

Penilaian Etis Manager Atas Investasi Berlebihan Pada CSR

Jenis Sesi Paper: Full paper

Poppy Dian Indira Kusuma
Universitas Jenderal Soedirman
poppyindiraadi@gmail.com

Mahfud Sholihin
Universitas Gadjah Mada
mahfud@ugm.ac.id

Abstract: *This study aims to set light for understanding the role of pay scheme and individual factor (i.e. long term orientation) in influencing managers' ethical judgment towards overinvestment in corporate social responsibility (CSR). Built on equity theory and egocentric concept, this study predicts that managers who are under different pay scheme and with different level of long term orientation will accordingly make different ethical judgment on overinvestment in CSR. Using experimental design, this study find evidence that managers, under overinvestment-hindering pay scheme (i.e. a pay scheme that gives managers no incentive to overinvest in CSR), are more likely to consider overinvestment in CSR as more unethical than those under overinvestment-inducing pay scheme (i.e. a pay scheme that gives managers incentive to overinvest in CSR). This study also find that managers who have higher long term orientation are more likely to judge overinvestment in CSR to be unethical. The results provide an understanding of the role of economic incentives and individual factor in influencing managers' ethical judgment. The result implies the importance of designing appropriate pay scheme for managers since the scheme can drive managers' investment decision and ethical judgment. Additionally, the result also implies the imperative of considering individual factor, particularly managers' long term orientation, in the process of selecting managers within the organization.*

Keywords: *corporate social responsibility, long term orientation, overinvestment, pay scheme.*

1. Pendahuluan

Tanggung jawab sosial menggambarkan tindakan perusahaan yang tidak terbatas pada pemenuhan tujuan ekonomi perusahaan dan tujuan-tujuan lain yang telah ditetapkan oleh hukum, tetapi mencakup tindakan-tindakan lain untuk kepentingan sosial (McWilliams dan Siegel, 2001; 2006). Menurut Carroll (1979; 1991; 1998), tanggung jawab sosial perusahaan meliputi tanggung jawab ekonomi, hukum, etis, dan filantropi. Perkembangan praktik tanggung jawab sosial selama ini diikuti dengan meningkatnya ketertarikan para peneliti terhadap isu-isu seputar tanggung jawab sosial (Balakhrisan *et al.*, 2011; Dhaliwal *et al.*, 2012; Hemingway dan Maclagan, 2003; Kim *et al.*, 2012; Jo dan Harjoto, 2014). Perkembangan praktik tanggung jawab sosial juga ditandai dengan peningkatan jumlah alokasi sumber daya yang dimiliki perusahaan pada aktivitas tanggung jawab sosial (Barnea dan Rubin, 2010).

Pengeluaran untuk tanggung jawab sosial saat ini dipandang oleh perusahaan sebagai investasi yang dapat mendatangkan manfaat ekonomi bagi perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini sejalan dengan pendapat yang mengatakan bahwa keterlibatan perusahaan dalam aktivitas tanggung jawab sosial merupakan usaha perusahaan untuk “membeli reputasi” (Tonkiss dan Passey; 1999) atau usaha perusahaan untuk menciptakan modal moral (Godfrey *et al.*, 2009), yang akan memengaruhi proses atribusi pemangku kepentingan, dan pada akhirnya akan mendatangkan manfaat ekonomi bagi perusahaan. Beberapa penelitian yang mendukung pendapat tersebut membuktikan bahwa aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan mengarah pada praktik yang strategis, bukan altruistik (Marx, 1998; Saiia *et al.*, 2003; Waddock dan Boyle, 1995; Werbel dan Wortman, 2000).

Beberapa peneliti menemukan bahwa manager telah melakukan investasi yang berlebihan (*overinvestment*) pada tanggung jawab sosial (Barnea dan Rubin, 2010; Kao *et al.*, 2014; Martin dan Moser, 2012). Dalam literatur keuangan, keputusan manager untuk melakukan investasi berlebihan acapkali bersifat opportunistik, yaitu untuk mendatangkan manfaat pribadi bagi diri manager. Hal ini dibuktikan oleh beberapa penelitian, seperti: Baxamusa (2012); Hemingway dan McLagan (2004), Kao *et al.* (2014), Lei *et al.* (2014), McWilliams dan Siegel (2006), Petrovits (2006), dan Prior *et al.* (2008). Terkait dengan tanggung jawab sosial, Kao *et al.* (2014) juga menunjukkan bahwa adanya

motivasi manager untuk meningkatkan reputasi diri dengan cara melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial.

Selama ini, perusahaan yang melibatkan diri dalam aktivitas tanggung jawab sosial biasanya dianggap sebagai perusahaan yang melakukan kebaikan/*doing good* (Wood, 2010), sehingga tanggung jawab sosial acapkali dipandang sebagai fenomena positif yang berdampak positif pula pada kinerja organisasional. Akibatnya, penelitian-penelitian tanggung jawab sosial selama ini didominasi oleh penelitian-penelitian yang menguji dampak positif dari aktivitas tanggung jawab sosial pada beberapa aspek, seperti: meningkatkan reputasi perusahaan (contohnya: Navarro, 1988; Fry *et al.*, 1982; Wokutch dan Spencer, 1987; Haley, 1991; File dan Prince, 1998; Porter dan Kramer, 2006; Saiia *et al.*, 2003; Brammer dan Millington, 2005; Godfrey, 2005; Wang dan Qian, 2011), membangun kekayaan relasional perusahaan (seperti: Fombrun *et al.*, 2000; Griffin, 2004; Godfrey, 2005), memampukan perusahaan untuk mendapatkan sumber daya penting yang dikuasai oleh pemangku kepentingan (Fombrun *et al.*, 2000), memberikan kepuasan kepada konsumen (contohnya: Brown dan Dacin, 1997; Mohr *et al.*, 2001; Mohr dan Webb, 2005), mendapatkan perlakuan yang menguntungkan dari pemerintah (contohnya: Shane dan Spicer, 1983; Spicer, 1978), menimbulkan intensi calon karyawan untuk bergabung dengan perusahaan (seperti: Albinger dan Freeman, 2000; Greening dan Turban, 2000; Harjoto dan Jo, 2014; Turban dan Cable, 2003), dan memotivasi karyawan untuk berperilaku sesuai dengan harapan perusahaan (contoh: Balakrishnan *et al.*, 2011). Penelitian-penelitian tersebut mendasarkan pada argumen teori pemangku kepentingan, yang mengasumsikan bahwa tanggung jawab sosial dapat menyelesaikan konflik kepentingan antar pemangku kepentingan.

Penelitian-penelitian tersebut telah mengabaikan kemungkinan adanya perilaku-perilaku oportunistik dan tidak etis, yang mungkin dilakukan oleh manajemen perusahaan melalui aktivitas tanggung jawab sosialnya. Perilaku-perilaku tersebut justru akan menciptakan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham atau pemangku kepentingan lainnya, yang selanjutnya akan menimbulkan kos keagenan. Bukti empiris menunjukkan bahwa keputusan manager terkait tanggung jawab sosial perusahaan kadangkala mengorbankan kepentingan pemegang saham, dan lebih untuk mencapai tujuan lain, seperti: untuk mengejar kepentingan pribadi manager (Lei *et al.*, 2014;

McWilliams dan Siegel, 2006), karena alasan politis (Kao *et al.*, 2014), untuk mengurangi dampak dari tindakan-tindakan tidak baik perusahaan sebelumnya (Hemingway dan McLagan, 2004), untuk menutupi tindakan perusahaan terkait dengan manajemen laba (Petrovits, 2006; Prior *et al.*, 2008).

Fenomena investasi berlebihan telah banyak diteliti, terutama pada literatur keuangan dan keuangan berperilaku, namun sepanjang pengetahuan peneliti, belum ada penelitian yang menguji penilaian etis manager terkait investasi berlebihan, terutama pada konteks tanggung jawab sosial. Penelitian-penelitian tentang investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial yang ada selama ini diteliti sebagai isu ekonomi, bukan dibingkai sebagai isu etis. Penelitian ini melihat pentingnya menguji penilaian etis manager atas keputusannya terkait investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial, karena investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial dapat merugikan pemegang saham. Selain itu, penilaian etis manager juga akan mengarahkan intensi dan perilaku etis manager selanjutnya (Jones, 1991).

Meskipun telah banyak penelitian yang menguji penilaian etis manager terkait berbagai isu dalam bisnis (antara lain: Aggarwal *et al.*, 2012; Bass *et al.*, 1998; Sobral dan Islam, 2012), namun, masih sangat sedikit penelitian yang menguji penilaian etis tentang tanggung jawab sosial, dan dari yang terbatas ini, pada umumnya menguji penilaian etis konsumen (contohnya: Arli dan Tjiptono, 2014; Deng, 2012; Reed II *et al.*, 2007) dan karyawan (seperti: Hollingworth dan Valentine, 2015), bukan penilaian etis manager sebagai pengambil keputusan.

