



Kauno technologijos universitetas

Ekonomikos ir verslo fakultetas

**Baltijos šalių biržinių įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų
finansiniams rezultatams vertinimas**

Baigiamasis magistro projektas

Jolita Solodovė

Projekto autorė

Prof. dr. Gerda Žigienė

Vadovė

Kaunas, 2024



Kauno technologijos universitetas

Ekonomikos ir verslo fakultetas

Baltijos šalių biržinių įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams vertinimas

Baigiamasis magistro projektas

Finansai (6211LX036)

Jolita Solodovė

Projekto autorė

Prof. dr. Gerda Žigienė

Vadovė

Doc. Lina Sinevičienė

Recenzentė

Kaunas, 2024



Kauno technologijos universitetas

Ekonomikos ir verslo fakultetas

Jolita Solodovė

Baltijos šalių biržinių įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams vertinimas

Akademinio sąžiningumo deklaracija

Patvirtinu, kad:

1. baigiamąjį projektą parengiau savarankiškai ir sąžiningai, nepažeisdama(s) kitų asmenų autoriaus ar kitų teisių, laikydamasi(s) Lietuvos Respublikos autorių teisių ir gretutinių teisių įstatymo nuostatų, Kauno technologijos universiteto (toliau – Universitetas) intelektinės nuosavybės valdymo ir perdavimo nuostatų bei Universiteto akademinės etikos kodekse nustatytų etikos reikalavimų;
2. baigiamajame projekte visi pateikti duomenys ir tyrimų rezultatai yra teisingi ir gauti teisėtai, nei viena šio projekto dalis nėra plagijuota nuo jokių spausdintinių ar elektroninių šaltinių, visos baigiamojo projekto tekste pateiktos citatos ir nuorodos yra nurodytos literatūros sąrašė;
3. įstatymų nenumatytų piniginių sumų už baigiamąjį projektą ar jo dalis niekam nesu mokėjęs (-usi);
4. suprantu, kad išaiškėjus nesąžiningumo ar kitų asmenų teisių pažeidimo faktui, man bus taikomos akademinės nuobaudos pagal Universitete galiojančią tvarką ir būsiu pašalinta(s) iš Universiteto, o baigiamasis projektas gali būti pateiktas Akademinės etikos ir procedūrų kontrolieriaus tarnybai nagrinėjant galimą akademinės etikos pažeidimą.

Jolita Solodovė

Patvirtinta elektroniniu būdu

Solodovė Jolita. Baltijos šalių biržinių įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams vertinimas. Magistro studijų baigiamasis projektas / vadovė Prof. dr. Gerda Žigienė; Kauno technologijos universitetas, Ekonomikos ir verslo fakultetas.

Studijų kryptis ir sritis (studijų krypčių grupė): Finansai, Verslas ir viešoji vadyba.

Reikšminiai žodžiai: įmonių socialinė atsakomybė, aplinkos atskleidimas, socialinis atskleidimas, valdysenos atskleidimas, įmonių finansiniai rezultatai, Baltijos šalių biržinės įmonės.

Kaunas, 2024. 70 p.

Santrauka

Įmonių socialinė atsakomybė, dėl naujai įtvirtintų reikalavimų ir atsirandančios prievolės Europos Sąjungoje veikiančioms įmonėms palapsniui tvarumo ataskaitose atskleisti socialiai atsakingas verslo iniciatyvas, taps vis labiau integruojama į naujas verslo strategijas ir vertybes. Įmonės, ieškosamos sprendimų kaip patenkinti visuomenės ir suinteresuotųjų šalių lūkesčius, bus priverstos taikyti tvarius veiklos modelius bei koreguoti kasdienes veiklos ciklus, o tvarios veiklos duomenų analizė, informacijos atskleidimas pareikalaus tiek papildomų lėšų, tiek laiko sąnaudų, kas darys įtaką įmonių finansiniams rezultatams.

Mokslinėje literatūroje ir kituose šaltiniuose naudojamos ĮSA sąvokos skiriasi, jos atskleidimo vertinimo metodika nėra vientisa. Dėl įmonių socialinės atsakomybės sudėtingumo ir neapibrėžtų sąvokų įmonės gali netinkamai interpretuoti savo politiką, veiksmus ir apie tai skelbti. Skirtumas tarp ĮSA atskleidimo didelių ir mažų ekonomikų šalių bendrovių yra akivaizdus, netgi tokiose įmonėse, kurios atrodo skaidrios, tvarumo ataskaitose atskleidžiama tik apie 50 procentų svarbiausių ĮSA dimensijas vertinančių rodiklių. Mokslinėje literatūroje itin aktyviai tiriamos didelės rinkos kapitalizacijos, didžiausios pasaulio ekonomikos šalių įmonių ĮSA iniciatyvos, o mažesnės ar sparčiai augančios ekonomikos šalių įmonės tiriamos itin retai, tokių studijų skaičius labai ribotas. Didžioji ankstesnių empirinių tyrimų dalis nustato teigiamą ĮSA poveikį įmonių veiklos rezultatams, tačiau šis ryšys iki galo nėra ištirtas, nes gaunami taip pat neutralūs ir neigiami ryšiai.

Tyrimu siekiama ištirti biržinių Baltijos šalių įmonių, kuriose tvarumo ataskaitų atskleidimas nėra itin aktyvus, o ĮSA atskleidimo pranešimai dažnai nėra audituojami trečiųjų šalių, socialinės atsakomybės įtaką jų finansiniams rezultatams. Finansiniai įmonių rezultatai vertinami turto gražos, nuosavo kapitalo gražos, investicijų pelningumo rodikliais, Tobin'o Q ir bendrojo likvidumo rodikliais. Įmonių socialinei atsakomybei vertinti naudojami „Bloomberg“ duomenų bazės skelbiami aplinkos, socialinio ir valdysenos atskleidimo balai. Tyrimas socialinės atsakomybės įtakai Baltijos šalių biržinių įmonių finansiniams rezultatams nustatyti atliekamas regresinės analizės metodu. Išnagrinėjus 23 biržinių Baltijos šalių (Estijos, Latvijos ir Lietuvos) empirinio tyrimo rezultatus, paaiškėjo, kad 2018 - 2022 m. tarp įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų dominavo neutralus ryšys. Rezultatai parodė, kad statistiškai reikšmingos įtakos nei turto pelningumui, nei nuosavo kapitalo pelningumui, nei investicijų pelningumui ir nei įmonės likvidumui neturi nei įmonių aplinkos, nei socialinis, nei valdysenos atskleidimas. Įmonės vertei, matuojamai Tobin'o Q rodikliu, statistiškai reikšmingą įtaką daro tik valdysenos atskleidimas.

Solodovė Jolita. Assessment of the Impact of Corporate Social Responsibility on the Financial Results of Listed Companies in the Baltic States. Master's Final Degree Project / supervisor Prof. dr. Gerda Žigienė; School of Economics and Business, Kaunas University of Technology.

Study field and area (study field group): Finance, Business and Public Management.

Keywords: corporate social responsibility, environment disclosure, social disclosure, governance disclosure, financial performance, listed companies of the Baltic countries.

Kaunas, 2024. 70.

Summary

Corporate social responsibility, due to newly established requirements and the emerging obligation for companies operating in the European Union to gradually disclose socially responsible business initiatives in their sustainability reports, will become increasingly integrated into new business strategies and values. Businesses, looking for solutions to satisfy society and stakeholders, will be forced to apply sustainable business models and adjust daily business cycles, while sustainable business data analysis and information disclosure will require a lot of money and time, which will affect the financial results of companies.

The concepts of CSR used in the scientific literature and other sources differ, the methodology for evaluating its disclosure is not uniform. Due to the complexity and different concepts of corporate social responsibility, companies may misinterpret their policies, actions and announcements. The difference in CSR disclosure between companies in large and small economies is evident, even companies that appear to be transparent, only about 50 percents the most important indicators assessing CSR dimensions are disclosed in sustainability reports. In the scientific literature, large market capitalizations, the largest CSR initiatives of companies in the world economies are very actively studied, while companies of smaller economies countries studied extremely rarely, the number of such studies is very limited. Most of the previous empirical research finds a positive impact of CSR on corporate performance, but this relationship is not fully explored, as neutral and negative relationships are also obtained.

The research aims to investigate the impact of corporate social responsibility on their financial results of listed companies in the Baltic States, where disclosure of sustainability reports is not very active, and CSR disclosure reports are often not audited by third parties. The financial results of companies are evaluated by return on assets, return on equity, investment profitability indicators, Tobin's Q and general liquidity indicators. Environmental, social and governance disclosure scores published by the Bloomberg database are used to assess corporate social responsibility. Research on the influence of social responsibility on the financial results of listed companies in the Baltic States is carried out using the regression analysis method. After analyzing the results of an empirical study of 23 listed companies in the Baltic countries (Estonia, Latvia and Lithuania), it became clear that in 2018 - 2022 there was a neutral relationship between corporate social responsibility and financial results. The results showed that neither corporate environment, nor social, nor governance disclosure has a statistically significant influence on asset profitability, equity capital profitability, investment profitability, or company liquidity. Only governance disclosure has a statistically significant effect on the value of the company, measured by Tobin's Q.

Turinys

Lentelių sąrašas	6
Paveikslų sąrašas	7
Įvadas.....	8
1. Įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams problemos analizė.....	10
1.1. Terminų ir sąvokų skirtumai įmonių socialinės atsakomybės kontekste	10
1.1. Įmonių socialinės atsakomybės atskleidimo ir vertinimo priemonių kaupimo iššūkiai.....	13
1.2. Kontroversija dėl įmonių socialinės atsakomybės įtakos veiklos rezultatams	16
2. Įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų vertinimo principai.....	20
2.1. Įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams vertinimo būdai	20
2.2. Įmonių socialinės atsakomybės vertinimo priemonės	31
2.3. Įmonių finansinių rezultatų matavimo priemonės	37
3. Įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams empirinio tyrimo metodologija	43
4. Įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams empirinis tyrimas	47
4.1. Tyrimo kintamųjų aprašomoji statistika	49
4.2. Tyrimo kintamųjų koreliacinė analizė	51
4.3. Tyrimo hipotezių tikrinimas	52
4.4. Regresinės analizės rezultatų aptarimas	58
Išvados	62
Literatūros sąrašas	65
Informacijos šaltinių sąrašas	70
Priedai.....	71
1 priedas. Įmonių valdymo patikimumo ir skaidrumo vertinimo 32 kriterijai pagal Mansour‘ą et al. (2022).....	71
2 priedas. Kintamųjų koreliacijos analizė	72
3 priedas. Regresinės analizės rezultatai, kai priklausomas kintamasis išreikštas ROA rodikliu ..	73
4 priedas. Regresinės analizės rezultatai, kai priklausomas kintamasis išreikštas ROE rodikliu ..	74
5 priedas. Regresinės analizės rezultatai, kai priklausomas kintamasis išreikštas ROI rodikliu ...	75
6 priedas. Regresinės analizės rezultatai, kai priklausomas kintamasis išreikštas Tobin‘o Q rodikliu	76
7 priedas. Regresinės analizės rezultatai, kai priklausomas kintamasis išreikštas bendrojo likvidumo rodikliu	77

Lentelių sąrašas

1 lentelė. Mokslinėje literatūroje autorių naudojamos ĮSA sąvokos ir samprata. Sudaryta autorės .	10
2 lentelė. Imties įvairovė empiriniuose tyrimuose. Sudaryta autorės	20
3 lentelė. Įmonių socialinės atsakomybės ir finansinės veiklos santykio empirinių tyrimų apžvalga. Sudaryta autorės	22
4 lentelė. Moksliniuose tyrimuose dažniausiai naudojamų reitingų agentūrų įmonių tvarumo sistemos. Sudaryta pagal Diez-Canamero et al. (2020).....	32
5 lentelė. Empiriniuose tyrimuose autorių naudoti įmonių socialinės atsakomybės vertinimo metodai ir šaltiniai. Sudaryta autorės	34
6 lentelė. Empiriniuose tyrimuose autorių naudoti įmonių finansinių rezultatų vertinimo rodikliai, naudojant apskaitos ir rinkos informaciją. Sudaryta autorės	38
7 lentelė. Empiriniuose tyrimuose autorių naudoti įmonių finansinių rezultatų vertinimo rodikliai, naudojant apskaitos arba rinkos informaciją. Sudaryta autorės	41
8 lentelė. Empirinio tyrimo kintamieji. Sudaryta autorės.	45
9 lentelė. Duomenų atrinkimas. Sudaryta autorės.....	47
10 lentelė. Duomenų rinkinio struktūriniai bruožai 2022 m. Sudaryta autorės	48
11 lentelė. Aprašomosios statistikos suvestinė. Sudaryta autorės	50
12 lentelė. Sudarytų regresinių modelių reikšmingumas. Sudaryta autorės	52
13 lentelė. Daugialypės tiesinės regresijos rezultatai.....	53
14 lentelė. Hipotezių tikrinimo rezultatai. Sudaryta autorės.....	58

Paveikslų sąrašas

1 pav. Įmonių socialinės atsakomybės piramidė (sudaryta pagal Carroll'ą, 1991)	10
2 pav. ĮSA pagrindinės problemos (sudaryta pagal Jungtinių Tautų pramonės ir plėtros organizaciją, 2024).....	11
3 pav. ESG vaidmuo atsakingoje įmonės veikloje (sudaryta autorės).....	12
4 pav. Vidutinės koreliacijos tarp ESG reitingų teikėjų, tokių kaip „Sustainalytics“, „Vigeo Eiris“, „RobecoSAM“, „KLD“, „Asset4“ ir „MSCI“ (sudaryta pagal Berg'ą et al., 2022)	13
5 pav. Europos šalys, kuriose veikiančios įmonės atskleidžia daugiausia ĮSA vertinančių kintamųjų, proc. (sudaryta pagal „Scope Group“, 2021).....	14
6 pav. Baltijos šalių įmonių, teikiančių tvarumo ataskaitas, skaičius, proc. (sudaryta pagal „Sustinere“, 2021)	15
7 pav. Ryšys tarp ĮSA ir įmonės finansinių rezultatų ryšys randamas empirinėje literatūroje (sudaryta pagal Barauskaitę ir Štreimikienę, 2021)	21
8 pav. ĮSA matavimo metodai (sudaryta pagal Galant ir Cadez'ą, 2017).....	31
9 pav. Įmonių finansinių rezultatų matavimo rodikliai ir jų grupės (sudaryta pagal Galant ir Cadez'ą, 2017).....	37
10 pav. Tyrimo imties duomenų pasiskirstymas pagal šalis. Sudaryta autorės	44
11 pav. Baltijos šalių biržinių įmonių tvarumo duomenų atskleidimo pradžia (sudaryta autorės pagal „Bloomberg“ duomenis).....	60

Įvadas

Temos aktualumas. Pastaraisiais dešimtmečiais aplinkos, socialinė ir valdymo temos yra vienos pagrindinių pokalbių ir diskusijų temų visuomenėje, politikoje ir versle, o atsižvelgiant į tai, šių atsakomybių įtaka įmonių veiklos rezultatams yra itin populiarūs ir dažnai analizės ir tyrimų tema. Ši temos populiarumą paskatino didėjantis visuomenės susirūpinimas, nerimą keliantys mokslo atstovų pranešimai dėl klimato kaitos, didėjantis spaudimas verslo atstovams imtis veiksmų, susijusių su ESG informacijos, apimančios aplinkos apsaugos (angl. *environmental*), socialinės atsakomybės (angl. *social*) ir valdysenos (angl. *governance*) sričių, atskleidimu. Tyrėjų Shabbir'o ir Wisdom'o (2020), Mansour'o, Al Amosh'o, Alodat'o, Khatib'o ir Saleh'o (2022), Luo, Zhang'o ir Li (2022) nuomone, įmonių socialinė atsakomybė (toliau – ĮSA) veikia įmonės finansinius rezultatus ir turi teigiamą ryšį su jais. Tačiau, pasak kitų autorių, tokių kaip Coelho's, Jayantilal ir Ferreira'os (2023), Rossi'o, Chouaibi'o, Chouaibi'o, Jilani ir Chouaibi (2021), nors įmonių socialinė atsakomybė tampa vis aktualesnė akademiniam, verslo ir politiniam pasauliams, ĮSA poveikis įmonių finansiniams rezultatams lieka neaiškus.

