

KONFLIK KEAGENAN DALAM PERSPEKTIF KEUANGAN KEPERILAKUAN

Abstract: This study aims to provide a theoretical review of the relationship between mental accounting, overconfidence and agency conflict. Agency conflicts can be triggered because the management as an agent does not act in accordance with the interests of the company owners. Agency conflict can be explained through a behavioral financial perspective, namely mental accounting and overconfidence. Judging from the mental accounting aspect, investors may show different behavior on each post or account. In the context of dividend income, shareholders classify dividends as part of their current income account, so shareholders want dividends in a significant amount or amount and are paid regularly. Meanwhile, management as an agent who assumes more information will prioritize current income as a source of internal financing according to the pecking order theory perspective. In the perspective of overconfidence, agency conflict is triggered due to the tendency of company management to give excessive value to its ability to achieve goals, thereby ignoring the probability of risk occurring.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk memberikan tinjauan teoritis mengenai keterkaitan mental accounting, overconfidence dan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat dipicu karena pihak manajemen sebagai agent tidak bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Konflik keagenan dapat dijelaskan melalui perspektif keuangan keperilakuan yakni mental accounting dan overconfidence. Ditinjau dari aspek mental accounting, investor dimungkinkan menunjukkan perilaku yang berbeda pada setiap post atau account. Dalam konteks pendapatan berupa dividen, pemegang saham mengelompokkan dividen sebagai bagian dari akun current income, maka pemegang saham menghendaki dividen dalam besaran atau jumlah yang signifikan serta dibayarkan secara rutin. Sementara, pihak manajemen sebagai agent yang mengasumsikan memiliki informasi lebih akan mengutamakan current income digunakan sebagai sumber pembiayaan internal sesuai dengan perpektif pecking order theory. Dalam perspektif overconfidence, konflik agensi dipicu karena kecenderungan manajemen perusahaan memberikan nilai yang berlebihan atas kemampuannya dalam mencapai tujuan sehingga mengesampingkan probabilitas terjadinya resiko.

Axel Giovanni¹, Devi Wahyu Utami², Umi Dwi Astuti³, Fania⁴

1, 2, 3, 4 Program Studi
Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Tidar, Magelang,
Jawa Tengah Indonesia

axelgiovanni@untidar.ac.id

*Keyword: mental accounting,
overconfidence, konflik
keagenan*

Kata Kunci: mental accounting,
overconfidence, konflik
keagenan

1. Pendahuluan

Perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan didefinisikan sebagai suatu ikatan kontraktual antara pemilik perusahaan (principal) dan pihak manajemen (agent) dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai kekayaan pemilik perusahaan. Pada praktiknya, adanya kesenjangan informasi antara pemilik perusahaan sebagai principal dengan jajaran manajemen sebagai agent dapat memicu konflik kepentingan. Kondisi ini dapat direpresentasikan melalui polemik laporan keuangan Garuda Indonesia. Dilansir dari CNN Indonesia (2019), kinerja keuangan PT Garuda Indonesia mencatatkan laba bersih sebesar US\$ 809 ribu pada tahun 2018. Kondisi tersebut menuai polemik lantaran pada tahun 2017 Garuda Indonesia merugi sebesar US\$ 216,58 juta. Hal ini membuat dua komisaris Garuda Indonesia menolak untuk menandatangani laporan keuangan tahun 2018. Keduanya menolak pencatatan transaksi kerja sama penyediaan layanan konektivitas dalam penerbangan dengan PT Mahata Aero Teknologi dalam pos pendapatan dikarenakan belum terjadi pembayaran dari PT Mahata Aero Teknologi hingga akhir tahun 2018. Dua komisaris Garuda telah menyampaikan keberatan atas laporan keuangan tahun 2018, akan tetapi berdasarkan rapat pemegang saham memutuskan untuk menyetujui laporan keuangan Garuda Indonesia tahun 2018. Berdasarkan kasus tersebut, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan persepsi atas pelaporan pos-pos keuangan serta kesenjangan informasi antara manajemen dengan principal sehingga menjadi pemicu konflik keagenan.