Penelitian ini berusaha mengisi kekosongan bukti empiris pada area ini. Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran faktor organisasional, yaitu: skema kompensasi dan faktor individual, yaitu: orientasi jangka panjang manager, dalam memengaruhi penilaian etis manager terkait dengan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial.

Para peneliti keuangan dan keuangan berperilaku telah membuktikan bahwa skema kompensasi merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi manager untuk melakukan investasi berlebihan (seperti: Baxamusa, 2012; Malmeinder, 2015; Malmeinder dan Tate, 2005a; 2005b). Namun, peran skema kompensasi dalam memengaruhi penilaian etis manager belum banyak diteliti. Sepanjang pengetahuan peneliti, Hobson *et al.* (2011) adalah satu-satunya peneliti yang telah menguji peran skema kompensasi dalam memengaruhi penilaian etis bawahan dalam konteks senjang anggaran.

Dengan mendasarkan pada teori norma sosial, Hobson *et al.* (2011) menunjukkan bahwa skema kompensasi berperan dalam mengaktifkan norma sosial, sehingga bawahan yang terlibat dalam tindakan tidak etis, yaitu: menciptakan senjang anggaran, lebih cenderung menilai tindakan tersebut sebagai tindakan yang tidak etis (*more unethical*) dibandingkan dengan bawahan dengan skema kompensasi yang memberikan insentif kepada bawahan untuk menyusun anggaran secara jujur.

Namun demikian, Hobson *et al.* (2011) tidak cukup memberikan argumen tentang bagaimana skema kompensasi dapat mengaktifkan norma sosial. Manipulasi terhadap skema kompensasi menjadi 2 jenis, yaitu skema kompensasi yang memotivasi bawahan untuk menciptakan senjang anggaran dan skema kompensasi yang mendorong bawahan untuk menyusun anggaran secara jujur (*truthful*), yang dikembangkan Hobson *et al.* (2011), juga mengandung kelemahan. Menurut peneliti, kedua jenis skema kompensasi tersebut memberikan insentif kepada bawahan untuk menciptakan senjang anggaran karena kedua skema kompensasi tersebut menawarkan bonus bagi bawahan yang berproduksi melampaui anggaran. Sementara itu, menurut Hobson *et al.* (2011), skema kompensasi tertentu, dalam penelitian mereka, seharusnya memberikan insentif kepada bawahan untuk menciptakan senjang anggaran, sedangkan skema kompensasi yang lain seharusnya tidak. Kelemahan dalam manipulasi ini sangat mungkin dapat memengaruhi kesimpulan yang dihasilkan. Oleh karena itu, penelitian-penelitian yang menawarkan argumen dan prediksi yang berbeda dengan Hobson *et al.* (2011) diperlukan untuk memberikan penjelasan alternatif terhadap peran skema kompensasi dalam memengaruhi penilaian etis individu.

Penelitian ini berbeda dengan Hobson *et al.* (2011) dalam melihat peran skema kompensasi dalam memengaruhi keputusan etis individu. Penelitian ini memandang skema kompensasi sebagai faktor yang justru dapat menciptakan egosentrik pada diri manager. Dengan mendasarkan pada argumen teori keadilan (*equity theory*) dan konsep egosentrik, penelitian ini memiliki prediksi yang berlawanan dengan Hobson *et al.* (2011). Penelitian ini memprediksi bahwa skema kompensasi akan menciptakan bias egosentrik pada diri pengambil keputusan, yang akan memengaruhi persepsinya atas keadilan. Penelitian ini menduga bahwa manager yang terlibat dalam tindakan tidak etis atau memiliki peluang untuk melakukan tindakan tidak etis, dan dengan melakukan tindakan tersebut akan mendatangkan manfaat pribadi bagi dirinya, akan menilai tindakan tersebut sebagai tindakan yang wajar dan adil

bagi dirinya, sehingga akan menilai tindakan tersebut sebagai tindakan yang cenderung etis (*less unethical*).

Selain skema kompensasi, orientasi jangka panjang manager juga diduga akan memengaruhi penilaian etis manager terkait dengan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial. Meskipun beberapa peneliti telah menguji peran orientasi jangka panjang dalam memotivasi perusahaan untuk terlibat dalam aktivitas tanggung jawab sosial (seperti: Christie *et al.*, 2003; Wang dan Bansal, 2012), dan menguji pengaruhnya pada keyakinan dan keputusan etis (di antaranya: Moon dan Franke, 2000; Nevins *et al.*, 2007; Arli dan Tjiptono, 2014), namun, sepanjang pengetahuan peneliti, belum ada penelitian yang menguji pengaruh orientasi jangka panjang terhadap penilaian etis manager, dalam konteks tanggung jawab sosial.

Manager dengan orientasi jangka panjang yang tinggi lebih menghargai nilai-nilai tradisi, seperti kejujuran dan keadilan, berpikir untuk jangka panjang, dan memikirkan dampak dari tindakannya untuk orang lain (Bearden *et al.*, 2006; Moon dan Franke, 2000; Nevins *et al.*, 2007), dibandingkan dengan manager dengan orientasi jangka panjang yang rendah. Oleh karena itu, manager yang memiliki orientasi jangka panjang yang tinggi diduga akan menilai investasi yang berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis.

Sepanjang pengetahuan peneliti, penelitian ini merupakan penelitian pertama yang menguji bagaimana manager membuat penilaian etis terkait investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial. Hasil penelitian ini akan memberikan kontribusi teoretis berupa penjelasan mengenai bagaimana skema kompensasi dan orientasi jangka panjang manager dapat memengaruhi penilaian etisnya pada investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial. Penelitian ini juga memberikan kontribusi praktis berupa masukan untuk perusahaan tentang pentingnya mendisain skema kompensasi yang tepat untuk mengarahkan perilaku etis manager dan mempertimbangkan faktor-faktor individual, salah satunya orientasi jangka panjang, dalam proses seleksi manager.

Bagian berikutnya dari penelitian ini akan membahas reviu literatur dan pengembangan hipotesis, dan dilanjutkan dengan pembahasan tentang metoda dan hasil penelitian. Selanjutnya, artikel ini ditutup dengan pembahasan yang berisi diskusi dan kesimpulan.

2. Rerangka Teoretis dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Investasi Berlebihan pada Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Sebagai Isu Etis

Dalam literatur keuangan, investasi berlebihan didefinisi sebagai investasi yang tidak efisien, yang dapat mengurangi nilai bagi pemegang saham. Investasi yang berlebihan terjadi ketika manager memutuskan untuk berinvestasi pada proyek-proyek yang kurang menguntungkan (Lei *et al.*, 2014). Hal ini dapat terjadi karena adanya asimetri informasi, ketersediaan arus kas bebas (*free cash flow*) di dalam perusahaan (Jensen, 1986; Lei *et al.*, 2014; Lucian dan Stole, 1993; Zwiebel, 1996), adanya ketidakselarasan antara kepentingan manager dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976; Myers dan Majluf, 1984), dan adanya motivasi manager untuk mengejar kepentingan pribadinya (Nielsen, 1987; Maclagan, 2003).

Keputusan terkait investasi pada tanggung jawab sosial merupakan keputusan individual manager, sehingga faktor-faktor, seperti *self-interest* manager (Nielsen, 1987; Maclagan, 2003) dan adanya asimetri informasi antara manager dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976; Myers dan Majluf, 1984), dapat menyebabkan distorsi pada keputusan manager, termasuk keputusan manager terkait dengan investasi pada tanggung jawab sosial. Beberapa penelitian membuktikan bahwa manager bertindak opportunistik dengan melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial untuk mendatangkan manfaat pribadi (Barnea dan Rubin, 2010; Lei *et al.*, 2014). Tindakan opportunistik ini dapat merugikan pemegang saham.

Menurut Barnea dan Rubin (2010), investasi pada aktivitas-aktivitas tanggung jawab sosial dalam jumlah yang kecil diharapkan akan memengaruhi keuntungan ekonomi perusahaan secara positif. Namun, penambahan jumlah investasi yang lebih besar pada aktivitas tanggung jawab sosial akan memberikan tambahan manfaat ekonomi yang lebih kecil, bahkan dapat merugikan pemegang saham. Oleh karena itu, investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh manager karena dimotivasi oleh harapan untuk mendapatkan manfaat pribadi bagi dirinya dapat dikatakan sebagai tindakan tidak etis karena dapat merugikan pemegang saham.

