

**CONSERVATISMA AKUNTANSI DAN OVERCONFIDENCE CEO****Muhammad Ali Ma'sum¹, Achmad Badjuri², Batara Daniel Bagana³, Mega Dewi Arisani⁴
Universitas Stikubank, Semarang***Info Artikel*

Sejarah Artikel:

Diterima:

27 September 2022

Disetujui:

11 Oktober 2022

Keywords:

accounting
performance,
constraintsoverconfidence,
conservatism,
financial*Abstract*

Overconfident CEOs are more willing to initiate investment projects that require experimentation, yet tend to defer responding to bad news when the project is not performing as planned. Accounting conservatism accelerates the recognition of the bad news and its dissemination to gatekeepers, making it more likely that the CEO will acknowledge the problem earlier and start searching for solutions. This study aims to examine whether firms that are headed by overconfident CEOs and are practicing conservative accounting exhibit superior future performance, especially when firms facing less stringent financing constraints. Using panel data regression the results show that firms headed by overconfident CEOs and practicing conservative accounting exhibit superior future performance. Further, the joint positive effect of CEO overconfidence and accounting conservatism on firm performance is stronger in firms facing less stringent financing constraints

Abstrak

CEO yang *overconfident* lebih bersedia untuk memulai proyek investasi yang memerlukan percobaan, namun cenderung menunda menanggapi berita buruk ketika proyek tidak berjalan sesuai rencana. Konservatisme akuntansi mempercepat pengakuan berita buruk dan penyebarannya kepada dewan komisaris, sehingga CEO akan mengakui masalah lebih awal dan mulai mencari solusi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif akan menunjukkan kinerja masa depan yang lebih baik terutama ketika perusahaan memiliki keterbatasan keuangan yang tidak ketat. Dengan menggunakan regresi data panel hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif menunjukkan kinerja arus kas yang lebih baik. Lebih lanjut efek positif gabungan dari CEO yang *overconfident* dan konservatisme akuntansi menurun dalam kondisi keterbatasan keuangan yang ketat

Kata Kunci: overconfidence, konservatisme, akuntansi, kinerja arus kas, keterbatasan keuangan

ISSN (print): 1412-3126

ISSN (online): 2655-3066

□ Corresponding Author:

Muhammad ali ma'sum

E-mail:

ma'sum@edu.unisbank.ac.id

PENDAHULUAN

Konservatisme akuntansi merupakan prinsip akuntansi yang telah lama ada dan tetap bertahan hingga saat ini. Standar Akuntansi Keuangan di Indonesia masih membolehkan praktik konservatisme akuntansi. Namun, eksistensi prinsip

konservatisme tidak lepas dari kontroversi. Para pengkritik konservatisme akuntansi menyatakan bahwa prinsip ini menyebabkan informasi keuangan menjadi bias (Basu, 1997). Namun, para pendukung konservatisme akuntansi menyatakan bahwa prinsip ini bermanfaat untuk

menghindari perilaku oportuniste manajerial (Watts, 2003; Ball dan Shivakumar, 2005).

Sebagian besar studi tentang konservatisme akuntansi melihat perannya dalam memitigasi masalah keagenan dengan mencegah manajer pengambil tindakan oportuniste (Watts, 2003; Ball dan Shivakumar, 2005; Francis dan Martin (2010); Ahmed dan Duellman, 2011). Namun, Hsu et al. (2017) melihat konservatisme akuntansi tidak dari perannya dalam memitigasi masalah keagenan melainkan dengan berfokus pada eksplorasi dan *learning by doing* yang sangat penting bagi pengambilan keputusan manajerial. Hsu et al. (2017) berpandangan bahwa konservatisme akuntansi membantu memitigasi kekurangan CEO yang *overconfident* dengan mempercepat pengakuan berita buruk. Penelitian Hsu et al. (2017) menemukan bahwa perusahaan yang dicirikan oleh kombinasi CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan konservatisme akuntansi menunjukkan kinerja keuangan yang lebih unggul. Oleh karena itu, penelitian ini mengembangkan gagasan Hsu et al. (2017) dalam konteks Indonesia dengan pandangan bahwa praktik akuntansi konservatif sangat berguna ketika perusahaan dijalankan oleh CEO yang *overconfident*. Hal ini mengarahkan pertanyaan pertama, apakah perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif menunjukkan kinerja masa depan yang lebih baik.