Šiuolaikiniai vartotojai renkasi palaikyti įmones, kurios, veikdamos atsakingai, prisideda prie bendruomenės gerovės, nes nuolatinis vartotojų informavimas didina jų sąmoningumą dėl aplinkos problemų, socialinių klausimų ir etinių verslo veiklos aspektų. Įmonės, siekdamos teigiamos visuomenės reakcijos ir vartotojų lojalumo, prisideda prie visuomenės gerovės, rodo atsakomybę, nes teigiama reputacija yra svarbus veiksnys, turintis įtakos verslo sėkmei. Įmonės, siekdamos pritraukti talentingus darbuotojus, didinti jų motyvaciją ir įsitraukimą, privalo turėti aiškią socialinę atsakomybę, nes daugelis darbuotojų siekia dirbti ne tik pelno siekiančiose organizacijose. Taigi, įmonių socialinė atsakomybė šiandien nebėra tik moralinės vertybės, o tai yra įmonių verslo strategijos dalis, kuri gali turėti geresnes galimybes ilgalaikiam sėkmingam verslui, nes įmonės, integruojančios aplinkos apsaugos, socialinius ir ekonominius veiksnius savo veiklose turės poveikį tiek savo verslo tvarumui, tiek aplinkai, tiek visuomenei (Petitjean'as, 2019; Barauskaitė ir Štreimikienė, 2021; Sheehy'as ir Farneti, 2021; Yoo, Keeley's ir Managi's, 2021; Khan'as, 2022; Dakhli, 2022).

Pasak autorių Harjoto ir Laksmana'os (2018), kurių laiką vyravo nuomonė, kad ĮSA informacijos atskleidimas yra daugiausiai orientuotas į investuotojus, bet per pastaruosius du dešimtmečius verslo pasauliui įmonių socialinė atsakomybė tapo prioritetu. Kaip teigia autoriai Cabolis, Lavanchy ir Schmedders'as (2023), nuo 2017 m. sparčiai daugėjo įmonių, kurių socialiai atsakinga veikla vertinama trimis ESG balais pagal įvairius kriterijus, 2022-ųjų metų pabaigoje daugiau nei 8000 įmonių buvo prisijungusių prie Jungtinių Tautų bendrosios konvencijos dėl nulinės klimato kaitos kampanijos, pagal kurią, siekiant apriboti savo veiklos poveikį aplinkai, įsipareigojama imtis griežtų veiksmų. Kaip skelbia Europos Komisija (2023), 2023 m. įsigaliojus įmonių tvarumo ataskaitų teikimo direktyvai (angl. *Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD*), apie 50 tūkst. ES priklausančių įmonių, rengiant tvarumo ataskaitas, jau nuo 2025 m. bus įpareigotos pranešti apie jų aplinkosaugos ir socialinius veiksnius. Pasak autoriaus Khan'o (2022), griežtėjant reikalavimams dėl įmonių socialinę veiklą vertinančių ESG balų atskleidimo, šie nefinansiniai duomenys gali būti svarbūs įmonių veiklos rodikliams, o kadangi mokslinėje literatūroje apstu prieštaringų rezultatų, manoma, kad ryšys tarp ĮSA ir įmonės finansinių rezultatų vis dar nėra tinkamai nustatytas.

Yra įprasta, kad didelės tarptautinės organizacijos turi rodyti pavyzdį investuodamos į savo darbuotojus ir į bendruomenę ir tai yra plačiai tiriama. Dažniausiai moksliniuose tyrimuose

vertinamos didžiausios pasaulio ekonomikos rinkos – JAV, Italija, Vokietija, Jungtinė Karalystė, Ispanija, Prancūzija, Pietų Korėja, rečiau analizuojamos besivystančios ar mažos ekonomikos šalių rinkos (Wang ir Sarkis'as, 2017). Pasak autorių, stipresnis ryšys tarp ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų yra nustatytas didelės ekonomikos šalių įmonėse. Todėl keliamas klausimas – kokią įtaką įmonių socialinė atsakomybė daro mažesnės ekonomikos, panašioje aplinkoje veikiančių Baltijos šalių įmonių finansiniams rezultatams?

Tyrimo objektas – įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams vertinimas.

Tyrimo tikslas – ištirti įmonių socialinės atsakomybės įtaką jų finansiniams rezultatams.

Tyrimo uždaviniai:

1. Apžvelgti svarbiausius tyrimus ir literatūrą apie įmonių socialinės atsakomybės įtaką jų finansiniams rezultatams;
2. Atlikti analizę apie įmonių socialinės atsakomybės poveikio finansiniams rezultatams vertinimo metodus, identifikuoti pagrindinius matavimo rodiklius;
3. Sukurti empirinio tyrimo metodologiją įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams įvertinti;
4. Atlikti empirinį įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams vertinimo tyrimą.

1. Įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams problemos analizė

1.1. Terminų ir sąvokų skirtumai įmonių socialinės atsakomybės kontekste

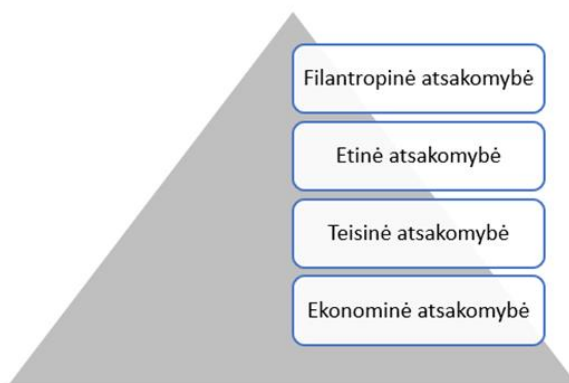
Siekiant išanalizuoti kaip įmonių socialinė atsakomybė daro įtaką įmonių finansiniams rezultatams, aktualu įvertinti kaip ĮSA suprantama ir apibrėžiama moksliniuose straipsniuose, tyrimuose ir literatūroje. ĮSA samprata pasaulyje vystoma daugiau nei 60 metų, jos teorija įgyvendinama ir analizuojama visame pasaulyje, bet, pasak Barauskaitės ir Štreimikienės (2021), iki šiol bendrai naudojamo apibrėžimo, įvardijamų privalumų ir naudų nėra.

Mokslinėje literatūroje autorių naudojamos įmonių socialinės atsakomybės sąvokos skiriasi. Jų skirtumai pateikiami **1 lentelėje**.

1 lentelė. Mokslinėje literatūroje autorių naudojamos ĮSA sąvokos ir samprata. Sudaryta autorės

Autoriai	ĮSA samprata
Stevens et al. (2005)	Geresnę verslo reputaciją, kaip ir finansinius rezultatus, skatina suinteresuotųjų šalių pasitenkinimas dėl įmonės aplinkosaugos, ekonominių ir socialinių veiksmų
Wang et al. (2016)	Įmonėms svarbius ir reikalingus išteklius kontroliuoja suinteresuotosios šalys, todėl tam, kad būtų užtikrinamos pajamos ir pelnas, santykiai su jomis turi būti tinkamai valdomi
Goffi et al. (2018)	Strateginė įmonių veiklos kryptis, pagal kurią siekiama savo tikslų, įgyvendinant socialius ir aplinką saugančius atsakingus veiksmus
Cherian et al. (2019)	Esminis verslo procesų komponentas, kuris per veiklas prisideda prie žmonių tobulėjimo, siekiant tikslų, susijusių su aplinkos, socialine ir ekonomine gerove
Canamero et al. (2020)	Nauja įmonės filosofija, pagal kurią privalo būti atsižvelgiama į visus suinteresuotųjų šalių interesus
Franco et al. (2020)	ĮSA gerina patikimumą prieš suinteresuotąsias šalis, o taip didinamos rinkos galimybės ir gerinami finansiniai rezultatai dėl didėjančio klientų pasitenkinimo, mažėjančių sandorių išlaidų ir darbuotojų produktyvumo

Įmonių socialinė atsakomybė apima ekonominius, teisinius, etinius ir diskrecinius (filantropinius) lūkesčius, kuriuos visuomenė turi iš organizacijų tam tikru momentu (Carroll'as, 1991). Pasak autoriaus, glaudžiai tarpusavyje susiję yra keturi ĮSA komponentai arba rūšys, vaizduojami piramidės principu (žr. **1 pav.**).

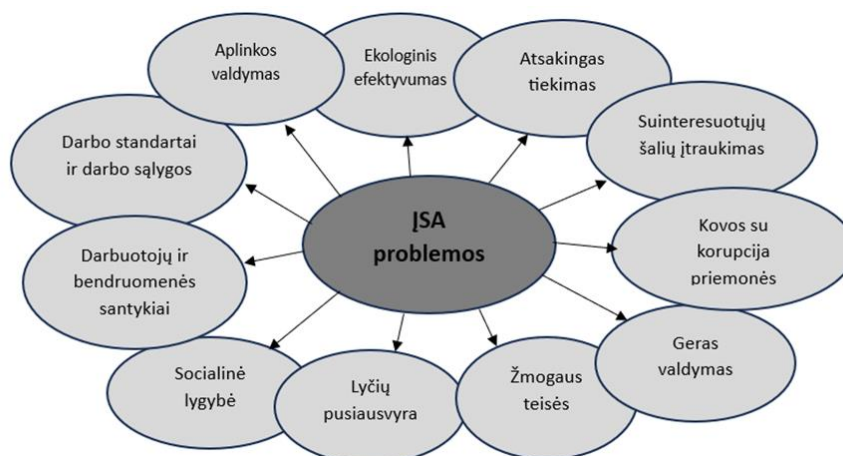


1 pav. Įmonių socialinės atsakomybės piramidė (sudaryta pagal Carroll'ą, 1991)

Pasak Diez-Canamero, Bishara'os, Otegi-Olaso, Minguez'o ir Fernández (2020), ĮSA pradžioje buvo apibrėžiama kaip verslininko pozicija, požiūris ir atsakomybė, kurių pagrindu priimami sprendimai

ir veiksmai privalo būti derinami su visuomenės vertybėmis ir tikslais, taip ĮSA siejant ne su įmonės bendra veikla ir veiksmais, o su tų verslininkų ir vadovų sąžine. Vėliau ĮSA buvo siejama tik su visuomenės gerove ir visuomenės lūkesčių tenkinimu. Tik palaipsniui į ĮSA įsivyravo požiūris kaip į ryšį tarp verslo ir visuomenės tam, kad jų tikslai būtų pasiekti. Kaip teigia autorius Diez-Canamero et al. (2020), šiai dienai įprasta manyti, kad ĮSA – tai įmonės, gebančios valdyti suinteresuotųjų šalių interesus taip, kad tiek įmonės veiklos procesai, tiek suinteresuotųjų šalių lūkesčiai būtų suderinti su tvariu vystymusi.

Europos Komisija (2024) įmonių socialinę atsakomybę apibrėžia kaip įmonių atsakomybę už jų poveikį visuomenei. Panašiai įmonių socialinės atsakomybės apibrėžimas skelbiamas ir LR socialinės apsaugos ir darbo ministerijos (2024) – tai įmonės atsakomybė už jos poveikį aplinkai ir visuomenei. Jungtinių Tautų pramonės ir plėtros organizacija (2024) įmonių socialinę atsakomybę apibrėžia kaip valdymo koncepciją, pagal kurią įmonės integruoja socialinius ir aplinkosaugos klausimus į savo verslo operacijas ir sąveiką su suinteresuotosiomis šalimis. Patikslinama, kad ĮSA turi būti suprantama kaip būdas, kuriuo įmonė pasiekia ekonominių, aplinkosaugos ir socialinių poreikių pusiausvyrą, tuo pat metu tenkindama akcininkų ir suinteresuotųjų šalių lūkesčius. Pagrindinės Jungtinių Tautų pramonės ir plėtros organizacijos (angl. *United Nations Industrial Development Organization, UNIDO*) įvardinamos ĮSA problemos vaizduojamos **2 paveiksle**.



2 pav. ĮSA pagrindinės problemos (sudaryta pagal Jungtinių Tautų pramonės ir plėtros organizaciją, 2024)

Autorių Tschopp'o ir Huefner'io (2015) teigimu, labiausiai paplitę įmonių socialinės atsakomybės ataskaitų standartai yra: GRI ir Global Compact ataskaitų standartai, Jungtinių Tautų „Communication on Progress (CoP) ir „AccountAbility's AA1000 Series“. Pasak tyrėjų, šimtai kitų ataskaitų teikimo gairių, standartų, reglamentų, keletas kitų pasaulinių iniciatyvų dar yra sukurtas.

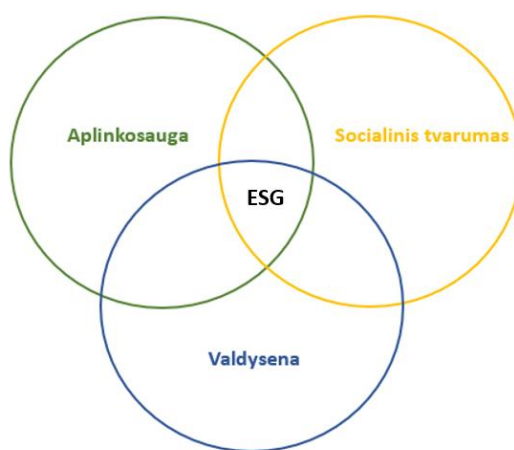
ESG - tai įmonių investicijų vertinimo kriterijai, kurie, kaip teigia Huang'as (2021), aktualūs analizuojant įmonių veiklą aplinkos apsaugos, socialiniu ir valdymo aspektais. ESG veiklos nauda ir vertė nėra matomos įmonių finansinėje atskaitomybėje, nei pelno (nuostolio) ataskaitose, nei balansuose. Įmonės pastaruosius dešimtmečius skatinamos veikti ne tik dėl suinteresuotųjų šalių finansinės naudos, jos yra įpareigojamos „daryti gera“. Pasak tyrimo autoriaus Khan'o (2022), verslams pastaruosiu metu yra patariama savo veiklą vykdyti nepažeidžiant biosferos ir atsižvelgiant į visuomenės teises, todėl ESG atskleidimas yra plačiai pripažįstamas kaip svarbi įmonės tvarumo priemonė.