Terdapat beberapa kondisi yang dapat menunjukkan bahwa investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial dapat dilihat sebagai isu etis. Pertama, tanggung jawab sosial merupakan suatu proses,

yang di dalamnya melibatkan nilai-nilai moral individu (Maclagan, 2012), terutama manager (Maclagan dan Campbell, 2011) dalam membuat keputusan etis terkait dengan tanggung jawab sosial. Kedua, keputusan manager terkait dengan investasi pada tanggung jawab sosial diliputi dengan konflik kewajiban, yaitu antara kewajiban manager untuk meningkatkan kinerja keuangan dan kewajiban manager untuk meningkatkan kinerja sosial perusahaan. Konflik kewajiban ini menyebabkan dilema etis bagi manager (Maclagan, 2012; Stark, 1993). Ketiga, pada level individual, keputusan terkait dengan investasi pada tanggung jawab sosial diliputi dengan konflik personal karena *self-interest* yang ada pada diri manager. Pada umumnya, manager memiliki kepentingan pribadi dan tidak ingin kehilangan pekerjaan dan karirnya, sehingga hal ini acapkali memengaruhi keputusan-keputusannya. Sifat mementingkan diri sendiri ini merupakan salah satu elemen dari sebuah kondisi dilematis (Maclagan, 2003; Nielsen, 1987) dan menyebabkan dilema etis bagi manager. Ketiga poin tersebut memberikan argumen bagi penelitian ini untuk membingkai fenomena investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai isu etis, yang mungkin akan menjadi obyek penilaian oleh pemangku kepentingan. Keempat, para pihak yang mendukung bahwa investasi pada tanggung jawab sosial bersifat strategik berpendapat bahwa investasi ini akan meningkatkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang. Semakin besar jumlah investasi pada tanggung jawab sosial, semakin besar peningkatan kekayaan pemegang saham. Namun, [Barnea dan Rubin \(2010\)](#) berpendapat bahwa hubungan antara jumlah investasi pada tanggung jawab sosial dan nilai perusahaan tidak linear. Investasi yang kecil pada tanggung jawab sosial diharapkan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham. Namun, pada jumlah tertentu, tambahan jumlah investasi pada tanggung jawab sosial justru dapat menurunkan kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial berpotensi merugikan pemegang saham, sehingga keputusan manager untuk melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial dapat dianggap sebagai keputusan yang tidak etis. Penilaian etis manager atas investasi yang berlebihan inilah yang menjadi fokus pengujian penelitian ini.

2.2. Teori Keadilan (*Equity Theory*) dan Perspektif Egosentrik

Teori keadilan adalah teori yang menjelaskan tentang alokasi sumber daya. Menurut teori ini, setiap kontribusi yang diberikan individu kepada organisasi seharusnya dibalas dengan imbalan yang proporsional agar memberikan kepuasan pada diri kontributor. Kekurangan atau kelebihan dalam mendapatkan imbalan akan mengakibatkan stress, yang akan mengganggu kondisi psikologis seseorang (Leung *et al.*, 2004).

Meskipun teori keadilan mengatakan bahwa imbalan hendaknya proporsional terhadap kontribusi yang seseorang berikan, namun, menurut perspektif egosentrik, manager cenderung egosentrik dan selalu menginginkan imbalan yang lebih besar untuk dirinya (Diekmann, *et al.*, 1997; Leung dan Bond, 1984) dan menganggap keinginannya tersebut wajar atau adil (Diekmann, *et al.*, 1997). Dengan kata lain, persepsi individu atas keadilan (*fairness*) menunjukkan adanya kecenderungan egosentrik.

Bias egosentrik merupakan kecenderungan individu untuk lebih memertimbangkan segala hal yang menguntungkan bagi dirinya (Leung *et al.*, 2004), sehingga individu dengan bias egosentrik memiliki kecenderungan untuk membuat keputusan yang dapat mendatangkan manfaat pribadi bagi dirinya. Bias egosentrik ini akan membuat interpretasi manager tentang keadilan menjadi bias dan kemudian akan memengaruhi penilaian etis manager.

Menurut teori keadilan, manager mempunyai keyakinan tentang apa yang menurutnya adil terkait dengan imbalan yang ia dapatkan atas kontribusi yang telah ia berikan kepada perusahaan. Selain itu, manager juga cenderung membandingkan persepsinya tentang imbalan yang akan ia dapatkan dengan persepsinya atas imbalan yang akan didapat oleh manager lain (Pinder, 1998).

Dalam konteks penelitian ini, manager yang mendapatkan skema kompensasi berbasis pencapaian target laba dan manager yang mendapatkan skema kompensasi tidak berbasis pencapaian target laba akan mendapatkan evaluasi kinerja yang berbeda dari perusahaan. Oleh karena itu, skema kompensasi yang berbeda menyebabkan hubungan pertukaran (*exchange relationship*) yang berbeda antara manager dan perusahaan. Hubungan pertukaran yang berbeda semacam ini, menurut teori keadilan, akan memengaruhi penilaian manager (Kaplan, 2001), termasuk penilaian manager atas investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial.

Mendasarkan pada teori keadilan dan konsep egosentrik, ketika seorang manager melakukan atau memiliki insentif untuk melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial, dan karenanya mendapatkan manfaat pribadi bagi dirinya, maka ia akan melihat tindakannya sebagai tindakan yang wajar (*fair*). Sebaliknya, manager lain yang tidak melakukan atau tidak memiliki insentif untuk melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial, akan menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial tersebut sebagai tindakan yang merugikan dan tidak adil bagi dirinya.

O'Fallon dan Butterfield (2005) menunjukkan bahwa keputusan etis individu dipengaruhi oleh faktor-faktor individual dan organisasional. Hasil revidi O'Fallon dan Butterfield (2005) menunjukkan bahwa faktor-faktor individual yang selama ini banyak diuji adalah: gender, orientasi filosofi, pendidikan, pekerjaan, kepuasan kerja, pengalaman kerja, kewarganegaraan, umur, *cognitive moral development*, *locus of control*, *machiavellianism*, agama, komitmen organisasional, faktor kepribadian, dan afiliasi profesional. Sementara itu, faktor-faktor organisasional yang banyak diuji adalah: koda etik, iklim/budaya etis, jenis industri, ukuran organisasi, imbalan dan penalti, iklim organisasional, pelatihan, dan lingkungan eksternal.

Hasil revidi tersebut juga menunjukkan bahwa jumlah penelitian yang menghubungkan imbalan dan penalti dengan keputusan etis relatif lebih sedikit dibandingkan dengan penelitian-penelitian yang menguji faktor-faktor organisasional lainnya, seperti: koda etik dan iklim etis. Sebagian besar penelitian yang menguji pengaruh imbalan dan penalti pada keputusan etis memberikan bukti bahwa individu yang mendapatkan manfaat dari perilaku tidak etisnya akan semakin terdorong untuk melakukan tindakan tersebut (Hegarty dan Sims, 1978; Trevino dan Youngblood, 1990).

Imbalan dan penalti, sebagai mekanisma yang dapat memengaruhi keputusan etis, dapat diciptakan melalui skema kompensasi. Dalam literatur keuangan, skema kompensasi yang mengaitkan langsung kinerja perusahaan dengan manfaat ekonomi yang akan didapat oleh manager, dibuktikan dapat memberikan efek *entrenchment* (contohnya: Aggarwal dan Samwick, 2006; Baxamusa, 2012; Hadlock, 1998) atau efek *alignment* (contohnya: Baxamusa, 2012; Broussard *et al.*, 2004; Lei *et al.*, 2014). Efek *entrenchment* mendorong manager untuk melakukan tindakan yang tidak etis, yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham, sedangkan efek *alignment* menyebabkan manager melakukan tindakan yang sejalan dengan harapan pemegang saham.

Terkait dengan investasi pada tanggung jawab sosial, skema kompensasi yang mengaitkan langsung manfaat ekonomi yang akan didapat oleh manager dan kinerja perusahaan (skema kompensasi berbasis kinerja) cenderung memberikan efek *entrenchment*. Skema kompensasi berbasis kinerja ini cenderung memotivasi manager untuk melakukan investasi yang berlebihan yang dapat mendatangkan manfaat pribadi bagi manager dalam jangka panjang berupa peningkatan dalam besaran kompensasi, sehingga dalam penelitian ini, skema kompensasi ini disebut dengan *overinvestment-inducing pay scheme*. Manager berharap investasinya pada tanggung jawab sosial akan direaksi positif oleh pemangku kepentingan sehingga dapat meningkatkan reputasi perusahaan, yang selanjutnya akan meningkatkan laba perusahaan dalam jangka panjang. Peningkatan laba ini akan berdampak positif pada besaran kompensasi yang akan manager terima. Argumen ini sejalan dengan Lei *et al.* (2014) yang membuktikan bahwa manager yang melakukan investasi berlebihan berharap akan mendapatkan kenaikan kompensasi di masa depan. Sebaliknya, skema kompensasi yang tidak dikaitkan langsung dengan manfaat ekonomi yang akan mengalir kepada manager (skema kompensasi yang tidak berbasis kinerja) akan memicu manager untuk tidak melakukan investasi yang berlebihan pada tanggung jawab sosial (dalam penelitian ini disebut *overinvestment-hindering pay scheme*) karena melakukan investasi yang berlebihan tidak akan memberikan manfaat pribadi tapi justru akan mendatangkan kos pribadi bagi dirinya.

