

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang umumnya mengadopsi pendekatan deduktif-induktif. Menurut Sugiyono (2019), penelitian kuantitatif merupakan metode yang berlandaskan pada filsafat positivisme, yang digunakan untuk mempelajari populasi atau sampel tertentu, mengumpulkan data menggunakan instrumen penelitian, dan menganalisis data secara kuantitatif.

Variabel independen pada penelitian ini adalah *managerial overconfidence*. Sedangkan variabel dependennya yaitu kinerja perusahaan. Variabel mediasi berperan sebagai penghubung dalam urutan kausal, yang menghubungkan variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel mediasi yang digunakan adalah *strategic risk taking*. Sementara itu, variabel moderator bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dan dependen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *corporate governance*. Selain itu, penelitian ini juga mempertimbangkan variabel kontrol, seperti atribut CEO (usia, jenis kelamin, masa kerja, pendidikan, keluarga pendiri, etnis), ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan aset dan penjualan (*asset & sales growth*), ketersediaan kas (*cash availability*), keahlian keuangan CEO (*CEO financial expertise*), kompensasi CEO (*CEO compensation*), efek tahun industri (*industry & year effect*). Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sugiyono, 2019).

3.2 Sumber Data

Dalam penelitian, data memiliki peranan penting dalam menentukan desain dan menganalisis penelitian, karena data merupakan input utama yang digunakan dan diolah. Sumber dan jenis data dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung diberikan kepada pengumpul data, melainkan diperoleh melalui perantara seperti orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2019). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan kombinasi antara data *cross section* dan *time series* perusahaan energi, kesehatan, manufaktur, dan teknologi di *Emerging Market* Asia periode 2010 sampai dengan 2019 yang diperoleh dari Refinitiv Eikon. Penelitian ini mengambil populasi 10 perusahaan dari masing-masing sektor yang memiliki kapitalisasi terbesar dari masing-masing negara di wilayah *Emerging Market* Asia.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian sangatlah penting dan tidak dapat diabaikan. Sumber serta jenis data yang dikumpulkan akan mempengaruhi proses pengumpulan data. Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah *Non-Probability Sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak dilakukan secara acak. Unsur populasi yang terpilih menjadi sampel bisa disebabkan karena kebetulan atau karena faktor lain yang sebelumnya sudah direncanakan oleh peneliti (Sugiyono, 2019). Salah satu *Non-Probability Sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*.

Purposive Sampling merupakan satuan sampling yang dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu dengan tujuan untuk memperoleh satuan sampling yang memiliki karakteristik yang dikehendaki (Sugiyono, 2019). Teknik ini digunakan terutama apabila hanya ada sedikit orang yang mempunyai keahlian (*expertise*) di bidang yang sedang diteliti. Penelitian ini melibatkan hasil *Financial Analysis Refinitiv Eikon* dari setiap sektor energi, kesehatan, manufaktur, dan teknologi di wilayah *Emerging Market* Asia dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

- 1) 10 (sepuluh) perusahaan dengan kapitalisasi terbesar di setiap sektor energi, kesehatan, manufaktur, dan teknologi di *Emerging Market* Asia.
- 2) Perusahaan di *Emerging Market* Asia yang mengeluarkan data setiap tahunnya pada periode 2010-2019.

Tabel 3. 1 Jumlah Sampel Periode 2010-2019

Kriteria Sampling	Jumlah
10 (sepuluh) perusahaan dengan kapitalisasi terbesar di setiap sektor energi, kesehatan, manufaktur, dan teknologi di <i>Emerging Market</i> Asia	493
Perusahaan di <i>Emerging Market</i> Asia yang tidak mengeluarkan data setiap tahunnya pada periode 2010-2019	(292)
Jumlah Akhir Sampel	201
Periode Observasi	10
Jumlah Observasi	2.010

Sumber: Diolah oleh penulis (2024)

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel adalah langkah yang dilakukan oleh peneliti untuk menggambarkan dan menjelaskan variabel dengan cara yang spesifik, terukur, dan dapat menghasilkan kesimpulan yang jelas. Berikut adalah definisi operasional untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini.

3.4.1 *Managerial Overconfidence*

Overconfidence merupakan sebuah konstruk psikologi yang kompleks (Moore & Schatz, 2017). *Overconfidence* dapat diartikan juga sebagai suatu sikap atau perilaku investor yang mempunyai kepercayaan berlebih terhadap keterampilan serta pengetahuan yang ada dengan memperkirakan terjadinya risiko serta return yang ditimbulkan dalam investasi (Sutikno & Ramadani, 2021). Moore dan Healy (2008) mengidentifikasi tiga karakteristik *overconfidence*: (1) *overestimation*, yaitu penilaian berlebihan terhadap kinerja, kemampuan, tingkat kontrol terhadap kejadian di luar diri sendiri, dan peluang untuk sukses; (2) *overplacement*, yaitu keyakinan bahwa diri sendiri lebih unggul daripada orang lain; dan (3) *overprecision*, yaitu kepercayaan diri yang berlebihan terhadap pengetahuan tentang kebenaran. Ketiga aspek ini menyoroti berbagai penyebab kepercayaan diri yang berlebihan, namun ketiganya mencerminkan persepsi diri yang berlebihan.

Overconfidence akan menyebabkan investor menanggung risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan investasi (Kartini & Nugraha, 2016). *Overconfidence* membuat investor melakukan keputusan yang nekat karena kemampuan dari investor yang sebetulnya belum mampu untuk keputusan tersebut.

Hal tersebut berdampak pada psikologis investor, terlebih pada keputusan investasi yang dapat mengakibatkan kerugian.

Berdasarkan pada riset yang dilakukan oleh (Nofsinger, 2001) sumber psikologis dari *overconfidence* bersumber dari beberapa hal diantaranya seperti ilusi pengetahuan (*illusion of knowledge*) dan ilusi kontrol (*illusion of control*).

- 1) Ilusi Pengetahuan (*illusion of knowledge*) ialah keadaan seseorang memiliki kepercayaan diri yang berlebihan dalam estimasi mereka karena mereka memiliki banyak informasi dan keahlian yang baik. Seseorang dapat mengidentifikasi karakteristik bias pengetahuan dengan melakukan perhitungan statistik individual.
- 2) Ilusi Kendali (*illusion of control*) ialah kondisi seseorang memiliki kepercayaan diri yang berlebihan terhadap kemampuannya untuk mengendalikan kejadian di luar kendalinya. Pada dasarnya, kepercayaan diri berlebihan yang diakibatkan oleh terlalu yakin terhadap hasil yang tidak pasti. Indikator ilusi kendali (*illusion of control*) ini seperti keahlian yang dikuasai dan pengalaman keberhasilan berinvestasi.