JAV duomenų teikėjo MSCI (2024) nustatomi ESG reitingai matuojami remiantis socialiai atsakingų investicijų (angl. *Socially Responsible Investment, SRI*) ir aplinkos, socialinių ir valdymo investicijų standartais. ĮSA skaidoma į tris dimensijas: aplinka, socialinė atsakomybė ir įmonės valdymas, leidžiančias socialiai sąmoningam investuotojui pasirinkti investicijas, atitinkančias jo vertybes ir tikslus. ESG vaidmuo aplinkosaugos, socialinio tvarumo ir valdysenos srityse pavaizduota **3 paveiksle**.

Aplinkos dimensijai priskiriami klausimai apima indėlį į klimato kaitą, „gamtos kapitalo“ naudojimą įmonės tiekimo grandinėje, taršą ir atliekų tvarkymą, atsinaujinančios energijos ir „žaliųjų technologijų“ naudojimą.

Socialinei dimensijai priskiriami klausimai, apimantys saugos, sveikatos ir žmogiškojo kapitalo plėtrą, vartotojų ir produktų saugą, bendruomeninius santykius ir socialines galimybes.

Valdysenos dimensija siejama su klausimais, susijusiais su įmonės valdymo atskaitomybe ir sąžiningumu, etiška veikla ir skaidrumu.



3 pav. ESG vaidmuo atsakingoje įmonės veikloje (sudaryta autorės)

Kaip skelbia Įmonių finansų institutas (angl. *Corporate Finance Institute, CFI*) (2024), ESG terminas šiai dienai suprantamas kaip sistema, apimanti aplinkos ir socialinio poveikio, valdymo struktūros elementus, kurią derinant ir vystant padidinama gerovė suinteresuotoms šalims. Autoriaus Cabolis' o et al. (2023) teigimu, ESG – tai trumpinys, kuris vartojamas vertinant įmonių siekį būti draugiškomis klimatui, būti socialiai įtraukiančiomis ir taikančiomis patikimus valdymo procesus bei praktiką. Autorius Diez-Canamero et al. (2020) mano, kad Jungtinių Tautų propaguota iniciatyva, pagal kurią buvo siekiama paskatinti investuotojus svarstyti klausimus, susijusius su aplinkos, socialine ir valdymo atsakomybe, buvo įvesta Atsakingo investavimo politika (angl. *Responsible Investment Policy, RI*). Taigi, ESG reitingai iš pradžių buvo sukurti kaip priemonė, kurios pagalba galima reaguoti į didėjantį atsakingo investavimo poreikį. Pasak autorių Johl ir Toha (2021), tiek prekybos, tiek gamybos, tiek ir kitų sektorių įmonės privalo ribotus išteklius naudoti efektyviai, tai rodyti, skleisti ir dalintis, nes kiekvienos įmonės atsakomybė veikti tvariai būtina ateities kartoms ir pažangiai ekonomikai skatinti. Dėl tokių priežasčių reikalinga naudoti vieningus įmonių vertinimo principus. Reitingų agentūros „Scope Group“ nuomone, įmonių tvarumo vertinimas, nesant vieningų tarptautiniu mastu pripažintų standartizuotų duomenų ir standartizuotų ataskaitų teikimo, yra ribojamas skaidrumo.

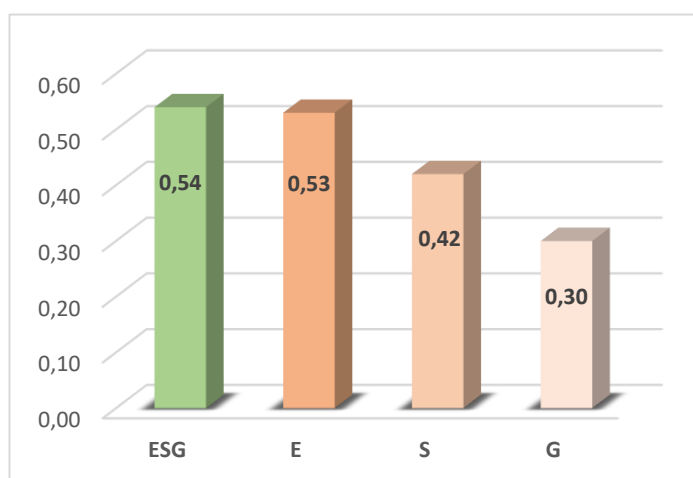
Europos Sąjungai patvirtinus naująją įmonių informacijos apie tvarumą teikimo direktyvą (angl. *Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD*), įmonės, ruošdamos tvarumo ataskaitas privalės laikytis ES tvarumo atskaitomybės standartų. Siekiant identifikuoti tvarias ir draugiškas aplinkai ekonomines veiklas Europos Sąjungoje, į kurias bus skatinami finansavimo srutai, įsigaliojęs ES Taksonomijos reglamentas (angl. *EU Taxonomy*) privers įmones perorientuoti investicijas į tvarias veiklas. Kaip nurodo Europos finansinės atskaitomybės patarimoji grupė (angl. *European Financial Reporting Advisory Group, EFRAG*), bendrai ES taikomi tvarumo atskaitomybės standartai apims:

- aplinkosaugos sritis (E), pvz.: išteklių naudojimas, atliekų generavimas, šiltnamio efekta sukeliančių dujų (ŠESD) emisijos, poveikis biologinei įvairovei, tarša;
- socialinio tvarumo sritis (S), pvz.: darbuotojų įvairovė, darbuotojų saugumas ir darbo sąlygos, darbuotojų lygios teisės;
- valdysenos sritis (G), pvz.: veiklos skaidrumas, įmonės verslo etika, kova su korupcija.

Taigi, apibendrinus įmonių socialinės atsakomybės įvardinimo skirtumus, galima teigti, kad pastaruosius du dešimtmečius keitėsi tiek sąvokos, apibrėžiančios ĮSA, tiek jos atskleidimo vertinimo principai. Dėl įmonių socialinės atsakomybės srities sudėtingumo, terminų ir sąvokų neapibrėžtumas gali kelti prieštaravimus ir painiavą tarp įmonių, netinkamai pritaikant politikas ar įmonėms neteisingai interpretuojant veiksmus. ĮSA terminų ir sąvokų neapibrėžtumas gali turėti įtakos ir įmonių veiksmams ir sprendimams, susijusiems su įmonių socialine atsakomybe, kurie gali neigiamai paveikti jų reputaciją, o tai įmonėms gali sukelti problemų.

1.1. Įmonių socialinės atsakomybės atskleidimo ir vertinimo priemonių kaupimo iššūkiai

Autorius Cabolis et al. (2023) pastebėjo, kad ESG vertintojams naudojant skirtingus ir įvairius elementus bei svorius, kyla problema dėl ESG matavimo skaidrumo stokos. Šios problemos egzistavimą nustatė ir autoriai Berg'as, Kolbel'as ir Rigobon'as (2022), analizavę tų pačių įmonių, šešių pagrindinių reitingo agentūrų, skelbiamų ESG reitingų koreliacinius ryšius (žr. **4 paveikslą**). Pasak tyrėjų, skirtingų reitingų teikėjų nustatomi ESG reitingai skiriasi taip stipriai, kad stebėtojai pradeda abejoti, koks tiksliai yra įmonės ESG veiklos lygis.

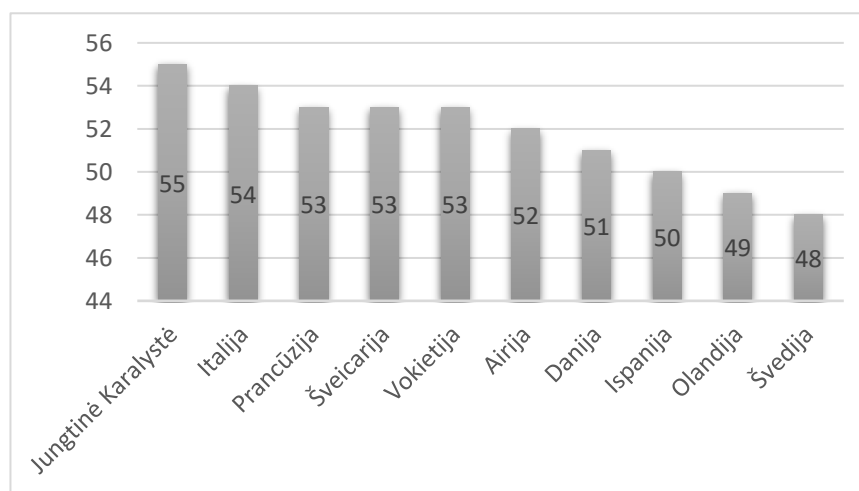


4 pav. Vidutinės koreliacijos tarp ESG reitingų teikėjų, tokių kaip „Sustainalytics“, „Vigeo Eiris“, „RobecoSAM“, „KLD“, „Asset4“ ir „MSCI“ (sudaryta pagal Berg'ą et al., 2022)

„Bloomberg“ duomenų bazė, kurioje skelbiami ESG reitingai, naudoja 120 aplinkosaugos, socialinių ir valdysenos rodiklių, kurie renkami iš įmonių metinių ataskaitų, socialinės atsakomybės ataskaitų, svetainių bei atliekant tyrimus, kai duomenų prašoma individualiai (Petitjean'as, 2019). Kaip teigia autorius, atsižvelgiant į tai, kad įmonės gali nefiksuoti tam tikrų rodiklių, jos bus nubaustos už „trūkstantis duomenis“ per „Bloomberg“ nustatomą ESG reitingą. „Thomson Reuters“ duomenų bazė įmonių pastangas aplinkosaugos, socialinėje ir valdysenos srityse vertina tik iš viešai pačių įmonių skelbiamos informacijos (Shahbaz'as, Karaman'as, Kilic ir Uyar'as, 2020). Pasak Cabolis'o et al. (2023), bendru ESG reitingu apjungiami skirtingi konceptai, jis atskleidžiamas pusiausvyros principu, todėl vieno komponento iš trijų patobulinimas pablogina kitą. „Vigeo Eiris“ duomenų bazėje skelbiamas ESG reitingas nustatomas iš 28 rodiklių, vertinančių aplinkos, žmogaus teisių, suinteresuotųjų šalių ir valdybos indeksus (Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno'as, 2015). Įmonių socialinei veiklai įvertinti „MSCI KLD“ naudoja septynias skirtingas kategorijas, tokias kaip aplinka, bendruomenė, darbuotojų santykiai ir įvairovė, žmogaus teisės, produkto charakteristikos ir įmonės valdymas, o duomenys vertinimui gaunami iš įmonių finansinių ataskaitų, žiniasklaidos pranešimų ir apklausų (Harjoto ir Laksmana, 2018).

JAV verslo žurnalo „Forbes“ (2022) teigimu, tvarumo ataskaitų rengimas įmonėms neretai užgožia šiose ataskaitose atskleidžiamos informacijos galimas suteikti naudas. Pasak autorių Khatri'io ir Kjærland'o (2023), Skandinavijos šalyse registruotos įmonės pastaruoju metu vis dar išlaiko lyderių pozicijas tarp JAV ir kitų šalių, kai kalbama apie tvarumo ataskaitų teikimo iniciatyvas. Kaip teigia autoriai, Šiaurės šalių tvarumo ataskaitos ir ĮSA atskleidimo informacija sulaukia itin daug dėmesio mokslinėje literatūroje dėl unikalaus socialinio-demokratinio, institucinio-kultūrinio ir politinio-ekonominio ĮSA modelio.

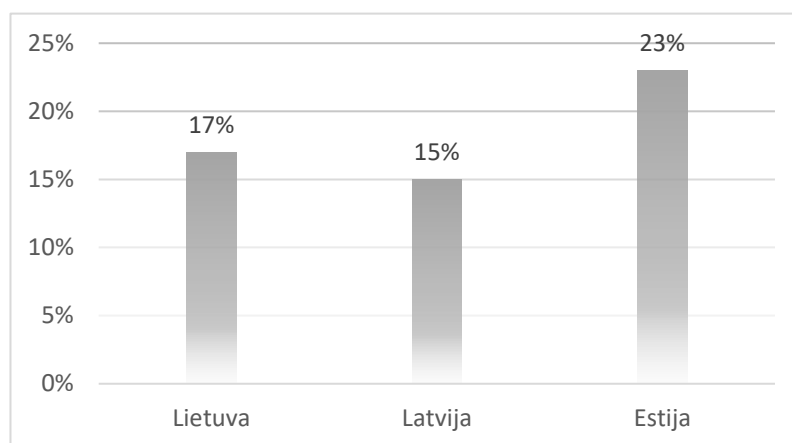
Remiantis reitingų agentūros „Scope Group“ išvadomis (2021), daugiausiai duomenų apie savo įsitraukimą į ĮSA teikia didžiausios pagal rinkos kapitalizaciją pasaulio įmonės. Reitingų agentūra nustatė 12 pasaulio šalių, pasižyminčių skaidriausiomis įmonių ataskaitų teikimo iniciatyvomis. Be 8 Europos šalių, kurios vaizduojamos **5 paveiksle**, skaidriausiomis taip pat minimos Kanadoje, JAV, Tailande ir Pietų Korėjoje veikiančios įmonės. Verta paminėti, kad dažniausiai pirmaujančių įmonių pateikiamos išsamios ataskaitos yra apie kokybines valdymo priemones, o informacija apie aplinkosaugos ir socialinius rodiklius pateikiama ribotai, ir, net skaidriausiai veikiančios pasaulio įmonės, atskleidžia apie pusę esminių ĮSA dimensijas vertinančių kintamųjų.



5 pav. Europos šalys, kuriose veikiančios įmonės atskleidžia daugiausia ĮSA vertinančių kintamųjų, proc. (sudaryta pagal „Scope Group“, 2021)

Lietuvos Banko (2024) teigimu, tvarios veiklos duomenų analizei ir informacijos atskleidimui reikia skirti ir papildomų lėšų, ir papildomų laiko sąnaudų. Pasak autorių Wang ir Sarkis'o (2017), Khan'o (2022), vyrauja ir kita nuomonė, pagrindžianti kodėl įmonių tvarumo ataskaitos nėra taip aktyviai rengiamos ir ĮSA atskleidimui nėra skiriama pakankamai dėmesio kitose šalyse. Jų nuomone, neturint pakankamai žinių, susijusių su tvarumo koncepcijomis ir praktikomis, trūksta supratimo dėl ataskaitų svarbos įmonių veiklai, jos neįvertina tvarumo naudos. Taip pat yra manoma, kad tvarumo ataskaitomis galima pritraukti suinteresuotųjų šalių kritiką ir nepageidaujamą dėmesį, įmonės gali sieti baimę, kad bus atskleista konfidenciali informacija ir tai neigiamai paveiks konkurencinį pranašumą.

Estijoje veikianti tvarumo agentūra „Sustinere“ (2021), išanalizavusi po 100 įmonių iš kiekvienos iš Baltijos šalių ir įvertinusi jų teiktas 2021 m. tvarumo ataskaitas, nustatė, kad Lietuvos, Latvijos ir Estijos įmonių rengiamos tvarumo ataskaitos atitinka vidutiniškai 20 proc. reikalavimų įvykdymo lygį. Analizuotų įmonių, teikiančių tvarumo ataskaitas skaičius procentais, pateiktas **6 paveiksle**. Tyrimas atskleidė, kad tik penktadalis didžiausių Baltijos šalių įmonių teikia išsamias ataskaitas ir tik kelios jų buvo patikrintos trečiosios šalies.