Penelitian ini menghubungkan kekuatan interaksi tersebut dengan tingkat kesulitan keuangan perusahaan. Kaplan dan Zingales (1997) dan Zhang (2000) berpendapat bahwa untuk mendapatkan keuntungan dari hasil eksplorasi yang sukses, perusahaan membutuhkan akses ke sumber daya keuangan. Menurut Hsu et al. (2017) bahwa manfaat marginal dari efek gabungan *overconfidence* CEO dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif akan lebih besar untuk perusahaan yang menghadapi kendala pembiayaan yang

kurang ketat. Hal ini mengarahkan pada pertanyaan kedua, apakah kekuatan efek gabungan (*joint effect*) perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif terhadap kinerja masa depan menurun dengan tingkat kesulitan keuangan.

Studi ini bertujuan untuk menguji apakah perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif menunjukkan kinerja masa depan yang lebih baik dan untuk menguji apakah kekuatan efek gabungan (*joint effect*) perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif terhadap kinerja masa depan menurun dengan tingkat kesulitan keuangan yang lebih besar. Studi ini berkontribusi baik secara empiris maupun praktis. Secara empiris, dapat memberikan bukti empiris bahwa *overconfidence* CEO dan konservatisme akuntansi dapat saling melengkapi (berkomplemen) dengan saling mengurangi bias keduanya sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan terlebih ketika perusahaan dalam kondisi tidak mengalami kendala pendanaan. Secara praktis, dapat memberikan gambaran baru kepada investor bahwa konservatisme akuntansi akan optimal ketika diterapkan pada perusahaan dengan CEO yang *overconfident*.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Konsep *overconfidence* telah dijelaskan dalam berbagai literatur baik psikologi maupun ekonomi. Dalam literature psikologi, Moore dan Healy (2008) menggambarkan konsep *overconfidence* dalam tiga cara yaitu *overestimation*, *overprecision*, dan *overplacement*. *Overestimation* menyebabkan orang sering kali beranggapan bahwa ia lebih baik dari yang sebenarnya. *Overprecision*

menyebabkan orang cenderung mendemonstrasikan kepastian yang berlebihan (*excessive certainty*) atas akurasi keyakinan (*belief*) mereka. *Overplacement* menunjukkan bahwa orang cenderung meyakini bahwa ia lebih baik dari yang lain (*better than average*). Dalam literatur ekonomi, *overconfidence* didefinisikan dalam berbagai cara. Malmendier dan Tate (2005) menafsirkan *overconfidence* sebagai perasaan "*above average*". Sedangkan Ben-David et al. (2013) mendefinisikan *overconfidence* sebagai bias kalibrasi yaitu memiliki kepercayaan diri berlebih tentang ketepatan informasi dimiliki. Bias kalibrasi merupakan suatu bentuk bias berperilaku sebagai aspek dari bias *overconfidence*.

Secara tradisional definisi konservatisme merujuk pada adagium Bliss (1924) (Basu, 1997). Basu (1997) menjelaskan bahwa adagium yang dimaksudkan adalah "tidak mengantisipasi adanya laba tetapi mengantisipasi semua kemungkinan rugi. Givoly dan Hayn (2000) mendefinisikan konservatisme sebagai pemilihan di antara prinsip-prinsip akuntansi yang mengarah pada proses meminimalkan kumulatif *earnings* melalui pengakuan pendapatan yang lambat, mempercepat pengakuan biaya, menurunkan penilaian aset, dan penilaian kewajiban yang tinggi. Sementara itu, Penman dan Zhang (2002) mendefinisikan konservatisme sebagai penerapan bias akuntansi kos historis. Penafsiran tradisional konservatisme juga dilakukan oleh Watts (2003). Watts (2003) menafsirkan konservatisme sebagai verifikasi asimetris yang dibutuhkan atas laba dan rugi.

Berbagai penelitian terkait hubungan *overconfidence* CEO dan investasi perusahaan sebagian besar menunjukkan hasil bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* berinvestasi secara lebih besar namun tidak secara otomatis akan meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian Malmendier dan Tate (2008) menunjukkan bahwa CEO yang *overconfident* mengerjakan merger dan

akuisisi yang menghancurkan nilai. Jiang et al. (2011) menemukan bahwa manajer yang *overconfident* berkorelasi positif dengan tingkat ekspansi perusahaan dan menurunkan profitabilitas perusahaan karena *over-investasi*. Eichholtz dan Yonder (2015) menemukan bahwa investasi dalam *real estat* oleh CEO yang *overconfident* cenderung memiliki kinerja investasi properti yang lebih rendah. Chen et al. (2014) menunjukkan bahwa kinerja saham jangka panjang hanya positif untuk perusahaan dengan CEO yang tidak terlalu percaya diri.

