

## The Effect of CEO Overconfidence and Leverage on Dividend Policy.

I Gede Dandi Aryadika<sup>1</sup>

Anak Agung Gde Putu Widanaputra<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Faculty of Economics and Business, Universitas Udayana, Indonesia

\*Correspondences : [dandiaryadika33@gmail.com](mailto:dandiaryadika33@gmail.com)

### ABSTRACT

This study aims to investigate the extent to which CEO overconfidence and leverage influence dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. A total of 58 companies were selected using purposive sampling, resulting in 147 observations after outliers were removed. The analysis was conducted using multiple linear regression with the assistance of SPSS software. The results reveal that CEO overconfidence has a positive effect on dividend policy, while leverage shows no significant influence. These findings reinforce the relevance of signaling theory and Upper Echelons Theory, and highlight the importance of the CEO's psychological traits in strategic decision-making. Theoretically, this study broadens the understanding of the CEO's role in dividend policy; practically, it serves as a reference for investors and management in evaluating the psychological impact of executive leadership.

Keywords: Ceo Overconfidence; Leverage; Dividend Policy

### *Pengaruh CEO Overconfidence dan Leverage Pada Kebijakan Dividen*

### ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki sejauh mana CEO overconfidence dan leverage memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Sebanyak 58 perusahaan dipilih menggunakan teknik purposive sampling, dengan total 147 observasi setelah data outlier disaring. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS. Hasil analisis mengungkapkan bahwa CEO overconfidence memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan leverage tidak menunjukkan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menguatkan relevansi teori sinyal dan Upper Echelons Theory, serta menegaskan pentingnya aspek psikologis CEO dalam keputusan strategis. Secara teoritis, studi ini memperluas pemahaman peran CEO dalam kebijakan dividen, dan secara praktis, memberikan acuan bagi investor serta manajemen dalam menilai dampak psikologis pimpinan perusahaan.

Kata Kunci: Ceo Overconfidence; Leverage; Kebijakan Dividen

Artikel dapat diakses : <https://ejournal1.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 35 No. 11

Denpasar, November 2025

Hal. 2143-2156

DOI:

10.24843/EJA.2025.v35.i11.p12

### PENGUTIPAN:

Aryadika, I. G. D., & Widanaputra, A. A. G. P., (2025). The Effect of CEO Overconfidence and Leverage on Dividend Policy. E-Jurnal Akuntansi, 35(11), 2143-2156

### RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:

16 Mei 2025

Artikel Diterima:

01 November 2025

## PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan salah satu bagian penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan, terutama untuk perusahaan *go-public* yang memiliki kewajiban mendistribusikan dividen kepada pemegang saham (Juliani et al., 2023). Kebijakan dividen mencerminkan pilihan strategis perusahaan untuk mendistribusikan laba yang diperoleh atau mempertahankannya untuk reinvestasi (Bataineh, 2021). Teori *Upper Echelons* menjelaskan bahwa keputusan strategis perusahaan mencerminkan nilai, pengalaman, dan karakteristik psikologis eksekutif puncaknya, termasuk CEO (Puspasari & Chomsatu Samrotun, 2021). CEO yang *overconfidence* cenderung melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam menghasilkan keuntungan dan sering kali mengambil keputusan yang lebih optimis (Aktas et al., 2019).

Tingkat *leverage* turut berperan signifikan dalam mempengaruhi keputusan perusahaan terkait kebijakan pembagian dividen. *Leverage* memberikan gambaran terkait seberapa besar utang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitas operasional dalam kaitannya dengan struktur modalnya (Wijaya & Krisnadewi, 2022). Tingkat *leverage* yang tinggi akan membuat sebuah perusahaan lebih konservatif dalam mengambil keputusan terkait pembagian dividen karena adanya kewajiban harus memprioritaskan kewajiban untuk melunasi bunga dan pokok utangnya. Dengan demikian semakin besar tingkat hutang, kemungkinan suatu entitas untuk membagikan dividen dalam jumlah yang besar tentunya semakin kecil karena lebih fokus pada pemenuhan kewajiban utang (Susellawati et al., 2022).

Fenomena CEO *overconfidence* dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen semakin relevan di Indonesia, terutama dengan meningkatnya jumlah investor pasar modal. Tabel 1 berikut memperlihatkan adanya tren peningkatan jumlah investor.

