

ABSTRACT

This study investigates the effects of managerial overconfidence on corporate investment decisions in Indonesia for the listed firms in Indonesian Stock Exchange during the period of 1999-2013. This study proposes several hypotheses about the effects of overconfidence on investment and on the investment-cash flow sensitivity. In behavioral finance perspective, it argues that overconfidence bias can cause distortions in corporate investment decisions. Overconfident managers often overestimate returns on their investment projects and overestimates their ability to handle their project, therefore, they tend to make investment more than the investment made by non-overconfident managers. Overconfident CEOs tend to view external financing as unduly costly. They tend to over-invest when the internal fund is available, but hold the investment when the investment projects need external funding. Therefore, the investments made by the overconfident CEOs are more sensitive to cash flow, particularly in the more financially constrained companies.

Following Schrand and Zechman (2012), this research uses the index of OC_FIRM4 and OC_FIRM5 as the measurement of overconfidence. These indexes are *dummy* variables and constructed from five main components of investment policies, financing policies, and dividend policy. Those components are (1) the industry-adjusted excess investment; (2) the industry-adjusted net dollars of acquisitions; (3) the industry-adjusted debt-to-equity ratio; (4) the firm uses risky sources of fund either subordinated debt, convertible debt or preferred stock; and (5) the industry-adjusted dividend payout ratio. Previous studies find that overconfident CEOs are consistently showing overly optimistic and overconfident in all firm decisions contexts.

The results of this research indicate several things. First, this study finds the phenomenon of the sensitivity of the investment decision to the cash flow in Indonesian companies. Second, the overconfidence bias has a positive effect on the investment. Third, the overconfidence bias increases the sensitivity of investment to cash flow. Fourth, in the high financially constrained firms, the sensitivity of investment to cash flow shown by the overconfident CEO is higher than the sensitivity of investment to cash flow shown by the non-overconfident CEO. Fifth, the sensitivity of investment to cash flow shown by the overconfident CEO is higher when the company is in the high financial constraint condition than when the company is in the low financial constraint condition.

INTISARI

Tujuan utama penelitian ini adalah menguji efek *managerial overconfidence* pada keputusan investasi perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 1999-2013. Dalam penelitian ini, diajukan beberapa hipotesis terkait efek *overconfidence* pada tingkat investasi dan pada sensitivitas investasi-arus kas. Di dalam pandangan keuangan keperilakuan, dikatakan bahwa bias *overconfidence* dipercaya dapat menyebabkan distorsi dalam keputusan investasi perusahaan. *Overconfident managers* seringkali menilai lebih imbal hasil proyek-proyek investasi mereka dan menilai lebih kemampuan mereka dalam menangani proyek-proyek mereka, karenanya mereka cenderung melakukan investasi lebih dari investasi yang dilakukan oleh *non-overconfident managers*. *Overconfident* CEO cenderung memandang pendanaan eksternal sebagai *unduly costly*. Mereka cenderung untuk banyak melakukan investasi ketika dana internal tersedia internal, namun menahan investasi itu ketika proyek tersebut membutuhkan pendanaan eksternal. Karenanya, investasi yang dibuat oleh CEO yang *overconfident* lebih sensitif terhadap arus kas, khususnya di perusahaan yang mengalami kendala pendanaan.

Mengikuti Schrand dan Zechman (2012), penelitian ini menggunakan indeks OC_FIRM4 dan OC_FIRM5 sebagai pengukuran *overconfidence*. Indeks tersebut merupakan variabel *dummy* dan dikonstruksikan dari lima komponen kebijakan-kebijakan investasi, kebijakan-kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen. Komponen-komponen tersebut adalah (1) *industry-adjusted excess investment*; (2) *industry-adjusted net dollars of acquisitions*; (3) *industry-adjusted debt-to-equity ratio*; (4) perusahaan menggunakan salah satu diantara sumber pendanaan berisiko *subordinate debt*, *convertible debt* atau *preferred stock*; dan (5) *industry adjusted dividend payout ratio*. Studi-studi sebelumnya menemukan bahwa CEO yang *overconfident* secara konsisten menunjukkan optimisme dan kepercayaan diri berlebihan dalam semua konteks keputusan perusahaan.

Hasil riset ini menunjukkan beberapa hal. Pertama, adanya fenomena sensitivitas keputusan investasi pada arus kas di perusahaan-perusahaan Indonesia. Kedua, bias *overconfidence* mempunyai pengaruh positif terhadap investasi. Ketiga, bias *overconfidence* meningkatkan sensitivitas investasi terhadap arus kas. Keempat, di dalam perusahaan yang terkendala pendanaan tinggi, sensitivitas investasi terhadap arus kas yang ditampilkan oleh CEO yang *overconfident* adalah lebih tinggi daripada yang ditampilkan oleh CEO yang *non-overconfident*. Kelima, sensitivitas investasi terhadap arus kas yang ditampilkan oleh CEO yang *overconfident* adalah lebih tinggi ketika perusahaan berada dalam kondisi kendala pendanaan tinggi jika dibandingkan ketika perusahaan berada dalam kondisi kendala pendanaan rendah.