Konflik keagenan dijelaskan melalui *agency theory* yang pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori ini menjelaskan mengenai pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Pemisahan kepemilikan dan kontrol menyiratkan bahwa keputusan penting yang dibuat oleh jajaran manajemen sebagai agent tidak berdampak besar bagi kekayaan pemegang saham (Sikveland & Zhang, 2020). Dalam suatu perusahaan, agent dalam hal ini adalah jajaran

manajemen, tidak bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan (Naseem dkk., 2020). Konflik kepentingan terjadi ketika jajaran manajemen memiliki kepentingan untuk memperoleh imbalan besar sementara pemilik perusahaan berkepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan serta keuntungan perusahaan. Datta (2020) mengungkapkan bahwa masalah keagenan muncul dari fakta bahwa principal sebagai pemasok dana, sementara agen mengontrol alokasi dana. Agen dapat menggunakan dana tersebut untuk melaksanakan proyek, atau bahkan mengalihkan dana untuk keperluan pribadi. Oleh karena itu, kajian mengenai konflik keagenan menjadi topik menarik untuk dikaji dari berbagai perspektif manajemen keuangan terutama keuangan keperilakuan.

Perkembangan literatur keuangan tradisional telah banyak diselidiki pada beberapadekade terakhir. Kajian dalam bidang keuangan semakin berkembang dengan mempertimbangkan peran psikologi, emosi dan kesalahan kognitif dalam pengambilan keputusan. Studi tentang keuangan perilaku meningkatkan proses pengambilan keputusan secara lebih kompleks (Isidore R & Christie, 2019; Jain et al., 2019). Dalam pengambilan keputusan, seringkali pengambil keputusan tidak dapat menghindari aspek bias yang menyebabkan pengambil keputusan melakukan kesalahan (Hidayati, Wahyulina, Wardani, & Negara, 2019). Hal ini dikarenakan adanya aspek rasionalitas dalam pengambilan keputusan yang dihadapkan pada kondisi ketidakpastian sehingga pengambil keputusan akan mengedepankan asumsi rasionalitas (Hidayati, Wahyulina, Wardani, & Wardana, 2019). Dalam penelitian ini, aspek keuangan keperilakuan seperti *mental accounting* dan *overconfidence* digunakan untuk menjelaskan konflik agensi (Asri, 2013).

Mental accounting theory telah digunakan untuk menjelaskan perilaku irasional dalam berbagai pengaturan, seperti persepsi harga dan perilaku konsumen penggunaan metode pembayaran yang berbeda, investasi pasar saham, investasi real estate, dan kredit (Olsen et al., 2019). Sebagai salah satu komponen *behavior finance*, *mental accounting* merujuk pada

kecenderungan pemilik untuk mengelompokkan keuangan dalam post-post akun yang berbeda-beda dengan berdasar pada kriteria subjektif (Hidayati, Wahyulina, Wardani, & Wardana, 2019). Dalam pengambilan keputusan, mental accounting berguna untuk melacak aktivitas keuangan dan strategi untuk mengatasi masalah pengendalian terhadap pengeluaran dan konsumsi. Mental accounting memberikan penjelasan mengenai proses keputusan kognitif dalam pengambilan keputusan yang diberikan. Individu dengan skor mental accounting yang lebih besar melaporkan perencanaan keuangan yang lebih jelas (Olsen et al., 2019). Konflik agensi melalui perspektif mental accounting dipicu karena adanya perbedaan perlakuan terhadap mental account oleh pemegang saham dan pihak manajemen hubungannya dengan pembagian dividen.