Mendasarkan pada teori keadilan dan argumen egosentrik, skema kompensasi dapat membentuk egosentrik dalam diri manager, yang akan membuat interpretasi manager tentang keadilan menjadi bias, dan kemudian akan memengaruhi penilaian etisnya. Oleh karenanya, manager dengan *overinvestment-inducing pay scheme* dan manager dengan *overinvestment-hindering pay scheme* akan memiliki penilaian etis yang berbeda atas investasi yang berlebihan pada tanggung jawab sosial. Ini dapat terjadi karena manager dengan *overinvestment-inducing pay scheme*, yang kinerjanya diukur melalui pencapaian target laba, dan manager dengan *overinvestment-hindering pay scheme*, yang kinerjanya tidak dikaitkan langsung dengan pencapaian target laba perusahaan, memiliki hubungan pertukaran yang berbeda dengan perusahaan. Hubungan pertukaran yang berbeda ini, kemudian memengaruhi penilaian etis manager atas investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial.

Penelitian ini menduga bahwa manager yang mendapatkan *overinvestment-hindering pay scheme* memiliki insentif yang lebih kecil untuk melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial dibandingkan dengan manager dengan *overinvestment-inducing pay scheme*, sehingga lebih cenderung menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis. Oleh karena itu, hipotesis pertama penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H1. *Manager dengan overinvestment-hindering pay scheme lebih cenderung menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis dibandingkan dengan manager dengan overinvestment-inducing pay scheme.*

Selain faktor organisasional, penelitian ini juga mempertimbangkan faktor individual. Model-model pengambilan keputusan etis mengatakan bahwa penilaian etis individu dipengaruhi oleh faktor individual (Hunt dan Vitell, 1986; Jones, 1991). Dalam reviunya, O'Fallon dan Butterfield (2005) menyarankan pentingnya para peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan faktor-faktor individual lain, selain yang telah disebutkan dalam reviu mereka, yang mungkin dapat memengaruhi keputusan etis individu. Penelitian ini mempertimbangkan orientasi jangka panjang, yang menurut Arli dan Tjiptono (2014) masih belum banyak diuji sebagai faktor yang memengaruhi keputusan etis pada level individual.

Orientasi jangka panjang merupakan nilai-nilai kultural yang memandang waktu secara holistik (Bearden *et al.*, 2006). Individu dengan orientasi jangka panjang yang tinggi tidak hanya mempertimbangkan pengaruh jangka pendek dari suatu tindakan, tetapi ia juga akan mempertimbangkan pengaruhnya dalam jangka panjang.

Wang dan Bansal (2012) telah membuktikan peran orientasi jangka panjang dalam memperkuat hubungan aktivitas tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan perusahaan pada usaha baru (*new venture*). Menurut Wang dan Bansal (2012), perusahaan yang memiliki orientasi jangka panjang cenderung lebih baik dalam mengenali manfaat dari tanggung jawab sosialnya. Ini dapat terjadi karena: (1) Orientasi jangka panjang akan memperluas pandangan perusahaan untuk mengenali potensi manfaat dari tanggung jawab sosial; (2) Orientasi jangka panjang mendorong pengembangan sumber daya strategik yang tidak menawarkan nilai-nilai jangka pendek. Perusahaan dengan orientasi jangka panjang lebih menghargai nilai-nilai implisit dari hubungannya dengan pemangku kepentingan

melalui aktivitas tanggung jawab sosialnya; (3) Perusahaan dengan orientasi jangka panjang cenderung menggunakan lebih banyak informasi dalam membuat keputusan, sehingga lebih mudah dalam mengenali manfaat dari tanggung jawab sosial; (4) Perusahaan dengan orientasi jangka panjang mampu mengurangi hambatan managerial terkait tanggung jawab sosial dengan cara menyelaraskan berbagai kepentingan para pemangku kepentingan yang mungkin berbeda-beda.

Dalam konteks etika, Moon dan Franke (2000) telah membandingkan pengaruh orientasi jangka panjang dan jangka pendek manajemen puncak pada persepsi etisnya terkait praktik-praktik tidak etis. Hasilnya menunjukkan bahwa manajemen puncak dengan budaya berorientasi jangka panjang, cenderung kurang tertarik dengan praktik-praktik tidak etis dibandingkan dengan manajemen puncak yang memiliki budaya berorientasi jangka pendek. Walaupun tidak mampu menjelaskan semua dimensi dari keyakinan etis konsumen, Arli dan Tjiptono (2014) juga membuktikan bahwa orientasi jangka panjang memengaruhi sebagian dimensi keyakinan etis konsumen. Secara umum, para peneliti menyimpulkan bahwa perusahaan dan individu dengan orientasi jangka panjang yang tinggi akan menunjukkan nilai-nilai etis yang tinggi pula (Moon dan Franke, 2000; Nevins *et al.*, 2007; Arli dan Tjiptono, 2014).

Penelitian ini berargumen bahwa manager yang memiliki orientasi jangka panjang yang tinggi akan mendukung keterlibatan perusahaan dalam aktivitas tanggung jawab sosial. Hal ini dapat terjadi karena manager dengan orientasi jangka panjang yang tinggi meyakini bahwa tanggung jawab sosial dapat mengurangi masalah managerial terkait dengan konflik kepentingan antar para pemangku kepentingan (Wang dan Bansal, 2012). Namun, terkait dengan tindakan manager yang melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial, manager dengan orientasi jangka panjang yang tinggi cenderung akan menilai tindakan tersebut sebagai tindakan yang tidak etis karena investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial akan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, hipotesis kedua penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H2. *Manager dengan orientasi jangka panjang yang tinggi lebih cenderung menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis dibandingkan dengan manager dengan orientasi jangka panjang yang rendah.*

3. Metoda Penelitian

3.1. Sampel dan Partisipan

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan melakukan eksperimen laboratorium. Sebanyak 110 mahasiswa berpartisipasi dalam eksperimen ini, namun 3 mahasiswa tidak lolos cek manipulasi dan 1 mahasiswa tidak menjawab pertanyaan tentang demografi secara lengkap. Selanjutnya, pada proses pengelompokan partisipan ke dalam kelompok partisipan yang berorientasi jangka panjang tinggi dan rendah, 7 observasi dibuang karena memiliki skor sama dengan nilai median (proses pengelompokan partisipan dijelaskan pada bagian lain dalam artikel ini). Oleh karena itu, jumlah sampel akhir adalah sebanyak 99 partisipan. Partisipan adalah mahasiswa pascasarjana yang sedang menempuh program Magister Akuntansi dan Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto. Latar belakang pendidikan akuntansi dan manajemen dipilih karena mahasiswa pada kedua jurusan tersebut telah mendapatkan banyak informasi mengenai investasi. Hal ini penting untuk memastikan bahwa partisipan dapat memahami skenario yang diberikan.

Dalam eksperimen ini, mahasiswa merupakan penyuluh manager dari suatu perusahaan. Penugasan dalam eksperimen ini membutuhkan upaya kognisi mahasiswa untuk membuat keputusan etis terkait dengan skenario yang diberikan kepada partisipan, dan mahasiswa dianggap mampu melakukan tugas-tugas dalam eksperimen ini. Menurut Trinugroho dan Sembel (2011), penggunaan mahasiswa sebagai partisipan dalam eksperimen akan memberikan keuntungan bagi peneliti karena mahasiswa memiliki karakteristik alami yang dapat dimanipulasi dengan lebih mudah melalui perlakuan yang diberikan dalam eksperimen. Selain itu, Liyanarachchi and Milne (2005) memberikan bukti bahwa mahasiswa dapat menjadi penyuluh praktisi dalam tugas-tugas pengambilan keputusan. Penggunaan mahasiswa sebagai subyek banyak ditemui dalam penelitian-penelitian yang menguji keputusan manager, baik dalam konteks keputusan etis dalam bisnis (seperti: Davidson dan Stevens, 2013; Hobson *et al.*, 2011), keputusan investasi dan bisnis (seperti: Trinugroho dan Sembel, 2011; Rudledge dan Karim, 1999), maupun keputusan manager terkait isu tanggung jawab sosial (seperti: Madein dan Sholihin, 2015).

Keterlibatan mahasiswa dalam eksperimen ini bersifat sukarela dan bagi partisipan yang berhasil menyelesaikan sesi eksperimen diberikan penghargaan. Pada akhir sesi eksperimen, lima partisipan yang terpilih melalui undian akan mendapatkan tambahan hadiah. Undian hadiah ini dimaksudkan untuk memotivasi partisipan untuk mengikuti sesi eksperimen sampai dengan selesai.