Galasso dan Simcoe (2011) menemukan bahwa terdapat hubungan positif yang kuat antara jumlah paten dan *overconfidence* CEO. Hirshleifer et al. (2012) menemukan bahwa CEO yang *overconfident* cenderung membawa perusahaan ke arah inovasi. Ben-David et al. (2013) menemukan bahwa CEO yang *overconfident* cenderung berinvestasi lebih dari manajer yang kurang percaya diri. Penelitian dalam konteks Indonesia juga dilakukan oleh Abiprayu (2014) dengan menguji pengaruh CEO yang *overconfident* terhadap dividen perusahaan *non-keuangan* dan menunjukkan hasil bahwa CEO yang *overconfident* memengaruhi dividen secara negatif. Santi (2016) dalam penelitian dalam penelitiannya menemukan bahwa bias *overconfidence* pada CEO perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap investasi.

Pengembangan Hipotesis

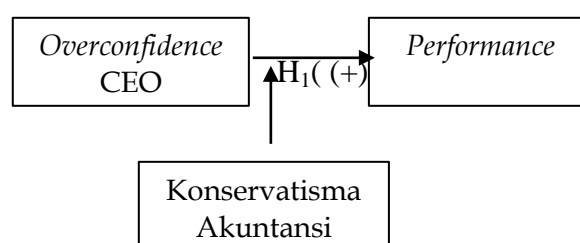
Dari berbagai penelitian tersebut menunjukkan bahwa *overconfidence* CEO cenderung meningkatkan investasi namun tidak secara otomatis akan meningkatkan kinerja perusahaan. Keberanian menginisiasi proyek investasi belum cukup untuk mencapai keberhasilan karena hanya sedikit investasi besar yang berjalan sesuai rencana (Hsu et al., 2017). Setelah proyek dimulai manajer harus terlibat dalam apa yang dikenal sebagai pembelajaran aktif (*active learning*) atau percobaan aktif (*active experimentation*) yaitu siap untuk

memperbarui pengetahuan mereka di setiap tahap proyek dan mengubah arah kapanpun diperlukan (Ericson dan Pakes, 1995; Klepper, 2002; Lee, 2010). Informasi yang muncul pada setiap tahap proyek memandu perbaikan pada tahap berikutnya dan umpan balik yang tepat waktu sangat penting untuk keberhasilan akhir (Levinthal, 1997; Koussis et al., 2007). Bahkan percobaan yang tidak berhasil menghasilkan wawasan berharga (Adner dan Levinthal, 2004) karena belajar dengan melakukan (*learning by doing*) sangat penting untuk profitabilitas jangka panjang di pasar yang kompetitif (Ericson dan Pakes, 1995) dan belajar dari kegagalan cenderung lebih efektif daripada belajar dari keberhasilan (Madsen dan Desai, 2010).

Maka perlu menyajikan kepada CEO informasi tentang kemunduran di tengah jalan sesegera mungkin sehingga CEO merasa sulit untuk menunda tanggapannya. Konservatisme akuntansi dapat menjalankan fungsi ini yaitu dengan mempercepat pengakuan berita buruk (dibandingkan dengan berita baik) sehingga menarik perhatian CEO, eksekutif lain, dewan komisaris, dan *gatekeepers* terhadap permasalahan dan akhirnya meningkatkan kemungkinan menemukan solusi (Hsu et al., 2017). Para pemangku kepentingan ini berada dalam posisi untuk mendorong CEO yang *overconfident* untuk mengakui kemunduran sementara, yang mungkin enggan dilakukan tanpa tekanan eksternal (Hsu et al., 2017). Pengakuan yang tepat waktu atas kemunduran sementara dipastikan oleh konservatisme akuntansi dan kesediaan untuk mengambil tindakan perbaikan oleh CEO yang *overconfident* meningkatkan kinerja masa depan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Hsu et al. (2017) yang menemukan bahwa interaksi CEO yang *overconfident* dan praktik akuntansi konservatif dapat meningkatkan kinerja arus kas perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini tertarik untuk mengembangkan gagasan Hsu et al. (2017) dalam konteks Indonesia dengan hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang

dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif menunjukkan kinerja masa depan yang lebih baik.