Konsep overconfidence menjelaskan mengenai sikap individu yang terlalu percaya diri, terlalu overestimate mengenai kemampuan subjektif, serta kehandalan informasi yang mereka peroleh (Tekin, 2018; Vitanova, 2019). Perilaku overconfidence dapat terjadi kepada setiap pengambil keputusan, termasuk investor dan manajer. Dari sudut pandang investor, perilaku overconfidence merupakan sikap terlalu percaya diri, akan cenderung melakukan sebuah investasi dalam aset yang telah dipahami secara baik, dimana investor sudah menemukan kepercayaan informasi mengenai perusahaan tersebut (Paramita, 2018). Sedangkan bagi manajer, perilaku overconfidence sering dikaitkan dengan proses pengambilan keputusan suatu perusahaan (Sadaqat et al., 2018), yang didasarkan pada intuisi serta kemampuan dalam memprediksi peningkatan perusahaan dari waktu ke waktu seperti keputusan investasi perusahaan. Menurut Daryaei et al., (2020) manajer yang memiliki tingkat kepercayaan diri yang tinggi akan memprediksikan laba atas investasi lebih tinggi dari yang sebenarnya dan relatif mengesampingkan risiko yang kemungkinan dihadapi sehingga menimbulkan konsekuensi berbahaya bagi para pemangku kepentingan. Secara hubungan kontraktual, manajemen perusahaan berada dalam ikatan “kontrak

” yang memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan dengan tujuan memaksimalkan nilai bagi kesejahteraan pemegang saham. Sehingga aspek overconfidence dalam perspektif manajemen perusahaan dapat memicu adanya konflik keagenan dengan pemilik perusahaan.

Penelitian ini menjelaskan mengenai konflik agensi yang ditinjau dari aspek keuangan keperilakuan. Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan kajian teoritis mengenai keterkaitan mental accounting, overconfidence dan konflik keagenan. Penelitian ini dilakukan guna mengembangkan kerangka penelitian secara konseptual mengenai konflik keagenan melalui perspektif mental accounting dan overconfidence. Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi berupa sumbangan pemikiran untuk memperkaya literatur keuangan.

2. Bahasan Utama

Keuangan keperilakuan didefinisikan sebagai suatu pendekatan yang mempelajari perilaku para pengambil keputusan krusial dalam perusahaan. Pendapat lain dikemukakan oleh DeBondt et al. (2010) bahwa keuangan keperilakuan lahir karena masih sedikit bukti empiris yang mendukung teori-teori keuangan yang sudah ada. Asumsi yang menjadi dasar keuangan keperilakuan adalah dalam kondisi atau aspek tertentu proses pengambilan keputusan oleh jajaran manajemen puncak perusahaan mungkin tidak didasarkan pada pertimbangan rasional..

Pengembangan Implikasi *Mental Accounting* dengan Konflik Keagenan

Mental accounting merupakan salah satu faktor penyebab konflik yang terjadi antara *principal* dengan *agent*. Olsen et al. (2019) mendefinisikan *mental accounting* sebagai serangkaian aspek kognitif yang membantu mengatur aktivitas keuangan serta memfasilitasi pengelolaan uang. Menurut Huang et al. (2020), *mental accounting* mengacu pada pemisahan psikologis mengenai sumber daya dan bagaimana melacak penggunaan sumber daya. *Mental*

accounting secara lebih luas didefinisikan sebagai serangkaian operasi kognitif yang digunakan oleh individu maupun perusahaan untuk mengatur, mengkategorikan, melacak dan mengevaluasi aktivitas keuangan (Thaler, 1999; Mahastanti & Wiharjo, 2012; Liu & Chiu, 2015; Dewanti et al., 2018). *Mental accounting* seringkali digunakan dalam teori portofolio serta pemilihan portofolio (Xue et al., 2019; Chang et al., 2020).

Perspektif ekonomi keperilakuan menjelaskan bahwa pada dasarnya individu mengevaluasi hasil baik secara terpisah melalui *mental account* maupun secara bersama-sama. Teori mengenai *mental accounting* merupakan sebuah pendekatan dari aspek keuangan keperilakuan serta pengambilan keputusan-keputusan yang menjelaskan implementasi proses kognitif oleh individu untuk mengukur pendapatan dan pengeluaran terutama berfokus terhadap aktivitas keuangan dan anggaran tertentu (Olsen et al., 2019; Abdani & Nurdin, 2019). *Mental accounting* menjadi kerangka hasil yang menentukan (i) himpunan hasil dasar yang dievaluasi bersama dan cara di mana mereka digabungkan serta (ii) hasil referensi yang dianggap netral atau normal (Koch & Nafziger, 2016).