Penelitian mengkategorikan operasionalisasi terlalu percaya diri dalam penelitian ini ke dalam tiga kelompok yang berbeda. Pertama, metrik berbasis pembelian saham mengklasifikasikan seorang CEO sebagai terlalu percaya diri jika mereka adalah pembeli bersih saham perusahaan mereka selama beberapa tahun yang lebih besar daripada penjual bersih saham (Malmendier & Tate, 2005) atau jika mereka membeli saham selama periode imbal hasil negatif (Kolasinski & Li, 2013). Sebuah metrik yang menangkap kecenderungan CEO untuk mengakuisisi

saham perusahaan tambahan, terlepas dari eksposur mereka yang sudah cukup besar terhadap risiko perusahaan, dimasukkan ke dalam kategori ini.

Kedua, metrik berbasis investasi melabeli CEO sebagai CEO yang terlalu percaya diri jika mereka mengalokasikan jumlah modal yang tidak proporsional untuk investasi dibandingkan dengan rekan-rekan industri mereka, misalnya seorang CEO dianggap terlalu percaya diri menurut metrik ini apabila investasi mereka melampaui rata-rata investasi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di industri yang sama (Ahmed & Duellman, 2011); atau jika residu dari analisis regresi yang menguji hubungan antara pertumbuhan total aset dan pertumbuhan penjualan untuk tahun industri berada dalam kuartil teratas (Dullman *et al.*, 2015). Penelitian ini mengklasifikasikan metrik tersebut sebagai metrik yang menangkap perilaku investasi yang tidak proporsional dari seorang CEO. Ketiga, CEO dianggap terlalu percaya diri menurut metrik berbasis opsi jika mereka lalai untuk menggunakan opsi mereka meskipun terjadi lonjakan harga saham setelah tanggal pemberian. Tindakan ini dianggap tidak rasional karena fakta bahwa seorang eksekutif yang logis dan menghindari risiko seharusnya berusaha untuk melaksanakan opsi saham yang telah diberikan. Hal ini dikarenakan opsi tidak dapat diperdagangkan secara legal atau dijual kembali, dan mempertahankan opsi yang dapat dilakukan akan membuat seseorang memiliki risiko yang lebih besar (Malmendier & Tate, 2015). Titik potong *moneyness* yang digunakan dalam penelitian utama bervariasi, termasuk 67%, 40%, dan 100% (*moneyness* menunjukkan nilai opsi pada kondisi saat ini). Selain itu, periode waktu yang berbeda juga dipertimbangkan, termasuk tahun kelima sebelum kadaluarsa, tahun

kadaluarsa, dan salah satu atau beberapa titik selama periode sampel. Dalam kategori ini, kami memasukkan titik-titik dan periode tertentu yang secara efektif mewakili perilaku pelaksanaan opsi saham oleh para CEO dan kecenderungan sistematis mereka untuk mempertahankan opsi dalam jangka waktu yang lebih lama. Pengukuran variabel dapat dilihat pada Tabel 3.3.

3.4.2 *Good Corporate Governance (GCG)*

Good Corporate Governance (GCG) adalah serangkaian peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemangku kepentingan lainnya, baik internal maupun eksternal, yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka. Dengan kata lain, GCG merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (FCGI, 2001). Tujuan penerapan GCG adalah untuk mengurangi masalah yang timbul akibat masalah keagenan serta memberikan rasa aman kepada pemegang saham dan investor bahwa hak-hak mereka diperhatikan dan dilindungi. Kesadaran akan praktik GCG akan mendorong transparansi perusahaan, dan investor akan menghargai informasi lengkap yang disediakan oleh perusahaan untuk membantu mereka dalam mengevaluasi kinerja dan prospek perusahaan.

Menurut Arafat (2008), GCG dapat memberikan beberapa manfaat, sebagai berikut:

- 1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
- 2) Meningkatkan *shareholder's value* dan dividen untuk para pemegang saham.

Prinsip-prinsip yang diperlukan untuk mencapai kelangsungan operasi perusahaan dengan memperhatikan para pemangku kepentingan, sehingga setiap perusahaan harus memastikan bahwa prinsip-prinsip ini diterapkan di setiap bagian bisnis, demi menjaga keberlanjutan operasi perusahaan sambil tetap memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan (Komite Nasional Kebijakan Tata Kelola, 2006). Berikut merupakan asas-asas dari GCG:

- 1) Transparansi (*Transparency*)

Perusahaan harus menyediakan informasi yang signifikan dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Perusahaan juga diwajibkan untuk mengungkapkan masalah-masalah yang ditentukan oleh peraturan perundang-undangan serta hal-hal penting yang diperlukan untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

- 2) Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus mampu mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan adil. Perusahaan harus dikelola dengan cara yang benar,

terukur, dan sejalan dengan kepentingan perusahaan, sambil tetap mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

3) *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan dan menjalankan tanggung jawab sosial serta lingkungan, agar dapat menjaga kelangsungan usaha dalam jangka panjang dan mendapatkan pengakuan sebagai warga perusahaan yang baik (*good corporate citizen*).

4) *Independensi (Independency)*

Perusahaan harus dikelola secara independen, sehingga setiap organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat dipengaruhi oleh pihak lain.

5) *Kewajaran dan Kesetaraan (Fairness)*

Perusahaan harus selalu memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya dengan mengedepankan prinsip kewajaran dan kesetaraan.

Good Corporate Governance (CG) memiliki beberapa komponen, yaitu:

1) *Struktur Kepemilikan*

Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor terpenting yang dapat berkontribusi untuk mengurangi masalah keagenan di perusahaan (Saidat, *et al.*, 2018). Alchian dan Demsetz (1972) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan telah diusulkan sebagai mekanisme internal untuk memantau perilaku manajer oleh pemegang saham untuk meredakan masalah konflik

intra perusahaan. Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan diwakili oleh dua variabel yaitu:

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Budiarti & Sulistyowati, 2014). Menurut Jensen dan Meckling (2009), kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan antara manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan para pemangku kepentingan. Kepentingan manajer dapat disatukan dengan kepentingan stakeholder jika proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur diperbesar, dengan arti lain proporsi saham akan menunjukkan penurunan kecenderungan manipulasi oleh manajemen (Purwanto *et al.*, 2020).

b. Kepemilikan Intitusional

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham perusahaan oleh suatu lembaga (Purwanto *et al.*, 2020). Menurut Utami dan Rahmawati (2015), tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pengawasan yang lebih intensif dari pihak investor, yang pada gilirannya dapat mengurangi perilaku oportunistik dari manajer.