**Tabel 1. Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia Periode 2019-2023**

| No | Tahun | Jumlah (Orang) |
|----|-------|----------------|
| 1  | 2019  | 2,480,000      |
| 2  | 2020  | 3,880,000      |
| 3  | 2021  | 7,490,000      |
| 4  | 2022  | 10,310,000     |
| 5  | 2023  | 12,160,000     |

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel 1, menunjukan bahwa pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan signifikan yang ditandai dengan peningkatan jumlah investor tahun 2019 hingga 2023. Berdasarkan data, jumlah investor pada tahun 2019 tercatat sekitar 2 juta orang dan angka ini terus meningkat setiap tahunnya hingga mencapai 12,1 juta orang pada tahun 2023. Lonjakan ini mencerminkan antusiasme masyarakat terhadap investasi di pasar modal yang terus tumbuh, didukung oleh perkembangan teknologi, akses informasi yang lebih mudah, dan inisiatif regulator untuk meningkatkan inklusi keuangan.

Fenomena peningkatan jumlah investor ini memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan perusahaan, terutama dalam menentukan pembagian dividen (Nai et al., 2022). Vashisht (2021) menyatakan bahwa investor memandang dividen sebagai indikator kepercayaan dan kompetensi manajemen

perusahaan, serta prospek pertumbuhan yang positif. Dividen yang konsisten menjadi sinyal kepada investor yang menggunakannya sebagai alat evaluasi terhadap stabilitas dan keberlanjutan perusahaan. Dalam konteks ini, peran CEO sebagai pengambil keputusan strategis menjadi sangat penting. CEO yang *overconfidence* cenderung mengirimkan sinyal optimisme melalui kebijakan dividen yang tinggi (Nguyen et al., 2021). Sementara itu, *leverage* tinggi sering kali membatasi kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan dividen karena adanya kewajiban finansial yang harus dipenuhi terlebih dahulu (Chindengwiwe, 2024).

Untuk menjaga kepercayaan investor tersebut dan memberikan sinyal positif pada pasar, ada beberapa perusahaan di Indonesia khususnya pada perusahaan manufaktur terdapat fenomena yaitu perusahaan tetap membagikan dividen meskipun mengalami kerugian.

**Tabel 2. Data Perusahaan yang Membagikan Dividen Meskipun Mengalami Kerugian**

| Perusahaan | Tahun | Rugi (Rp)         | Tahun | Dividen yang dibagikan (Rp) |
|------------|-------|-------------------|-------|-----------------------------|
| TPIA       | 2022  | 2,300,744,600,000 | 2023  | 462,000,000,000             |
| IMAS       | 2021  | 255,340,000,000   | 2022  | 9,677,752,680               |

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan tabel 1, terdapat dua perusahaan manufaktur yang mencatatkan kerugian signifikan tetapi tetap mendistribusikan dividen kepada pemegang sahamnya. Chandra Asri Petrochemical Tbk. mengalami kerugian sebesar Rp2,3 triliun pada tahun 2022, namun tetap membagikan dividen Rp462 miliar pada tahun 2023. Keputusan ini mencerminkan optimisme tinggi dari manajemen bahwa perusahaan akan segera pulih dan mempertahankan reputasinya di mata investor. Hal serupa terjadi pada Indomobil Sukses Internasional Tbk. yang mengalami kerugian Rp255 miliar pada tahun 2021 tetap membagikan dividen Rp9,6 miliar pada tahun 2022, menunjukkan pola yang sama dalam kebijakan dividen meskipun kondisi keuangan sedang tidak menguntungkan.

Fenomena ini juga dapat dijelaskan melalui Teori Sinyal, yang menyatakan bahwa dividen berfungsi sebagai sarana komunikasi antara manajemen dan para investor atau pemegang saham. Dengan tetap membayarkan dividen meskipun perusahaan merugi, manajemen berupaya mengirimkan sinyal bahwa fundamental perusahaan tetap kuat dan mampu bertahan dalam kondisi sulit. Hal ini tentunya sesuai dengan penelitian Malmendier & Tate (2005), yang menunjukkan bahwa CEO *overconfidence* cenderung membuat keputusan finansial yang lebih agresif, termasuk dalam kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan dari CEO *overconfidence* dan tingkat *leverage* terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan, serta menilai bagaimana karakteristik psikologis pemimpin dapat memengaruhi keputusan strategis perusahaan dalam konteks distribusi laba. Penelitian ini memiliki unsur kebaruan karena menguji hubungan antara CEO *overconfidence* dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Sebelumnya, topik ini lebih banyak diteliti dalam konteks negara lain, seperti yang

dilakukan oleh Dinh Nguyen *et al.* (2021) meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam dan Charbti *et al.* (2021) melakukan penelitian di Prancis. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur dengan menghadirkan konteks pasar negara berkembang, khususnya di Indonesia. Selain itu, penelitian ini menggabungkan aspek psikologis manajerial dan aspek keuangan secara bersamaan, dengan memasukkan *leverage* sebagai variabel tambahan. Penelitian-penelitian sebelumnya dalam konteks domestik, seperti studi oleh Rahayu & Meidiaswati (2024), Septiana & Santioso (2023), Agustina *et al.* (2022) serta Pradika & Rediyono (2022), hanya menitikberatkan pada faktor keuangan tradisional seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, serta *leverage* tanpa menyertakan aspek psikologis pimpinan perusahaan seperti *overconfidence* CEO. Penelitian ini menghadirkan kebaruan dengan memasukkan variabel tersebut.