Mental accounting menjadi pemicu konflik keagenan dalam konteks pembagian deviden baik dari besaran dividen maupun bentuk pembagian dividen (Asri, 2013). *Mental accounting* menjadi fokus utama dalam pengambilan keputusan keuangan. *Mental accounting* membentuk semacam *mental account* untuk arus kas baik arus kas masuk maupun arus kas keluar. Elemen dasar *mental accounting* yakni adanya pengelompokan dana ke dalam suatu akun atau kategori pelaporan dengan tujuan untuk mengontrol keputusan pengeluaran serta kecenderungan marginal dalam kegiatan konsumsi pada seluruh akun. *Mental accounting* berperan dalam pengambilan keputusan sebagai perangkat pengendalian diri untuk mengontrol pengeluaran dan konsumsi yang berlebihan, serta membantu dalam pencapaian tujuan. Meskipun demikian, *mental accounting* yang tidak fleksibel menyebabkan timbulnya biaya dan kinerja yang kurang maksimal. Hal ini dapat

diatasi dengan membangun akun mental dan pengklasifikasian biaya-biaya dengan tepat (Huang et al., 2020). Agen membagi kekayaan perusahaan kedalam akun yang memiliki tujuan berbeda. Untuk setiap akun, agen memaksimalkan pengembalian yang diharapkan sesuai dengan (a) menginvestasikan kekayaan sepenuhnya, serta (b) probabilitas pengembalian kurang dari atau sama dengan berapa ambang batas pengembalian dan tidak melebihi ambang batas (Alexander et al., 2020).

Mental accounting dapat ditunjukkan oleh penilaian yang berbeda oleh individu sehingga memiliki kecenderungan pengambilan keputusan yang berbeda pula (Song et al., 2018). Penetapan pilihan tersebut seringkali menunjukkan tindakan yang tidak rasional dalam pengambilan keputusan yang membentuk pilihan keputusan investasi dengan potensi keuntungan maupun kerugian (Hidayati, Wahyulina, Wardani, & Wardana, 2019). Individu dengan skor *mental accounting* yang lebih besar melaporkan perencanaan keuangan yang lebih jelas (Olsen et al., 2019).

Mental account dapat menunjukkan cara pandang individu dalam memperlakukan kekayaannya dengan melihat keterkaitan tersebut terhadap a) kapabilitas menciptakan laba saat ini (*current income*), b) kekayaan yang dimiliki saat ini, dan c) kapabilitas menciptakan laba di masa depan (*future income*) (Hidayati, Wahyulina, Wardani, & Wardana, 2019). Dalam konsep *mental account*, investor dimungkinkan menunjukkan perilaku yang berbeda pada setiap post atau *account*. *Mental accounting* merepresentasikan kecenderungan investor untuk mengelompokkan keuangan pada post atau akun yang berbeda dengan berdasar terhadap kecenderungan subjektif seperti sumber pendanaan dan maksud pemanfaatan pendapatan. Dalam konteks pendapatan berupa dividen, pemegang saham memperlakukan dividen sebagai pendapatan saat ini (*current income*) yang akan dipakai guna memenuhi pembiayaan saat ini. Sebaliknya, *capital gain* diasumsikan sebagai bagian dari *future income* yang digunakan kemudian hari (Asri, 2013).

Ketika pemegang saham mengelompokkan dividen sebagai bagian dari akun *current income*, maka pemegang saham menghendaki dividen dalam besaran atau jumlah yang signifikan serta dibayarkan secara rutin. Sementara, pihak manajemen sebagai *agent* yang mengasumsikan memiliki informasi lebih akan berpikiran yang berbeda.

Zakiah (2017) mengungkapkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen memiliki hubungan negatif terhadap pembagian dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajemennya besar memiliki kecenderungan untuk membagikan dividennya dalam jumlah yang rendah. Menurut Prasetyo (2013), pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan dapat menjadi bentuk pengendalian terhadap konflik keagenan.

