Moral Decision Making dan Corporate Social Responsibility Terkait Keputusan Investasi

Billy Anthoni Parinsi

Alumni Program Magister Sains dan Doktor Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada
Yogyakarta

Abstrak

Kesadaran tentang investor terhadap pelaksanaan *corporate social responsibility* oleh emiten-emiten kini telah menjadi pertimbangan dalam keputusan investasi mereka, Tidak hanya pertimbangan *financial*. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana *factor-faktor moral behavior* perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi mereka dengan menggunakan *multiple attribute utility theory (MAUT)* dan *theory of planned behavior (Ajzen, 1985)*.

Dengan menggunakan teknik *purposive-judgment sampling* responden diminta berpartisipasi dalam sebuah *group experimental* dalam sebuah lab komputer. Setelah itu para partisipan diberikan kesempatan untuk membaca deskripsi 6 perusahaan fiktif dan memberikan persepsi mereka tentang pelaksanaan CSR masing-masing perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perilaku investasi (*Inv. Behavior*) sedangkan variabel independen adalah Variabel *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Dividen Ekspektasian Multiple Attribute Utility Theory* dan *Issue Contingent Model*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan Tiga model perilaku yang digunakan mengindikasikan dapat menjelaskan variasi pada pengambilan keputusan investasi yang berlandaskan pada persepsi etika dan moral. Di samping itu juga terlihat bahwa aspek moral menjadi pertimbangan lebih dalam perilaku investasi daripada aspek finansial (*dividen ekspektasian*).

Kata-kata Kunci: *Social Responsibility, Moral Behavior, Multiple Attribute Utility Theory dan Issue Contingent Model.*

1. PENDAHULUAN

Di zaman yang semakin maju seperti sekarang ini bukan cuma uang saja yang mendapat perhatian utama. Akhir-akhir ini permasalahan lingkungan mendapat perhatian yang sangat besar dari masyarakat dunia, khususnya isu-isu yang berhubungan dengan kerusakan-kerusakan lingkungan yang hampir terjadi di seluruh belahan dunia. Konferensi internasional perubahan iklim yang dilaksanakan di Bali pada tanggal 3-14 Desember 2007, menjadi momentum untuk membangkitkan kesadaran masyarakat terhadap berbagai masalah lingkungan. Kesadaran tentang pelestarian, keamanan dan keramahan lingkungan yang meningkat, membuat *investor* lebih memperhatikan konsep *corporate social responsibility (CSR)* khususnya dalam *investment*. *Market demand* untuk *socially responsible investment* berkembang, karena *investment decision* harus dipengaruhi oleh baik pertimbangan *financial* maupun pertimbangan moral. Dalam *stakeholder theory*, konsep *corporate social responsibility* mulai dibahas (Jamali, 2007). Perdebatan tentang *corporate social responsibility* mengungkapkan tentang bagaimana *stakeholders* harus menaruh perhatian terhadap *social demand* terkait dengan pelestarian lingkungan, dimana hal ini terkait dengan *moral decision making* dalam *investment*. Ada beberapa model yang dapat digunakan untuk dapat menjelaskan

moral behavior. Penelitian ini menggunakan *multiple attribute utility theory* (MAUT) dan *theory of planned behavior* (Ajzen, 1985). MAUT didasarkan atas asumsi dari pemikiran rasional seorang *decision maker* dan dapat digunakan untuk menguji pertimbangan-pertimbangan moral (Baron, 2000). MAUT telah diaplikasikan dalam beberapa penelitian terkait masalah isu pengambilan keputusan (Kim et al., 1998; Kwak et al., 2001; Chapman et al., 1999; Kasubek dan Aschenbrenner, 1978). *Theory of planned behavior* adalah konsep sosial-psikologis untuk memprediksi perilaku manusia yang didasarkan atas teori sebelumnya yaitu *theory of reasoned action* (Fishbein dan Ajzen, 1975). *Theory of planned behavior* telah diaplikasikan dalam beberapa penelitian terkait investment behavior (East, 1993), dan satu penelitian yang secara khusus meneliti masalah socially responsible investment behavior (Borello et al., 2004).