Untuk mengambil keuntungan dari pengetahuan yang diperolehnya dari eksplorasi, perusahaan harus melakukan investasi yang sesuai jika diperlukan misalnya mendesain ulang proses produksi atau meluncurkan produk baru dalam skala komersial (Misalnya Kaplan dan Zingales, 1997; Huchzermeier dan Loch, 2001). Manfaat marginal dari efek gabungan perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif harus lebih besar untuk perusahaan yang menghadapi kendala pembiayaan yang kurang ketat (Hsu et al., 2017). Hsu et al. (2017) menemukan bahwa kekuatan interaksi *overconfidence* CEO dan praktik akuntansi konservatif semakin meningkat dalam kondisi pembiayaan yang tidak terlalu ketat. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah Kekuatan efek gabungan (*joint effect*) perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif terhadap kinerja masa depan menurun dengan tingkat *financial constraint*.



Gambar 1 (Model Penelitian)

Keterangan:

H₂(-), diuji dengan membandingkan model pada Gambar 1 dengan pendekatan

variabel *dummy* berdasarkan tingkat *financial constraint*

METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga 2019. Pengambilan sampel dilakukan dengan metoda *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari website www.idx.co.id, dan OSIRIS Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada dari tahun 2016 hingga 2019

Mengikuti Hsu et al., (2017) variabel kinerja masa depan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rata-rata arus kas operasi dibagi dengan aset untuk dua tahun ke depan (tahun ke-1 dan ke-2). Penelitian ini fokus pada arus kas operasi (CFO) dalam spesifikasi dasar penelitian ini untuk memitigasi kekhawatiran bahwa terlalu percaya diri atau konservatisme akuntansi mungkin terkait dengan manipulasi kinerja.

$$Performance = \frac{CFO}{TA}$$

Keterangan: *Performance*: kinerja arus kas perusahaan; CFO: arus kas operasi; TA: total aset; Dengan rumus *performance* tersebut, kemudian dirata-rata pada tahun t+1 dan t+2.

Untuk mengukur *overconfidence* CEO, Penelitian ini lebih memilih desain *non-eksperimen* dengan mengadaptasi yang dikembangkan oleh Scrand dan Zechman (2012). Scrand dan Zechman (2012) membuat proksi *overconfidence* CEO dari skor spesifik perusahaan (OC_FIRM5) yang dikonstruksikan dari lima komponen aktivitas investasi, aktivitas pendanaan dan kebijakan dividen di level perusahaan, sebagai proksi *overconfidence* manajerial. OC_FIRM5 merupakan variabel *dummy*

yang bernilai 1 jika perusahaan memenuhi setidaknya tiga dari lima komponen skor *overconfidence* tersebut.

OC_FIRM5 meliputi lima komponen yaitu pertama *industry adjusted excess investment* (INV_INDADJ) yang merupakan selisih residual regresi pertumbuhan aset total terhadap pertumbuhan penjualan perusahaan dengan median industrinya. Kedua, *industry adjusted net dollars* dari akuisisi yang dilakukan perusahaan (ACQ_INDADJ), dapat diperoleh dari laporan arus kas perusahaan. Ketiga, *industry adjusted debt to equity ratio* (DER_INDADJ), dapat diperoleh dari utang jangka panjang dibagi dengan nilai pasar perusahaan dikurangi dengan median *debt to equity ratio* industri untuk tahun bersangkutan. Keempat, RISKYDT yaitu variabel indikator yang sama dengan 1 jika perusahaan menggunakan baik obligasi konversi ataupun saham preferen. Kelima yaitu *industry adjusted dividen payout ratio* (DPR_INDADJ = DPR perusahaan - median DPR industri di tahun bersangkutan).

Konservatisme akuntansi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan CONSER_NOA (misal Givoly dan Hayn 2000; Krisnan dan Visvanathan 2008) yang diukur dengan akrual *non-operasi* dibagi dengan rata-rata total aset (rata-rata selama tiga tahun yang berakhir pada tahun ini) yang kemudian dikalikan dengan -1.

$$CONACC = \frac{(NIO+DEP-CFO)X(-1)}{TA}$$

Keterangan: CONACC: *Earning conservatism based on accrual items*; NIO: *Operating profit of current year*; DEP: *Depreciation of fixed assets of current year*; CFO: *Net amount cash flow from operating activities of current year*; TA: *Book value of closing total assets*.