Perspektif *pecking order theory* menyatakan bahwa manajemen perusahaan akan menggunakan keuntungan bersih semaksimal mungkin untuk membiayai kegiatan investasi (Asri, 2013). Perilaku tersebut sesuai dengan paradigma *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki hierarkis dalam menentukan keputusan pendanaan dengan berdasar pada masalah informasi asimetris (Myer, 1984; Myers & Majluf, 1984; Giovanni et al., 2020). Jajaran manajemen cenderung memiliki informasi yang lengkap mengenai nilai perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham atau investor. Kondisi tersebut memicu pihak manajemen untuk mengimplementasikan hierarki pembiayaan dengan menggunakan keuntungan bersih untuk pembiayaan investasi. Sehingga besaran dividen yang dibagikan relatif kecil atau bahkan tidak ada pembagian dividen. Hal itulah yang akan memperbesar potensi konflik agensi.

Pengembangan Implikasi *Overconfidence* dengan Konflik Keagenan

Dila Afriani & Halmawati (2019) menyatakan bahwa *overconfidence* didefinisikan sebagai suatu kecenderungan dimana seseorang terlalu yakin terhadap kemampuan serta pengetahuannya dalam

mengambil sebuah keputusan. *Overconfidence* menyebabkan seseorang akan melebihkan-lebihkan pengetahuan, meremehkan sebuah risiko, dan membesar-besarkan kemampuan prediksi dan kehandalan informasi terhadap sesuatu hal (Tekin, 2018). Dengan demikian, *overconfidence* didefinisikan sebagai kondisi seseorang yang terlalu percaya diri kepada informasi yang telah diperolehnya atas dasar kemampuan dan pengetahuan sehingga dapat mengesampingkan sebuah risiko yang mungkin terjadi (Kartika & Iramani, 2013; Pan et al., 2019; Liang et al., 2019; Iyer et al., 2017; Gul et al., 2020; He et al., 2019; Dwi Rakhmatulloh & Asandimitra, 2019). Salah satu faktor yang menyebabkan perilaku *overconfidence* muncul yakni *advices*, artinya semakin banyak seseorang mendapatkan informasi dan saran dari orang yang berpengalaman, maka seseorang tersebut akan semakin tinggi tingkat kepercayaan dirinya (Kartini & Dwi Apriliani Setiawan, 2017). Dengan demikian perbedaan antara literatur keuangan tradisional dengan perspektif keuangan keperilakuan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan.

Teori keuangan tradisional menyatakan bahwa keputusan seorang dalam menginvestasikan sejumlah uangnya merupakan keputusan yang rasional, sementara menurut Kartini & Dwi Apriliani Setiawan, (2017) mengungkapkan bahwa investor dapat melakukan tindakan irrasional. Pihak manajemen perusahaan, yakni manajer memiliki informasi-informasi yang dipercayai dan digunakan sebagai bahan prediksi dalam pengambilan keputusan perusahaan, salah satunya yakni keputusan investasi. Dalam konteks investasi, perusahaan akan menghadapi risiko-risiko yang mungkin terjadi, sehingga peran manajer dalam mengambil keputusan secara tepat dan tepat sangat di perlukan.

Perspektif *agency theory* menjelaskan bahwa agen atau manajer dipilih oleh para pemegang saham untuk mengelola perusahaan dan menjalankan serangkaian tugas terpisah sesuai dengan kepentingan *principal* atau pemegang saham (Zogning, 2017). Hubungan kontraktual yang terjadinya antara *principal* dan *agent* sebagai

pihak yang memberikan layanan atas nama mereka, sehingga *principal* akan memberikan kewenangan kepada *agent* untuk mengelola perusahaan serta memprediksi masa depan. Kontrak kerja secara tidak langsung menekankan para *agent* untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik dan memaksimalkan nilai pemegang saham. Dengan demikian, terdapat keterkaitan antara perilaku *overconfidence* terhadap konflik agensi berdasarkan keputusan investasi manajer.