2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Corporate Social Responsibility

Tidak ada konsensus yang jelas tentang bagaimana sebenarnya perusahaan dapat terlibat dalam *corporate social responsibility* (Frederick, 1994; Griffin, 2000). Terdapat beberapa konsep CSR yang biasa digunakan untuk menguji sejauh mana perusahaan memikul tanggung jawab dalam CSR. Pertama, Carroll (1979) mendeskripsikan tanggung jawab yang dibagi kedalam faktor ekonomi, *entailing, creating jobs* dan *fair pay* bagi para pekerja. Bagian kedua adalah *the legal responsibility*, dari perspektif ini *society* mengharapkan agar lingkungan bisnis dapat memenuhi misi ekonomik terkait dengan *societal legal system* (Pratima, 2002). Konsep yang terakhir adalah tipe-tipe tanggungjawab dimana perusahaan bergerak bebas dalam *judgment* dan *choice* dalam hal memutuskan aktivitas yang akan dilakukan yang dapat dikembalikan kepada *society* mereka. Dalam penelitian ini akan dilihat sejauh mana penerapan *corporate social responsibility* sebuah perusahaan mempengaruhi keputusan investasi dari *stakeholders*. Berbagai *judgment* terkait lingkungan sosial juga merupakan variabel yang penting di masa sekarang. Masyarakat dapat menilai mana yang baik dan mana yang benar tidak hanya sekedar memperhatikan faktor *economic values*. Terkadang memang membutuhkan *trade-off* antara *cost* dan *benefit*, akan tetapi terkait dengan isu lingkungan yang sedang berkembang marak, *corporate social responsibility* menjadi sesuatu hal yang krusial termasuk pula dalam *investment decision*. Kinerja organisasi harus meliputi perilaku sosial yang bertanggung jawab baik moral maupun dalam praktek bisnisnya (Maron, 2006 dalam Beurden & Gosling, 2008). Topik tentang tanggung jawab sosial dalam dunia bisnis telah menjadi subjek kontroversi yang sering muncul selama beberapa dekade terakhir ini. Salah satu pertanyaan lama yang sering muncul dalam perdebatan tentang CSR adalah apa pengaruh bagi perusahaan yang menaruh perhatian kepada tuntutan sosial Perdebatan ini menumbuhkan perkembangan konsep yang berbeda terhadap CSR. CSR dipandang dalam beragam cara pandang mulai dari perspektif ekonomi yang meningkatkan kesejahteraan *shareholders* (Friedman, 1970), masalah faktor ekonomis, masalah legalitas, masalah etika, kebijakan tanggung jawab perusahaan (Carroll, 1979), hingga tanggung jawab perusahaan kepada masyarakat sosial disekitarnya (Hemphill, 2004). Perdebatan tentang CSR telah menjadi fenomena di dunia ekonomi modern dan juga konsekwensinya terhadap individual, masyarakat sosial, serta organisasi. CSR sebenarnya muncul sebagai permasalahan yang harus dihadapi oleh organisasi sebagai tuntutan dari masyarakat

(Gossling & Vocht, 2007 dalam Beurden & Gossling, 2008).