Perusahaan akan mengirimkan sinyal kepada pemangku kepentingan melalui kebijakan dividen yang diambil. Sinyal yang dikirimkan ini bisa mempengaruhi persepsi investor tentang kinerja perusahaan di masa depan, terutama mengenai potensi laba dan keberlanjutan perusahaan. CEO yang *Overconfidence* sering kali membuat keputusan untuk meningkatkan pembayaran dividen karena mereka yakin bahwa keputusan yang telah dibuat akan membuat perusahaan memperoleh keuntungan yang tentunya lebih besar di masa depan (Magdy *et al.*, 2024). Beberapa studi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa CEO yang *overconfidence* cenderung membagikan dividen lebih tinggi. Dinh Nguyen *et al.* (2021) menemukan bahwa di Vietnam, CEO *overconfidence* meningkatkan *dividend payout* dan *yield* karena keyakinan terhadap prospek arus kas. Temuan serupa disampaikan oleh Charbti *et al.* (2021) di Prancis, di mana *overconfidence* CEO diasosiasikan dengan peningkatan pembayaran dividen sebagai sinyal optimisme terhadap prospek perusahaan. Berdasarkan beberapa temuan tersebut, dapat ditarik hipotesis :

H1: CEO *overconfidence* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Teori Keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik kepentingan antara manajer, pemegang saham, dan kreditur dapat memengaruhi keputusan keuangan perusahaan, termasuk kebijakan dividen. Dalam situasi di mana perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, tekanan dari pihak kreditur untuk memastikan pembayaran kembali utang menjadi lebih besar. Oleh karena itu, manajemen cenderung mengurangi atau menahan pembagian dividen guna mengurangi risiko gagal bayar serta menjaga hubungan yang baik dengan kreditur.

Dalam kerangka teori keagenan, penurunan kebijakan dividen pada perusahaan dengan *leverage* tinggi dapat dilihat sebagai upaya manajer untuk mengelola konflik kepentingan dengan para kreditur melalui pengendalian arus kas bebas (Kartini & Wirajaya, 2023). Jensen (1986) menjelaskan bahwa pembatasan dividen dalam situasi seperti ini dapat mengurangi biaya keagenan yang timbul dari potensi penyalahgunaan dana oleh manajemen. Artinya, kebijakan dividen yang lebih rendah bukan selalu mencerminkan kinerja buruk, melainkan strategi untuk menjaga stabilitas keuangan dan menunjukkan komitmen terhadap kewajiban jangka panjang perusahaan.

Dengan demikian, tingginya leverage dapat dikaitkan dengan penurunan kebijakan dividen sebagai respons manajemen terhadap risiko keagenan. Penelitian oleh Abdullah (2021), Syahirah *et al.* (2023), Chindengwike (2024), Akpadaka *et al.* (2024), Qatrunnada *et al.* (2024), Prastio *et al.* (2024), Miswanto *et al.* (2022), Situngkir & Purwaningsih (2022), dan Hanifah *et al.* (2024) juga menunjukkan hasil bahwa leverage berkorelasi negatif dengan kebijakan dividen. Berdasarkan beberapa temuan tersebut, dapat ditarik hipotesis :  
H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan teknik kuantitatif dan desain penelitian asosiatif untuk menyelidiki bagaimana *leverage* dan *overconfidence* CEO memengaruhi kebijakan dividen. Tujuannya untuk menelaah pengaruh besarnya utang perusahaan serta sikap percaya diri yang berlebihan dari seorang CEO terhadap penetapan kebijakan dividen oleh perusahaan. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021 hingga 2023 menjadi populasi dalam penelitian ini. Teknik purposive sampling digunakan untuk memilih sampel secara selektif berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya.