6 pav. Baltijos šalių įmonių, teikiančių tvarumo ataskaitas, skaičius, proc. (sudaryta pagal „Sustinere“, 2021)

Tvarumo agentūros atliktas tyrimas parodė, kad Baltijos šalių įmonių tvarumo ataskaitos rengiamos pagal skirtingus standartus, o vietines dideles įmones pagal tvarumo ataskaitų skaičių lenkia valstybinės ir į biržos sąrašus įtrauktos įmonės.

Taigi, apibendrinus reitingų agentūrų vertinimo principus, kai yra naudojami skirtingi vertinimo elementai, duomenų šaltiniai ir svoriai, susiduriama su iššūkiu ar ESG veiklos rezultatai matuojami aiškiai ir tiksliai. ESG vertinimo metodika atsirado esant poreikiui patenkinti vis labiau didėjantį investuotojų, suinteresuotųjų šalių, vyriausybių poreikį, tačiau nėra vientisa. Dėl besikeičiančių teisinių normų ir reguliavimo, įmonės turi nuolat atnaujinti savo veiklą ir politiką, kad atitiktų naujausius reikalavimus ir dėl to jos susiduria su problema. Atotrūkis tarp ĮSA atskleidimo didelės ir mažesnės ekonomikų šalių bendrovių yra aiškiai pastebimas, nors net ir skaidriausiai veikiančios įmonės tvarumo ataskaitose atskleidžia tik apie 50 procentų esmines ĮSA dimensijas vertinančius rodiklius. Suinteresuotosioms šalims ir toliau kyla klausimai, kodėl mažesnėje ekonomikoje veikiančios įmonės vangiau renka ir skleidžia informaciją apie savo socialiai atsakingą veiklą (Huang'as, 2021).

1.2. Kontroversija dėl įmonių socialinės atsakomybės įtakos veiklos rezultatams

Pasak Lietuvos Banko (2024), su tvarumu susijusi informacija ir jos atskleidimas atveria naujas perspektyvas tvariam verslui. Šią informaciją atskleidžiančios įmonės didina konkurencingumą ES rinkose, investuotojų apsaugą, jie tokias įmones labiau vertina, tokiu būdu įmonė turi lengvesnes lėšų pritraukimo galimybes. Autoriaus Khan'o (2022) nuomone, daugybė atliktų tyrimų parodė, kad ĮSA atskleidimas gali paveikti didelių įmonių finansinius ir rinkos rezultatus, o mažesnėms ir privačioms įmonėms ĮSA atskleidimas gali turėti priešingą poveikį.

Dyck'o, Lins'o, Roth'o ir Wagner'io (2019) teigimu, ĮSA kuria verslui palankias ilgalaikes perspektyvas, besikeičiančios visuomenės poreikius ir lūkesčius, paskirstant išteklius, ji sprendžia socialines problemas, stiprina žmogiškuosius išteklius ir intelektualų kapitalą, užtikrina verslui reputaciją ir saugumą ir, pasak autorių, įmonių socialinė atsakomybė svarbi organizacijoms dėl ilgalaikio tvaraus augimo ir konkurencinio pranašumo. Pasak Sheehy'o ir Farneti (2021), ĮSA yra geriausias terminas, kuriuo apibūdinamas atskirų verslo organizacijų dėmesys, jų savanoriškos pastangos prisidėti prie visuomenės gerovės, aplinkos apsaugos ir socialinio teisingumo. Pasak Adamkaitės, Streimikienės ir Rudzionienės (2023), įmonių socialinė atsakomybė kuo toliau, tuo vis labiau tampa neatsiejama nuo verslo strategijos, vertybių ir kasdienio gyvenimo ciklo. ĮSA įmonėms, siekiančioms išlaikyti esamus ir pritraukti naujus klientus, tampa būdu ne tik kaip pagerinti savo įvaizdį rinkoje, bet ir prisidėti prie pasaulinių problemų sprendimo. Visame pasaulyje tvarus vystymasis tampa praktika. Spartinant ĮSA atskleidimą, jis, nuo kažkada savanoriško perėjo prie privalomo, reguliuojamo pagal tarptautinius reglamentus ir nacionalinius įstatymus. Didėjanti socialinės atsakomybės svarba, aplinkosaugos lūkesčiai, pasak autorės Adamkaitės et al. (2023), verčia verslą prisitaikyti prie naujų reikalavimų, ieškoti naujų sprendimų, o tai, neabejojama, turės įtakos įmonių finansiniams rezultatams. Ekonomiškai besivystančių šalių įmonės, siekdamos pagerinti veiklos rezultatus, turi priimti veiksmingas finansines strategijas, įgyvendinti ir laikytis gero valdymo praktikos (Mansour'as et al., 2022). Didėjančios šalių kapitalo rinkos skatina įmones gerinti įmonių valdymo kokybę, kuri užtikrintų sąžiningą ir skaidrią verslo, atsakančio už savo veiksmus, aplinką, nes manoma, kad silpnas valdymas skatina korupciją, netinkamą valdymą ir švaistymą. Apibendrinant Dyck'o et al. (2019), Sheehy'o ir Farneti (2021), Adamkaitės et al. (2023), Mansour'o et al. (2022) teiginius, galima sakyti, kad socialiai atsakingas verslas gali ne tik užtikrinti įmonės veiklos tęstinumą, bet taip pat ir duoti greitai apčiuopiamą naudą.

Taip pat yra tyrėjų, nesutinkančių su ankščiau išdėstytais teiginiais, ir jie, nurodydami argumentus, teigia, kad organizacijoms gali būti nenaudingas įmonių socialinės atsakomybės įgyvendinimas. Tyrėjai Arli'is, Van Esch'as, Northey'is, Lee ir Dimitriu's (2019) pateikė išvadas, kad vartotojai gali netikėti įmonės reklama ir pranešimais apie jos atsakingą veiklą, nes dalis vartotojų pasižymi skepticizmu ir kvestionuoja įmonės pranešimus. Pasak Armstrong'o ir Green'o (2013), ĮSA įmonėje gali iškreipti išteklių paskirstymą ir net padidinti neatsakingo verslo tikimybę, nes įpareigojimas veikti socialiai gali prieštarauti suinteresuotųjų šalių pageidavimams ir planams. Pasak autorių Harjoto ir Laksmana'os (2018), ĮSA priešininkai, palaikantys Miltono Fridmano teoriją, teigia, jog pagrindinė verslo užduotis – gauti pelną jo akcininkams, įmonės išteklių naudojimas įsitraukiant į ĮSA, sumažina pelno paskirstymą akcininkams, o ĮSA šalininkai mano, kad įmonės turi tenkinti visų suinteresuotųjų šalių, įskaitant akcininkus, klientus, darbuotojus, bendruomenę, kurie turi įtakos įmonių egzistavimui šių laikų verslo aplinkoje, poreikius. Kaip teigia tyrimo autoriai, dabar daugelis įmonių savo strategijose teikia pirmenybę ĮSA veiklai, išteklius panaudojant socialiniam ir aplinkos poveikiui tobulinti ir koreguoti. Pasak autorių Harjoto ir Laksmana'os (2018), įmonių socialinė atsakomybė turi

teigiamos įtakos įmonės vertei, nes ji tarnauja kaip kontrolės mechanizmas, skirtas įmonės rizikos vengimui ir pernelyg didelės rizikos prisiėmimui sumažinti.

Vis daugiau įmonių visame pasaulyje pradėjo keisti savo ĮSA strategiją, kad atitiktų dabartinius teisinius reikalavimus, integruojant tai į pagrindinę savo veiklą. Kaip teigia autoriai Pekovic ir Vogt'as (2021), ĮSA veiksmingumas priklauso nuo to, kieno ir kaip įmonė valdoma, nes įmonės socialinė atsakomybė yra orientuota į suinteresuotąsias šalis, o ne į jos akcininkus.

Mažos ir vidutinės įmonės šalių rinkose atlieka pagrindinį vaidmenį palaikant socialinę ir ekonominę gerovę ir susiduria su itin dideliais išlikimo rinkoje iššūkiais dėl intensyvios konkurencijos, globalizacijos, pakankamai neapibrėžtos rinkos aplinkos ir sistemos rinkose. Šios įmonės tvarių finansinių rezultatų gali pasiekti spręsdamos socialines ir aplinkosaugos problemas (Luo et al., 2022). Tyrėjai nustatė, kad socialinė ir aplinkosaugos veiklos iniciatyvos turi teigiamos įtakos tvariams mažų ir vidutinių įmonių finansiniams rezultatams. Pasak tyrimo autorių Wang ir Sarkis'o (2017), daugiau mokslinių tyrimų apie ĮSA poveikį įmonių finansiniams rezultatams yra atlikta didelės ekonomikos šalyse ir būtent pastarųjų įmonėms yra nustatytas stipresnis ryšys tarp ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų nei mažesnėje ekonomikoje veikiančių bendrovėms.

Tyrėja Adamkaitė et al. (2023) nustatė, kad tiriant ĮSA poveikį įmonių finansiniams rezultatams buvo nustatyti prieštaringi santykiai nuo teigiamo iki neutralaus ir neigiamo, bet tai nerodo, kad investicijos į socialiai atsakingas iniciatyvas įtakos įmonės bendram našumui ir įmonės vertei neturi.

Įmonės vadovybės požiūris ir strategija, sietina su poreikiu ir būtinybe apsispręsti dėl investavimo į ĮSA, taip pat ir investuotojo apsisprendimas dėl investicijų į įmonę, siejami su įrodymais apie ryšį tarp įmonės veiklos rezultatų ir ĮSA. Awaysheh'o, Heron'o, Perry'so ir Wilson'o (2020) teigimu, dėl praleisto kintamojo ar galimo atvirkštinio priežastingumo, įmonės finansinių rezultatų ir ĮSA ryšį atskirti ir nustatyti gali būti sunku. Ir, kaip teigia autoriai, būtina atsižvelgti į laiko tendencijas, atlikti būtinas korekcijas, siekiant išvengti endogeniškumo problemų, ieškant sprendimų tarp ĮSA ir įmonės veiklos rezultatų. Pasak Awaysheh'o et al. (2022), ištirtas teigiamas ryšys tarp įmonės veiklos rezultatų ir ĮSA nebūtinai signalizuos apie tai, kad veiklos našumą didina didesnės išlaidos į ĮSA, o tiesiog tai nulemia, nes pelningesnės įmonės gali daugiau investuoti į ĮSA ir įmonės, esančios geriausios savo srityje, turi didesnę rinkos vertę dėl aukštesnio operacinės veiklos lygio.

Įmonės finansinių rezultatų ryšys ir „žaliųjų technologijų“ inovacijos pastaruoju metu traukia nemažai mokslininkų ir verslo atstovų. Daugėja literatūros apie produktų naujoves, ekologiškas inovacijas, ir todėl, pasak Qing, Chun'o, Ock'o, Dagestani'io ir Ma'o (2022), finansiniai rezultatai ir jų ryšys su „žaliosiomis inovacijomis“, „aplinkos atskleidimu“, „įmonės tvarumu“ tampa tyrimų tendencijomis. Kaip teigia tyrimo autorė Qing et al. (2022), darni verslo plėtros strategija, kuri derėtų su aplinka, yra tapusi kone pagrindiniu nuolatinių paieškų objektu pasaulyje. Ekonomikos augimo skatinimas priverčia įmones susidurti su daugybe iššūkių dėl aplinkos pokyčių įvairiose šalyse ir tai, pasak Qing et al. (2022), yra pagrindinė šio reiškinio priežastis. Autoriai taip pat aprašo, kad įmonės, siekdamos pagerinti savo finansinius rezultatus, turėtų diegti „žaliųjų technologijų“ naujoves, o siekiant rinkoje įgyti konkurencinį pranašumą, turėtų plėtoti ekologišką pramonę. Pabrėžiama, kad šios strategijos turėtų laikytis ne tik išsivysčiusių, bet ir besivystančių šalių įmonės. Autoriai Johl ir Toha (2021) teigė, kad pramonėje ekologinėmis naujovėmis pripažįstami tvarūs, aplinkai nekenksmingi verslo sprendimai, technologijos be taršos, gamybos atliekų mažinimas, ir, pasak autorių, jos turi tiesioginės įtakos finansiniams rezultatams.

Pasak autorių Harjoto ir Laksmana'os (2018), įmonių socialinė atsakomybė turi teigiamos įtakos įmonės vertei, nes ji tarnauja kaip kontrolės mechanizmas, skirtas sumažinti įmonės rizikos vengimą ir pernelyg didelės rizikos prisiėmimą. Kaip ir Harjoto ir Laksmana (2018), panašiai pasisakė ir tyrėjai Elmghamez'as ir Olarewaju (2022), teigdami, kad vyraujantis pagrindinis įmonių tikslas – tai pelno gavimas jų akcininkų naudai, Didėjantis pasaulinės įtakos poveikis, kuris pavedė įmonėms įgyvendinti, vystyti ir skatinti tvarų vystymąsi savo veiklų srityse, išaugino įmonių vadovų interesų konfliktą dėl sprendimų suradimo, kompromiso padarymo tarp suinteresuotųjų šalių ir įmonių akcininkų. Tyrimo autoriai Elmghamez'as ir Olarewaju (2022), teigdami, kad apie ĮSA atskleidimą ir finansinį ryšį empirinėje literatūroje nėra pateikiama galutinė santrauka, išnagrinėję ĮSA poveikį biržinių (LSE) Londono įmonių veiklos rezultatams, nustatė, kad aplinkosaugos, socialinė veikla ir valdymo atskleidimas skirtingai veikia įmonių akcijų kainas rinkoje ir kapitalo grąžą.

Veiksmingos finansinės strategijos, gerinančios ryšį tarp įmonių valdymo kokybės ir veiklos rezultatų siejamos su įmonių kapitalo struktūra. Kaip teigia autorius Mansour'as et al. (2022), besivystančių šalių įmonės veiklos našumą gali pagerinti, jei laikysis kokybiškos įmonių valdymo praktikos ir prižiūrės, kad būtų tinkamai subalansuota įmonės kapitalo struktūra. Pasak Jung'o ir Im'o (2023), investicijos į ĮSA gali padėti įmonėms taupyti išlaidas valdymui ir taip tikėtis didesnės suinteresuotųjų šalių paramos, nes, pasak tyrėjų, šalys, pasižyminčios dideliu socialiniu pasitikėjimu, skaičiuoja naudą ir vertes iš įmonių, labiau investuojančių į ĮSA veiklą. Manoma, kad įmonių pasirinkimas investuoti ir veikti socialiai atsakingai yra veikiamas bendro pasitikėjimo kitais motyvo. Tyrimo autoriai Pekovic ir Vogt'as (2021) teigia, kad didesnis valdybos narių skaičius užtikrina geresnę socialinės atsakomybės klausimų stebėseną, todėl tokios įmonės pasiekia geresnių finansinių rezultatų, tačiau jis turėtų būti tinkamas verslo kontekstui ir proporcingas įmonės dydžiui, be kita ko, atsakingo asmens už ĮSA veiklą valdyboje turėjimas, pažymimas kaip protingas sprendimas, o valdybos narių skaičius turėtų būti subalansuotas lyčių atžvilgiu.