Tekanan tentang faktor-faktor legal, sosial, moral, dan aspek financial sedang berkembang saat ini (Waddock, 2004). Meningkatkan jumlah investor bukan hanya berbicara tentang kinerja keuangan dalam portofolio suatu perusahaan, tetapi juga berbicara tentang menambah nilai perusahaan dalam hal tanggung jawab kepada sosial masyarakat (Barnett & Salomon, 2006). Friedman (1970) dalam Beurden & Gossling (2008) mengungkapkan bahwa perusahaan hanya bertanggung jawab terhadap peningkatan kesejahteraan *shareholders*. Perusahaan hanya bertanggung jawab dalam mengarahkan bisnis mereka berkenaan dengan mendatangkan sebanyak mungkin keuntungan sesuai dengan norma dasar yang berlaku di masyarakat. Akan tetapi berkontradiksi dengan Freeman (1994) dalam Beurden & Gossling (2008) yang berpendapat bahwa *social performance* juga dibutuhkan dalam mencapai legitimasi bisnis. Perusahaan mempunyai pertanggung jawaban kepada semua *stakeholders* dan tidak hanya kepada *shareholders*. Kesuksesan organisasi bergantung kepada sejauh mana organisasi mampu untuk mengatur hubungannya dengan kunci sukses penting, yaitu pelanggan, karyawan, dan masyarakat sosial sekitarnya.

H1 : *Corporate social responsibility mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan oleh investor.*

Socially Responsible Investment (SRI)

Social responsible investment (SRI) juga faktor yang perlu diperhitungkan dalam *finance*. *Social responsible investment* berarti berinvestasi dalam suatu perusahaan yang menjamin pelaksanaan kriteria etis yang positif. Contoh dari *positive ethical criteria* adalah perlindungan lingkungan, perdagangan yang *fair*, investasi yang *fair*. Sedangkan contoh dari *negative ethical criteria* adalah pembuangan limbah nuklir, pelanggaran HAM, *gambling industries*. SRI dapat dideskripsikan sebagai *mutual fund* yang menerapkan proses investasi dimana kriteria sosial, etika, dan lingkungan (SEL) dikombinasikan dengan kriteria finansial tradisional dalam keputusan investasi (McCann et al., 2003; Michelson et al., 2004; Sparkers, 2002 dalam Nilsson, 2008). Tujuan investasi harus dicapai baik secara profitabilitas maupun memenuhi standar *corporate social responsibility* terkait investasi yang sesuai dengan SRI (SIF, 2005 dalam Nilsson, 2008). Industri yang memenuhi SRI muncul dalam momentum beberapa tahun terakhir seiring dengan pertumbuhan yang substansial dalam pasar ekonomi modern global saat ini (Friedman & Miles, 2001; SIF, 2005; Solomon et al., 1997; dalam Nilsson, 2008). Hal itu tumbuh dikarenakan oleh dua tren di masyarakat sosial yang terjadi (Krumtsiek, 1997). Pertama adalah kecenderungan masyarakat yang bertransisi dari "savers" kepada "investors". Kedua adalah dipengaruhi oleh peningkatan kesadaran masyarakat akan isu terkait masalah sosial, etika, dan lingkungan (SEL). Sebuah survei di negara-negara barat menyebutkan 90% dari populasi masyarakat peduli akan masalah lingkungan (Pattie, 1995 dalam Nilsson, 2008) dan 50% peduli terhadap etika dan isu korporasi yang mementingkan SRI (Worcester & Dawkins, 2005). Hasil dari perkembangan tren sosial ini melahirkan dua poin penting; yaitu: produk investasi dan produk yang menaruh perhatian kepada kepentingan masalah sosial. Hal inilah yang menimbulkan lahirnya SRI dan semakin berkembang oleh karena adanya tuntutan masyarakat. Faktor SRI mempengaruhi baik pro-sosial maupun *pro-oriented*. Berdasarkan teori keputusan rasional, keputusan investasi harus dibuat secara rasional dan tidak mementingkan kepentingan pribadi karena pertimbangan moral dalam sejumlah pilihan

investasi (Carswell, 2002; Michelson et al., 2004). Industri yang memenuhi SRI tumbuh seiring dengan arti penting akan hal itu dan fenomena yang perlu mendapat perhatian serius oleh komunitas bisnis. Oleh karena itu, sejalan dengan teori portofolio (Markowitz, 1952, b) pertimbangan moral akan meningkatkan risiko dan mengurangi sejumlah profit dalam investasi portofolio. Akan tetapi bagaimanapun juga *market demand* untuk *socially responsible investment* mengindikasikan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh keuntungan secara *financial* namun juga beberapa faktor tambahan seperti *attitude* dan pertimbangan moral. Berdasarkan landasan teori di atas maka disusunlah hipotesis 2.