Dalam mengategorikan perusahaan yang mengalami *financially constraints* dan *unconstraints*, penelitian ini menggunakan *Basic earning power*, rasio ini menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva perusahaan yang bermanfaat untuk

mempbandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* keuangan yang berbeda (Brigham dan Houston, 2011). Dalam penelitian ini *Basic Earning Power* akan dibandingkan dengan suku bunga kredit investasi pada periode yang sama.

$$\text{Basic earning power} = \frac{\text{EBIT}}{\text{TA}}$$

Keterangan: *Basic earning power*: kemampuan menghasilkan laba; EBIT: laba sebelum bunga dan pajak; TA: aset total

Jika nilai rasio *basic earning power* perusahaan lebih besar dari suku bunga kredit investasi, maka perusahaan tersebut digolongkan ke dalam *financially unconstraints*. Tetapi jika nilai *Basic earning power* perusahaan lebih kecil dari suku bunga kredit investasi, maka perusahaan digolongkan ke dalam *financially constraints*. Perusahaan yang telah masuk dalam kategori *financially constraints* dan *unconstraints* akan dinilai menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 untuk perusahaan *financially constraints* dan sebaliknya.

Untuk menghindari masalah terkait variabel yang terabaikan, dimasukkan beberapa variabel kontrol yang meliputi *firm size*, *book to market ratio*, *leverage*, dan *firm age* (Ryan, 2006; Khan dan Watts, 2009).

Firm size (SIZE) dihitung dengan logaritma dari nilai pasar ekuitas

$$\text{Firm size} = \log \text{market value equity}$$

Keterangan: *Firm size*: tingkat ukuran perusahaan; *Market value of equity* : nilai pasar ekuitas; *Log*: logaritma

Book to marker ratio (BTM) dihitung dengan nilai buku ekuitas dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada akhir tahun fiskal.

$$\text{BTM} = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Market Value of Equity}}$$

Keterangan: BTM: *Book to market ratio*; *Book Value of Equity*: Nilai buku ekuitas pada akhir tahun fiskal; *Market Value of Equity*: Nilai pasar ekuitas pada akhir tahun fiskal.

Leverage ratio (LEV) dihitung dengan nilai buku utang dibagi nilai buku ekuitas.

$$\text{LEV} = \frac{\text{Book Value of Debt}}{\text{Book Value of Equity}}$$

Keterangan: LEV: *leverage ratio*; *Book Value of Debt*: Nilai buku utang; *Book Value of Equity*: Nilai buku ekuitas

Firm age (AGE) dihitung dengan jumlah tahun perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini dianalisis menggunakan model regresi data panel melalui empat tahap. Tahap pertama adalah estimasi model regresi. Tahap kedua Pemilihan model (teknik estimasi) regresi data panel. Tahap ketiga pengujian asumsi klasik. Tahap keempat Uji hipotesis. Untuk menguji hipotesis pertama (H₁), penelitian ini menggunakan spesifikasi model persamaan regresi sebagai berikut.

$$\text{Performance}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{OC}_{it} + \beta_2 \text{CONSER}_{it} + \beta_3 \text{OC}_{it} * \text{CONSER}_{it} + \sum_{k=4} \beta_k \text{CONTROL}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{model 1})$$

Performance_{it} merupakan kinerja arus kas masa depan perusahaan (i) pada tahun (t); *OC_{it}* merupakan *overconfidence* CEO perusahaan (i) pada tahun (t); *CONSER_{it}* merupakan tingkat konservatisme akuntansi perusahaan (i) pada tahun (t); *CONTROL* merupakan variabel-variabel kontrol berupa (a) ukuran perusahaan (*SIZE*), (b) *book to market ratio* (BTM), (c) *leverage ratio* (LEV), (d) *Firm age* (AGE), β_0 merupakan *intercept*, β_{1-3} merupakan *slope/ koefisien* dan ε_{it} merupakan *error-term*.

Hipotesis kedua (H₂) diuji dengan membandingkan persamaan regresi pada model 1 dengan pendekatan variabel *dummy* berdasarkan tingkat *financial constraints* perusahaan untuk melihat perbedaan *slope* (Widarjono 2017, 92). Uji ini untuk mengetahui perbedaan *slope* interaksi CEO *overconfidence* dan konservatisme akuntansi dalam kondisi *financial constraints* dan *unconstraints* dengan spesifikasi persamaan regresi sebagai berikut.

