74). <https://doi.org/10.22054/QJMA.2021.59804.2249>
- Hikmah, Muhammad Haldy, & Yvonne Wangdra. (2024). Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 8(2), 88–95.
- Ho, C. R. (2024). *Determinants of Corporate Financial Distress: A CEO Overconfidence Perspective*. Sample Our Economic, Finance, Business & Industries Journal. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00036846.2024.2386850>
- Ho, C. R., & Chang, Y. (2020). CEO Overconfidence and Corporate Financial Distress. *SSRN Electronic Journal*, 01(1), 1–29. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2128161>
- Hutagalung, I. P., & Darnius, O. (2022). Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) (Studi Kasus : IPM Sumatera Utara Periode 2014 – 2020). *FARABI: Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika*, 5(2), 217–226. <https://doi.org/10.47662/farabi.v5i2.422>
- Jeon, K. (2019). CEO Overconfidence and Cash Flow Management. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(2), 1–13.
- Katadata. (2022). *Memahami Krisis Energi Yang Menerpa Benua Eropa*. Ekonopedia. <https://katadata.co.id/ekonopedia/istilah-ekonomi/62b5a985a76a0/memahami-krisis-energi-yang-menerpa-benua-eropa>
- Kebede, T. N., Tesfaye, G. D., & Erana, O. T. (2024). Determinants of Financial Distress: Evidence from Insurance Companies in Ethiopia. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 13(1). <https://doi.org/10.1186/s13731-024-00369-5>

- Kompas. (2021). *Penyebab dan Dampak Krisis Energi Di Eropa*. Kompas.Com/Tren. <https://www.kompas.com/tren/read/2021/10/04/110500365/penyebab-dan-dampak-krisis-energi-yang-melanda-eropa>
- Logayah, D. S., Rahmawati, R. P., Hindami, D. Z., & Mustikasari, B. R. (2023). Krisis Energi Uni Eropa: Tantangan dan Peluang dalam Menghadapi Pasokan Energi yang Terbatas. *Hasanuddin Journal of International Affairs*, 3(2), 102–110. <https://doi.org/10.31947/hjirs.v3i2.27052>
- Melisa, D., & Hidayat, R. T. (2025). The Effect of Net Profit Margin and Debt to Equity Ratio on Profit Growth. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Tri Bhakti*, 4(1), 35–49. <https://doi.org/10.59806/jaatb.v4i1.339>
- Mobonggi, I. D., Achmad, N., Resmawan, R., & Hasan, I. K. (2022). Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model Dan Fixed Effect Model Pada Kasus Produksi Tanaman Jagung. *Interval: Jurnal Ilmiah Matematika*, 2(2), 52–67. <https://doi.org/10.33751/interval.v2i2.6516>
- Nursyamsiah, & Wahyuni. (2024). The Effect Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio And Sales Growth On Financial Distress. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(2), 71–80. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i2.362>
- Octaviani. (2023). The Importance Of Company Age As A Moderation To Solve Financial Distress Problems: Case Study Of The Manufacturing Industry In Indonesia. *Brilliant International Journal Of Management And Tourism*, 3(3), 133–159. <https://doi.org/10.55606/bijmt.v3i3.2427>
- Ozkan, J. L. & A. (2021). *CEO Overconfidence and The Probability of Corporate Failure: Evidence from United Kingdom*. Taylor & Francis Online. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1351847X.2021.1876131?src=recsys>
- Rasyid, R. F. El, & Darsono. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Financial Distress terhadap Kebijakan Dividen dalam Masa Pandemi Covid-19. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–13.
- Saragih, P. (2023). the Effect of Current Ratio, Return on Assets, and Debt Equity Ratio on Financial Distress. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 05(05), 267–275. <https://doi.org/10.56293/ijmsssr.2022.4723>
- Setiowati, R. (2024). Perancangan Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research and Technology*, 2(2), 1889–1898. <https://doi.org/10.55732/jrt.v2i2.222>
- Shagerdi, A. G. (2020). *Investment Efficiency and Audit Fee from the Perspective of the Role of Financial Distress*. Researchgate. https://www.researchgate.net/profile/Mohammad-Sajjad-Ghafourian-Shagerdi/publication/351979941_Investment_Efficiency_and_Audit_Fee_from_the_Perspective_of_the_Role_of_Financial_Distress/links/60b3649492851cd0d985edd9/Investment-Efficiency-and-Audit-Fee-fr
- Silanno, G. L. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Return On Asset terhadap Financial Distress Pada Perusahaan-Perusahaan Di Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 2(07), 85–109. <https://www.jurnalintelektiva.com/index.php/jurnal/article/view/482>
- Sinaga, Nikken Syakira Haq, & Supriyanto Supriyanto. (2024). Analisis Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-Score. *Jurnal Rimba: Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 212–219. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i3.1140>
- Sumiyana, S., Na'im, A., Kurniawan, F., & Nugroho, A. H. L. (2023). Earnings management and financial distress or soundness determining CEOs' future over- and under-investment decisions. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01638-6>
- Sumunar, K. I. (2020). CEO Overconfidence, ESG Disclosure, and Firm Risk. *Jurnal*

- Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 17(1). <https://doi.org/10.21002/jaki.2020.01>
- Susanti, E. Y. (2022). Akuntansi Keperilakuan Dalam Perspektif Sistem Informasi Akuntansi. *Ekoma: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 2(1), 138–145. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v2i1.1153>
- Tian, Y. (2022). A Literature Review on Upper Echelons Theory. *Proceedings of the 2022 2nd International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2022)*, 656(Icemed), 169–173. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220603.030>
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A. B., & Kweh, Q. L. (2015). Upper Echelon Theory Revisited: The Relationship between CEO Personal Characteristics and Financial Leverage Decision. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 195(1), 686–694. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.06.276>
- Wulandari, F., Hermawan, S., Fitriyah, H., & Nurasik, N. (2022). A Literature Review: Riset Akuntansi Keperilakuan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 157–175. <https://doi.org/10.37932/ja.v11i2.597>