H₂: Pertimbangan moral oleh individu investor mempengaruhi keputusannya dalam berinvestasi.

3. METODA PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *behavior data* yang diperoleh dari suatu *experimental design*, kemudian dikumpulkan dalam sebuah *computerized asset market*. Untuk menguji ketertarikan dalam *moral decision making* dalam konteks *corporate social responsibility*, penelitian ini menggunakan desain riset *experimental*. Dikumpulkan sejumlah partisipan untuk berpartisipasi dalam sebuah *group experimental* dalam investment behavior yang menghabiskan waktu kurang lebih 2 jam. Para partisipan diberikan sebuah kuesioner yang terdiri dari 30 *item* pertanyaan dan membutuhkan waktu kurang lebih 10 menit untuk menyelesaikannya. Pertama-tama para partisipan diberikan kesempatan untuk membaca analisis deskripsi beberapa perusahaan. Setelah membaca deskripsi dari tiap-tiap perusahaan, para partisipan harus menjawab beberapa *model component* dalam *seven-point-scale* untuk menilai ketiga model moral *behaviour*, yaitu *Multiple Attribute Utility Theory (MAUT)*, untuk mengetahui pandangan moralitas terhadap tiap-tiap perusahaan, *Theory of Planned Behavior (TPB)* untuk mengetahui konsep psikologis yang memprediksikan *human behavior* dan *Issue Contingent Model (ICM)* untuk mengukur perilaku moral.

Selanjutnya para partisipan dibawa ke dalam sebuah lab komputer. Proses eksperimen akan dilakukan dalam tiga sesi perdagangan. Berikutnya, untuk masing-masing sesi ditampilkan *low* dan *high expected dividen* dari masing-masing perusahaan A, B, C, D, E dan F. Pemilihan perusahaan yang memiliki *low* dan *high expected dividen* akan dilakukan secara acak. Di mana akan ditampilkan tiga perusahaan memiliki *low expected dividen* dan tiga memiliki *high expected dividen* untuk setiap sesi. Dalam analisis nantinya perusahaan dengan *low expected dividen* akan diberi nilai *dummy* = 1 dan *dummy* = 0 untuk perusahaan dengan *high expected dividen*. Sedangkan data mengenai intensi atau perilaku berinvestasi mereka yang tercermin pada kegiatan jual-beli saham (*bid-ask*) dikumpulkan berdasarkan catatan transaksi manual mereka.

Seluruh *behavior data* yang terkumpul dalam penelitian ini berdasarkan *experimental design* yang telah dilakukan, diuji dengan menggunakan model: *multiple attribute utility theory (MAUT)*, *Theory of Planned Behavior (TPB)* dan *Issue Contingent Model (ICM)*.

Multiple Attribute Utility Theory (MAUT)

MAUT diukur berdasarkan asumsi dari pengambilan keputusan yang rasional dan disesuaikan untuk menyertakan pertimbangan-pertimbangan moral (Baron, 2000). Dalam

MAUT theory, utility dikategorikan ke dalam atribut-atribut yang berbeda yang terbagi dalam dua sub utility, yaitu *Perceived Morality* (6 atribut) dan *Important of morality* (6 atribut).

Theory of Planned Behavior (TPB)

Theory of Planned Behavior akan di ukur dengan *Subjective Norm* yang merupakan indikator intensi individu untuk melakukan suatu perbuatan atau *social pressure* (6 atribut).