$$\text{Performance}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{D}_{it} + \beta_2 \text{OC}_{it} + \beta_3 \text{CONSER}_{it} + \beta_4 \text{OC}_{it} * \text{CONSER}_{it} + \beta_5 \text{D}_{it} * \text{OC}_{it} +$$

$$\beta_6 D_{it} * CONSER_{it} + \beta_7 D_{it} * OC_{it} * CONSER_{it} + \sum_{k=4} \beta_k CONTROL_{it} + \varepsilon_{it} \text{ (model 2)}$$

D_{it} merupakan variabel *dummy financial constraints* yaitu 1 untuk perusahaan yang *constraints* dan 0 untuk perusahaan yang *unconstraints*.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Statistik deskriptif sampel terpilih disajikan pada tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1 Statistik deskriptif sampel terpilih

Var.	Obs.	Min.	Maks.	Rerata
<i>Performance</i>	280	-0,112	0,336	0,056
CONA CC	280	-0,278	0,448	0,072
<i>Size</i>	280	10,539	14,640	12,051
BTM	280	0,045	7,426	1,209
<i>Leverage</i>	280	0,040	16,590	1,377
<i>Age</i>	280	1,0279	33,769	19,446

Sumber: Pengolahan data eviews versi 9

Variabel - variabel *dummy* dalam penelitian ini dideskripsikan sebagaimana pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2 Statistik deskriptif variable *dummy*

Variabel	Tinggi		Rendah	
	Obs	%	Obs	%
CEO <i>Overconfidence</i>	117	41,79	163	58,21
<i>Financial Constraint</i>	135	48,21	145	51,79

Sumber: Pengolahan data eviews versi 9

Untuk memilih model 1 regresi data panel yang paling tepat, hasil uji Chow menunjukkan nilai Chi-Sq 30,089355 dengan probabilitas *Cross-section Chi-square* adalah 0,0000. Hasil uji Hausman nilai Chi-Sq. 30.089355 dengan probabilitas *Cross-section Chi-square* adalah 0.0001. Maka model terbaik yang digunakan untuk mengestimasi regresi data panel pada model 1 adalah *fixed effect*.

Hasil uji Chow pada model 2 menunjukkan bahwa nilai Chi-Sq 219,535386 dengan probabilitas *Cross-section Chi-square* adalah 0,0000 dan uji Hausman menunjukkan *Cross-section random* 34,654709 dengan *Cross-section Chi-square* adalah 0.0003. Maka model terbaik yang digunakan untuk mengestimasi regresi data panel pada model 2 adalah model *fixed effect*.

Hasil uji normalitas residual menggunakan uji Jarque-Bera masing-masing model yaitu model 1 memiliki nilai Jarque-Bera 5,072664 dengan *probability* 0,079156, sedangkan model 2 memiliki nilai Jarque-Bera dengan *probability* 0,084438. Nilai Jarque-Bera untuk kedua model memiliki probabilitas > 0,05 yang menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji koefisien korelasi pada model 1 dan 2 bahwa tidak terdapat korelasi antarvariabel independen yang lebih besar dari 0,85. Artinya bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada kedua model. Hasil uji Glejser model 1 dan model 2 yang merupakan Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa semua variabel bebas pada model 1 dan 2 memiliki p value > 0,05 yang artinya bahwa pada kedua model tidak terdapat masalah. Heteroskedastisitas.

Hasil uji t hipotesis pertama (H_1) ditampilkan dalam tabel 3 berikut.

Tabel 3 Hasil uji Statistik t

Var.	Koef.	Std. Error	p value
C	0,3356	0,1952	0,2490
OC	0,0284	0,0065	0,0151
CONSER	0,1344	0,0369	0,0029
OC *	0,1884	0,0585	0,0046
CONSER			
SIZE	-0,0283	0,0156	0,2526
BTM	0,0039	0,0031	0,1329
LEV	0,0032	0,0017	0,1852
AGE	0,0014	0,0018	0,6898

Sumber: Pengolahan data eviews versi 9

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui persamaan regresi model 1 sebagai berikut:

$$Performance = 0,3356 + 0,0284*OC + 0,1344*CONSER + 0,1884*OC*CONSER - 0,0283*SIZE + 0,0039*BTM + 0,0032*LEV + 0,0014*AGE$$

Keterangan: *Performance*: Kinerja masa depan perusahaan; *CONSER*: Tingkat konservatisme akuntansi perusahaan; *OC*: Tingkat *overconfidence* CEO; *SIZE* : Ukuran perusahaan

BTM: *Book to market ratio*; *LEV*: *Leverage ratio*; *AGE*: Umur perusahaan

Hasil uji t hipotesis kedua (H₂) ditampilkan dalam tabel 4 berikut.