Jain et al. (2019) mengungkapkan bahwa terlalu percaya diri membuat manajer melebih-lebihkan aspek kognitif, ketrampilan, ketepatan informasi dalam pencapaian tujuan, sehingga merasa penilaian mereka lebih dapat diandalkan daripada orang lain. Malmendier & Tate, (2015) mengungkapkan bahwa *overconfidence* dapat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan seperti investasi, merger, pilihan pembiayaan dan pembayaran dividend. Menurut Tekin (2018), semakin tinggi tingkat kepercayaan diri akan menyebabkan rendahnya tingkat pengembalian atas investasi, karena manajer salah mengartikan proyek investasi mereka dengan ekspektasi manajer yang tinggi. Risiko yang timbul dari rendahnya pengembalian investasi akan berpengaruh terhadap pembagian dividen kepada para pemegang saham. Inilah yang menjadi dasar pangkal konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Sesuai dengan asumsi pendapatan dividen atas pengembalian investasi, para pemegang saham menghendaki pembagian dividen dalam jumlah yang signifikan dan secara rutin dapat dibagikan (Asri, 2013).

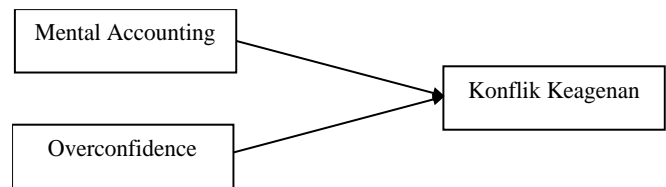
Skema Hubungan antar Variabel

Hasil dan pembahasan dalam penelitian memberikan penjelasan mengenai pengembangan implikasi *mental accounting* dengan konflik agensi dan *overconfidence* dengan konflik agensi. Hubungan mengenai *mental accounting*, *overconfidence* dan konflik keagenan dapat direpresentasikan melalui fungsi matematis dan kerangka konseptual berikut:

$$\text{Konflik Keagenan} = f(\text{Mental Accounting}, \text{Overconfidence})$$

Kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Hasil kajian literatur

3. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan kajian teoritis serta kerangka konseptual mengenai konflik keagenan melalui perspektif *mental accounting* dan *overconfidence*. Dalam perspektif *mental accounting*, konflik keagenan dapat dipicu karena kecenderungan subjektif dalam pengelompokan dana, seperti dalam konteks pendapatan berupa dividen. Individu dengan skor *mental accounting* yang lebih besar dinilai dapat melaporkan perencanaan keuangan secara lebih jelas. Dalam perspektif *overconfidence*, konflik keagenan dipicu karena kecenderungan manajemen perusahaan memberikan nilai yang berlebihan atas kemampuannya dalam mencapai tujuan sehingga mengesampingkan probabilitas terjadinya resiko. Dengan demikian tujuan penelitian telah tercapai. Secara teoritis, penelitian ini memberikan sumbangan pemikiran untuk memperkaya literatur keuangan. Secara praktis, penelitian ini memberikan sumbangan pemikiran yang dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan guna meminimalisir konflik keagenan terutama melalui perspektif *mental accounting* dan *overconfidence*