Issue Contingent Model (ICM)

Model perilaku ini akan terdiri dari dua sub utility yaitu *Moral issue* (6 atribut) dan *Social Consensus* (6 atribut).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perilaku investasi (*Inv. Behavior*) sedangkan variabel independen adalah Variabel Corporate Social Responsibility (CSR), Dividen Ekspektasian Multiple Attribute Utility Theory dan Issue Contingent Model. Alat statistik yang digunakan untuk menguji model penelitian adalah *Ordinary Least Squares* (OLS). Adapun kedua model hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$Inv. Behavior_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 Exp. Dividen_{i,t} + \beta_3 CSR * Exp. Dividen_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$Inv. Behavior_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 MAUT_{i,t} + \beta_2 ICM_{i,t} + \beta_3 Exp. Dividen_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Unit analisis dalam penelitian ini adalah individu atau mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta. Dari 100 responden yang di undang hanya ada 74 mahasiswa yang bersedia mengisi kuesioner dan mengikuti eksperimen ini. Semua uji prasyarat baik Validitas dan Reliabilitas kuesioner serta empat uji asumsi klasik dapat terpenuhi. Pada hipotesis pertama, data yang digunakan sebanyak 277 series yang sesuai dengan jumlah *bid-ask* selama eksperimen. Sedangkan hipotesis kedua hanya terdiri dari 67 yang merupakan jumlah responden pada eksperimen ini. Perilaku investasi (*Inv. Behavior*) di ukur dengan menggunakan nilai *bid-ask*. Terlihat bahwa dalam 277 kali transaksi, harga rata-rata saham adalah sebesar 15,97 atau meningkat sebanyak hamper 60% dari harga dasar sebesar 10. Harga terendah adalah sebesar 12,25 dan tertinggi sebesar 18,4. Variable *EXPDIV* dan *CSR* maupun moderasi antara keduanya (*CSR*EXPDIV*) memiliki nilai terkecil sebesar 0 dan terbesar sebanyak 1 karena kedua variabel itu memang variable dummy (0 dan 1). Sedangkan variable yang mengukur *moral behavior* responden diukur menggunakan skala 1 – 7. Rata-rata pada masing-masing ketiga variable tersebut (*MAUT*, *ICM*) yang menunjukkan pada skala yang tinggi (> 5) mengindikasikan bahwa aspek moralitas responden mempengaruhi keputusan mereka dalam melakukan investasi. Dalam penelitian ini variable informasi dividen ekspektasian (*EXPDIV*) digunakan sebagai variable moderasi pada hipotesis pertama dan sebagai variable kontrol pada hipotesis kedua.

Selain variable independen CSR, model pengujian juga menyertakan variable informasi dividen ekspektasian sebagai variable control dan moderasi. Kedua variable tersebut diberi nilai dummy (1 dan 0). Dari pengujian terlihat bahwa CSR mempengaruhi secara positif terhadap perilaku investasi responden dan perusahaan dengan CSR yang baik memiliki dampak yang lebih besar terhadap keputusan investasi daripada perusahaan dengan CSR yang buruk. Besarnya rata-rata harga saham yang berani di perjual-belikan (*bid*

-ask) oleh responden lebih besar sebanyak 3,39 mata uang eksperimen daripada perusahaan dengan CSR buruk. Artinya, perusahaan dengan moralitas baik mendapatkan apresiasi yang lebih positif di mata para responden. Ini mengindikasikan bahwa aspek moralitas yang dipersepsikan oleh responden dapat menentukan besar-kecilnya kesediaan responden bertransaksi pada saham perusahaan tersebut. Hasil juga sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Hofmann, Hoetzl dan Kirchler (2007).