2) Dewan Komisaris

Dewan Komisaris memegang peranan penting dalam mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bagian daripada

pencapaian tujuan perusahaan (Nasrum & Akal, 2015). Secara umum, dewan komisaris ditugaskan dan diberi tanggung jawab atas pengawasan kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Fungsi dewan komisaris yang lain sesuai dengan yang dinyatakan dalam *National Code for Good Corporate Governance* (2001) adalah memastikan bahwa perusahaan telah melakukan tanggung jawab sosial dan mempertimbangkan kepentingan berbagai stakeholder perusahaan sebaik memonitor efektifitas pelaksanaan CG.

3) Dewan Direksi

Dewan direksi suatu perusahaan bertanggung jawab untuk menentukan kebijakan atau strategi yang akan diambil, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Nasrum & Akal, 2015). Pengaruh dewan direksi terhadap kinerja perusahaan akan bergantung pada karakteristik masing-masing perusahaan yang bersangkutan.

4) Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, atau pemegang saham pengendali, serta tidak terikat oleh hubungan bisnis atau hubungan lain yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak semata-mata untuk kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

5) Komite Audit

Komite audit bertugas mengawasi laporan keuangan, memantau audit eksternal, serta meninjau sistem pengendalian internal. Dengan perannya tersebut, komite audit dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen dalam praktik manajemen laba (*earnings management*) melalui pengawasan terhadap laporan keuangan dan proses audit eksternal.

Good Corporate Governance memandu bagaimana sebuah perusahaan diarahkan dan hubungannya dengan para pemegang saham dan pemangku kepentingan (OECD, 2023). Dengan struktur dan sistem yang tepat, tata kelola perusahaan yang baik memungkinkan perusahaan untuk menciptakan lingkungan yang penuh kepercayaan, transparansi, dan akuntabilitas, yang mendorong modal jangka panjang dan mendukung pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan.

Menurut Bodaghi dan Ahmadpour (2010), *Corporate Governance* merupakan kerangka kerja dan filosofi yang membutuhkan pendekatan yang sistematis dan terstruktur untuk menjaga kepentingan semua pemangku kepentingan dan menghasilkan nilai bagi pemegang saham. CG secara umum mengacu pada mekanisme, proses, dan hubungan yang melaluinya organisasi diarahkan dan dikendalikan, sesuai dengan beberapa definisi tersebut. Oleh karena itu, GCG dapat didefinisikan sebagai kumpulan instrumen dan mekanisme institusional dan pasar yang mempengaruhi manajer (pengendali) untuk mengoptimalkan nilai perusahaan demi kepentingan pemegang saham (pemilik).

Menurut Hart (1995), mekanisme GCG dapat muncul sebagai konsekuensi dari pengawasan dan pengaturan suara dewan direksi atau pemegang saham atas

struktur keuangan yang mewakili leverage utang dan alat manajemen. Selain komposisi dewan direksi, instrumen ini juga mengawasi struktur kepemilikan, hubungan dengan pemangku kepentingan, transparansi keuangan, dan pengungkapan informasi organisasi. Dewan direksi ditunjuk oleh pemegang saham dengan tugas mengawasi kepemimpinan eksekutif serta menyetujui kebijakan-kebijakan strategis yang penting. Selain itu, badan yang dipilih ini memiliki wewenang untuk mengganti personel dalam manajemen.

Direksi non-eksekutif (komisaris) dan eksekutif (anggota tim manajemen) terdiri dari dewan. Di Indonesia, perusahaan-perusahaan menganut kerangka kerja dewan ganda yang terdiri dari dewan manajemen (terdiri dari dewan direksi) dan dewan pengawas (terdiri dari dewan komisaris). Direktur non-eksekutif (komisaris) mungkin terikat pada manajemen dan memilih untuk mempertahankan keanggotaan mereka di dewan dengan imbalan kompensasi dan tunjangan. Dewan direksi dapat diganti oleh pemegang saham jika badan yang dipilih gagal mengawasi manajemen secara memadai. Akibatnya, mekanisme konsentrasi kepemilikan dan dewan pengawas menjadi lebih penting (Kabir *et al.*, 1997). Pengukuran variabel dapat dilihat pada Tabel 3.3.

3.4.3 Strategic Risk Taking

Pengambilan risiko strategis adalah sejauh mana keputusan strategis terkait dengan investasi modal besar yang tidak pasti dan sulit untuk dibalikkan memiliki implikasi penting bagi bentuk dan nasib perusahaan (Kolev & McNamara, 2020). Pengambilan risiko strategis melalui mekanisme kognitif, motivasi, dan sosial

berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. Pengambilan risiko strategis merupakan keputusan strategis inti dari CEO (Campbell et al., 2019) yang dapat memiliki konsekuensi besar terhadap kinerja perusahaan (Bromiley et al., 2001; Bromiley & Rau, 2010). Atribut CEO secara khusus menjelaskan pengambilan risiko strategis karena pengambilan risiko eksekutif bukanlah kalkulus ekonomi, melainkan tindakan interpretatif yang ada (Chatterjee & Hambrick, 2011).

Dalam manajemen strategis terdapat tiga indikator yang umumnya terkait dengan pengambilan risiko strategis, sesuai dengan meta-analisis sebelumnya (Jeong & Harrison, 2017) dan investigasi empiris (Campbell et al., 2019). Pertama, *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang menjelaskan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Kreditur melihat risiko kredit berkurang ketika DAR rendah karena hal ini mengindikasikan bahwa perlindungan yang lebih besar tersedia untuk melindungi kredit dari proses likuidasi di masa depan yang melibatkan aset. Sebaliknya, pemegang saham dapat menunjukkan preferensi untuk meningkatkan leverage yang berbeda dengan kreditor, karena berpotensi menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2010). Berikut persamaan yang digunakan untuk menghitung *Debt to Asset Ratio*.

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots \dots \dots (3.1)$$

Kedua, investasi litbang menandakan jalur yang diambil organisasi untuk mengembangkan teknologi dan pengetahuan baru. CEO tidak dapat mengantisipasi hasil dari investasi ini, maka investasi ini dicirikan oleh unsur ketidakpastian (Miller & Bromiley, 1990). Penelitian sebelumnya sering menggunakan pengeluaran R&D sebagai ukuran risiko strategis. Hal ini biasanya dihitung sebagai

proporsi pendapatan tahunan organisasi yang dialokasikan untuk penelitian dan pengembangan (Campbell *et al.*, 2019).

Ketiga, seperti yang dijelaskan oleh Sanders dan Hambrick (2007), investasi modal menandakan pengeluaran keuangan yang dilakukan oleh organisasi untuk aset yang tahan lama dan diklasifikasikan sebagai perilaku investasi yang berisiko dan tidak pasti. Sebagai indikator pengambilan risiko strategis, investasi modal biasanya dihitung sebagai pengeluaran modal perusahaan (Malmendier & Tate, 2005).