Dalam penelitian ini untuk variable terikatnya yaitu kebijakan dividen, yang dihitung dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Indikator ini digunakan untuk menghitung proporsi laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Ramdani, 2021). Rasio Pembayaran Dividen (DPR) ditentukan melalui perhitungan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots (1)$$

CEO yang memiliki tingkat kepercayaan diri tinggi meyakini bahwa mereka mampu mengevaluasi berbagai alternatif dan mengambil keputusan yang memberikan keuntungan bagi perusahaan. Untuk menilai tingkat *overconfidence* seorang CEO, penelitian ini mengadopsi CEO *Overconfidence Index* yang terdiri dari dua komponen utama, yaitu *Assets Growth Model* dan CAPEX Model. *Assets Growth Model* bertujuan untuk mengevaluasi apakah pertumbuhan aset aktual perusahaan lebih tinggi dibandingkan prediksi yang didasarkan pada pertumbuhan penjualan (Malmendier & Tate, 2008). Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{Sales Growth}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (2)$$

CAPEX Model digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan melakukan belanja modal secara agresif dibandingkan dengan standar industri. Penggunaan median industri dalam analisis CEO *overconfidence* diadaptasi dari metode Schrand & Zechman (2012). Dalam penelitian ini, median industri digunakan sebagai batasan untuk menilai apakah belanja modal (CAPEX) suatu perusahaan tergolong agresif dibandingkan dengan rata-rata industri. Jika belanja modal perusahaan lebih tinggi dari median industri, maka CEO dianggap *overconfidence*. Persamaan yang digunakan sebagai berikut :

$$CAPEX \text{ Ratio}_{i,t} = \frac{CAPEX_{i,t}}{\text{Total Aset}_{i,t-1}} \dots\dots\dots (3)$$

CEO *overconfidence* diberi skor 1 jika memenuhi salah satu dari dua model di atas (indikator dummy), dan 0 jika tidak memenuhi keduanya (Shah *et al.*, 2018).



*Leverage* merefleksikan proporsi penggunaan dana pinjaman oleh perusahaan dalam membiayai operasionalnya jika dibandingkan dengan modal internal (Syahirah et al., 2023). Variabel *leverage* dalam studi ini diukur dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Lev} = \frac{\text{Total of Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(4)$$

Analisis hubungan antar variabel menggunakan regresi linier berganda yang diolah dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Validitas model diperiksa terlebih dahulu melalui uji asumsi klasik sebelum dilakukan estimasi. Struktur model regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{CO} + \beta_2 \text{LEV} + e \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

Y = Kebijakan dividen

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien Variabel

CO = CEO *overconfidence*

LEV = Leverage

e = Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Studi ini mengambil lingkup perusahaan manufaktur yang tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2021 hingga 2023, dengan populasi penelitian mencakup 220 entitas bisnis. Akan tetapi, berdasarkan kriteria sampel jumlah data penelitian menjadi 58 perusahaan dengan jumlah data amatan sebanyak 174 data. Terdapat outlier sebanyak 27 data. Sehingga, pada penelitian ini terdapat 147 data amatan.

**Tabel 3. Hasil Seleksi Sampel Penelitian**

| No                                                    | Kriteria                                                                                     | Jumlah |
|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI |                                                                                              | 220    |
| 1                                                     | Perusahaan Manufaktur yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2021-2023 | (12)   |
| 2                                                     | Perusahaan Manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan periode tahun 2021-2023         | (20)   |
| 3                                                     | Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen                                          | (117)  |
| 4                                                     | Perusahaan Manufaktur yang tidak mendapatkan laba                                            | (7)    |
| 5                                                     | Perusahaan Manufaktur yang tidak menggunakan mata uang Rp                                    | (6)    |
| Sampel Penelitian                                     |                                                                                              | 58     |
| Jumlah pengamatan selama periode 2021-2023            |                                                                                              | 174    |
| Data Outlier                                          |                                                                                              | (27)   |
| Jumlah pengamatan yang digunakan dalam penelitian     |                                                                                              | 147    |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berikut tersaji hasil statistik deksriptif pada penelitian ini:

**Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

| Variabel                            | N   | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|-------------------------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| Ceo <i>Overconfidence</i> ( $X_1$ ) | 147 | 0       | 1       | 0,54    | 0,500          |
| Leverage ( $X_2$ )                  | 147 | 0,063   | 1,597   | 0,56234 | 0,374337       |
| Kebijakan Dividen ( $Y$ )           | 147 | 0,009   | 0,996   | 0,40629 | 0,250879       |
| Valid N (listwise)                  | 147 |         |         |         |                |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel bebas *leverage* yang berasal dari Formosa Ingredient Factory Tbk. tahun 2021 memiliki nilai minimum sebesar 0,063. Sementara itu, nilai maksimum tercatat sebesar 1,597, diperoleh dari Wijaya Karya Beton Tbk. pada tahun 2022. Standar deviasi sebesar 0,374337 yang berada di bawah rata-rata 0,56234 menunjukkan bahwa data leverage pada perusahaan sampel memiliki tingkat penyebaran yang cukup seragam.