3.2. Prosedur dan Tugas Eksperimental

Dalam eksperimen ini, semua partisipan diminta untuk berperan sebagai manager baru dari sebuah perusahaan. Partisipan diminta untuk mempelajari informasi tentang keputusan manager lama terkait alokasi dana untuk aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan pada tahun lalu. Informasi ini digunakan sebagai masukan bagi partisipan dalam membuat keputusan terkait dengan alokasi dana tanggung jawab sosial untuk tahun berikutnya. Partisipan diberi skenario yang menggambarkan keputusan manager lama yang telah melakukan investasi yang berlebihan pada tanggung jawab sosial. Manager lama diinformasikan dalam skenario telah menginvestasikan dana sebesar 5% dari laba perusahaan, yang tergolong berlebihan karena perusahaan sejenis rata-rata mengalokasikan dana untuk tanggung jawab sosial sebesar 2%. Penelitian ini menggunakan rata-rata industri dalam mendefinisikan investasi berlebihan. Rata-rata perusahaan di Indonesia mengalokasikan dana untuk tanggung jawab sosial sebesar 2%, sehingga investasi untuk tanggung jawab sosial yang melebihi 2% dianggap sebagai investasi yang berlebihan.

Secara acak, partisipan dikelompokkan dalam kelompok manager yang diberi *overinvestment-inducing pay scheme* dan kelompok manager yang diberi *overinvestment-hindering pay scheme*. Melalui skenario yang diberikan, partisipan diberi informasi mengenai skema kompensasi yang mereka dapatkan dari perusahaan.

Partisipan kemudian diminta untuk menilai keetisan keputusan manager lama yang telah melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial. Partisipan memberikan penilaian etis dengan merespon satu butir pernyataan: “Menurut Anda, melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial adalah tidak etis,” dalam skala 5 (1: sangat tidak setuju; 5: sangat setuju). Pengukuran penilaian etis semacam ini sama dengan yang digunakan oleh peneliti-peneliti etika yang telah lalu (seperti: Chung dan Monroe, 2003; Hobson *et al.*, 2011; Kaplan, 2001).

Skenario dalam penelitian ini dikembangkan sendiri oleh peneliti dengan melibatkan para ahli dan praktisi. Skenario tersebut telah diujicobakan pada mahasiswa S1 dan para ahli, yang terdiri dari para dosen, dan telah melalui perbaikan sebanyak tiga kali. Uji coba ini dilakukan untuk memastikan bahwa skenario dapat dipahami dengan baik oleh partisipan dan partisipan dapat merasakan perlakuan yang diberikan kepadanya.

Variabel independen penelitian ini adalah skema kompensasi dan orientasi jangka panjang manager. Penelitian ini fokus pada kompensasi berbasis kas sebagai latar eksperimental, bukan berbasis ekuitas, karena beberapa alasan. Pertama, hasil diskusi dengan para praktisi yang merupakan eksekutif di beberapa perusahaan di Indonesia didapat informasi bahwa sebagian besar eksekutif di Indonesia mendapatkan kompensasi berbasis kas yang terdiri dari gaji pokok dan bonus atau tunjangan-tunjangan terkait dengan posisi atau jabatannya. Kedua, penggunaan skema kompensasi dalam penelitian ini dimaksudkan untuk menguji apakah skema kompensasi yang dikaitkan langsung dengan kinerja perusahaan dan yang tidak, akan berdampak berbeda pada keputusan etis manager. Penelitian-penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa perubahan laba perusahaan menyebabkan perubahan pada besaran kompensasi kas, tapi, tidak mampu membuktikan hubungan antara perubahan laba perusahaan dan perubahan kompensasi berbasis ekuitas (antara lain: Baber *et al.*, 1998; Cheng, 2004). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kompensasi kas lebih berhubungan dengan kinerja perusahaan. Ketiga, menurut Core dan Guay (1999), pemberian ekuitas kepada CEO tidak murni untuk memberikan imbalan atas kinerjanya, tetapi juga untuk mempertahankan insentif ekuitas CEO tetap berada pada level yang optimal. Core dan Guay (1999) menduga bahwa perusahaan menetapkan level optimal untuk insentif ekuitas CEO, dan pemberian ekuitas baru kepada CEO merupakan usaha untuk mempertahankan level kompensasi ekuitas yang optimal.

Variabel skema kompensasi dimanipulasi menjadi 2 jenis, yaitu *overinvestment-inducing pay scheme* dan *overinvestment-hindering pay scheme*. Partisipan yang diberi *overinvestment-inducing pay scheme* akan mendapatkan skema kompensasi berbasis kinerja, yang mengaitkan langsung kinerja perusahaan (laba perusahaan) dengan manfaat ekonomi (kompensasi) yang akan mengalir kepada dirinya. Komponen kompensasi yang akan diterima berupa gaji pokok dan bonus. Bonus ini dihitung

berdasarkan pencapaian manager atas target laba perusahaan yang telah ditetapkan.

Partisipan dengan *overinvestment-hindering pay scheme* akan mendapatkan kompensasi dengan skema yang tidak mengaitkan langsung antara kinerja perusahaan dan manfaat ekonomi untuk dirinya. Partisipan pada skema kompensasi ini akan diberi gaji pokok dan tunjangan-tunjangan sesuai dengan posisi atau jabatannya.

Cek manipulasi dilakukan dengan memberikan satu butir pertanyaan untuk direspon oleh partisipan dengan menggunakan skala 5 (1: sangat tidak setuju; 5: sangat setuju). Partisipan diminta untuk merespon pernyataan: “Jumlah alokasi dana untuk tanggung jawab sosial akan memengaruhi besaran kompensasi yang akan Anda terima.” Cek manipulasi ini untuk memastikan bahwa partisipan memahami skenario dan dapat merasakan perlakuan (*treatment*) yang diberikan kepadanya.

Variabel orientasi jangka panjang diukur dengan menggunakan skala yang dikembangkan oleh Bearden *et al.* (2006). Penelitian-penelitian terdahulu banyak yang mengandalkan skala Hofstede (1980) untuk mengukur orientasi jangka panjang individu. Namun, penggunaan skala Hofstede (1980) pada level individual banyak dikritik karena skala Hofstede (1980) menggunakan ukuran agregat, yang tidak tepat jika diterapkan pada level individual. Dengan skala Bearden *et al.* (2006), orientasi jangka panjang diukur dengan menggunakan 8 butir pertanyaan dengan skala 5 (1: sangat tidak setuju; 5: sangat setuju), dengan nilai cronbach's alpha sebesar 0.902. Menurut kriteria Nunnally (1967), nilai cronbach's alpha sebesar 0.902 menunjukkan bahwa variabel orientasi jangka panjang memiliki realibilitas yang cukup tinggi.

Nilai median dari skor jawaban seluruh partisipan digunakan untuk mengelompokkan partisipan ke dalam kelompok partisipan dengan orientasi jangka panjang tinggi dan rendah. Partisipan yang memiliki skor di atas (di bawah) nilai median dikelompokkan dalam partisipan dengan orientasi jangka panjang tinggi (rendah), sedangkan partisipan yang memiliki skor sama dengan nilai median dikeluarkan dan tidak dianalisis. Hal ini dilakukan karena dikhawatirkan partisipan yang memiliki skor sama dengan nilai median akan memiliki karakteristik individu dengan orientasi jangka panjang yang tinggi dan rendah sekaligus.

4. Hasil

4.1. Pengujian Statistik

Hipotesis diuji dengan menggunakan uji t untuk sampel independen dengan uji satu ujung (*one-tailed*). Pengujian dilakukan dengan membandingkan rerata skor jawaban responden antar grup partisipan. Pengujian ini bertujuan untuk menguji perbedaan dalam penilaian etis antar grup partisipan dengan skema kompensasi yang berbeda dan grup partisipan dengan level orientasi jangka panjang yang berbeda.

4.2. Statistik Deskriptif

Mayoritas partisipan adalah pria (52.5%) dan mahasiswa yang sedang menempuh pendidikan di program Magister Manajemen (58.6%). Tabel 1 menunjukkan jumlah partisipan, rerata dan deviasi standar untuk masing-masing grup partisipan.

Tabel 1.