Jika pada hipotesis pertama penulis mencoba melihat dampak aspek moralitas pada perilaku investasi, maka pada hipotesis kedua ini penulis ingin melihat sejauh aspek moral yang berdampak pada perilaku mereka dalam investasi dapat dijelaskan oleh tiga model perilaku (*MAUT*, *ICM*). Hasil pengujian memperlihatkan bahwa dua proksi moral individu (*MAUT* dan *ICM*) terbukti signifikan mempengaruhi perilaku investasi mereka dan variabel kontrol Dividen (*EXPDIV*) tidak menunjukkan dampak signifikan. Kenaikan 1 unit atribut *MAUT* mampu menaikkan *bid-ask* sebesar 0,605 unit satuan mata uang eksperimen dan kenaikan 1 unit atribut *ICM* meningkatkan *bid-ask* sebesar 0,665 unit satuan mata uang eksperimen. Hasil pada variabel *MAUT* menunjukkan bahwa kombinasi antara persepsi moralitas (*perceived morality*) dan pentingnya moralitas (*importance of morality*) dapat menjelaskan mengapa seseorang bersedia membayar lebih mahal saham perusahaan yang menurut persepsi mereka memiliki moralitas baik daripada perusahaan yang mereka persepsikan bermoral buruk. Sedangkan hasil *ICM* memperlihatkan bahwa *moral issue* dan *social concensus* melahirkan intensi untuk berperilaku berlandaskan nilai moral (*moral behavior*) dan pada akhirnya berdampak pada proses pengambilan keputusan investasi yang berlandaskan pada persepsi etis dan moral. Variabel informasi dividen ekspektasian (*EXPDIV*) memberikan hasil yang sama dengan hipotesis pertama yakni tidak berdampak pada keputusan investasi. Ini mungkin membuktikan bahwa responden yang mengikuti eksperimen lebih mengedepankan aspek moral daripada keuntungan saham dalam berinvestasi. Namun secara keseluruhan, hasil dari kedua hipotesis menyimpulkan bahwa pengambilan keputusan investasi dipengaruhi pertimbangan aspek moral dan telah sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Hofmann, et.al (2004), Lewis (2001), Lewis dan Mckenzie (2000), Sparkes dan Cowton (2004), Webley (2001), Lewis dan Webley (1994).

5. KESIMPULAN

Dari pengujian ini dapat disimpulkan Tiga model perilaku yang digunakan mengindikasikan dapat menjelaskan variasi pada pengambilan keputusan investasi yang berlandaskan pada persepsi etika dan moral. Di samping itu juga terlihat bahwa aspek moral menjadi pertimbangan lebih dalam perilaku investasi daripada aspek finansial (dividen ekspektasian).

Daftar Pustaka

- Ajzen, I. 1985. "From Intentions to Actions: A Theory of Planned Behavior", in JKuhl and J. Beckmann (eds.), *Action- Control: From Cognition to Behavior* (Springer, Heidelberg), pp. 11-39.
- Baron, J. 2000. *Thinking and Deciding*, 3rd Edition (Cambridge University Press, Cambridge).
- Barnett, M. L. and R. M. Salomon: 2006, "Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship Between Social Responsibility and Financial Performance", *Strategic Management Journal* 27 (11), 1101-1156.