Keempat, risiko perusahaan adalah indikator berbasis *output* tidak langsung yang mengukur tingkat risiko yang terkait dengan hasil keputusan investasi (Zolotoy *et al.*, 2021). Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa CEO dapat memberikan pengaruh tidak langsung terhadap risiko perusahaan dengan mengkomunikasikan kepada investor mengenai tingkat kemahiran manajemen risiko yang diantisipasi oleh organisasi mereka (Harrison *et al.*, 2020). Penelitian ini telah menerapkan ukuran risiko yang berasal dari sumber akuntansi dan pasar, seperti deviasi standar dari total pengembalian bulanan perusahaan kepada pemegang saham untuk menilai risiko perusahaan (Arrfelt *et al.*, 2018). Pengukuran variabel dapat dilihat pada Tabel 3.3.

3.4.4 Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu, baik dalam aspek perolehan maupun penyaluran dana, yang umumnya dinilai melalui indikator seperti kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2016).

Evaluasi kinerja keuangan merupakan salah satu metode yang dapat digunakan oleh manajemen untuk memenuhi tanggung jawabnya kepada para investor serta mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Evaluasi kinerja keuangan dapat dilakukan melalui analisis laporan keuangan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan rasio profitabilitas, seperti *Return On Assets* (ROA) dan Tobin's Q.

Penelitian sebelumnya di bidang manajemen strategis telah menekankan pentingnya menangkap kinerja perusahaan melalui penggunaan berbagai metrik (Hamann *et al.*, 2013). Penelitian ini menggunakan dua indikator kinerja perusahaan yang berbeda namun digunakan secara luas berdasarkan relevansi teoretis dan meta-analisis sebelumnya (Jeong & Harrison, 2017). Penelitian ini menggunakan indikator berbasis pasar dari kinerja perusahaan, yakni Tobin's Q. Kedua, metrik berbasis akuntansi yang menunjukkan keefektifan internal bisnis dan mencerminkan kinerja perusahaan di masa lalu dan sekarang (Daily *et al.*, 2000). Penelitian ini menggunakan indikator berbasis akuntansi dari kinerja perusahaan, yakni *Return On Asset* (ROA). Pengukuran variabel disajikan dalam Tabel 3.3.

1) *Return On Asset (ROA)*

Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian yang diperoleh bisnis dari keseluruhan aset yang dimilikinya. Rasio ini menggambarkan efisiensi pada dana yang digunakan dalam perusahaan (Ardimas dan Wardoyo, 2014). ROA memiliki persamaan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Profit}{Total\ Asset} \times 100\% \dots \dots \dots (3.2)$$

2) Tobin's Q

Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini mendefinisikan nilai perusahaan sebagai kombinasi antara nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud (Naqsyabandi, 2015). Selain itu, Tobin's Q juga mencerminkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya. Tobin's Q memiliki persamaan sebagai berikut:

$$Q_{CP} = \frac{MVE_t + PS_t + BVINV_t + LTDEBT_t + CL_t - CA_t}{TA_t} \times 100\% \dots \dots \dots (3.3)$$

Keterangan:

Q_{CP} = Estimasi Tobin's Q oleh Chung/Pruitt (1994)

MVE = Nilai akhir tahun dari *common stock (closing price* x jumlah saham beredar)

PS = Nilai likuidasi dari saham preferen yang beredar (*outstanding*)

BVINV = Nilai buku akhir tahun dari *inventory*

LTDEBT = Nilai buu akhir tahun dari hutang jangka panjang

CL = Nilai buku akhir tahun dari *current liabilities*

CA = Nilai buku akhir tahun dari *current asset*

TA = Nilai buku akhir dari *total asset*

3.4.5 Variabel Kontrol

Menurut Sugiyono (2019), variabel kontrol adalah variabel yang dijaga tetap konstan atau dikendalikan agar variabel independen tidak terpengaruh oleh faktor eksternal yang berada di luar ruang lingkup penelitian. Biasanya, penelitian semacam ini lebih banyak diterapkan untuk mengendalikan faktor-faktor Perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas. Penelitian ini menggunakan sampel dari *Emerging Market Asia*. Sampel-sampel tersebut terdiri dari beberapa negara, yaitu China, India, Indonesia, Hongkong, Malaysia, Taiwan, Filipina, Singapura, Thailand, dan Vietnam. Mengikuti penelitian sebelumnya (Koh *et al.*, 2018), penelitian ini memperhitungkan berbagai faktor yang berpotensi mempengaruhi pengungkapan informasi perusahaan. Selain itu, hal ini disebabkan karena industri yang beragam di suatu negara juga membutuhkan variabel untuk mengontrol industri dan tahun dengan menggunakan variabel dummy industri dan tahun. Variabel kontrol yang mendukung *Managerial Overconfidence* terdiri dari enam variabel, yaitu CEO *Age*, CEO *Gender*, CEO *Tenure*, CEO *Education*, CEO *Founding-family*, dan CEO *Ethnicity*. Sedangkan, variabel kontrol yang mendukung kinerja perusahaan terdiri dari tujuh variabel, yaitu *Firm Size*, *Asset Growth*, *Sales Growth*, *Cash Availability*, CEO *Financial Expertise*, CEO *Compensation*, *Industry & Year Effect*. Pengukuran variabel dapat dilihat pada Tabel 3.3.

3.5 Pembentukan *Composite Index*

Indeks komposit (*composite index*) merupakan indeks yang mengevaluasi konsep-konsep multidimensi yang tidak dapat ditangkap oleh indikator tunggal (Decancq & Lugo, 2013). Berbagai metode dapat digunakan untuk menghitung indikator komposit. Salah satunya *Principle Component Analysis* (PCA) sering digunakan untuk menentukan indikator komposit (Greyling & Tregenna, 2016). Terdapat tiga jenis informasi spasial yang berbeda harus dipertimbangkan dalam definisi indikator komposit ketika menggunakan PCA, seperti heterogenitas, ketergantungan, dan skala analisis.

PCA didasarkan pada analisis matriks data X_{ij} , seperti $i=1, \dots, n$ menyatakan unit statistik dan $j=1, \dots, p$ menyatakan variabel. Matriks varians-kovarians Σ dapat diuraikan menjadi *eigenstructure* sebagai berikut (Jolliffe, 2002):

$$\Sigma = A\Lambda A^t \dots\dots\dots(3.5)$$

Di mana Λ adalah matriks diagonal dari *eigenvalues*; A adalah matriks yang sesuai dengan muatan (*eigenvectors*); Σ adalah matriks varians-kovarians; dan superskrip t menunjukkan transposisi *eigenvalues* dalam Λ mewakili varians dari komponen utama Y_r yang didefinisikan sebagai berikut:

$$Y_r = XA_r \dots\dots\dots(3.6)$$

Di mana A_r adalah kolom ke- r dari matriks loading A dari Σ dan merepresentasikan kontribusi setiap variabel dalam X terhadap komponen utama ke- r pada variabel Y_r . Entri Y_r didefinisikan sebagai skor dan mewakili indikator komposit kita. Dalam PCA, tidak semua komponen utama biasanya dipertimbangkan. Oleh karena itu, inti dari reduksi data adalah untuk memilih

sejumlah komponen tertentu yang merupakan bagian terbesar dari varians. Seperti yang ditunjukkan oleh (3.5) dan (3.6), indikator komposit disintesis berdasarkan pemuatan matriks varians-kovarians. Oleh karena itu, relevansi setiap fenomena didasarkan pada keseluruhan struktur matriks varians-kovarians.