Variabel terikat kebijakan dividen dengan nilai sebesar 0,009, yang berasal dari Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2021 merupakan nilai terendah, serta nilai yang dicatat oleh Mayora Indah pada tahun yang sama yaitu sebesar 0,996 merupakan nilai tertinggi. Nilai sebesar 0,250879 merupakan standar deviasi yang berada di bawah nilai rata-rata 0,40629, dapat disimpulkan bahwa distribusi data DPR cukup homogen. Ini mencerminkan bahwa variasi kebijakan dividen antar perusahaan dalam sampel.

**Tabel 5. Distribusi Variabel Dummy**

| Keterangan                | Var. Nominal | Jumlah |
|---------------------------|--------------|--------|
| CEO <i>Confidence</i>     | 0            | 68     |
| CEO <i>Overconfidence</i> | 1            | 79     |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Dari 58 perusahaan yang dijadikan sampel, terdapat 68 data amatan yang dikategorikan sebagai CEO *confidence* dan 79 data amatan yang termasuk dalam kategori CEO *overconfidence*. Temuan ini mengindikasikan bahwa jumlah CEO yang tergolong *overconfidence* lebih banyak dibandingkan dengan yang memiliki tingkat kepercayaan diri yang wajar.

**Tabel 6. Hasil Uji Normalitas**

|                                          | Unstandardized Residual |
|------------------------------------------|-------------------------|
| N                                        | 147                     |
| Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>      | 0,200                   |
| Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>e</sup> | 0,347                   |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Asumsi normalitas terpenuhi karena nilai Monte Carlo Sig. (2-tailed) sebesar 0,347 lebih tinggi dari nilai alpa yaitu 0,05, yang mengindikasikan bahwa residual model regresi sudah terdistribusi secara normal.

**Tabel 7. Uji Multikolinearitas**

| Variabel                            | Collinearity Statistics |       | Keterangan              |
|-------------------------------------|-------------------------|-------|-------------------------|
|                                     | Tolerance               | VIF   |                         |
| CEO <i>Overconfidence</i> ( $X_1$ ) | 0,978                   | 1,022 | Bebas multikolinearitas |
| Leverage ( $X_2$ )                  | 0,978                   | 1,022 | Bebas multikolinearitas |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, serta nilai *tolerance* untuk variabel CEO *Overconfidence* dan *Leverage* berada di atas ambang batas 0,10. Hasil ini mengonfirmasi bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari permasalahan multikolinearitas.

**Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

| Variabel                            | Sig.  | Keterangan                |
|-------------------------------------|-------|---------------------------|
| Ceo <i>Overconfidence</i> ( $X_1$ ) | 0,970 | Bebas heteroskedastisitas |
| Leverage ( $X_2$ )                  | 0,938 | Bebas heteroskedastisitas |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Signifikansi masing-masing variabel independen, yaitu CEO *Overconfidence* dan *Leverage*, tercatat melebihi angka 0,05. Temuan ini menunjukkan tidak terdeteksinya gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan, sehingga asumsi homoskedastisitas dinilai telah terpenuhi.

**Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi**

| Model | R                  | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | 0,217 <sup>a</sup> | 0,047    | 0,034             | 0,20803                    | 1,342         |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Dengan nilai Durbin-Watson sebesar 1,342 yang masih berada dalam rentang normal antara -2 hingga +2, maka dapat diasumsikan bahwa tidak terdapat indikasi autokorelasi antar residual dalam model regresi yang digunakan.

**Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

| Model                               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig.   |
|-------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|--------|
|                                     | B                           | Std. Error | Beta                      |        |        |
| (Constant)                          | 0,583                       | 0,038      |                           | 15,205 | <0,001 |
| Ceo <i>Overconfidence</i> ( $X_1$ ) | 0,081                       | 0,035      | 0,191                     | 2,317  | 0,022  |
| Leverage ( $X_2$ )                  | -0,045                      | 0,047      | -0,079                    | -0,965 | 0,336  |
| Adjusted R Square                   |                             |            | 0,034                     |        |        |
| Sig. F                              |                             |            | 0,031                     |        |        |

Sumber: Data Penelitian, 2025



Berdasarkan hasil analisis tersebut maka diperoleh persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Y = 0,583 + 0,081X_1 - 0,045X_2 \dots\dots\dots (06)$$

Berdasarkan hasil regresi, nilai Kebijakan Dividen adalah sebesar 0,583 jika seluruh variabel independen, yaitu CEO *Overconfidence* ( $X_1$ ) dan *Leverage* ( $X_2$ ), bernilai 0. Hal ini karena nilai konstanta ( $\alpha$ ) bernilai positif sebesar 0,583. Variabel CEO *Overconfidence* dengan koefisien regresi positif sebesar 0,081. Ini artinya, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap, Kebijakan Dividen akan meningkat sebesar 0,081 untuk setiap kenaikan satu satuan pada CEO *Overconfidence*. Di sisi lain, koefisien regresi untuk variabel *Leverage* tercatat bernilai negatif sebesar -0,045. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan satu unit pada variabel *Leverage* diperkirakan akan menurunkan nilai Kebijakan Dividen sebesar 0,045, dengan catatan bahwa variabel independen lainnya tetap konstan.