Rossi'o et al. (2021) teigimu, trūksta mokslinių tyrimų, nagrinėjančių įmonių valdybos charakteristikų ryšį tarp ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų. Tyrėjai teigia, kad įmonių valdybos nepriklausomumas ir jos dydis sustiprina ryšį tarp įmonių socialinės atsakomybės ir jos finansinių rezultatų, todėl įmonės valdyba, apibūdinama kaip organas, teikianti informaciją suinteresuotosioms šalims apie įmonės socialinę atsakomybę ir tvarumą, finansinius ir veiklos rezultatus ir jos sudėtis tampa įrankiu, kuriam investuotojai teikia vis didesnę dėmesį. Pasak Rossi'o et al. (2021), įmonės turėtų orientotis į valdybos pertvarkymą siekiant, kad jos nariai skatintų etišką įmonės elgesį dėl jų ateities augimo galimybių, kur ĮSA ir įmonės valdymas užima pagrindinę vietą verslo vertinime.

Benetytės, Gonenc'o ir Krušinsko (2021) teigimu, didžiausia įtaka įmonių plėtrai ir inovacijoms priklauso nuo kintamųjų, išreikštų įmonės valdymu ir finansų našumu. Įmonės, kurių veikla skaidri ir sąžininga prieš visas suinteresuotąsias šalis – darbuotojus, bendruomenę, tiekėjus, vyriausybę – turi galimybę užtikrinti, kad jų finansiniai ištekliai bus valdomi efektyviai.

Yra įprasta, kad didelės tarptautinės organizacijos turi rodyti pavyzdį investuodamos į savo darbuotojus ir į bendruomenę. Dauguma mažesnių įmonių koncentruojasi į savo prekės ženklo ar įmonės reputacijos apsaugą, o ne į bendruomenes, kuriose tos įmonės veikia. Shabbir'as ir Wisdom'as (2020) tyrimu siekė įrodyti, kad ĮSA veikia įmonės finansinius rezultatus, o investicijų į aplinką nauda gali gerokai viršyti pačias išlaidas į darbo jėgą ir bendruomenę. Pasak tyrėjų, pavyko nustatyti, kad išlaidos tiek į vidinę, tiek į išorinę aplinką turi teigiamą ryšį su finansiniais rezultatais, nors reikšmingesnė įtaka finansiniams rezultatams buvo nustatyta esant investicijoms į vidinę aplinką,

kaip ir tausojančių įmonių pelningumo rodiklis buvo didesnis nei tam išlaidų neskiriančių. Tyrėjai pabrėžė, kad norint pasiekti tikslesnių tyrimų rezultatų, vertėtų tirti įmones, veikiančias ne tik gamybos veikloje, bet ir platesniu veiklos aspektu.

Taigi, analizuojant ir vertinant aukščiau aptartas tyrėjų išvadas, abejonių, kad įmonių socialinė atsakomybė daro įtaką įmonių finansiniams rezultatams, jų vertei, nėra. Tačiau, pasak Coelho et al. (2023), nors įmonių socialinė atsakomybė tampa vis aktualesnė akademiniam, verslo ir politiniam pasauliams, ĮSA ir įmonių veiklos santykis lieka neaiškus ir vis dar aktualu suprasti ar įmonių išteklių paskirstymas socialinių, aplinkosaugos ir valdymo problemų sprendimui gali būti sinergijos šaltiniu siekiant pagerinti įmonės finansinius rezultatus ir padidinti verslo vertę bendrovės akcininkams. Atsižvelgiant į tai, kad nėra vieno oficialaus apibrėžimo, apibūdinančio įmonių socialinę atsakomybę, kuris būtų visiems priimtinas, ir į tai, kad ĮSA vertinimui naudojami įvairūs vertinimo kriterijai, duomenų šaltiniai, jų svarba, įmonės susiduria su iššūkiu kaip atskleisti ir kaupti ESG veiklos rezultatus. Yra stipriai matomas atotrūkis tarp ĮSA atskleidimo įmonėse iš didelės ekonomikos šalių nuo mažesnėje ekonomikoje veikiančių bendrovių (Wang ir Sarkis'as, 2017). Planuojamo tyrimo problema susijusi su tuo, ar ĮSA atskleidimas gali būti laikomos veiksmu, lemiančiu įmonių geresnius finansinius rezultatus. Tokia problema tampa svarbi verslo aplinkoje, kurioje nuolatos didėja spaudimas įmonėms įgyvendinti socialines atsakomybės programas. Tyrimo autorius Huang'as (2021) teigė, jog nepaisant didelio akademinio susidomėjimo, išlieka neatsakytų klausimų: kas motyvuoja imtis ESG veiklos, kas naudinga akcininkams, kokia tos naudos forma, kur ji gali būti naudinga. O griežtėjant reikalavimams dėl ESG atskleidimo, šie nefinansiniai duomenys gali būti svarbūs įmonių veiklos rodikliams. Todėl, išnagrinėjus atliktus tyrimus apie ĮSA įtaką įmonių finansiniams rezultatams ir identifikavus iki šiol nepakankamai tirtas mažesnės ekonomikos įmones, keliama problema - *ar įmonių socialinės atsakomybės atskleidimas padeda joms pasiekti geresnių finansinių rezultatų?*

2. Įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų vertinimo principai

2.1. Įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams vertinimo būdai

Įmonių socialinė atsakomybė yra reikšmingas ekonomikos augimo veiksnys (Galant ir Cadez'o, 2017). Socialiai atsakinga įmonė, pasak Barnett'o ir Salomon'o (2006) lengviau pritraukia išteklius, tinkamus darbuotojus, ji lengviau parduoda produktus ir paslaugas, sukuria nenumatytas galimybes ir visa tai gali būti konkurenciniu pranašumu. Pasak autoriaus Diez-Canamero et al. (2020), prieš porą dešimtmečių vyravęs verslo modelis veikti pagal tradicinius finansus, kai siekiama maksimalaus pelno vardan vertės akcininkams didinimo, pakito. Šiandienai įmonės prioritetu laiko ne tik pelno siekimą, bet kaip veiklą prisidėti prie aplinkos apsaugos, socialinės gerovės bei bendruomenės vystymosi. Vertinant mokslinių tyrimų, susijusių su įmonių socialine atsakomybe ir jos poveikiu įmonių finansiniams rezultatams, gausą, galima daryti išvadą, kad ši tema yra labai plačiai tiriama ir analizuojama.

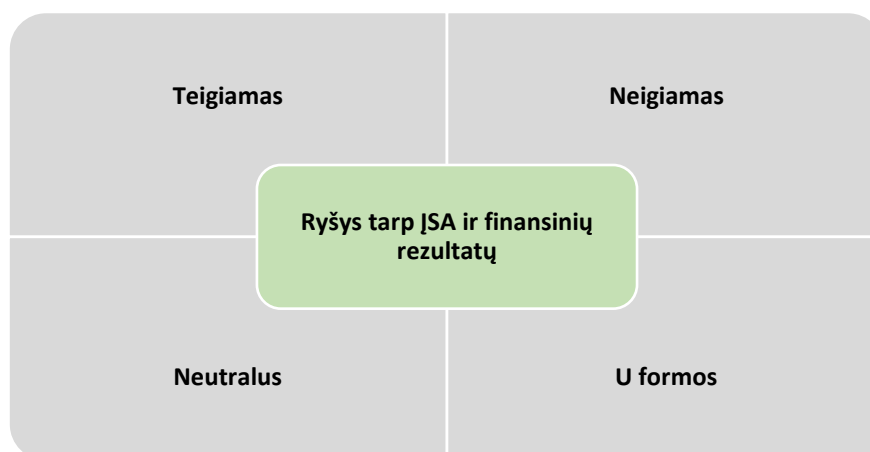
Atlikus mokslinės literatūros analizę pastebėta, kad kontekstu, populiacija ir imtini pasirenkami skirtingų ekonomikų, šalių ir veiklos sektoriaus įmonių antriniai duomenys. Autorių empiriniuose tyrimuose pasirenkama imties įvairovė akivaizdi, ji pateikiama **2 lentelėje**.

2 lentelė. Imties įvairovė empiriniuose tyrimuose. Sudaryta autorės

Autoriai	Imtis	Laikotarpis	Tyrimo tikslas
Harjoto ir Laksmana (2018)	1718 JAV įmonių, įtrauktų į S&P500 indeksą	1998-2011	ĮSA kaip kontrolės mechanizmas, skirtas sumažinti rizikos prisiėmimą
Shabir ir Wisdom (2020)	15 biržinių Nigerijos gamybos įmonių	2008-2015	ĮSA įtaka įmonių finansiniams rezultatams
Nirino et al. (2020)	190 maisto ir gėrimų sektoriaus biržinių įmonių (JAV, Kanada, Europa ir Japonija) iš Thomson Reuters duomenų bazės	2018	ĮSA įtaka įmonių, veikiančių maisto ir gėrimų sektoriuose, veiklos našumui
Awaysheh et al. (2020)	2400 JAV pramonės įmonių, įtrauktų į MSCI Investable Market indeksą	2003-2013	ĮSA įtaka finansiniams rezultatams, lyginamoji analizė
Pekovic ir Vogt (2021)	3371 biržinių įmonių iš viso pasaulio iš Thomson Reuters ASSET4 duomenų bazės	2002-2012	Įmonės valdymo poveikis finansiniams rezultatams
Costa ir Fronseca (2022)	1000 didžiausių biržinių pasaulio įmonių	2015-2019	Ryšys tarp ĮSA ir inovatyvių strategijų
Bektur ir Arzova (2022)	56 Turkijos biržinės įmonės	2014-2019	Ryšys tarp lyčių įvairovės įmonių direktorių tarybose ir veiklos rezultatų
Mansour et al. (2022)	95 ne finansines paslaugas teikiančios Jordanijos biržinės įmonės	2014-2019	ĮSA įtaka įmonių kapitalo struktūrai
Elmghaamez ir Olarewaju (2022)	50 Jungtinės Karalystės biržinių įmonių	2008-2017	ĮSA įtaka finansiniams rezultatams
Luo et al. (2022)	490 Kinijos biržinių gamybos įmonių	2012-2020	ĮSA įtaka tvariams mažų ir vidutinių įmonių finansams
Zhang et al. (2023)	Kinijos biržinės įmonės iš CSMAR duomenų bazės	2019 IQ - 2021 IQ	ĮSA įtaka finansiniams rezultatams su COVID-19 susijusiais sukrėtimais

Galima teigti, kad empiriniai tyrimai dažniausiai atliekami vertinant didelės ekonomikos aplinkoje veikiančių įmonių duomenis: 2016 - 2020 m. JAV valstybinės bendrovės, išskyrus finansinių ir komunalinių paslaugų įmonės (Huang ir Ye, 2021), Europos šalių (Prancūzija, Ispanija, Vokietija, Italija) 2015 - 2019 m. 225 įmonės, išskyrus bankus ir finansines paslaugas teikiančios įmonės (Rossi'is et al., 2021), 2011 - 2018 m. 414 energetikos įmonių iš viso pasaulio (Shahbaz'as et al., 2020), 2012 - 2017 m. 649 apgyvendinimo įmonės iš viso pasaulio (Franco'as, Caroli'is, Cappa ir Del Chiappa, 2020), 2017 - 2020 m. 9 Lietuvos energetikos sektoriaus įmonės (Adamkaitė et al., 2022), 2006 - 2018 m. 30 Pietų Azijoje veikiančių privačių komercinių bankų (Kabir'as ir Chowdhury, 2023), 2014 - 2019 m. 95 nefinansinės Jordanijos biržinės bendrovės (Mansour'as et al., 2022), 2016 - 2018 m. 40 Italijos įmonių iš Milano akcijų biržos (Provasi ir Harasheh'as, 2020), 2002 - 2010 m. 1960 tarptautinės, į biržos sąrašus įtrauktos, nefinansinės bendrovės iš 25 pasaulio šalių (Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno, 2015), 2017 - 2019 m. 97 technologinės įmonės, įtrauktos į S&P500 indeksą (Okafor'as, Adeleye ir Adusei'is, 2021), 2015 - 2019 m. 744 didžiausios įmonės iš Thomson Reuters Eikon duomenų bazės (Costa ir Fronseca, 2022), 2008 - 2017 m. 50 (25 paslaugų ir 25 prekybos) įmonių iš Londono akcijų biržos (Elmghamez'as ir Olarewaju, 2022) ir kt.

Kaip teigia autoriai Galant ir Cadez'as (2017), Barauskaitė ir Štreimikienė (2021), mokslinėje literatūroje vyrauja 4 santykio tarp ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų aprašomieji terminai, kurie vaizduojami **7 paveiksle**.



7 pav. Ryšys tarp ĮSA ir įmonės finansinių rezultatų ryšys randamas empirinėje literatūroje (sudaryta pagal Barauskaitę ir Štreimikienę, 2021)

Autorės Barauskaitė ir Štreimikienė (2021) empirinėje literatūroje aptiktus ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų santykių terminus apibūdino plačiau. Pasak autorių, teigiamas ryšys parodo, kad įmonių, veikiančių socialiai atsakingai, veiklos pelningumas didėja, o neigiamas ryšys rodo, jog įmonių pelningumas mažėja dėl įmonių socialinė atsakomybė reikalauja didesnių išlaidų. Neutralus ryšys yra grindžiamas tokiu požiūriu, kad socialiai veikiantis verslas negerina, o siekia nepabloginti savo veiklos rezultatų. Pasak autorių, U formos ryšys turi neigiamą įtaką veiklos rezultatams, nes įmonė gauna mažesnes pajamas, bet tik tam tikrą laiką, kai įmonės veiklos rezultatams ĮSA pradeda turėti teigiamą įtaką. U formos ryšys gali būti ir atvirkštinis, kai nuo pat pradžios pajamos yra generuojamos didesnės ir ĮSA daro teigiamą įtaką įmonės veiklos rezultatams, bet iki tam tikro momento, kai ĮSA tampa neigiama.

Tiek mokslinėje literatūroje, tiek kituose šaltiniuose dažnai aptinkama nuomonė, kad įmonių socialinė atsakomybė yra reikšminga ekonominiu lygmeniu, tačiau vis dar įprasta girdėti, kad būti

socialiai atsakingu verslu yra brangu, nes tai tik kainuoja papildomas išlaidas. Taigi, siekiant išsiaiškinti ar ĮSA atskleidimas padeda įmonėms pasiekti geresnių finansinių rezultatų, reikalinga apžvelgti moksliniuose tyrimuose naudotus metodus ir gautus rezultatus, kurie įvardinti **3 lentelėje**.