Dalam penelitian ini, perhitungan indeks komposit digunakan untuk menentukan tiga variabel. Untuk membentuk variabel *managerial overconfidence*, maka indikator yang digunakan terdiri dari variabel *reinvestment rate*, *dividend retention ratio* dan *return on investment capital*. Selain itu, untuk membentuk variabel *strategic risk taking* menggunakan indikator yang terdiri dari variabel *debt to asset ratio*, *research and development expenditure*, *capital investment*, dan *firm risk*. Serta, *corporate governance* menggunakan indikator yang terdiri dari variabel *gender diversity*, *age diversity*, *board independence*, *board size*, dan *the duality of CEO*. Pengukuran variabel dapat dilihat pada Tabel 3.3.

3.6 Regresi Data Panel

Data panel adalah kombinasi antara data silang (*cross section*) dan data runtun waktu (*time series*). Data *cross section* mengacu pada data yang dikumpulkan dari berbagai unit observasi pada satu titik waktu tertentu. Sementara itu, data *time series* adalah data yang mencakup satu atau lebih variabel yang diamati pada satu unit observasi selama periode waktu tertentu (Basuki & Prawoto, 2019).

Pemilihan data panel dikarenakan di dalam penelitian ini menggunakan banyak negara dan rentang waktu. Penggunaan *cross section* dalam penelitian ini

mengambil data perusahaan manufaktur dari masing-masing negara di wilayah *Emerging Market* Asia yang terdiri dari 10 negara dari masing-masing wilayah. Selain itu, penelitian ini menggunakan data time series dengan rentang waktu 10 tahun, yaitu dari tahun 2010 hingga 2019.

Basuki dan Prawoto (2019) menjelaskan bahwa penggunaan data panel memiliki beberapa keunggulan, antara lain:

- 1) Data panel memungkinkan untuk menguji, merancang, dan menganalisis model perilaku yang kompleks. Selain itu, data panel juga dapat secara efektif memperhitungkan perbedaan antar individu dengan memanfaatkan variabel khusus individu.
- 2) Data panel didasarkan pada observasi *cross-section* yang berulang (*time series*), menjadikannya sangat sesuai untuk penelitian yang menganalisis perubahan dinamis.
- 3) Data panel menyediakan informasi yang lebih lengkap, lebih bervariasi, dan mampu mengurangi kolinearitas antar variabel. Dengan tingkat kebebasan yang lebih tinggi, estimasi yang dihasilkan menjadi lebih efisien.
- 4) Data panel dapat membantu mengurangi bias yang timbul akibat penggabungan data individu.
- 5) Dengan memanfaatkan data *time series* atau *cross section*, data panel dapat lebih efektif dalam mendeteksi dan mengelola dampak yang berbeda dari setiap observasi.

Dalam model penelitian data panel, masalah utama adalah faktor pengganggu. Faktor pengganggu ini dapat mencakup gangguan yang dihasilkan

dari penggunaan observasi runtun waktu (*time series*) dan antar ruang (*cross section*), serta gangguan yang dihasilkan oleh keduanya. Penggunaan observasi antar ruang () dapat menyebabkan ketidakkonsistenan pada parameter regresi akibat perbedaan skala data. Sementara itu, penggunaan data runtun waktu dapat mengakibatkan autokorelasi antar observasi (Basuki & Prawoto, 2019).

Model regresi data panel menggabungkan elemen *cross section* dan *time series* dalam persamaannya. Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$KP = (MO, CG, SRT) \dots \dots \dots (3.7)$$

Sehingga, model pada regresi panelnya sebagai berikut:

Model 1:

$$SRT = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 CG_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3.8)$$

Pada Model 1, pengaruh *Strategic Risk Taking* (SRT) dibuktikan dengan hasil *Corporate Governance* (CG) dengan *Managerial Overconfidence* (MO).

Model 2:

$$KP = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 MOCG_{it} + \beta_4 SRT_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3.9)$$

Pada Model 2, pengaruh Kinerja Perusahaan (KP) dibuktikan dengan semua variabel independen yakni *Managerial Overconfidence* (MO), variabel hasil moderasi *Managerial Overconfidence* (MO) dengan *Corporate Governance* (CG), dan hasil mediasi *Strategic Risk Taking* (SRT).

Keterangan:

MO : *Managerial Overconfidence*

CG : *Corporate Governance*

SRT : *Strategic Risk Taking*

KP : Kinerja Perusahaan

β_0 : *Constant Regression*

β_{1-3} : *Coefficient of Regression*

ε : error

Estimasi model regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan, yaitu metode *Pooled Ordinary Least Square* (efek umum), metode *Least Square Dummy* (efek tetap), dan metode *random effect* (efek acak).

1) *Common Effect Model (CEM)*

Common Effect Model adalah salah satu metode yang paling sederhana untuk melakukan estimasi model regresi data panel. Model ini menggabungkan data lintas waktu dan lintas individu tanpa mempertimbangkan perbedaan antara waktu dan individu, atau koefisien tetap untuk waktu dan individu. Dalam pendekatan ini, yang juga dikenal dengan pendekatan *pooled ordinary least square*, perilaku data antar organisasi dianggap konsisten sepanjang periode waktu yang berbeda, sehingga aspek waktu dan individu tidak dihitung (Widarjono, 2018).

Model persamaan regresi *pooled ordinary least square* dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$KP = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 MOCG_{it} + \beta_4 SRT_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3.10)$$

Model regresi data panel pada umumnya serupa dengan persamaan regresi *pooled ordinary least square*, di mana i merujuk pada unit *cross section* dan t mengacu pada tahun atau periode waktu (Ghozali, 2018).