Diketahui bahwa nilai R Square ( $R^2$ ) sebesar 0,034 atau 3,4 persen, yang berarti bahwa dua variabel independen dalam penelitian ini, yaitu CEO *Overconfidence* dan *Leverage*, hanya mampu menjelaskan 3,4 persen variasi yang terjadi dalam kebijakan dividen perusahaan. Sementara itu, sebesar 96,6 persen variasi lainnya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Nilai  $R^2$  yang rendah ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan belum mampu secara optimal menangkap kompleksitas faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Keputusan pembagian dividen pada perusahaan sangat mungkin dipengaruhi oleh sejumlah faktor penting lainnya seperti profitabilitas, stabilitas arus kas, peluang investasi, struktur kepemilikan, kondisi pasar, hingga preferensi pemegang saham.

Menurut hipotesis pertama, CEO *overconfidence* memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen. Dengan koefisien sebesar 0,081 dan nilai signifikansi 0,022 yang keduanya lebih kecil dari 0,05, variabel CEO *overconfidence* ( $X_1$ ) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *overconfidence* CEO berdampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis pertama diterima. Hal ini menunjukkan bahwa CEO dengan tingkat kepercayaan diri yang berlebihan cenderung menetapkan kebijakan pembagian dividen yang lebih agresif. Keyakinan berlebih terhadap prospek bisnis mendorong mereka untuk menggunakan kebijakan dividen yang agresif guna meyakinkan investor.

Temuan ini mendukung Teori Sinyal, dimana dividen digunakan sebagai alat komunikasi oleh perusahaan untuk menyampaikan informasi positif kepada pemegang saham atau investor. CEO yang *overconfidence* cenderung melihat prospek perusahaan secara optimistis dan berusaha memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan dalam kondisi yang kuat dan stabil secara finansial melalui pendekatan kebijakan dividen yang lebih ekspansif atau cenderung royal dalam menetapkan kebijakan dividen bagi para pemegang saham. Temuan ini juga konsisten dengan *Upper Echelon Theory*, yang menegaskan bahwa sifat-sifat pribadi pemimpin, termasuk rasa percaya diri yang kuat berperan dalam membentuk arah pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Temuan ini sesuai dengan hasil studi dari Dinh Nguyen et al. (2021), Charbti et al. (2021), dan Hoang et al. (2020) yang juga mengidentifikasi CEO dengan tingkat *overconfidence* tinggi cenderung menggunakan dividen sebagai sarana

untuk menjaga reputasi dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Sehingga dalam praktiknya karakteristik psikologis CEO menjadi salah satu pertimbangan penting dalam penentuan kebijakan dividen.

Hipotesis kedua dalam studi ini mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil analisis statistik menunjukkan bahwa variabel *leverage* ( $X_2$ ) memiliki nilai  $t$  sebesar -0,965 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,336, yang melebihi batas signifikansi 0,05. Karena koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,045 namun tidak signifikan secara statistik, maka hipotesis kedua ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa *leverage* tidak memengaruhi kebijakan dividen, yang artinya tingkat utang perusahaan kemungkinan bukan merupakan faktor utama dalam menentukan pembagian dividen.

Temuan ini tidak mendukung hipotesis awal yang didasarkan pada Teori Keagenan, yang menyatakan bahwa *leverage* dapat digunakan sebagai mekanisme pengendalian konflik keagenan antara manajer (agen) dan pemegang saham atau kreditur (prinsipal). Dalam konteks ini, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi seharusnya cenderung menahan pembagian dividen guna mengurangi arus kas bebas (*free cash flow*) yang dapat digunakan manajemen untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak produktif (Jensen, 1986). Dengan membatasi dividen, perusahaan menunjukkan adanya disiplin keuangan yang diharapkan dapat mengurangi potensi konflik keagenan.

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak selalu menjadi faktor utama dalam penetapan kebijakan dividen oleh manajemen perusahaan. Dalam praktiknya, manajemen mungkin mempertimbangkan faktor-faktor lain yang lebih dominan, seperti kestabilan arus kas, ekspektasi pemegang saham terhadap konsistensi pembagian dividen, serta ketersediaan akses terhadap pembiayaan alternatif yang tidak bergantung pada struktur modal saat ini (Njoku, 2025).