3 lentelė. Įmonių socialinės atsakomybės ir finansinės veiklos santykio empirinių tyrimų apžvalga. Sudaryta autorės

Autoriai	Tyrimo metodas	Ryšys
Lech (2013)	Regresinė analizė	Neutralus
Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno (2015)	Regresinė analizė	Teigiamas
Nollet et al. (2016)	Regresinė analizė	U formos
Katsikides et al. (2016)	t-testai	Neigiamas
Wang ir Sarkis (2017)	Regresinė analizė	Teigiamas
Lin et al. (2018)	Regresinė analizė	Neutralus
Cherian et al. (2019)	Regresinė analizė	Teigiamas
Gulzar et al. (2019)	Regresinė analizė	Teigiamas
Shahbaz et al. (2020)	Regresinė analizė	Neutralus
Saeed ir Zureigat (2020)	Regresinė analizė	Teigiamas
Awaysheh et al. (2020)	Regresinė analizė	Neutralus
Franco et al. (2020)	Regresinė analizė	U formos
Albitar et al. (2020)	Regresinė analizė	Teigiamas
Rossi et al. (2021)	Regresinė analizė	Teigiamas
Liu et al. (2021)	Koreliacija ir regresinė analizė	Tik valdymo atskleidimo balas turi teigiamą ryšį
Okafor et al. (2021)	Daugybinė regresinė analizė, fiksuoti efektai, sujungta regresinė analizė	Teigiamas
Adamkaitė et al. (2022)	Koreliacija ir kartotinė tiesinės regresinė analizė	Neutralus
Costa ir Fonseca (2022)	Hierarchinė tiesinės regresinė analizė	Neutralus
Bektur ir Arzova (2022)	Regresinė analizė	Neigiamas
Mansour et al. (2022)	Regresinė analizė	Teigiamas
Elmghaamez ir Olarewaju (2022)	Sujungtosios regresijos analizė	Tiek teigiamas, tiek neigiamas
Kabir ir Chowdhury (2023)	Regresinė analizė	Teigiamas

Autorė Adamkaitė et al. (2022), siekdama išanalizuoti ĮSA poveikį Lietuvos energetikos įmonių finansiniams rezultatams, atliko devynių pagrindinių socialiai atsakingų įmonių, priklausančių energetikos sektoriui Lietuvoje, regresinę ir koreliacinę analizę. Pasirinktų įmonių finansinių rezultatų vertinimui tyrėjai naudojo turto gražos rodiklį (ROA) ir nuosavo kapitalo pelningumo (ROE) rodiklį kaip priklausomus kintamuosius, kontrolinius kintamuosius – įmonės dydžio (Size) ir rizikos (Risk) rodiklius. Dydžio rodiklis gautas kaip bendro turto natūrinis logaritmas, o rizikos rodiklis išreikštas visų įsipareigojimų ir viso turto procentiniu santykiu. Tyrime naudotas nepriklausomas kintamasis – ĮSA (CSR) balas, kurį autoriai apskaičiavo turinio analizės metodu iš įmonių metinių ir tvarumo ataskaitų. Tirti UAB EPSO-G, UAB Litgrid, UAB AmberGrid, UAB

Klaipėdos nafta, VŠĮ Ignalinos atominė elektrinė, UAB Ignitis, UAB ESO, UAB Vilniaus šilumos tinklai, UAB Kauno energija duomenys 2017 - 2020 m. periodu.

Pagal pasirinktus kintamuosius buvo sudaryti du tyrimo modeliai (2) ir (3):

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 * CSR_t + \beta_2 * Risk_t + \beta_3 * Size_t \quad (1)$$

$$ROE_t = \beta_0 + \beta_1 * CSR_t + \beta_2 * Risk_t + \beta_3 * Size_t \quad (2)$$

čia ROA_t – turto graža metais t ;
 ROE_t – nuosavybės graža metais t ;
 CSR_t – pagrįstas turinio analizės metodu ĮSA rodiklis t metais;
 $Risk_t$ – įmonės rizika metais t ;
 $Size_t$ – įmonės dydis metais t .

Atlikto tyrimo empirinės išvados parodė, kad Lietuvos energetikos įmonėse egzistavo statistiškai reikšmingas teigiamas ryšys tarp ĮSA ir turto gražos (ROA) ir nuosavo kapitalo pelningumo (ROE). Atliktas tyrimas taip pat patvirtino, kad egzistuoja statistiškai neigiamas ryšys tarp įmonės dydžio ir turto gražos (ROA) ir nuosavo kapitalo pelningumo (ROE), o rizika turi teigiamą poveikį nuosavo kapitalo pelningumui (ROE), bet turto gražai (ROA) ryšys neutralus. Atlikto tyrimo rezultatai sutapo su ankstesniais tyrimais ir pasitvirtino, kad tarp įmonių socialinės atsakomybės ir jų finansinių rezultatų nėra nusistovėjusių ir nuolatinių ryšių, vyrauja neutralus ryšys, todėl, siekiant tvirtesnių įrodymų, ateityje reikėtų siekti ir toliau tikrinti ĮSA ir finansinių rezultatų ryšius, pratęsiant vertinimo laikotarpius.

Panašius rezultatus empiriniame tyrime gavo ir autorė Lech (2013), kai buvo nagrinėta socialinės atsakomybės didžiausių Lenkijos įmonių, kotiruojamų Varšuvos vertybinių popierių biržoje, įtrauktų į indeksus WIG 20 ir WIG40, įtaką jų finansinių rezultatų našumui. Duomenų rinkinį sudarė 2010 m. I ketvirčio – 2012 m. III ketvirčio atrinktų įmonių duomenys iš jų finansinių ataskaitų. Įmonių finansiniam našumui įvertinti buvo naudojami turto gražos (ROA) ir nuosavybės gražos (ROE) rodikliai, įmonių socialinės atsakomybės vertinimui buvo naudojamas Pagarbos indeksas (angl. *Respect Index*). Buvo sudaryti tyrimo modeliai ir gautos empirinės išvados neparodė reikšmingos ĮSA įtakos įmonių turto gražos (ROA) ar nuosavybės gražos (ROE) rodikliams ir pagarbos indeksas, kuriuo matuojama įmonių socialinė atsakomybė nėra reikšminga vertinant Lenkijos įmonių finansinius rezultatus.

Tyrėjas Rossi'is et al. (2021), tyręs valdybos charakteristikos įtaką įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų ryšiui, pritaikė regresinės analizės modelį, kuriame, siekiant išmatuoti įmonės veiklos rezultatus kaip priklausomas kintamasis buvo panaudotas turto gražos (ROA) rodiklis, nepriklausomas kintamasis – ĮSA indeksas (CSR), kurį teikia „Thomson Reuters ASSET4“ duomenų bazė, moderuojami kintamieji pasirinkti – valdybos dydis, valdybos nepriklausomumas ir vadovo (CEO) dvilypumas, įmonės dydis ir svertas naudoti kaip kontroliniai kintamieji. Valdybos dydis išreiškiamas narių skaičiumi valdyboje, valdybos nepriklausomumui naudojama proporcija nepriklausomų, direktorių – konsultantų su bendru valdybos skaičiumi, generalinio vadovo (CEO) dvilypumui įvertinti naudotas *dummy* kintamasis su „1“ reikšme jei generalinis vadovas priklauso valdybai ir su „0“ reikšme, jei ne. Firmos dydis išreiškiamas natūraliu viso turto logaritmu, o svertas

gautas visą skolą padalinus iš viso turto. Tyrimo populiaciją sudarė Europos šalių įmonės 2015-2019 m. laikotarpiu, „Thomson Reuters ASSET4“ duomenų bazė buvo naudojama kaip pirminis duomenų šaltinis, antriniai tyrimo duomenys – iš kiekvienos įmonės metinių ataskaitų. Gauto tyrimo rezultatai patvirtino tyrėjų lūkesčius dėl valdybos charakteristikų, turinčių įtaką įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų poveikiui. Pasak tyrėjų, gautos išvados parodė, kad yra teigiamas ir reikšmingas ryšys tarp valdybos narių skaičiaus ir finansinių rezultatų, nustatyta, kad įmonės našumas mažėja sumažėjus valdybai. Autorius Rossi'is et al. (2021) taip pat nustatė, kad įmonės dydis ir svertas nėra susiję su turto grąža (ROA), nuosavo kapitalo pelningumu (ROE) ir Tobin'o Q.

Autorius Awaysheh'as et al. (2020) tyrime priėjo išvados, kad aukštesni įmonių finansiniai rezultatai nėra susiję su įmonių socialinės atsakomybės praktika ir nustatė, kad nėra priežastinio ryšio tarp veiklos rezultatų ir ĮSA. Autorių tyrimas patvirtino tai, kad santykinis rinkos vertinimas (Tobin'o Q) yra aukštesnis geresnių savo klasėje įmonių nei įmonių, kurios buvo nustatytos kaip rodančios prastesnius rezultatus. Awaysheh'as et al. (2020) tyrime naudojo „MSCI ESG Stats“ duomenų bazės 2003 – 2013 m. duomenis. Tyrimo modelyje, siekiant įvertinti įmonės veiklos našumą, buvo skaičiuojamas Tobin'o Q rodiklis, kuris autorių gautas balansinę įmonės kapitalo vertę atėmus iš viso įmonės turto ir prie gauto rezultato pridėjus rinkos kapitalo vertę, o gautą rezultatą padalinus iš viso įmonės turto. Siekdami tyrimo tikslumo, autoriai, rinkdami duomenis sugrupavo analizuojamas įmones į „geriausias“ ir „blogiausias“ savo industrijoje. Tyrimo rezultatai atskleidė, kad geresnius rezultatus parodo „geriausias“ savo industrijoje esančios įmonės, vertinant pagal Tobin'o Q rodiklį. Tyrėjai nenustatė priežastinio ryšio tarp įmonių socialinės atsakomybės ir įmonių finansinių rezultatų ir patvirtino, kad ĮSA iniciatyvos aukštų finansinių rezultatų neužtikrina.

Pasak tyrėjų Martínez-Ferrero'os ir Frias-Aceituno (2015), per keletą metų taip ir nebuvo pasiektas moksliniais tyrimais pagrįstas sutarimas dėl ryšio poveikio tarp darnaus ir socialiai atsakingo įmonių elgesio ir finansinių rezultatų rodiklių. Todėl buvo atliktas empirinis tyrimas, kuriuo buvo siekiama koks yra ryšys tarp socialiai atsakingo elgesio ir jų finansinių rodiklių. Tyrime dalyvavo 2002 – 2010 m. 1960 tarptautinių, į biržos sąrašus įtrauktų, nefinansinių bendrovių duomenys iš 25 šalių. Tyrimo duomenys buvo renkami pasitelkiant dviejų duomenų bazių („Thomson One Analytic“ ir „Ethical Investment Research Service“ (EIRIS)) informaciją. Pirmoji duomenų bazė buvo pasirinkta finansiniams ir apskaitos duomenims gauti, antroji – dėl įmonių valdymo ir įmonių socialinės atsakomybės matavimo duomenų. Įmonių socialinės atsakomybės matavimo įvertis tyrėjų buvo sukonstruotas išanalizavus aplinkosaugos, žmogaus teisių ir santykių su suinteresuotosiomis šalimis sritis, o finansinių rezultatų matavimui – rinkos vertės bei kontroliniai kintamieji, tokie kaip įmonės dydis, veiklos sektorius, rizika, svertas, MTEP intensyvumas ir veiklos likvidumas. Tam, kad būtų patikrintos tyrėjų Martínez-Ferrero'os ir Frias-Aceituno (2015) suformuotos hipotezės, empiriniame tyrime buvo naudota aprašomoji statistika, įvertinti Pirsono koreliacijos koeficientai tarp priklausomų kintamųjų ir nepriklausomų kintamųjų. Gautos empirinės išvados parodė egzistuojantį teigiamus ryšius tarp įmonių socialinės atsakomybės ir įmonės finansinių rezultatų. Koreliacijos koeficientai nustatyti nedideli, įmonės dydis gautas teigiamas ir reikšmingas, veiklos likvidumas gautas neigiamas ir reikšmingas, o įmonės skola gauta teigiama, nors ir ne visuomet reikšminga, visuose tyrimo modeliuose. Gauti tyrimo rezultatai tyrėjams leido daryti išvadas, jog įmonių geresnių finansinių rezultatų pasekmė yra didesnis įmonės įsitraukimas į ĮSA, nes papildomi teigiami veiklos rezultatai skiriami ĮSA praktikai, didesnių įmonių finansiniai rezultatai yra geresni ir geresnius rezultatus turinčios įmonės pasižymėjo žemesniu veiklos likvidumu.

Tyrimą, susijusį su poveikiu įmonių finansiniams rezultatams ir tvarumo rodikliams, kai įmonės valdybai atstovauja moterys, atliko Provasi ir Harasheh'as (2020), kuris susijęs su 2011 m. Italijoje įvestomis minimaliomis lyčių kvotomis. Tyrime dalyvavo 2016-2018 m. 40 įmonių iš Milano akcijų rinkos indekso FTSE-MIB40. Tyrimas buvo atliktas taikant aprašomąją statistiką, koreliaciją ir regresijos modelį. Sudarant tyrimo modelius buvo naudojami nepriklausomi kintamieji (moterų skaičius valdyboje, valdybos dydis, moterų procentas valdyboje), priklausomi kintamieji (finansiniai rodikliai ir tvarumo reitingas) bei kontroliniai kintamieji (įmonės rinkos kapitalizacija ir makro sektorius). Atlikto tyrimo rezultatai patvirtino esamą ryšį tarp aukštesnių tvarumo reitingų ir moterų skaičiaus valdyboje, tačiau nebuvo patvirtintas ryšys dėl įmonių valdymo ir įmonių finansinių rezultatų.

Autoriai Kabir'as ir Chowdhury (2023) tyrė 30 komercinių bankų iš Dhaka Stock Exchange duomenis nuo 2006 iki 2018 metų, siekdami nustatyti priežastinius ryšius tarp ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų. Tyrimas buvo atliktas taikant regresijos modelį, kaip priklausomas kintamasis buvo pasirinktos įmonės ĮSA išlaidos per metus, o nepriklausomais kintamaisiais - apskaitos informacija paremta finansinė informacija ir rodikliai: grynosios pajamos, bendrasis indėlis, pelno vienai akcijai (EPS), turto gražos (ROA) rodikliai ir įmonės brandos rodiklis, kuris vertintas įmonės veiklos metais. Atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad geresniais finansiniais rezultatais pasižymėjusios įmonės patiria didesnes ĮSA išlaidas, tačiau bendrai, įmonių finansiniams rezultatams įmonių ĮSA išlaidos įtakos neturi, taip pat rezultatai parodė, kad teigiamą ryšį su ĮSA turi bankų grynosios pajamos, turto graža ir bendri indėliai, o neigiamą ryšį - įmonės branda.

Autoriai Albitar'as, Hussainey'is, Kolade'as, ir Gerged'as (202) pasirinko atlikti tyrimą, kuriuo nustatomas aplinkos, socialinio ir valdymo atskleidimo poveikis įmonės veiklos rezultatams iki ir po to laiko, kai buvo įdiegta integruota atskaitomybė. Tyrimo imtį sudarė FTSE350 indekso 2009 - 2018 m. įmonių duomenys, kurie renkami buvo iš dviejų šaltinių – „Bloomberg“ ir „S&P Capital IQ“ duomenų bazių. Įmonių veiklos rezultatų įvertinimui buvo pasirinktas priklausomas kintamas Tobin'o Q rodiklis, kaip nepriklausomas kintamasis buvo naudojamas „Bloomberg“ duomenų bazėje pateikiamas įmonių ESG atskleidimo balas, modelyje taip pat buvo pasirinkta naudoti kontrolinius kintamuosius: svertą, kuris išreikštas apskaičiuojant visą skolą padalijus iš turto, ir įmonės dydį, ir moderuojančius kintamuosius: nuosavybės koncentraciją, lyčių įvairovę ir valdybos dydį, išreikštą natūraliuoju viso turto logaritmu. Nuosavybės koncentracijai matuoti tyrime buvo naudota 3-jų didžiausių įmonės akcininkų valdoma akcijų suma išreikšta procentais, lyčių įvairovei matuoti buvo naudotas direktorių valdyboje esantis moterų procentas, o valdybos dydis matuotas valdybos narių įmonėje skaičiumi. Siekdami išspręsti tikėtino endogeniškumo problemą, autoriai tyrimą papildė dviejų pakopų mažiausių kvadratų modeliu. Autoriaus Albitar'o et al. (2020) atlikto tyrimo rezultatai parodė teigiamą įmonių ESG atskleidimą su įmonės veikla ir kad įmonių ESG atskleidimas pagerina įmonių veiklos rezultatus, o aukščiausiais veiklos rezultatais atliktame tyrime pasižymėjo aukštus ESG atskleidimo balus turinčios įmonės.