2) *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed Effect Model menggunakan variabel dummy untuk mengestimasi data panel dengan tujuan mengidentifikasi perbedaan intersep. Model ini berasumsi bahwa terdapat perbedaan intersep antar perusahaan, namun intersep tersebut tetap konsisten sepanjang periode waktu. Model estimasi ini seringkali disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*. *Fixed Effect Model* dengan teknik variabel dummy dapat ditulis sebagai berikut (Widarjono, 2018):

$$KP = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 MOCG_{it} + \beta_4 SRT_t + \beta_7 D1_{it} + \beta_8 D2_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3.11)$$

3) *Random Effect Model (REM)*

Penggunaan variabel dummy dalam metode efek tetap dapat mengurangi derajat kebebasan (*degree of freedom*) dan menurunkan efisiensi parameter. Masalah yang timbul akibat penggunaan variabel dummy ini dapat diatasi dengan menggunakan model efek acak, yang melibatkan variabel gangguan (*error term*) yang saling terkait antara waktu dan individu.

Dalam model efek acak, diasumsikan bahwa setiap individu memiliki perbedaan intersep, yang dianggap sebagai variabel acak dan stokastik. Oleh karena itu, β_0i yang sebelumnya tetap (non-stokastik), kini menjadi acak dan dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\beta_0i = \beta_0 + \mu_i \dots \dots \dots (3.12)$$

Dimana:

$i = 1, \dots, n$

β_0 = Parameter yang tidak diketahui yang menggambarkan rata-rata intersep pada populasi.

μ = Variabel pengganggu yang bersifat random dan menjelaskan adanya i perbedaan perilaku objek secara individu

Variabel gangguan μ_i mempunyai karakteristik sebagai berikut:

$$\begin{aligned} E(\mu_i) &= 0 \text{ dan} \\ \text{var}(\mu_i) &= \sigma_{\mu^2} \dots\dots\dots(3.13) \end{aligned}$$

Sehingga, $E(\beta_0) = \beta_0$ dan $\text{var}(\beta_0) = \sigma_{\mu^2}$. Jika persamaan tersebut disubstitusikan, maka persamaannya akan menjadi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} KP &= \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 SRT_{it} + \varepsilon_{it} \\ &= \beta_0 + \mu_i + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 SRT_{it} + \varepsilon_{it} \\ &= \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 SRT_{it} + (\varepsilon_{it} + \mu_i) \\ &= \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 SRT_{it} + \nu_{it} \dots\dots\dots(3.14) \end{aligned}$$

3.7 Pemilihan Model dalam Pengolahan Data Panel

Pemilihan model secara statistik dilakukan untuk memastikan bahwa estimasi yang diperoleh dapat seefisien mungkin. Ada tiga pengujian yang digunakan untuk menentukan model yang akan diterapkan dalam analisis data panel, yaitu Uji Chow (*Chow Test*), Uji Lagrange Multiplier, dan Uji Hausman (*Hausman Test*).

3.7.1 Uji Chow

Uji Chow adalah sebuah uji yang digunakan untuk menentukan apakah terdapat perubahan struktural dalam regresi yang dapat menyebabkan perbedaan pada *intercept* (konstanta) atau *slope*, atau bahkan kemungkinan adanya perbedaan pada keduanya dalam garis regresi (Basuki & Prawoto, 2019). Uji Chow digunakan untuk membandingkan antara metode *Pooled Least Square* dengan *Fixed Effect*. Hipotesis yang dapat diterapkan dalam uji ini sebagai berikut:

H_0 : *Model Pooled Least Square*

H_1 : *Model Fixed Square*

Jika probabilitas *cross section* F kurang dari 5%, maka H_0 ditolak, yang berarti model yang paling sesuai adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sebaliknya, jika probabilitas *cross section* F lebih dari 5%, H_0 diterima, dan model yang paling tepat adalah *Common Effect Model* (CEM).

3.7.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk membandingkan antara metode *fixed effect* dan *random effect* (Basuki & Prawoto, 2019). Model *fixed effect* memiliki *trade-off*, yaitu kehilangan derajat kebebasan karena penggunaan variabel dummy. Sementara itu, model *random effect* juga perlu memperhatikan apakah ada pelanggaran asumsi pada setiap komponen galat. Hipotesis dalam uji Hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Jika probabilitas *cross section* F kurang dari 5%, maka H₀ ditolak, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sebaliknya, jika probabilitas *cross section* F lebih dari 5%, maka H₀ diterima, dan model yang paling sesuai adalah *Common Effect Model* (CEM).

3.7.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan model mana yang lebih tepat diterapkan, apakah menggunakan pendekatan *random effect* atau *common effect*. Menurut Widarjono (2016), pemilihan model terbaik ditentukan dengan melakukan uji statistik F atau *Chow Test*, uji Hausman dan uji *Lagrange Multiplier*.

H₀: *Common Effect Model*

H₁: *Random Effect Model*

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) didasarkan pada distribusi *chi-square* dengan derajat kebebasan sebanyak jumlah variabel independen. Jika nilai statistik LM lebih besar dari nilai kritis *chi-square*, maka H₀ ditolak, yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect* dibandingkan dengan *Common Effect*. Sebaliknya, jika nilai statistik LM lebih kecil dari nilai kritis *chi-square*, maka H₀ diterima, yang berarti model yang tepat adalah *Common Effect*, bukan *Random Effect* (Basuki & Prawoto, 2019).

Uji LM tidak diperlukan jika uji Chow dan Hausman menunjukkan bahwa model yang tepat adalah *Fixed Effect Model*. Uji LM digunakan jika uji Chow menunjukkan penggunaan model *Common Effect*, sementara uji Hausman menunjukkan bahwa *Random Effect* adalah model yang paling tepat. Dalam hal ini,

uji LM digunakan sebagai langkah akhir untuk menentukan model yang lebih tepat, apakah *Common Effect* atau *Random Effect* (Basuki & Prawoto, 2019).

3.8 Deteksi Asumsi Klasik

Dalam permasalahan analisis regresi termasuk data panel sering ditemukan masalah yang perlu dilakukan pengujian klasik, antara lain pengujian normalitas, pengujian multikolinearitas, pengujian heteroskedastisitas, dan pengujian autokorelasi.

3.8.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel independen dan dependen dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov satu sampel. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka data dianggap terdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka data dianggap tidak terdistribusi normal.

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai *Probabilitas* > 0.05 maka distribusi adalah normal
- b. Jika nilai *Probabilitas* < 0.05 maka distribusi adalah tidak normal

3.8.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent (Ghozali, 2018). Jadi, uji multikolinearitas ini menguji apakah antar variabel bebas mempunyai hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna. Model regresi akan sempurna

apabila tidak terjadi korelasi sempurna atau mendekati sempurna diantara variabel bebasnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam regresi adalah dengan cara sebagai berikut:

- a. Jika nilai koefisien korelasi (R^2) > 0.80 , maka data tersebut terjadi multikolinearitas.
- b. Jika nilai koefisien korelasi (R^2) < 0.80 , maka data tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

3.8.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Jika varian residual antara pengamatan tetap, maka disebut homoskedastisitas, sedangkan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Salah satu cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* (BPG). Kriteria yang digunakan dalam uji *Breusch-Pagan-Godfrey* (BPG) adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas *Chi Square* < 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa terdapat indikasi masalah heteroskedastisitas.
- b. Jika nilai probabilitas *Chi Square* > 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi masalah heteroskedastisitas.