Statistik Deskriptif			
Orientasi Jangka Panjang	Skema Kompensasi		Total
	<i>Overinvestment-inducing</i>	<i>Overinvestment-hindering</i>	
Tinggi	Grup 1 n=27 $\bar{Y} = 2.67$ $\sigma_Y = 1.11$	Grup 3 n=26 $\bar{Y} = 3.42$ $\sigma_Y = 1.21$	Grup OJP Tinggi n=53 $\bar{Y} = 3.04$ $\sigma_Y = 1.21$
Rendah	Grup 2 n=23 $\bar{Y} = 2.00$ $\sigma_Y = 0.67$	Grup 4 n=23 $\bar{Y} = 2.65$ $\sigma_Y = 1.11$	Grup OJP Rendah n=46 $\bar{Y} = 2.33$ $\sigma_Y = 0.98$
Total	Grup Inducing n=50 $\bar{Y} = 2.36$ $\sigma_Y = 0.98$	Grup Hindering n=49 $\bar{Y} = 3.06$ $\sigma_Y = 1.21$	

Sejumlah 50 orang mendapatkan *overinvestment-inducing pay scheme* dan 49 orang mendapatkan *overinvestment-hindering pay scheme*. Partisipan yang memiliki orientasi jangka panjang tinggi berjumlah 53 orang dan yang memiliki orientasi jangka panjang rendah berjumlah 46 orang. Rerata

(standar deviasi) untuk masing-masing grup berturut-turut adalah: 2.36 (SD=0.98) untuk grup yang mendapat *overinvestment-inducing pay scheme*; 3.06 (SD=1.21) untuk grup *overinvestment-hindering pay scheme*; 3.04 (SD=1.21) untuk grup yang memiliki orientasi jangka panjang tinggi; dan 2.33 (SD=0.98) untuk grup yang memiliki orientasi jangka panjang yang rendah.

Hasil ini menunjukkan bahwa partisipan yang diberi *overinvestment-hindering pay scheme* lebih cenderung menilai investasi yang berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis dibandingkan dengan partisipan yang diberi *overinvestment-inducing pay scheme*. Hasil ini juga menunjukkan bahwa partisipan yang memiliki orientasi jangka panjang yang tinggi lebih cenderung menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis dibandingkan dengan partisipan yang berorientasi jangka panjang rendah.

4.3. Pengujian Hipotesis

Tabel 2 berikut ini menunjukkan hasil uji beda rerata antar skema kompensasi dan antar orientasi jangka panjang.

Tabel 2.

Hasil Uji Beda Rerata antar Grup (*One-tailed Test*)

Panel		SE	t _{statistik}	Sig.*	t _{tabel}	df	Kesimpulan
A.	Inducing pay scheme vs hindering pay scheme	0.222	3.158	0.002	2.277	97	H ₁ terdukung
B.	OJP tinggi vs OJP rendah	0.222	3.201	0.002	2.277	97	H ₂ terdukung

*Nilai signifikansi untuk uji 2 ujung (*two-tailed test*)

Panel (A) menunjukkan bahwa manager dengan skema kompensasi yang berbeda menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial. Dibandingkan dengan manager yang mendapatkan *overinvestment-inducing pay scheme*, manager dengan *overinvestment-hindering pay scheme* cenderung menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis ($\bar{Y} = 3.06 > \bar{Y} = 2.36$; $t_{\text{stat}} 3.158 > t_{\text{tabel}} 2.277$). Dari panel (B) diketahui bahwa manager yang memiliki orientasi jangka panjang tinggi berbeda secara signifikan dengan manager yang berorientasi jangka panjang rendah dalam menilai keetisan investasi

berlebihan pada tanggung jawab sosial. Manager yang berorientasi jangka panjang tinggi lebih cenderung menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis dibandingkan manager yang memiliki orientasi jangka panjang rendah ($\bar{Y} = 3.04 > \bar{Y} = 2.33$; $t_{stat} 3.201 > t_{tabel} 2.272$).

4.4. Analisis Sensitivitas

Penelitian-penelitian terdahulu membuktikan bahwa wanita kurang memiliki toleransi terhadap tindakan tidak etis (salah satunya: Ameen *et al.*, 1996) dan wanita cenderung bertindak lebih etis (antara lain: Cohen *et al.*, 2001) dibandingkan dengan pria. Hasil revidu O'Fallon dan Butterfield (2005) menunjukkan bahwa hasil-hasil penelitian tentang pengaruh gender pada penilaian, intensi dan perilaku etis individu masih menunjukkan kesimpulan yang belum konklusif. Oleh karena itu, uji sensitivitas dilakukan dalam penelitian ini untuk menguji adanya kemungkinan gender akan memengaruhi hasil dari penelitian ini. Uji sensitivitas dilakukan dengan menggunakan uji ANCOVA dengan gender sebagai kovariat.

Tabel 3 menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini tetap terdukung setelah mengontrol gender. Dalam penelitian ini, pria dan wanita tidak berbeda dalam memberikan penilaian etis atas investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial.

Tabel 3.

Hasil Uji Pengaruh Gender Dengan Uji ANCOVA

Source	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	25.105	3	8.368	7.543	.000
Intercept	323.672	1	323.672	291.736	.000
SKEMAKOMPENSASI	12.187	1	12.187	10.985	.001
ORIENTASIJKPANJANG	11.776	1	11.776	10.614	.002
GENDER	.231	1	.231	.208	.649
Error	105.400	95	1.109		
Total	856.000	99			
Corrected Total	130.505	98			

5. Simpulan, Implikasi dan Keterbatasan

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran faktor organisasional, yaitu skema kompensasi, dan faktor individual, yaitu orientasi jangka panjang, dalam memengaruhi keputusan etis manager terkait dengan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial. Dengan menggunakan argumen teori keadilan dan egosentrik, penelitian ini memprediksi bahwa manager dengan skema kompensasi yang memberikan peluang bagi manager untuk melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial akan menilai tindakan tersebut sebagai tindakan yang etis (*less unethical*). Sebaliknya, manager dengan skema kompensasi yang tidak memicu manager untuk melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial, akan menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis (*more unethical*).

Selain skema kompensasi, penelitian ini juga menguji peran faktor individual, yaitu orientasi jangka panjang manager, dalam memengaruhi keputusan etis manager. Penelitian ini menduga bahwa manager yang memiliki orientasi jangka panjang yang tinggi akan menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis (*more unethical*) dibandingkan dengan manager yang berorientasi jangka panjang rendah.

Penelitian ini berhasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada penilaian etis antar grup manager dengan skema kompensasi yang berbeda dan dengan level orientasi jangka panjang yang berbeda. Penelitian ini menunjukkan bahwa manager dengan *overinvestment-inducing pay scheme* lebih cenderung menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang etis (*less unethical*). Hasil ini mendukung argumen yang diajukan dalam penelitian ini bahwa skema kompensasi dapat menciptakan bias egosentrik yang akan memengaruhi persepsi manager atas keadilan, yang selanjutnya memengaruhi keputusan etis manager atas investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial. Skema kompensasi yang memberikan insentif bagi manager untuk melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial, dan karenanya akan mendatangkan manfaat ekonomi bagi manager, akan membuat manager berpikir egosentrik. Dengan kata lain, manager dengan *overinvestment-inducing pay scheme* akan cenderung menilai investasi berlebihan pada tanggung

jawab sosial sebagai tindakan yang etis (*less unethical*). Sebaliknya, manager yang tidak memiliki insentif untuk melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial akan menilai tindakan manager lain yang melakukan investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis (*more unethical*).

Penelitian ini juga berhasil membuktikan bahwa manager dengan orientasi jangka panjang yang tinggi lebih cenderung menilai investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial sebagai tindakan yang tidak etis (*more unethical*), sedangkan manager dengan orientasi jangka panjang yang rendah cenderung menilai sebaliknya. Hasil ini mendukung argumen teori-teori pengambilan keputusan etis yang mengatakan bahwa individu dengan faktor individual yang berbeda akan memiliki penilaian etis yang berbeda pula (Jones, 1991). Hasil ini juga mendukung hasil-hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa individu dengan orientasi jangka panjang yang tinggi akan menunjukkan nilai-nilai etis yang tinggi pula (Moon dan Franke, 2000; Nevins *et al.*, 2007; Arli dan Tjiptono, 2014).

Uji sensitivitas dilakukan dalam penelitian ini untuk menguji adanya kemungkinan gender akan memengaruhi hasil penelitian ini. Hasilnya menunjukkan bahwa setelah mengontrol gender, penelitian ini masih menunjukkan kesimpulan yang sama. Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa skema kompensasi dan orientasi jangka panjang yang dimiliki manager berperan dalam memengaruhi keputusan etis manager atas investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial.

5.2. Implikasi

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah bahwa mendisain skema kompensasi yang tepat sangat penting bagi perusahaan, karena skema kompensasi dapat memengaruhi keputusan investasi manager (Aggarwal dan Samwick, 2006; Baxamusa, 2012) dan penilaian etis manager (Hobson *et al.*, 2011). Hasil penelitian ini juga menunjukkan pentingnya mempertimbangkan faktor individual, khususnya orientasi jangka panjang, ketika mengadopsi suatu skema kompensasi. Mempertimbangkan peran skema kompensasi dan orientasi jangka panjang dalam memengaruhi penilaian etis manager sangat penting karena penilaian etis ini akan menentukan intensi dan perilaku etis manager selanjutnya (Jones, 1991).