Temuan ini sejalan dengan hasil-hasil studi terdahulu yang menunjukkan kecenderungan serupa oleh Sartika & Rilla Gantino (2023), Adityo & Heykal (2020), Salim & Widoatmojo (2023), Anggraini (2022), dan Izdihar *et al.* (2020) yang juga menyimpulkan bahwa tingkat *leverage* perusahaan tidak senantiasa menjadi faktor dominan dalam menetapkan kebijakan dividen. Oleh karena itu, dalam pelaksanaannya, keputusan terkait pembagian dividen kemungkinan besar lebih dipengaruhi oleh variabel lain, seperti tingkat laba, ketersediaan arus kas, kebutuhan pembiayaan internal, serta arah strategi bisnis jangka panjang.

## SIMPULAN

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa *overconfidence* yang dimiliki oleh CEO berkontribusi secara positif terhadap keputusan pembagian dividen perusahaan. Semakin tinggi rasa percaya diri yang dimiliki CEO, semakin besar kecenderungannya untuk memengaruhi kebijakan dividen. Di sisi lain, tingkat *leverage* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap keputusan tersebut, sehingga besarnya utang perusahaan tampaknya bukan menjadi faktor penentu dalam kebijakan pembagian dividen.

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada cakupan sampel yang hanya mencakup perusahaan sektor manufaktur, sehingga generalisasi ke sektor

lain perlu dilakukan dengan lebih berhati-hati. Selain itu, nilai koefisien determinasi (R Square) yang rendah menunjukkan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya menjelaskan sebagian kecil variasi dalam kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan adanya variabel lain yang berpotensi lebih berpengaruh namun belum dimasukkan dalam model. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan pengukuran karakteristik manajerial yang lebih komprehensif, menambahkan variabel-variabel yang relevan, serta memperluas cakupan sektor dan periode observasi guna meningkatkan validitas eksternal dan kekuatan penjelas model penelitian. Secara praktis, hasil studi ini dapat dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan dalam mempertimbangkan profil psikologis eksekutif dalam pengambilan keputusan strategis, khususnya terkait kebijakan dividen. Selain itu, investor juga dapat menjadikan karakteristik CEO sebagai salah satu indikator dalam menilai prospek dan kebijakan keuangan perusahaan.

## REFERENSI

- Abdullah, H. (2021). Profitability and Leverage as Determinants of Dividend Policy: Evidence of Turkish Financial Firms. *Eurasian Journal of Management & Social Sciences*, 2(3). <https://doi.org/10.23918/ejmss.v2i3p15>
- Adityo, W., & Heykal, M. (2020). Analysis of the Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Growth Against Dividend Policy in Lq-45 Companies Period 2015-2017. *Journal of Applied Finance & Accounting*, 7(2), 9–16. <https://doi.org/10.21512/jafa.v7i2.6379>
- Agustina, P. A. A., Praningtyas, E. R. V., Subekti, R., & Mas Mirayani, L. P. (2022). Factors Affecting Dividend Policy in Indonesian State-Owned Enterprises (SOEs). *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 87–117. <https://doi.org/10.21632/saki.5.1.87-117>
- Akpadaka, O. S., Farouk, M. A., Dang, D. Y., & Fodio, M. I. (2024). Does Profitability Moderate the Relationship Between the Leverage and Dividend Policy of Manufacturing Firms in Nigeria and South Africa ? *Journal of Risk and Financial Management*, 1–18.
- Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D. (2019). CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 54(September 2018), 85–106. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.11.006>
- Anggraini, L. D. (2022). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Infrastructure, Utilities and Transportation di Bei Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 68–81. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p68-81>
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Charbti, S., Hervé, F., Poincelot, E., Charbti, S., Hervé, F., Poincelot, E., Policy, D., & Overconfidence, M. (2021). Dividend Policy and Managerial Overconfidence : French Evidence. *Bankers Markets & Investors : An Academic & Professional Review*.
- Chindengwike, J. D. (2024). Nexus between financial leverage and dividend payout from manufacturing firms listed at Dar es Salaam stock exchange,