3.8.4 Uji Autokorelasi

Menurut (Ghozali, 2018), autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Metode pengujian ini menggunakan Uji Durbin-Waston. Model regresi dikatakan baik apabila tidak

terjadi autokorelasi. Penggunaan uji Durbin-Waston adalah membandingkan nilai Durbin-Waston dengan tabel Durbin-Waston. Dalam tabel tersebut terdapat nilai batas atas (d_u) dan nilai batas bawah (d_l). Setelah itu membandingkan nilai statistik d dengan d_l (d_{lower}) dan d_u (d_{upper}) dari tabel sesuai ketentuan berikut. Adapun kriteria dalam pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2018) yaitu:

Tabel 3. 2 Kriteria Pengujian Durbin Watson

Hipotesis	Keputusan	Kriteria
Ada autokorelasi positif	Ditolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L < d < d_U$
Tidak ada autokorelasi	Diterima	$d_U < d < 4 - d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - d_U < d < 4 - d_L$
Ada autokorelasi negatif	Ditolak	$4 - d_L < d < d_U$

3.9 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis yang diterapkan dalam penelitian ini mencakup uji koefisien regresi secara individual (Uji T) dan uji koefisien determinasi (R^2). Pengujian hipotesis tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.9.1 Uji Hipotesis (T-test)

Uji T adalah uji yang digunakan untuk menentukan apakah variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen secara individual. Terdapat dua cara untuk melakukannya. Pertama, dengan membandingkan t-tabel dan t-hitung, dan kedua, dengan melihat nilai probabilitasnya. Langkah-langkah untuk menguji hipotesis menggunakan uji t adalah sebagai berikut:

H_0 = Tidak ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat

H_1 = Ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat

Untuk menilai tingkat signifikansi, dapat digunakan nilai p (p-value), yang menunjukkan probabilitas terjadinya kesalahan dalam menolak hipotesis nol yang benar. Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Jika nilai probabilitas T statistik $\geq 0,05$, maka H_0 diterima, yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas T statistik $\leq 0,05$, maka H_0 ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.9.2 Pengujian Hipotesis Moderasi

Analisis moderasi (*Moderated Regression Analysis*) digunakan untuk menguji apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan dependen. Pengujian ini terdiri dari tiga model, yaitu uji interaksi (MRA), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Dalam penelitian ini, uji MRA digunakan untuk menguji hipotesis moderasi. Hipotesis diterima jika variabel moderasi corporate governance memberikan pengaruh signifikan terhadap *managerial overconfidence* dan *strategic risk taking*.

Menurut Sharma *et al.*, (1981) membagi variabel moderator berdasarkan hubungannya dengan variabel kriteria (tergantung) dan berdasarkan interaksi dengan variabel prediktor (bebas). Pola hubungan tersebut dapat dilihat sebagai berikut:

1) Variabel Prediktor Moderasi (*Predictor Moderator*)

Variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderasi (Z) berhubungan dengan variabel kriteria (Y) dan atau prediktor (X), tetapi tidak berinteraksi dengan variabel prediktor (X) sehingga variabel tersebut hanya merupakan variabel *intervening, exogen, antecedent* atau *predictor*.

2) Variabel Moderasi Potensial (*Homologiser Moderator*)

Variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderasi (Z) tidak berhubungan dengan variabel kriteria (Y) dan atau prediktor (X) dan tidak berinteraksi dengan variabel prediktor (X) sehingga variabel tersebut merupakan variabel *moderator homologizer*.

3) Variabel Moderasi Semu (*Quasi Moderator*)

Variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderasi (Z) berhubungan dengan variabel kriteria (Y) dan atau prediktor (X) dan berinteraksi dengan variabel prediktor (X), sehingga variabel tersebut hanya merupakan variabel *quasi moderator*.

4) Variabel Moderasi Murni (*Pure Moderator*)

Variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderasi (Z) tidak berhubungan dengan variabel kriteria (Y) dan atau prediktor (X), tetapi berinteraksi dengan variabel prediktor (X), sehingga variabel tersebut hanya merupakan variabel *pure moderator*.

Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian dalam pengujian ini sebagai berikut:

- 1) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $p\text{-value} < 0.05$, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel moderasi.
- 2) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $p\text{-value} > 0.05$, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak yang artinya variabel bebas (independen) tidak mempengaruhi variabel moderasi secara signifikan.

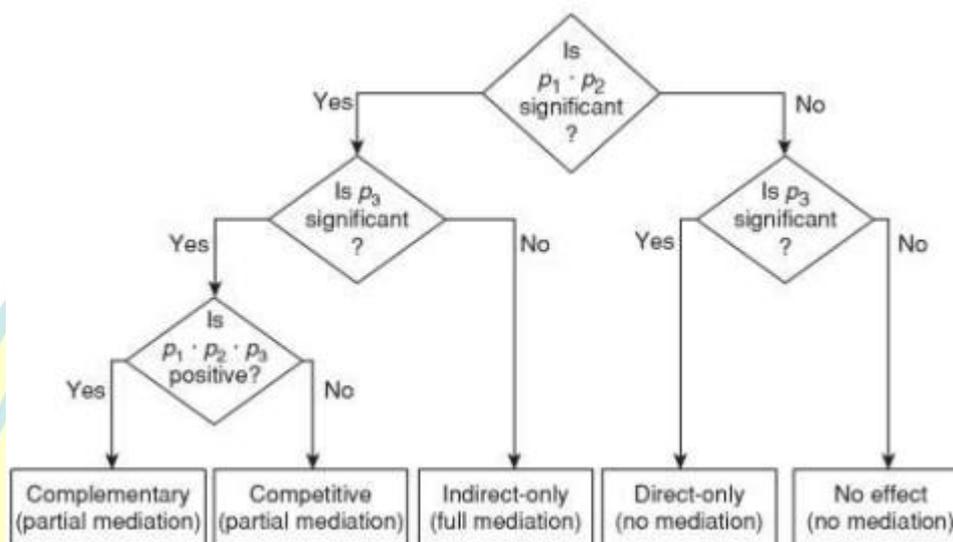
3.9.3 Pengujian Hipotesis Mediasi

Mediasi terjadi apabila variabel mediator ketiga mengintervensi antara dua konstruksi terkait lainnya. Lebih tepatnya, perubahan konstruk eksogen menyebabkan perubahan variabel mediator, yang pada gilirannya menghasilkan perubahan konstruk endogen dalam model jalur PLS (Hair *et al.*, 2017). Terdapat tiga jenis mediasi yaitu:

- a. Mediasi komplementer: Efek tidak langsung dan efek langsung keduanya signifikan dan mengarah ke arah yang sama.
- b. Mediasi kompetitif: Efek tidak langsung dan efek langsung keduanya signifikan dan berlawanan arah.
- c. Mediasi tidak langsung: Pengaruh tidak langsung signifikan tetapi tidak pengaruh langsung.