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini terbatas pada kajian *mental accounting*, *overconfidence* dan konflik keagenan melalui studi kepustakaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat membuktikan secara empiris mengenai hubungan *mental accounting*, *overconfidence* dan konflik keagenan berdasarkan data di lapangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdani, F., & Nurdin, F. (2019). Kausalitas Mental Accounting dan Pengambilan Keputusan Investasi Mesin Produksi: Suatu Studi Eksperimen. *Akuntabilitas*, 12(2), 145–156
<https://doi.org/10.15408/akt.v12i2.11703>
- Alexander, G. J., Baptista, A. M., & Yan, S. (2020). Portfolio selection with mental accounts: An equilibrium model with endogenous risk aversion. *Journal of Banking and Finance*, 110(xxxx), 105599.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.07.019>
- Asri, M. (2013). *Keuangan Keperilakuan* (1st Editio). BPFE-Yogyakarta.
- Chang, J., Sun, L., Zhang, B., & Peng, J. (2020). Multi-period portfolio selection with mental accounts and realistic constraints based on uncertainty theory. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 377, 112892.
<https://doi.org/10.1016/j.cam.2020.112892>
- Daryaei, A. A., Fattahi, Y., Sadeqi, H., & Hasani, R. (2020). *Management Characteristics and Cost Stickiness : An Examination Based on Agency Theory*. 2003.
<https://doi.org/10.22097/eeer.2020.230712.1156>
- Datta, B. (2020). Investment timing, agency and overconfidence. *Operations Research Letters*, 48(3), 286–290.
<https://doi.org/10.1016/j.orl.2020.03.008>
- DeBondt, W., Forbes, W., Hamalainen, P., & Gulnur Muradoglu, Y. (2010). What can behavioural finance teach us about finance? *Qualitative Research in Financial Markets*, 2(1), 29–36.
<https://doi.org/10.1108/17554171011042371>
- Dewanti, P. W., Priantina, D., K, W. A., Subthy, T. R., & Hasan, A. A. (2018). Mental Accounting Dalam Proses Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Akuntansi*, 6(1), 75–87.
- Dila Afriani & Halmawati. (2019). *Pengaruh cognitive dissonance bias , overconfidence bias dan herding bias terhadap pengambilan keputusan investasi*. 1(4), 1650–1665.
- Dwi Rakhmatulloh, A., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Overconfidence, Accounting Information, dan Behavioural Motivation Terhadap Keputusan Investasi di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7, 796–806.
- Giovanni, A., Utami, D. W., & Widiyaningrum, E. (2020). Size, Growth, Profitability and Capital Structure. *Jurnal REKOMEN*, 4(1), 81–90.
- Gul, F. A., Krishnamurti, C., Shams, S., & Chowdhury, H. (2020). Corporate social responsibility, overconfident CEOs and empire building: Agency and stakeholder theoretic perspectives. *Journal of Business Research*, 111(January), 52–68.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.035>
- He, Y., Chen, C., & Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. In *Research in International Business and Finance* (Vol. 47). Elsevier B.V.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.09.010>
- Hidayati, S. A., Wahyulina, S., Wardani, L., & Negara, I. K. (2019). Mental Accounting Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Penempatan Modal

- Kerja Pada Usaha Kecil Dan Menengah Di Pulau Lombok. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Hidayati, S. A., Wahyulina, S., Wardani, L., & Wardana, I. K. (2019). Mental Accounting Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Penempatan Modal Kerja Pada Usaha Kecil Dan Menengah Di Pulau Lombok. *JRM*, 16(1), 1–19.
- Huang, J., Antonides, G., & Nie, F. (2020). Is mental accounting of farm produce associated with more consumption of own-produced food? *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 88(August), 101594. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2020.101594>
- Indonesia, C. (2019). *Kronologi Kisruh Laporan Keuangan Garuda Indonesia*. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190430174733-92-390927/kronologi-kisruh-laporan-keuangan-garuda-indonesia>
- Isidore R, R., & Christie, P. (2019). The relationship between the income and behavioural biases. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24(47), 127–144. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0111>
- Iyer, S. R., Sankaran, H., & Nejadmalayeri, A. (2017). CEO overconfidence and agency cost of debt: An empirical analysis of CEO turnover events. *North American Journal of Economics and Finance*, 42, 300–313. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2017.07.01>
- Jain, J., Walia, N., & Gupta, S. (2019). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), 297–314. <https://doi.org/10.1108/RBF-03-2019-0044>
- 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)
- Kartika, N., & Iramani, R. (2013). Pengaruh Overconfidence, Experience, Emotion Terhadap Risk Perception Dan Risk Attitude Pada Investor Pasar Modal Di Surabaya. *Journal of Business and Banking*, 3(2), 177. <https://doi.org/10.14414/jbb.v3i2.235>
- Kartini & Dwi Apriliani Setiawan. (2017). *faktor-faktor yang Mempengaruhi Perilaku Overconfidence investor saham di Yogyakarta*. 4(1), 36–46.
- Koch, A. K., & Nafziger, J. (2016). Goals and bracketing under mental accounting. *Journal of Economic Theory*, 162, 305–351. <https://doi.org/10.1016/j.jet.2016.01.001>
- Liang, Q., Ling, L., Tang, J., Zeng, H., & Zhuang, M. (2019). Managerial overconfidence, firm transparency, and stock price crash risk: Evidence from an emerging market. *China Finance Review International*, 10(3), 271–296. <https://doi.org/10.1108/CFRI-01-2019-0007>
- Liu, H. H., & Chiu, Y. Y. (2015). Sales framing, mental accounting, and discount assignments. *Asia Pacific Management Review*, 20(4), 201–209. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2015.01.002>
- Mahastanti, L. A., & Wiharjo, K. K. (2012). Mental Accounting Dan Variabel Demografi : Sebuah Fenomena Pada Penggunaan Kartu Kredit. *Kinerja Journal of Business and Economics*, 16(2), 89–102.