Tabel 4 Hasil uji statistik t

Var.	Koef.	Std. Error	p value
C	0,1711	0,1841	0,2266
D	-0,0399	0,0073	0,0011
OC	0,0305	0,0080	0,0115
CONSER	0,1644	0,0496	0,0040
OC*	0,1651	0,0626	0,0315
CONSER			
D*OC	-0,0081	0,0125	0,7637
D*	0,0232	0,0633	0,8452
CONSER			
D*OC*	-0,0434	0,0163	0,0320
CONSER			
SIZE	-0,0199	0,0147	0,5114
BTM	0,0081	0,0030	0,2814
LEV	0,0023	0,0016	0,4359
AGE	-0,0019	0,0017	0,5735

Sumber: Pengolahan data eviews versi 9

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut:

$$Performance = 0,1711 - 0,0329*D + 0,0305*OC + 0,1644*CONSER + 0,1651*OC*CONSER - 0,0081*D*OC + 0,0232*D*CONSER - 0,0434*D*OC*CONSER - 0,0199*SIZE + 0,0081*BTM + 0,0023*LEV - 0,0019*AGE$$

Keterangan: D merupakan variabel *dummy* berdasarkan tingkat *financial constraints*

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel diperoleh nilai koefisien interaksi CEO *Overconfidence* dan Konservatisme akuntansi sebesar 0,1884 pada level

signifikan 0,0046. Artinya bahwa dengan menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur di Indonesia, hipotesis pertama (H₁) pada penelitian ini didukung. Hal ini menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan di Indonesia, perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif menunjukkan kinerja masa depan yang lebih baik dan konsisten dengan penelitian Hsu et al. (2017). Dengan demikian hasil penelitian ini mampu mengonfirmasi bahwa konservatisme akuntansi mampu mengurangi masalah bias *overconfidence* dengan menyajikan kepada CEO informasi tentang kemunduran di tengah jalan sesegera mungkin sehingga CEO merasa sulit untuk menunda tanggapannya. Konservatisme akuntansi terbukti dapat menjalankan fungsi ini dengan mempercepat pengakuan berita buruk (dibandingkan dengan berita baik) sehingga menarik perhatian CEO, eksekutif lain, dewan komisaris, dan *gatekeepers* terhadap permasalahan dan akhirnya meningkatkan kemungkinan menemukan solusi sebagaimana dijelaskan oleh Hsu et al. (2017).

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel sebagaimana pada Tabel 4 diperoleh nilai koefisien interaksi CEO *Overconfidence*, konservatisme akuntansi dan variabel *dummy financial constraints* sebesar -0,0434 pada level signifikan 0,0320. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H₂) didukung dalam konteks perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian ini konsisten dengan gagasan Kaplan dan Zingales (1997) serta Huchzermeier dan Loch (2001) bahwa untuk mengambil keuntungan dari pengetahuan yang diperolehnya dari eksplorasi, perusahaan memerlukan sumber daya keuangan untuk melakukan investasi yang sesuai jika diperlukan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Hsu et al. (2017) bahwa manfaat marginal dari efek gabungan perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif lebih besar untuk perusahaan

yang menghadapi kendala pembiayaan yang kurang ketat.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan sebelumnya, diperoleh kesimpulan sebagai berikut. Pertama, perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif terbukti menunjukkan kinerja masa depan yang lebih baik. Kedua, Kekuatan efek gabungan (*joint effect*) perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang *overconfident* dan yang mempraktikkan akuntansi konservatif terhadap kinerja masa depan terbukti menurun dengan tingkat kesulitan keuangan.