Mediasi komplementer dan kompetitif disebut sebagai mediasi parsial sedangkan mediasi tidak langsung saja disebut sebagai mediasi penuh. Gambar 3.1 menjelaskan alur untuk menentukan apakah hasil pengujian disimpulkan tidak

terdapat mediasi, terdapat mediasi parsial, maupun mediasi penuh (Hair *et al.*, 2017).



Gambar 3. 1 Mengidentifikasi Jenis Mediasi

(Sumber: Hair *et al.*, 2017)

3.9.4 Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1. Semakin tinggi nilai R^2 , semakin besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sebaliknya, nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen semakin kecil. Jika nilai R^2 sama dengan nol, artinya tidak ada hubungan antara variabel independen dan dependen. Semakin mendekati nilai R^2 1, semakin baik model tersebut dan hubungan antara variabel dependen dan independen semakin kuat.

Tabel 3. 3 Variabel, Notasi, dan Proksi Penelitian

Variabel	Notasi	Proksi	Pengukuran	Sumber
Variabel Dependen	ROA	<i>Return On Asset</i>	<i>Net Profit / Total Asset</i>	Refinitiv - <i>Financial Summary – Earning Power</i>
	TQ	<i>Tobin's Q</i>	<i>Market Value / Total Assets</i>	Refinitiv – <i>Balance Sheet</i>
Variabel Mediasi (<i>Strategic Risk Taking</i>)	DAR	<i>Debt to Asset Ratio</i>	<i>Total Debt / Total Asset</i>	Refinitiv – <i>Balance Sheet</i>
	RD	<i>R&D Investment</i>	<i>Total R&D Expenditure / Total Sales</i>	Refinitiv – <i>Income Statement</i>
	CI	<i>Capital Investment</i>	Pengeluaran modal perusahaan	Refinitiv – <i>Cash Flow</i>
	FR	<i>Firm Risk</i>	Ukuran risiko berdasarkan akuntansi (deviasi standar ROA perusahaan) dan pasar (deviasi standar total pengembalian bulanan kepada pemegang saham)	Refinitiv – <i>Cash Flow</i>
Variabel Moderasi (<i>Corporate Governance</i>)	AD	<i>Age Diversity</i>	Ukuran dikotomis yang mengindikasikan apakah seorang direktur berusia lebih tua atau muda dari 50 tahun	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
	GD	<i>Gender Diversity</i>	Ukuran dikotomis yang bernilai satu jika ada seorang perempuan (dan nol jika tidak)	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
	BI	<i>Board Independence</i>	Ukuran dikotomis yang memperhitungkan status independensi direksi	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
	BS	<i>Board Size</i>	Jumlah direktur pada suatu perusahaan	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
	DC	(The Duality of CEO & Chairperson)	Ukuran dikotomis yang menunjukkan apakah ketua dewan juga merupakan CEO atau tidak	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
Variabel Independen (<i>Managerial Overconfidence</i>)	RR	<i>Reinvestment Rate</i>	Dihitung dengan membagi jumlah reinvestasi dengan EBIT yang terkena pajak	Refinitiv - <i>Financial Summary – Earning Power</i>
	DRR	<i>Dividend Retention Ratio</i>	Dihitung dari laba ditahan dibagi laba bersih	Refinitiv - <i>Financial Summary – Leverage</i>
	ROIC	<i>Return On Invested Capital</i>	Dihitung dengan membagi laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dengan modal yang diinvestasikan.	Refinitiv - <i>Financial Summary – Profitability</i>

Variabel	Notasi	Proksi	Pengukuran	Sumber
Variabel Kontrol	<i>Age</i>	<i>CEO Age</i>	Diukur dengan variabel dummy di mana skor 1 untuk CEO yang berusia lebih dari 50 dan skor 0 untuk CEO yang berusia kurang dari 50	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
	<i>Gender</i>	<i>CEO Gender</i>	Diukur dengan variabel dummy di mana skor 1 untuk CEO wanita dan skor 0 untuk CEO laki-laki	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
	<i>Tenure</i>	<i>CEO Tenure</i>	Diukur dari jumlah tahun CEO saat ini menjabat sebagai CEO sejak penunjukan pertama kali	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
	<i>Education</i>	<i>CEO Education</i>	Diukur dengan metode penilaian. Skor 1 untuk CEO lulusan SMA, skor 2 untuk CEO lulusan sarjana, skor 3 untuk CEO lulusan sarjana, skor 4 untuk CEO lulusan magister, skor 5 untuk CEO lulusan doktor	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
	<i>Founding-family</i>	<i>CEO Founding-family</i>	Diukur dengan variabel dummy di mana skor 1 jika CEO juga merupakan pendiri perusahaan atau anggota keluarga pendiri perusahaan melalui hubungan darah atau pernikahan, dan skor 0 jika sebaliknya	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
	<i>Ethnicity</i>	<i>CEO Ethnicity</i>	Diukur dengan skor indeks Hofstede suatu negara	Website <i>Country Comparison Tool</i>
	FS	<i>Firm Size</i>	Diukur dengan logaritma natural dari total aset	Refinitiv – <i>Balance Sheet</i>
	AG	<i>Asset Growth</i>	Diukur dengan perubahan total aset dibagi dengan total aset yang tertinggal	Refinitiv – <i>Income Statement</i>
	SG	<i>Sales Growth</i>	Diukur dengan perubahan penjualan dibagi dengan total aset	Refinitiv – <i>Income Statement</i>
	CA	<i>Cash Availability</i>	Diukur dengan membagi kas dengan liabilitas lancar	Refinitiv – <i>Cash Flow</i>
	FE	<i>CEO Financial Expertise</i>	Diukur dengan variabel dummy di mana skor 1 jika CEO memiliki pengalaman keuangan dan skor 0 jika sebaliknya	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
	<i>Compensation</i>	<i>CEO Compensation</i>	Diukur dengan jumlah gaji dan bonus	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan

Variabel	Notasi	Proksi	Pengukuran	Sumber
	IY	<i>Industry & Year Effect</i>	Diukur dari berapa tahun perusahaan telah berkecimpung di industri ini	Refinitiv / Yahoo Finance / website perusahaan
Variabel Komposit	PCA	<i>Principle Component Analysis</i>	$Y_r = XA_r$	Software EViews

Sumber: Diolah oleh penulis (2024)