Tyrimą, kurio tikslas buvo įvertinti kaip įmonių socialinė atsakomybė ir inovatyvios strategijos veikia įmonės finansinę veiklą, atliko autoriai Costa ir Fonseca (2022). Tyrimui buvo atrinkta 1000 didžiausių Azijos ir Šiaurės Amerikos įmonių iš „Thomson Reuters Eikon“ duomenų bazės, tyrimo laikotarpis – 2015 - 2019 m. Tyrime finansinius rezultatus buvo pasirinkta vertinti skirtingomis perspektyvomis. Siekiant momentinio ir atidėto poveikio. Tyrime buvo nustatyti 5 priklausomi kintamieji – turto gražos rodiklis (ROA), nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis (ROE), Tobin'o Q rodiklis, pardavimai, tenkantys vienam darbuotojui ir metinė apyvarta. Nepriklausomi kintamieji

buvo naudoti įmonių socialinės atsakomybės rodikliai: ESG balas, ĮSA strategijos balas, ĮSA tvarumo komitetas, ĮSA tvarumo ataskaitų teikimas. ESG balas – tai bendras įmonei suteiktas balas, remiantis įmonės vadovybės pateikta informacija apie aplinkos apsaugos, socialinę, valdymo rėmimą. ĮSA strategijos balas parodo kiek įmonė yra pranešusi apie savo integraciją į ekonominius, socialinius ir aplinkos procesus. ĮSA tvarumo komitetas ir ĮSA ataskaitų teikimas nustatomas atsakius į klausimą ar įmonė turi ĮSA komitetą ar grupę bei ar įmonė yra paskelbusi savo metinę tvarumo ataskaitą. Tyrime autoriai naudojo ir kontrolinius kintamuosius, tokius kaip įmonės dydis, kuris buvo išreikštas darbuotojų skaičiumi ir įmonės amžius. Tyrimas buvo atliktas taikant regresijos modelį ir, jį atlikus, autoriai ištyrė, kad ĮSA įtaka turto grąžai (ROA) yra neigiama, o nuosavo kapitalo pelningumui (ROE) ĮSA įtakos neturi. Autoriai nustatė ir ribojimų atliktam tyrimui, teigdami, kad tyrime dalyvavo turinčios patirtį, didelės, užimančios reikšmingą rinkos dalį, ilgai veikiančios įmonės ir išskirti jų ĮSA veiklos praktiką finansinėse ataskaitose, kurių vertė siekia milijardus, nėra paprasta. Pasak autorių, kaip finansinius rezultatus veikia ĮSA praktikos ir naujovių derinimas mažesnėse įmonėse, išlieka aktuali tema.

Autoriaus Shahbaz'as et al. (2020) atlikto tyrimo rezultatai taip pat parodė, kad geresnių įmonių finansinių rezultatų negarantuoja didesnis įmonių ĮSA įsipareigojimas, nes veiklos rezultatai labiau priklauso nuo apskaitos ir rinkos specifikos. Shahbaz'as et al. (2020) tyrimui reikalingus duomenis rinko iš „Thomson Reuters EIKON“ duomenų bazės, 414 energetikos įmonių teikiamus finansinius, tvarumo rodiklius ir valdybos duomenis už 2011 – 2018 m., atlikus tyrimą buvo nustatyta koreliacija ir gauti rezultatai parodė, kad bendras įmonių ESG balas stipriai koreliuoja su aplinkosaugos, socialiniais ir valdymo balais, tarp aplinkos ir socialinių balų nustatyta stipri koreliacija, tarp aplinkosaugos ir valdymo balų – vidutiniška, o tarp socialinių ir valdymo balų – nežymi koreliacija. Vertinant koreliaciją tarp ESG balų ir finansinių rodiklių, buvo gauta maža koreliacija tarp ESG balo, aplinkos balo, socialinio balo ir Tobin'o Q, o nežymi koreliacija – tarp valdymo balo ir Tobin'o Q. Vertinant koreliaciją su turto grąžos rodikliu (ROA), tiek su ESG balu, tiek su socialiniu, aplinkos ir valdymo balų buvo teigiama, koreliacija tarp ESG balo ir viso įmonės turto, kaip ir sverto, buvo nustatyta nereikšminga. Atlikę tyrimą regresinės analinės metodu, tyrėjas Shahbaz'as et al. (2020) nustatė, kad įmonės, turinčios didesnę skaičių nevykdančiųjų direktorių valdyboje turi didesnę valdymo balą, bet tuo pačiu neturi įtakos aplinkosaugos ir socialiniam balui, o didesnė moterų dalis įmonių valdyboje turi teigiamą ryšį ĮSA įsitraukimui, tačiau, gauto tyrimo rezultatai atskleidė, kad įmonės finansiniai rezultatai priklauso nuo rinkos ir apskaitos specifikos ir didesnis ĮSA įsitraukimas jiems įtakos neturi.

Autoriai Bektur ir Arzova (2022) dėl tos priežastys, kad į įmonių valdybos sudėtį patenka mažai moterų, tyrė 15 atrinktų Turkijos įmonių 2014-2019 m. duomenis, turinčių ISE tvarumo indeksą, siekdami nustatyti ar moterys valdyboje daro įtaką įmonių finansiniams rezultatams. Įmonių finansinių rezultatų matavimui buvo pasirinkti priklausomi kintamieji taikant apskaitos metodą ir juos sudarė turto grąžos rodiklis (ROA), kapitalo grąžos rodiklis (ROC) ir nuosavybės grąžos rodiklis (ROE). Kaip kintamieji rodikliai buvo pasirinkti ĮSA balas, moterų, užimančių vadovaujančias pareigas, procentas, moterų procentas įmonės valdyboje, dirbančiųjų moterų procentas, valdybos dydis ir nepriklausomumas, įmonės dydis ir bendras darbuotojų skaičius. Autoriai iškėlė 4 hipotezes ir, siekiant jas išanalizuoti buvo pateiktas tyrimo modelis (4):

$$FIRMPERF_{it} = \beta_0 + \beta_1 * CSR_{it} + \beta_2 * WM_{it} + \beta_3 * WWF_{it} + \beta_4 * WB_{it} + \beta_5 * BS_{it} + \beta_6 * BI_{it} + \beta_7 * SIZE_{it} + \beta_8 * EN_{it} + \varepsilon \quad (3)$$

čia *FIRMPERF* – įmonės turto gražos (ROA), kapitalo gražos (ROC) ir nuosavybės gražos (ROE) rodikliai įmonei *i* laikotarpiu *t*;

CSR – ĮSA balas;

WM – procentinis moterų, užimančių įmonėje vadovaujančias pareigas, skaičius;

WWF – procentinis įmonėje dirbančių moterų skaičius;

WB – procentinis moterų skaičius valdyboje;

BS – valdybos narių skaičius;

BI – procentinis nepriklausomų direktorių valdyboje skaičius;

SIZE – įmonės viso turto logaritmas;

EN – darbuotojų skaičiaus įmonėje logaritmas

ε - klaidos tikimybės išraiška.

Atliktas autorių Bektur ir Arzova (2022) tyrimas parodė neigiamą ryšį tarp ĮSA atskleidimo ir įmonės finansinių rezultatų, kurie buvo išreikšti ROA, ROE ir ROC. Taip pat rezultatai parodė teigiamą koreliaciją moterų skaičiaus valdyboje su turto gražos ir kapitalo gražos rodikliais. Šio ryšio buvimas, pasak autorių, įrodo, kad moterų skaičius valdyboje turi teigiamos įtakos organizacijų finansiniams rezultatams, taip pat teigiamas ryšys buvo nustatytas tarp organizacijos dydžio ir finansinių rezultatų, o valdybos dydis bendrai su visais pasirinktais finansinių rezultatų rodikliais koreliavo neigiamai.

Autoriai Wang ir Sarkis'as (2017) atliko tyrimą, kuriame buvo analizuotas įmonių socialinės atsakomybės valdymo ryšys su įmonių finansiniais rezultatais. Įmonių socialinės atsakomybės valdymo duomenys buvo naudoti pasitelkiant „Bloomberg“ duomenų bazės informaciją, o finansiniai duomenys buvo surinkti iš „COMPUSTAT“ duomenų bazės. Tyrimui buvo naudoti 2009 - 2013 m. penkių šimtų ekologiją remiančių JAV įmonių duomenys, taikytas regresinės analizės metodas, į tyrimo imtį pateko 57 skirtingų sektorių atstovai. Tyrimas atskleidė, kad įmonių socialinės atsakomybės rezultatai teigiamai koreliuoja su ĮSA valdymu ir įmonių finansiniais rezultatais, taigi, daroma išvada, kad sėkmingas ĮSA valdymas, siekiant gerų ĮSA vertinimo rezultatų, daro įtaką įmonių finansiniams rezultatams.

Autoriai Saeed'as ir Zureigat'as (2020) vertino ryšius tarp įmonių socialinės atsakomybės ir įmonių prekybos kreditų 1294 JAV gamybos pramonės įmonėse 2005 – 2012 m. Tyrimui reikalingi duomenys buvo renkami iš „MSCI ESG“, „Worldscope“ ir „Datastream“ duomenų bazių. Įmonių socialinės atsakomybės vertinime autoriai rėmėsi „MSCI ESG“ duomenų baze, o tyrime naudojo modifikuotą reitingų agentūros vertinimą, eliminuodami valdymo dimensiją. Priklausomi kintamieji tyrime buvo naudoti 2 santykiniai rodikliai: visų gautinų sumų su visais pardavimais ir visų mokėtinų sumų su visais pardavimais santykiai. Buvo panaudoti ir kontroliniai kintamieji, turintys įtakos prekybos kreditams: įmonės pelningumo kontrolei naudotas turto gražos rodiklis (ROA), įmonės dydžio kontrolei naudotas pardavimų mln. JAV dolerių natūralusis logaritmas, įmonės likvidumo kontrolei naudotas santykinis rodiklis, apskaičiuotas visą ilgalaikę skolą padalinus iš viso turto, taip pat viso ilgalaikio turto santykis su visu turtu, įmonės amžius jos veiklos metais, pardavimų augimo kontrolei naudotas pardavimų augimo pokytis kiekvienais vertinamais metais, pajamų generavimo pajėgumų kontrolei naudotas santykis tarp visų pardavimų ir turto, o gamybos pajėgumų kontrolei – savikainos ir turo santykinį rodiklį. Tyrimas buvo atliktas regresinės analizės metodu. Atlikus tyrimą paaiškėjo, jog įmonių socialinė atsakomybė daro teigiamą poveikį tiek prekybos kredito tiekėjams, tiek prekybos kredito pirkėjams, kuriems suteikiama galimybė pratęsti mokėjimo datas, jei jų socialinės atsakomybės rodikliai auga. Autorių Saeed'o ir Zureigat'o (2020) atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad palankesnes sąlygas finansavimui gauti turi socialiai atsakingos įmonės, jų santykiai su

suinteresuotomis šalimis geresni. Tyrėjai pažymėjo, kad kriziniais 2008 – 2009 metais prekyba pramonės sektoriuje ženkliai smuko ir gauti tyrimo rezultatai nustatė neigiamą įmonių socialinės atsakomybės įtaką prekybos kreditams krizės laikotarpiu. Taip pat, remiantis tyrimo rezultatais, didesnė dalis prekybos kreditų yra suteikiama pagal socialiai atsakingą politiką veikiančių įmonių ir ši dalis itin padidėjo po 2008 – 2009 m. krizės. Šios empirinės išvados parodo, kad labiau po krizės pirkėjais pasitiki socialiai atsakingą politiką vykdančios įmonės.

Autoriai Liu, Saleem‘as, S., Shabbir‘as, Shabbir‘as, Irshad‘as ir Khan‘as (2021), atsižvelgiant į tai, moksliniuose tyrimuose vyrauja įmonių socialinės atsakomybės ryšio su jų finansiniais rezultatais klasikinės pramonės šakos įmonių, tyrimą atliko, siekdami nustatyti kokią įtaka socialinės atsakomybės praktika turi finansinių technologijų pramonės įmonėse. Buvo naudojami 2009 - 2018 m. Kinijos bankų duomenys, vertinimui naudotas regresinės analizės modelis. Tyrime keturiais rodikliais buvo išreikštas nepriklausomas ĮSA kintamasis – tai ĮSA atskleidimo balas, aplinkos atskleidimo balas, socialinio atskleidimo balas ir valdymo atskleidimo balas. Bankų veiklos įvertinimui naudoti du priklausomi kintamieji – turto grąža (ROA) ir nuosavo kapitalo grąža (ROE), o siekiant sukurti stiprų ryšį, du moderuojantys kintamieji – nominali palūkanų marža pelnui (NIMP) ir fintech technologija (FINT) – buvo papildomai naudoti tyrimo modelyje. Remiantis tyrimo išvadomis teigiama, kad valdymo atskleidimo ir socialinio atskleidimo balai reikšmingos įtakos nedaro finansinei bankų veiklai, o valdymo atskleidimo balas ir aplinkos atskleidimo balas turi teigiamą įtaką turto grąžos (ROA) ir nuosavo kapitalo grąžos (ROE) rodikliams. Buvo gauta, kad reikšmingai ir teigiamai fintech technologijos veikia nuosavo kapitalo grąžos rodiklį (ROE) ir nominalią palūkanų maržą pelnui (NIMP) ir, nors ir teigiamai, bet nežymiai – turto grąžos rodiklį (ROA).