- Malmendier, U., & Tate, G. (2015). Behavioral CEOs: The role of managerial overconfidence. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 37–60. <https://doi.org/10.1257/jep.29.4.37>
- Myer, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have. *Journal of Finance Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/S0040-4039\(00\)91429-1](https://doi.org/10.1016/S0040-4039(00)91429-1)
- Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R. ur, Ahmad, M. I., & Ali, R. (2020). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? *Management Decision*, 58(1), 164–181. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594>
- Olsen, J., Kasper, M., Kogler, C., Muehlbacher, S., & Kirchler, E. (2019). Mental accounting of income tax and value added tax among self-employed business owners. *Journal of Economic Psychology*, 70, 125–139. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2018.12.007>
- Pan, A., Liu, W., & Wang, X. (2019). Managerial overconfidence, debt capacity and merger & acquisition premium. *Nankai Business Review International*, 10(4), 570–590. <https://doi.org/10.1108/NBRI-04-2019-0016>
- Paramita, R. A. S. (2018). *BIAS KOGNITIF DAN KEPRIBADIAN INDIVIDU: STUDI PERILAKU INVESTOR MUDA DI SURABAYA*. 9(2).
- Prasetyo, T. (2013). Dividen, Hutang, Dan Kepemilikan Institusional Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 10–22. <https://doi.org/10.15294/jdm.v4i1.2420>
- Sadaqat, S., Shah, H., Xinping, X., Khan, M. A., & Harjan, S. A. (2018). *Investor and Manager Overconfidence Bias and Firm Value : Micro-level Evidence from the Pakistan Equity Market*. 8(5), 190–199.
- Sikveland, M., & Zhang, D. (2020). Determinants of capital structure in the Norwegian salmon aquaculture industry. *Marine Policy*, 119(May), 1–7. <https://doi.org/10.1016/j.marpol.2020.104061>
- Song, Y., Chen, J., Yang, Y., Jia, C., & Su, J. (2018). A dual-channel supply chain model considering supplier's mental accounting and retailer's fairness concerns. *Procedia Computer Science*, 139, 347–355. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2018.10.280>
- Tekin, B. (2018). *Overconfidence And Effect On Firm Financial Decisions In The Context Of Behavioral Corporate Finance*. 9(4), 1–32. <https://doi.org/10.16962/EAPJFRM/issn.>
- Thaler, R. H. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12, 183–206. <https://doi.org/10.1111/j.1475-097X.1994.tb00413.x>
- Vitanova, I. (2019). Nurturing overconfidence: The relationship between leader power, overconfidence and firm performance. *The Leadership Quarterly*, June 2018, 101342. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2019.101342>
- Xue, L., Di, H., Zhao, X., & Zhang, Z. (2019). Uncertain portfolio selection with mental accounts and realistic constraints. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 346, 42–52. <https://doi.org/10.1016/j.cam.2018.06.049>

- Zakiyah, T. (2017). Analisis konflik Agency Teory dan pengaruhnya terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 (Studi kasus tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 6(01), 1–28.
- Zogning, F. (2017). *Agency Theory : A Critical Review*. 9(2), 1–8.