5.3. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat memotivasi penelitian-penelitian berikutnya. Pertama, investasi berlebihan pada penelitian adalah investasi berlebihan yang merupakan hasil dari keputusan manager yang oportunistik, bukan investasi berlebihan yang disebabkan oleh peraturan, karena industri-industri tertentu mungkin diwajibkan untuk mengalokasikan dana untuk tanggung jawab sosial dalam persentase melebihi 2%. Oleh karena itu, pembaca hendaknya berhati-hati dalam memahami hasil dan implikasi dari penelitian ini. Kedua, sepanjang pengetahuan peneliti, penelitian ini merupakan penelitian pertama yang menguji penilaian etis manager pada investasi berlebihan pada tanggung jawab sosial, sehingga masih dibutuhkan lebih banyak penelitian untuk menguji apakah kesimpulan dalam penelitian ini berlaku juga untuk penelitian-penelitian serupa lainnya. Penelitian selanjutnya perlu juga menguji fenomena lain, seperti *underinvestment* pada tanggung jawab sosial, dan mempertimbangkan faktor-faktor organisasional lain, seperti koda etik dan iklim etis. Selain itu, faktor-faktor individual lain, seperti kepercayaan diri manager, yang dalam literatur keuangan telah terbukti menjadi salah satu faktor yang menyebabkan manager melakukan investasi berlebihan, juga perlu dipertimbangkan.

Referensi

- Aggarwal, R. K., dan A. A. Samwick. 2006. Empire-builders and shirkers: Investment, firm performance, and managerial incentives, *Journal of Corporate Finance* 12: 489–515.
- Aggarwal, P., R. Vaidyanathan, dan S. Castleberry. (2012). Managerial and public attitudes toward ethics in marketing research, *Journal of Business Ethics* 109: 463–481.
- Albinger, H. S., dan S. J. Freeman. 2000. Corporate social performance and attractiveness as an employer to different job seeking populations, *Journal of Business Ethics* 28 (3): 243–253.
- Ameen, E. C., D. M. Guffey, dan J. J. McMillan. 1996. Gender differences in determining the ethical sensitivity of future accounting professionals, *Journal of Business Ethics* 15 (5): 591-597.
- Arli, D., dan F. Tjiptono. 2014. The end of religion? Examining the role of religiousness, materialism, and long-term orientation on consumer ethics in Indonesia, *Journal of Business Ethics* 123: 385–400.
- Balakrishnan, R., G. B. Sprinkle, dan M. G. Williamson. 2011. Contracting benefits of corporate giving: An experimental investigation, *The Accounting Review* 86 (6): 1887–1907.
- Barnea, A., dan A. Rubin. 2010. Corporate social responsibility as a conflict between shareholders, *Journal of Business Ethics* 97: 71–86.
- Bass, K., T. Barnett, dan G. Brown. 1998. The moral phylosophy of sales managers and its influence on ethical decision making, *Journal of Personal Selling & Sales Management* XVIII (2): 1-17.

- Baxamusa, M. 2012. The relationship between underinvestment, overinvestment and CEO's compensation, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies* 15 (3): 1250014-1-1250014-26.
- Bearden, W. O., R. B. Money, dan J. L. Nevins. 2006. A measure of long-term orientation: Development and validation, *Journal of the Academy of Marketing Science* 34 (3): 456-467.
- Brammer, S., dan A. Millington. 2005. Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis, *Journal of Business Ethics* 61: 29-44.
- Brown, T. J., dan P. A. Dacin. 1997. The company and the product: Corporate associations and consumer product responses, *Journal of Marketing* 61 (1): 68-84.
- Broussard, J. P., S. A. Buchenroth, dan E. A. Pilotte. 2004. CEO incentives, cash flow, and investment, *Financial Management* (Summer): 51-70.
- Carroll, A. B. 1979. A three-dimensional conceptual model of corporate social performance, *Academy of Management Review* 4: 497-505.
- Carroll, A. B. 1991. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders, *Business Horizons* 34 (4): 39-48.
- Carroll, A. B. 1998. The four faces of corporate citizenship, *Business and Society Review* 100/101: 1-7.
- Cheng, S. 2004. R&D expenditures and CEO compensation, *The Accounting Review* 79 (2): 305-328.
- Christie, P., I. Kwon, P. Stoeberl, dan R. Baumhart. 2003. A crosscultural comparison of ethical attitudes of business managers: India, Korea and the United States, *Journal of Business Ethics* 46: 263-287.
- Chung, J., dan G. S. Monroe. 2003. Exploring Social Desirability, *Journal of Business Ethic.* 44: 291-302.
- Coffey, B. S., dan G. E. Fryxell. 1991. Institutional ownership of stock and dimensions of corporate social performance: An empirical examination, *Journal of Business Ethics* 10: 437-444.
- Coffey, B. S., dan J. Wang. 1998. Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance, *Journal of Business Ethics* 17: 1595-1603.
- Cohen, J. R., L. W. Pant, dan D. J. Sharp. 2001. An examination of differences in ethical-decision making between canadian business students and accounting professionals, *Journal of Business Ethics* 30 (4): 319-336.
- Core, J., dan W. Guay. 1999. The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels, *Journal of Accounting and Economics* 28: 151-184.
- Davidson, B. I., dan D. E. Stevens. 2013. Can a code of ethics improve manager behavior and investor confidence?, *The Accounting Review* 88 (1): 51-74.
- Deng, X. 2012. Understanding consumer's response to enterprise's ethical behaviors: An investigation on China, *Journal of Business Ethics* 107: 159-181.
- Dhaliwal, D. S., S. Radhakrishnan, A. Tsang, dan Y. G. Yang. 2012. Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure, *The Accounting Review* 87 (3): 723-759.
- Diekmann, K. A., S. M. Samuels, L. Ross, dan M. H. Bazerman. 1997. Self-interest and fairness in problems of resource allocation: Allocators versus recipients, *Journal of Personality and Social Psychology* 72: 1061-1074.
- File, K. M., dan R. A. Prince. 1998. Cause related marketing and corporate philanthropy in the privately held enterprise, *Journal of Business Ethics* 17: 1529-1539.

- Fombrun, C. J., N. A. Gardberg, dan M. L. Barnett. 2000. Opportunity platforms and safety nets: Corporate reputation and reputational risk, *Business Society Review* 105 (1): 85–106.
- Fry, L. W., G. D. Keim, dan R. E. Meiners. 1982. Corporate contributions: Altruistic or for-profit?, *The Academy of Management Journal* 25 (1): 94-106.
- Godfrey, P. C. 2005. The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective, *Academy of Management Review* 30: 777–798.
- Godfrey, P. C., C. B. Merrill, dan J. M. Hansen. 2009. The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis, *Strategic Management Journal* 30: 425-445.
- Greening, D. W., dan D. B. Turban. 2000. Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce, *Business and Society* 39 (3): 254–280.
- Griffin, J. J. 2004. Corporate restructurings: Ripple effects on corporate philanthropy, *Journal Public Affairs* 4: 27–43.
- Hadlock, C. (1998), “Ownership, liquidity, and investment”, *The RAND Journal of Economics*, Vol. 29 (3): 487-508.
- Haley, U. 1991. Corporate contributions as managerial masques: Reframing corporate contributions as strategies to influence society, *Journal of Management Study* 28: 485–509.
- Harjoto, M. A., dan H. Jo. 2015. Legal vs. normative CSR: Differential impact on analyst dispersion, stock return volatility, cost of capital, and firm value, *Journal of Business Ethics* 128: 1–20.
- Hegarty, W. H. dan H.P. Sims, Jr. 1978. Some determinants of unethical decision behavior: An experiment, *Journal of Applied Psychology* 63 (4): 451-457.
- Hemingway, C., dan P. MacLagan. 2004. Managers’ personal values as drivers of corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics* 50 (1): 33-44.
- Hobson, J. L., M. J. Mellon, dan D. E. Stevens. 2011. Determinants of moral judgments regarding budgetary slack: An experimental examination of pay scheme and personal values, *Behavioral Research in Accounting*, 23 (1): 87-107.
- Hofstede, G. 1980. *Culture’s Consequences*, Beverly Hills, CA: Sage Publications.
- Hollingworth, D., dan S. Valentine. 2015. The moderating effect of perceived organizational ethical context on employee’s ethical issue recognition and ethical judgment, *Journal of Business Ethics* 128: 457-466.
- Hunt, S. D., dan S. Vitell. 1986. A general theory of marketing ethics, *Journal of Macromarketing* 6 (5): 5-16.
- Jensen, M. C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economic Review* 76: 323-329.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jo, H., dan M. Harjoto. 2014. Analyst coverage, corporate social responsibility, and firm risk, *Business Ethics: A European Review* 23 (3): 272-292.
- Johnson, R. A., dan D. W. Greening. 1999. The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance, *Academy of Management Journal* 42: 564–576.
- Jones, T. M. 1991. Ethical decision making by individuals in organizations: An issue-contingent model, *Academy of Management Review* 16 (2): 366-395.