- Borrello, M. G., M. Morricone, A. Pedon and P. Benevene. 2004. "Ethical Finance between Saving and Investment." Paper presented at the 29th Annual Colloquium of the International Association for Economic Psychology/SABE-IAREP Conference, Philadelphia, USA.
- Carrol, A. B. 1979. "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance", *The Academy of Management Review* 4(4), pp.497–505.
- Carroll, A. 1991. "The Pyramid Of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders", *Business Horizons* 34, pp. 39–48.
- Carswell, A. 2002. "Crisis of Conscience", *Australian CPA* 72, pp. 26– 27.
- Chapman, G. B., A. S. Elstein, T. M. Kuzel, R. B. Nadler, R. Sharifi and C. L. Bennett. 1999. "A Multi- Attribute Model of Prostate Cancer Patients' Preferences for Health States", *Quality of Life Research: An International Journal of Quality of Life Aspects of Treatment, Care and Rehabilitation* 8, pp. 171–180.
- East, R. 1993. "Investment Decisions and the Theory of Planned Behavior", *Journal of Economic Psychology* 14, 337–375.
- Frederick, W. C. 1994. "From CSR1 to CSR2", *Business and Society* 33(2), 150–164.
- Freeman, R. E.: 1994, 'The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions', *Business Ethics Quarterly* 4(4), 409–421.
- Friedman, M.: 1970, 'The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits', *New York Times*, 13 September 1970, pp. 122–126.
- Fishbein, M. and I. Ajzen. 1975. *Belief, Attitude, Intention and Behavior* (Addison Wesley, Reading).
- Gallup. 2000. *One in Nine Investor Households Have "Socially Responsible" Investments* (Gallup, Princeton).
- Griffin, J. J. 2000. "Corporate Social Performance: Research Directions for the 21st Century", *Business and Society* 39(4), pp. 479–491.
- Griffin, J. J. and J. F. Mahon. 1997. "The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research", *Business and Society* 36(1), pp. 5–31.
- Gossling, T. and C. Vocht: 2007, 'Social Role Conceptions and CSR Policy Success', *Journal of Business Ethics* 47(4), 363–372.
- Hemphill, T.: 2004, 'Corporate Citizenship: The Case for a New Corporate Governance Model', *Business and Society Review* 109(3), 339–361.
- Hofmann, E., E. Penz and E. Kirchler. 2004. "Ethical Investment: An Explorative Study for the Explanation of Ethical Behaviour on Asset Markets." Paper presented at the 29th Annual Colloquium of the International Association for Economic Psychology/SABE-IAREP Conference, Philadelphia, USA.
- Hofmann, E., E. Hoelzl dan E., Kirchler. 2007. "A Comparison of Model Describing the Impact of Moral Decision Making on Investment Decision", *Journal of Business Ethics* 182, pp. 171- 187.
- Jamali, D. and R. Mirshak. 2007. "Corporate Social Responsibility: Theory and Practice in a Developing Country Context", *Journal of Business Ethics* 72, pp. 243–262.

- Jones, T. M. 1991. "Ethical Decision Making by Individuals in Organizations: An Issue-Contingent Model", *Academy of Management Review* 16, pp. 366– 395.
- Kim, T-Y., S.-J. Kwak and S. H. Yoo. 1998. "Applying Multi-Attribute Utility Theory to Decision Making in Environmental Planning: A Case Study of the Electric Utility in Korea", *Journal of Environmental Planning and Management* 41, 597–609.
- Kwak, S-J., S. H. Yoo and T-Y. Kim. 2001. "A Constructive Approach to Air-Quality Valuation in Korea", *Ecological Economics* 38, 327–244.
- Lewis, A. and C. Mackenzie. 2000. "Morals, Money, Ethical Investing and Economic Psychology", *Human Relations* 53, pp. 179–191.
- Lewis, A. 2001. "A Focus Group Study of The Motivation to Invest : 'Ethical/Green' and 'Ordinary' Investors Compared", *Journal of socio economics* 30, pp. 331-241.
- Markowitz, H. M. 1952a. "The Utility of Wealth", *Journal of Political Economy* 60, pp. 151–158.
- Maron, I. Y.: 2006, 'Toward a Unified Theory of the CSP–CFP Link', *Journal of Business Ethics* 67(2), 191–200.
- Michelson, G., N. Wailes, S. van der Laan and G. Frost. 2004. "Ethical Investment Processes and Outcomes", *Journal of Business Ethics* 52, pp. 1–10.
- Morgan, J. N. 2001. "Multiple Motives, Group Decisions, Uncertainty, Ignorance, and Confusion: A Realistic Economics of Consumer Requires Some Psychology 68, pp. 58-63.
- Smith, V. 1994. "Economics in the Laboratory", *Journal of Economic Perspectives* 8, pp.113–131.
- Sparkes, R. and C. J. Cowton. 2004. "The Maturing of Socially Responsible Investment: A Review of the Developing Link with Corporate Social Responsibility", *Journal of Business Ethics* 52, pp. 45–57.
- Waddock, S. A.: 2004, 'Creating Corporate Accountability: Foundational Principles to Make Corporate Citizenship Real', *Journal of Business Ethics* 50(4), 1–15.