- Tanzania. *Cogent Business and Management*, 11(1).  
<https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2292345>
- Dinh Nguyen, D., To, T. H., Nguyen, D. Van, & Phuong Do, H. (2021). Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1885195>
- Hanifah, F., Widiastuti, E., & Najmudin, N. (2024). the Effect of Tax Avoidance, Profitability, and Leverage on Dividend Policy: Liquidity As Moderating Variable. *Marginal Journal of Management Accounting General Finance and International Economic Issues*, 3(2), 376–387.  
<https://doi.org/10.55047/marginal.v3i2.913>
- Izdiyar, S., Suhendro, S., & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Lagged Dividend, Size, dan Leverage pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(2), 714.  
<https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i2.1012>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Juliani, M., Kurniani, M., & Candra, R. (2023). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Investment Opportunity, dan Kebijakan Dividen Perusahaan Non-Kuangan di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(10), 2647–2662.  
<https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i10.p08>
- Kartini, N. P. D., & Wirajaya, I. G. A. (2023). Profitability, Leverage, and Sales Growth: The Mediating Role of Dividend Policy in Determining Firm Value. *E-Jurnal Akuntansi*, 152–164. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i01.p10>
- Magdy, M., Raslan, I., & Mamdouh, E. (2024). The Impact of CEO Overconfidence on Dividend Policy: Evidence from Egypt. *The Academic Journal of Contemporary Commercial Research*, 4(3), 1–23.
- Malmendier, U. and Tate, G. (2005) 'CEO overconfidence and corporate investment', *The journal of finance*, 60(6), pp. 2661–2700.
- Malmendier, U. and Tate, G. (2005) 'Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited', *European Financial Management*, 11(5), pp. 649–659.
- Malmendier, U. and Tate, G. (2008) 'Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction', *Journal of financial Economics*, 89(1), pp. 20–43.
- Miswanto, Fatona, A. Q., & Diana, N. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas, dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2), 168–187.
- Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1059–1075. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i4.1068>
- Nguyen, A. H., Pham, C. D., Doan, N. T., Ta, T. T., Nguyen, H. T., & Truong, T. Van. (2021). The Effect of Dividend Payment on Firm's Financial Performance: An Empirical Study of Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm14080353>
- Njoku, O. E. (2025). Debt Capital and Dividend Policy as Complementary Indicators of Firm Valuation. *International Journal of Financial Studies*.



- Pradika, R., & Rediyono, R. (2022). Factors Affecting Dividend Policy: Study on Food and Beverage Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 12(4), 91–96. <https://doi.org/10.32479/ijefi.13198>
- Prastio, R., Wijaya, R., & Gowon, M. (2024). The Influence of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size On Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange (Idx) for The Years 2020-2022. *Jambi Accounting Review (JAR)*, 5(1), 90–103.
- Puspasari, V., & Chomsatu Samrotun, Y. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kepercayaan Ceo, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*, 3(2), 77–91. <https://doi.org/10.52490/jiscan.v3i2.24>
- Qatrunnada, S., Oryza, S., Muhammad Nur Faizin, R., & Isti, P. (2024). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2023. *Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Kreatif*, 2(3).
- Rahayu, R. T., & Meidiaswati, H. (2024). Dividend policy in indonesia: evidence from manufacturing companies. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12, 83–97. <https://doi.org/10.26740/jim.v12n1.p83-97>
- Ramdani, Z. P. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 1–17.
- Salim, E., & Widodoatmojo, S. (2023). Dividend Policy: Examining The Effect of Probability, Leverage, Firm Size, and Growth & Investment Opportunity. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 298–306. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i1.298-306>
- Sartika, D., & Rilla Gantino. (2023). The Effect of Profitability, Leverage, and Company Size on Dividend Policy: A Case Study of Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 Period. *Open Access Indonesia Journal of Social Sciences*, 6(6), 1228–1235. <https://doi.org/10.37275/oaijss.v6i6.194>
- Schrand, C. M. and Zechman, S. L. C. (2012) 'Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting', *Journal of Accounting and Economics*. Elsevier, 53(1–2), pp. 311–329.
- Septiana, M. S., & Santioso, L. (2023). Factors Affecting Audit Fees in Financial Sector Companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(4), 1901–1911. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.1901-1911>
- Situngkir, S. G., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(11).
- Susellawati, Sari, D. P., Nabella, S. Di., & Fadlilah, A. H. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, and Activity Ratios on Dividend Policy in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 Period. *Jurnal Mantik*, 6(2), 1365–1375.
- Syahirah, N., Nazir Ahmad, G., & Dalimunthe, S. (2023). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai

- Variabel Kontrol (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2020). *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(6), 1539-1554.  
<https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i6.772>
- Vashisht, D. R. (2021). Impact of dividend policy on Stock choice decision of retail investors in India : An Empirical Study. *International Journal of Food And Nutritional Sciences*, 10(02), 350-356.
- Wijaya, O. L., & Krisnadewi, K. A. (2022). Pertumbuhan Penjualan, Leverage dan Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(11), 3400.  
<https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i11.p15>