Terdapat beberapa saran yang diusulkan untuk pengembangan penelitian berikutnya dengan topik serupa. Pertama, mengeksplorasi berbagai pengukuran CEO *Overconfidence* untuk mendapatkan pengukuran yang paling tepat. Kedua, menambah jumlah sampel penelitian pada berbagai sektor industri agar lebih dapat dilakukan generalisasi dan menggunakan rentang waktu yang lebih Panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abiprayu, Kris Brantas. (2014). Pengaruh Kepercayaan Diri Berlebih CEO Terhadap Dividen Perusahaan. Tesis. Universitas Gajah Mada.
- Adner, R., & D.A. Levinthal. (2004). What Is Not a Real Option: Considering Boundaries for The Application of Real Options to Business Strategy. *Academy of Management Review*, 29(1): 74-85.
- Ahmed, A.S., & S. Duellman. (2011). Evidence on The Role of Accounting Conservatism in Monitoring Managers' Investment Decisions. *Accounting and Finance*, 51: 609-633.
- Ball, Ray, & Lakshmanan Shivakumar. (2005). Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 39, 83-128.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 24, No. 1, 3-37.
- Basu, S. 1997. The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 24, No. 1, 3-37.
- Ben-david, Itzhak, John R Graham, & Campbell R Harvey. (2013). Managerial Miscalibration. *Quarterly Journal of Economics*, Vol 128, No. 4, 1547-1584. doi:10.1093/qje/qjt023.
- Chen, Sheng-syan, Keng-yu Ho, & Po-hsin Ho. (2014). CEO Overconfidence and Long-Term Performance Following R & D Increases. *Financial Management*, 245-69.
- Eichholtz, Piet & Erkan Yonder. (2015). CEO Overconfidence, REIT Investment Activity and Performance. *Real Estate Economics*, Vol 43, No. 1, 139-162.
- Ericson, R., & A. Pakes. (1995). Markov-Perfect Industry Dynamics: A Framework for Empirical Work. *Review of Economic Studies*, 62(1): 53-82.
- Francis, Jere R., & Xiumin Martin. (2010). Acquisition Profitability and Timely Loss Recognition. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1): 161-178.
- Galasso, Alberto, & Timothy S. Simcoe. (2011). CEO Overconfidence and Innovation. *Management Science*, 57(8): 1469-1484.
- Givoly, D., & C. Hayn. (2000). The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29(3): 287-320.
- Hirshleifer, David, Angie Low, & Siew Hong Teoh. (2012). Are Overconfident CEOs Better Innovators? *Journal of Finance*, 67(4): 1457-1498.
- Hsu, Charles, Kirill E. Novoselov, & Rencheng Wang. (2017). Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence?

- The Accounting Review*, 92(6): 77-101.
- Huchzermeier, A., & C.H. Loch. (2001). Project Management Under Risk: Using The Real Options Approach to Evaluate Flexibility in R & D. *Management Science*, 47(1): 85-101.
- Jiang, Fuxiu, Gregory R. Stone, Jinfei Sun, & Min Zhang. (2011). Managerial Hubris, Firm Expectation and Firm Performance: Evidence from China. *The Social Science Journal*, 48: 489-499.
- Kaplan, S.N., & Zingales. (1997). Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?. *Quarterly Journal of Economics*, 112(1): 169-215.
- Klepper, S. (2002). Firm Survival and The Evolution of Oligopoly. *Rand Journal of Economics*, 33(1): 37-61.
- Koussis, N., S. H. Martzoukos, & L. Trigeorgis. (2007). Real R & D Options with Time to Learn and Learning by Doing. *Annals of Operations Research*, 151(1): 29-55.
- Lee, C. Y. (2010). A Theory of Firm Growth: Learning Capability, Knowledge Threshold, and Patterns of Growth. *Research Policy*, 39(2): 278-289.
- Levinthal, D.A. (1997). Adaptation on Rugged Landscapes. *Management Science*, 43(7): 934-950.
- Madsen, P., dan V. Desai. (2010). Falling to Learn? The Effects of Failure and Success on Organizational Learning in the Global Orbital Launch Vehicle Industry. *Academy of Management Journal*, 53(3): 451-476.
- Malmendier, Ulrike, & Geoffrey Tate. (2005). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited. *European Financial Management*, 11(5): 649-659.
- Malmendier, Ulrike, & Geoffrey Tate. (2008). Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and The Market's Reaction. *Journal of Financial Economics*, 89(1): 20-43.
- Moore, D.A., & P.J. Healy. (2008). The Trouble with Overconfidence. *Psychological Review*, 115(2): 502-517.
- Penman, S.H., & X.J. Zang. (2002). Accounting Conservatism, The Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77(2): 237-264.
- Santi, Fitri. (2016). Efek *Overconfidence* Manajer Terhadap Sensitifitas Pengaruh Arus Kas Pada Keputusan Investasi. Disertasi. Universitas Gajah Mada.
- Watts, Ross L. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3): 207-221.
- Widarjono, Agus. (2017). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*, edisi keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zang, G. (2000). Accounting Information, Capital Investment Decisions, and Equity Valuation: Theory and Empirical Implications. *Journal of Accounting Research*, 38(2): 271-295.