- Kao, E. H., H. Fung, dan Q. Li. 2014. What explains corporate social responsibility engagement in Chinese firms?, *The Chinese Economy* 47 (5-6): 50-80.
- Kaplan, S. 2001. Ethically related judgments by observers of earnings management. *Journal of Business Ethics* 32 (4): 285-298.
- Kim, Y., M. S. Park, dan B. Wier. 2012. Is earning quality associated with corporate social responsibility?, *The Accounting Review* 87 (3): 761-796.
- Lei, Z., C. Mingchao, Y. Wang, dan J. Yu. 2014. Managerial private benefits and overinvestment, *Emerging Markets Finance & Trade* 50 (3): 126-161.
- Leung, K., dan M. B. Bond. 1984. The impact of cultural collectivism on reward allocation, *Journal of Personality and Social Psychology* 47: 793-804.
- Leung, K., K.K. Tong, dan S.S-Y Ho. 2004. Effects of interactional justice on egocentric bias in resource allocation decisions, *Journal of Applied Psychology* 89 (3): 405-415.
- Liyanarachchi, G. A., dan M. J. Milne. 2005. Comparing the investment decisions of accounting practitioners and students: An empirical study on the adequacy of student surrogates, *Accounting Forum* 29 (2): 121-135.
- Luo, X., dan C. B. Bhattacharya. 2006. Corporate social responsibility, customer satisfaction and market value, *Journal of Marketing* 70 (4): 1-18.
- Thompson, L., dan G. Loewenstein. 1992. Egocentric interpretations of fairness and interpersonal conflict, *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 51: 176-197.
- Lucian, A. B., dan L. A. Stole. 1993. Do short term objectives lead to under- or overinvestment in long-term projects?, *The Journal of Finance* XLVIII (2): 719-729.
- Maclagan, P. 2003. Varieties of moral issue and dilemma: A framework for the analysis of case material in business ethics education, *Journal of Business Ethics* 48: 21-32.
- Maclagan, P. 2012. Conflicting obligations, moral dilemmas and development of judgment through business ethics education, *Business Ethics: A European Review* 21 (2): 183-197.
- Maclagan, P., dan T. Campbell. 2011. Focusing on individuals' ethical judgment in corporate social responsibility curricula, *Business Ethics: A European Review* 20 (4): 392-404.
- Madein, A., dan Sholihin, M. 2015. The impact of social and environmental information on managers' decisions: Experimental evidence from Indonesia, *Asian Review of Accounting* 23 (2): 156-169.
- Malmendier, U. 2015. Behavioral CEOs: The role of managerial overconfidence, *Journal of Economic Perspectives* 29 (4): 37-60.
- Malmendier, U., dan G. Tate. 2005a. CEO overconfidence and corporate investment, *The Journal of Finance* LX (6): 2661-2700.
- Malmendier, U., dan G. Tate. 2005b. Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited, *European Financial Management* 11 (5): 649-659.
- Martin, P. R., dan D. V. Moser. 2012. *Manager's green investment and related disclosure decisions*, tersedia pada: <http://www.chapman.edu/ESI/wp/JohnDickhautConferencePapers/PatrickMartin.pdf>. (diakses pada tanggal 15 May 2015).
- Marx, J. D. 1998. Corporate strategic philanthropy: Implications for social work, *Social Work* 43 (1): 34-41.
- McWilliams, A., dan D. S. Siegel. 2001. Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective, *Academy of Management Review* 27 (1): 117-127.

- McWilliams, A., dan D. S. Siegel. 2006. Corporate social responsibility: International perspectives, *Journal of Business Strategies* 23: 1-8.
- Mohr, L. A., dan D. J. Webb. 2005. The effects of corporate social responsibility and price on consumer responses, *The Journal of Consumer Affairs* 39 (1): 121-147.
- Mohr, L. A., D. J. Webb, dan K. E. Harris. 2001. Do consumers expect companies to be socially responsible? The impact of corporate social responsibility on buying behavior, *The Journal of Consumer Affairs* 35 (1): 45-72.
- Moon, Y. S., dan G. R. Franke. 2000. Cultural influences on agency practitioners' ethical perceptions: A comparison of Korea and the U.S., *Journal of Advertising* 29 (1): 51-65.
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13: 187-221.
- Navarro, P. 1988. Why do corporations give to charity?, *Journal of Business* 61: 65-93.
- Nevins, J. L., W. O. Bearden, dan B. Money. 2007. Ethical values and long-term orientation, *Journal of Business Ethics* 71: 261-274.
- Nielsen, R. P. 1987. What can managers do about unethical management, *Journal of Business Ethics* 6: 309-320.
- Nunnally. 1967. *Psychometric Methods*, New York: McGraw-Hill.
- O'Fallon, M., dan K. Butterfield. 2005. A review of the empirical ethical decision-making literature: 1996-2003, *Journal of Business Ethics* 59: 375-413.
- Petrovits, C. 2006. Corporate-sponsored foundations and earnings management, *Journal of Accounting and Economics* 41 (3): 335-361.
- Pinder, C. C. 1997. *Work Motivation in Organizational Behavior*, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Porter, M., dan M. Kramer. 2006. The link between competitive advantage and corporate social responsibility, *Harvard Business Review* (December): 1-15.
- Prior, D., J. Surroca, dan J. A. Tribo. 2008. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility, *Corporate Governance* 16 (3): 160-177.
- Reed, A., K. Aquino II, dan E. Levy. 2007. Moral identity and judgments of charitable behaviors, *Journal of Marketing* 71: 178-193.
- Rutledge, R. W., dan K. E. Karim. 1999. The influence of self-interest and ethical considerations on manager's evaluation judgments, *Accounting, Organizations and Society* 24: 173-184.
- Saiia, D.H., A. B. Carroll, dan A. K. Buchholtz. 2003. Philanthropy as strategy when corporate charity "Begins at home", *Business and Society* 42 (2): 169-201.
- Shane, P. B., dan B. H. Spicer. 1983. Market response to environmental information produced outside the firm, *The Accounting Review* 58: 521-538.
- Simpson, W. G., dan T. Kohers. 2002. The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking industry, *Journal of Business Ethics* 35: 97-109.
- Sobral, F., dan G. Islam. 2013. Ethically questionable negotiating: The interactive effects of trust, competitiveness, and situation favorability on ethical decision making, *Journal of Business Ethics* 117: 281-296.

- Spicer, B. H. 1978. Investors, corporate social performance and information disclosure: An empirical study, *The Accounting Review* 53: 94-110.
- Stark, A. 1993. What's the matter with business ethics?, *Harvard Business Review* (May-June).
- Tonkiss, F., dan A. Passey. 1999. Trust, confidence and voluntary organizations: Between values and institutions, *Sociology* 33 (2): 257-274.
- Trevino, L. K., dan S. A. Youngblood. 1990. Bad apples in bad barrels: A causal analysis of ethical decision-making behavior, *Journal of Applied Psychology* 75 (4): 378-385.
- Trinugroho, I., dan R. Sembel. 2011. Overconfidence and excessive trading behavior: An experimental study, *International Journal of Business and Management* 6 (7): 147-152.
- Turban, D. B., dan D. M. Cable. 2003. Firm reputation and applicant pool characteristics, *Journal of Organizational Behavior* 24: 733-751.
- Vilanova, M., J. M. Lozano, dan D. Arenas. 2009. Exploring the nature of the relationship between CSR and competitiveness, *Journal of Business Ethics* 87: 57-69.
- Waddock, S. A., dan M. E. Boyle. 1995. The dynamics of change in corporate community relations, *California Management Review* 37 (4): 125-140.
- Wang, T., dan P. Bansal. 2012. Social responsibility in new ventures: Profiting from a long-term orientation, *Strategic Management Journal* 33: 1135-1153.
- Wang, H., dan C. Qian. 2011. Corporate philanthropy and corporate financial performance: The roles of stakeholder response and political access, *Academy of Management Journal* 54 (6): 1159-1181.
- Werbel, J. D., dan M. S. Wortman. 2000. Strategic philanthropy: Responding to the negative portrayals of social responsibility, *Corporate Reputation Review* 3: 124-136.
- McWilliams, A., dan D. S. Siegel. 2000. Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?, *Strategic Management Journal* 21: 603-609.
- Wood, D. J. 2010. Measuring corporate social performance: A review, *International Journal of Management Reviews*: 50-84.
- Wokutch, R. E., dan B. A. Spencer. 1987. Corporate saints and sinners: The effects of philanthropic and illegal activity on organizational performance, *The Regents of the University of California* 29 (2): 62-77.
- Zwiebel, J. 1996. Dynamic capital structure under managerial entrenchment, *The American Economic Review* 86 (5): 1197-1215.