Pasak autoriaus Okafor‘o et al. (2021), nuolat augantis dėmesys įmonių socialinės atsakomybės praktikai ir aukštųjų technologijos pramonės sektoriaus įmones verčia imtis socialinės atsakomybės principų diegimo, o tyrėjus tai skatina atlikti tyrimus apie įmonių socialinės atsakomybės santykį su sėkmingais aukštųjų technologijų pramonės įmonių rezultatais. Didžiosios JAV technologijų „milžinės“ daro įtaką skirtingiems visuomenės sluoksniams paskirstant išteklius ir pajamas, o radikalūs pokyčiai ekosistemoje, kai technologijų „milžinės“ ir kuria gerovę, ir tuo pačiu prisideda prie aplinkos bloginimo, todėl didėja dėmesys ir reikalavimai technologijų pramonės įmonių socialinei atsakomybei ir atskaitomybei. Autoriai tyrė į S&P 500 indeksą įtrauktą 100 JAV geriausių technologijų įmonių duomenis 2017 ir 2019 m. periodu tam, kad nustatyti kokį ryšį turi įmonių įsitraukimas į ĮSA technologijų „milžinių“ finansiniams rezultatams ir koks to poveikis. Autoriai iškėlė keturias hipotezes, siekdami gauti atsakymus: ar ĮSA daro statistiškai reikšmingą įtaką pajamų augimui, ar ĮSA daro statistiškai reikšmingą įtaką pelningumui, ar ĮSA daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonės vertei, ar ĮSA daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonės turto grąžai (ROA) ir ar ĮSA daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonės nuosavo kapitalo pelningumui (ROE). Autoriai įmonių socialinės atsakomybės vertinimui naudojo institucinio akcininko paslaugų (ISS) ESG įvertinimo balą, kuriuo vertinamas įmonių socialinis ryšys trimis skirtingais aspektais – darbuotojų santykių, aplinkos ir įmonės valdymo. Autoriai ISS-ESG teikiamą reitingo balą tobulino papildomai naudodami turinio analizės metodą ir iš metinių įmonių ataskaitų duomenų papildomai įtraukė žmogaus teisių, klimato kaitos ir išlaidų ĮSA reitingus. Atlikto tyrimo rezultatai atskleidė, kad yra reikšmingas ryšys tarp pajamų augimo ir ĮSA išlaidų, o tai leidžia daryti išvadas, kad technologijų sektoriaus įmonės, daugiau investuojančios į ĮSA, turi didesnes pajamas ir pelningumą ir šis sektorius ĮSA įgyvendinimą vertina pagrindiniu veiksniu, kuris garantuoja augimą ir gerėjančių finansinių

rezultatų ilgaamžiškumą. Ryšys tarp technologijų sektoriaus įmonių išlaidų socialinei atsakomybei ir pelningumo gautas taip pat teigiamas. Tyrimo išvadas sustiprino gauti rezultatai, parodę, kad analizuoto laikotarpio technologijų sektoriaus įmonių grynojo pelno marža vidutiniškai augo nuo 10,7 % iki 18,5 %. Pasak autorių, nors gauto tyrimo rezultatai parodo teigiamą pajamų augimo ir pelningumo ryšį su ĮSA išlaidomis, priklausomai nuo to, kad tirtas tik didžiųjų JAV technologijos įmonių duomenys, siekiant papildomų išvalgų, vertėtų tirti kitos ekonomikos, vietos ar papildomų demografinių duomenų pagrindu gautus duomenis.

Autorius Mansour'as et al. (2022) tyrė ar įmonės veiklos ir įmonių valdymo kokybės santykiui Jordanijos nefinansinių bendrovėse daro įtakos įmonės kapitalo struktūra. Tyrime dalyvavo 95 nefinansinių įmonių 6 metų laikotarpio (2014 - 2019 m.) duomenys, kurie buvo surinkti iš vertybinių popierių depozitoriumo centro, įmonių interneto svetainių ir iš kiekvienos įmonės metinių ataskaitų. Tyrimo modelyje autoriai naudojo įmonės veiklos rezultatus, kaip priklausomus kintamuosius, išreikštus turto gražos (ROA) ir nuosavo kapitalo gražos (ROE) rodikliais, nepriklausomas kintamasis buvo naudotas autorių sukurtas įmonės valdymo kokybės indeksas, o kapitalo struktūra modelyje naudota kaip moderuojantis kintamasis, kuris buvo išmatuotas visos įmonės skolos ir viso įmonės turto santykiu. Tyrimo modelyje autoriai taip pat naudojo kontrolinius kintamuosius – įmonės amžių, įmonės dydį, pajamų augimą, rinkos ir balansinės nuosavybės vertės santykį. Atlikto tyrimo išvados parodė, kad Jordanijos įmonės, pasižymėjusios aukštesniu valdymo kokybės balu, turėjo geresnius veiklos rezultatus ir aukštesnę veiklos našumą. Tyrimas parodė, kad kontroliniai kintamieji (įmonės amžius, dydis, pajamų augimas) yra susiję teigiamai su veiklos rodikliais. Pasak autorių, įmonės, kurios laikosi teigiamos įmonių valdymo praktikos, turint gerai subalansuotą kapitalo struktūrą, gali pagerinti savo veiklos našumą.

Autoriai Nollet'as, Filis ir Mitrokostas (2016), siekdami iširti įmonių socialinės veiklos poveikį įmonės finansiniams rezultatams, tyrė visų įmonių, kurios įtrauktos S&P500 indeksą, linijinių ir nelinijinių ryšių duomenis 2007 – 2011 m. laikotarpiu. Visi tyrimui reikalingi duomenys buvo naudojami remiantis „Bloomberg“ duomenų bazės informacija. Vertinant visus duomenis, autoriai pastebėjo, kad iš įmonių socialinės veiklos socialinio veiksmingumo balas (SOC) turi mažiausią, o aukščiausią – valdymo veiksmingumo (GOC) vertę. Atliekant tyrimą autoriai pastebėjo neįžymią koreliaciją tarp rinkos informacija pagrįsto metinio akcijų perteklinės gražos rodiklio ir apskaitos informacija pagrįstų turto gražos (ROA) ir kapitalo gražos (ROC) rodiklių, o tai leido daryti išvadas, kad perteklinei įmonės akcijų gražai daro įtaką ne tik įmonės veiklos rezultatai, o ir kiti veiksniai. Autorius Nollet'as et al. (2016), atlikę tyrimą nustatė teigiamą koreliaciją tarp įmonių socialinės atsakomybės atskleidimo balo (ESG), jo sudedamųjų dalių – socialinio (SOC), aplinkosaugos (ENV), valdymo (GOV) veiksmingumo balų ir įmonių veiklos rodiklių, o tai, pasak autorių, yra vienas požymių, kad aukštesni ESG atskleidimo balai lemia geresnius finansinius rezultatus. Pasak tyrėjų, remiantis linijinio modelio rezultatais, reikšmingo ryšio tarp CSR ir įmonių finansinių rezultatų nėra, gautas U formos ryšys tarp įmonių socialinės atsakomybės ir apskaitos informacija pagrįstų įmonės finansinės veiklos rodiklių, o tai reiškia, kad įmonių socialinė atsakomybė atsiperka po tam tikro laiko, o iki to, papildomos įmonių išlaidos socialinei atsakomybei mažina įmonių veiklos rezultatus.

Pasak tyrėjo Franco et al. (2020), svetingumo paslaugas teikiančios įmonės į ĮSA investuoja sparčiau ir daugiau, vardan didesnės naudos savo pačių interesams, nes siekia tvirtų santykių su suinteresuotomis šalimis. Autoriai tyrė kokią įtaką įmonių socialinė atsakomybė turi svetingumo įmonių finansinei veiklai ir jų rezultatams. Svetingumo įmonių atrankai naudoti tokie raktiniai žodžiai kaip viešbučiai, moteliai ar kruizai. Tyrimui buvo naudoti „Thomson Reuters Eikon“ duomenų bazės

teikiami duomenys, tyrimo imtyje dalyvavo pasaulinės, į vertybinių popierių biržas įtrauktos svetingumo įmonės ir jų duomenys 2012 – 2017 m. laikotarpiu. Autoriai tyrimu siekė išsiaiškinti ar ryšys tarp ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų yra U formos bei ar U formos ryšys tarp ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų yra neigiamai moderuojamas QM (ISO 9001 standarto turėjimas). Atlikto tyrimo rezultatai patvirtino, kad U formos ryšys tarp ĮSA ir įmonių finansinės veiklos rezultatų, o gautas neigiamas U formos kreivės nuosaikumas parodė, kad įmonių, kurios taiko ISO 9001 standartus, finansiniai rezultatai yra žemesni. Autorius Franco et al. (2020) parodė, kad įmonių sąnaudos į ĮSA naudingos įmonei finansiškai kai fiksuojami sukurti tvirti ryšiai tarp suinteresuotųjų šalių ir įmonės.

Autoriai Elmghaamez'as ir Olarewaju (2022) analizavo 2008 - 2017 m. 50 Londono vertybinių popierių biržoje listinguojamų įmonių iš FTSE100 indekso veiklos rezultatus, siekdami įvertinti įmonių socialinės atsakomybės poveikį įmonių finansiniams rezultatams. Tyrimo autoriai, siekdami išvengti šališkumo, analizei rinkosi indeksą, kuriame yra tiek didelės, tiek ir mažos kapitalizacijos įmonės. Galutinę tyrimo imtį sudarė 25 prekybos ir 25 paslaugų įmonės, gauta 250 stebinių, tyrimui buvo naudoti priklausomi (natūralūs kapitalo grąžos ir akcijų kainos logaritmai), nepriklausomi (aplinkos, socialinis ir valdymo atskleidimo balai) ir kontrolinis kintamasis (bendros skolos ir nuosavybės santykis). Tyrimas buvo atliekamas taikant aprašomosios statistikos, koreliacijos ir sujungtos regresijos modelius. Gauti empiriniai rezultatai parodė, kad egzistuoja teigiamas ir reikšmingas poveikis tarp aplinkos atskleidimo ir prekybinių įmonių akcijų kainos bei kapitalo grąžos, o socialinis ir valdymo atskleidimas prekybinių įmonių akcijų kainai poveikio nedaro, o kapitalo grąžai poveikis nereikšmingas. Vertinant paslaugų įmones buvo nustatyta, kad ĮSA kintamieji įmonių finansiniams rezultatams įtakos turi mažiau. Ir paslaugų įmonių akcijų grąžą teigiamai ir reikšmingai veikia aplinkos atskleidimo balas, valdymo atskleidimas turi nereikšmingą poveikį, o socialinis – didelį neigiamą, kapitalo grąžai tiek aplinkos, tiek socialinis atskleidimo poveikis gautas didelis ir neigiamas. Autoriai mano, kad pilnai suprasti ĮSA poveikį įmonių finansiniams rezultatams galėtų padėti tolimesni tyrimai atskirose ekonomikose veikiančių tam tikro vieno sektoriaus įmonių duomenų analizė.

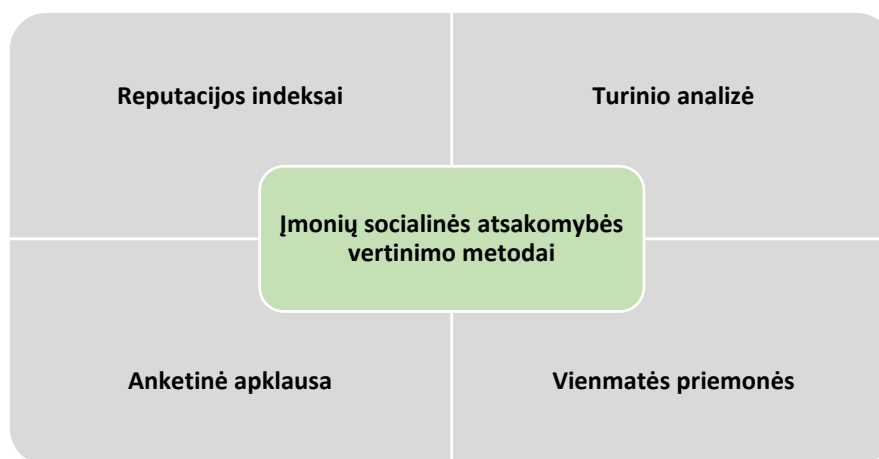
Tyrėjai Rhou, Singal'as ir Koh (2016), siekdami nustatyti ĮSA ryšį su įmonių finansiniais rezultatais, tyrė 53 restoranus 1992 – 2012 m. laikotarpiu. Aprašomosios statistikos rezultatai parodė, kad vertinamų įmonių rinkos vertė (Tobin'o Q) daugiau nei du kartus didesnė nei jų buhalterinė vertė. Regresinės analizės tyrimo išvados parodė, kad didesnis įmonės ĮSA įsitraukimas daro teigiamą įtaką jų finansiniams rezultatams tuo atveju, jei įmonės socialines iniciatyvas skelbia žiniasklaidos priemonėse ir tai patvirtino ankstesnes išvadas, jog didesnis suinteresuotųjų šalių įsitraukimas į ĮSA gali turėti ryšį su gerėjančiu įmonės finansiniu našumu.

Akivaizdu, kad įmonių socialinės atsakomybės ir įmonių finansinių rezultatų ryšys jau antrą dešimtmetį tiriamas itin aktyviai skirtingose ekonomikose ir veiklos sektoriuose, o jų gaunami rezultatai yra priešaringi. Ir nors didžioji atliktų empirinių tyrimų dalis nustatė, jog egzistuoja teigiamas ryšys tarp ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų (Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno, 2015; Rhou et al., 2016; Wang ir Sarkis'as, 2017; Albitar'as et al., 2020; Liu et al., 2021; Rossi'is et al., 2021; Okafor'as et al., 2021; Mansour'as et al., 2022; Kabir'as ir Chowdhury, 2023), kai kurie rezultatai nustatė neigiamo ryšio egzistavimą (Bektur ir Arzova, 2022), kai kurie – neutralaus (Lech, 2013; Awaysheh'as et al., 2020; Shahbaz'as et al., 2020; Adamkaitė et al., 2022; Costa ir Fonseca, 2022), o dar kai kurie tyrimai parodė, kad ryšys tarp ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų yra U formos (Nollet'as et al., 2016; Franco et al., 2020).

2.2. Įmonių socialinės atsakomybės vertinimo priemonės

Siekiant nustatyti įmonių socialinės atsakomybės įtaką jų finansiniams rezultatams, aktualu išanalizuoti kaip vertinama įmonių socialinė atsakomybė.

Mokslinėje literatūroje randami skirtingi metodai, kurie naudojami įmonių socialinei atsakomybei įvertinti. Tyrėjai Galant ir Cadez'as (2017) pažymi, kad tai lemia bendro sutarimo stoka bei vertinimo koncepcijos sudėtingumas. Skirtingus ĮSA vertinimo metodus autoriai apibendrintai įvardina dažniausiai naudojamais keturiais metodais (žr. 8 pav.).



8 pav. ĮSA matavimo metodai (sudaryta pagal Galant ir Cadez'ą, 2017)

Reputacijos indeksai – tai būdas įvertinti įmonių socialinę atsakomybę, kur vertinimo indeksus sudaro specialios reitingų agentūros. Pagrindinės įmonių socialinės atsakomybės dimensijos, kurios įtrauktos vertinant ir nustatant reputacijos indeksus yra: aplinkos, bendruomenės ir visuomenės, darbuotojų ir tiekimo grandinės, klientų, naujovių, žmonių valdymo, įmonės turto naudojimo, socialinės atsakomybės, valdymo kokybės, verslo elgsenos, finansinio patikimumo, ilgalaikių investicijų vertės, produktų ir paslaugų kokybės, pasaulinio konkurencingumo, žmogaus teisių, įmonės valdymo ir kt.

Turinio analizė – tai vertinimo metodas, apimantis konstrukcijų, kurios domina tyrėją, nustatymą, informacijos apie jas paiešką ir jos kodavimą. Atliekamos turinio analizės skiriasi dėl kodavimo būdų, iš kurių paprasčiausias – sakinių ir žodžių skaičiavimas tam tikra nagrinėjama įmonių socialinės atsakomybės tema, ją priskiriant dvejetainiams kintamiesiems, kai nagrinėjama tema minima arba ne.

Anketinė apklausa – tai vertinimo metodas, kai analizuojamai įmonei nėra suteiktas reputacijos indeksas, o jų ataskaitos nėra prieinamos arba nėra pakankamai informatyvios turinio analizei atlikti. Atlikdamas šį vertinimo metodą, tyrėjas respondentams pateikia parengtą anketą ar vykdo interviu.

Vienmatės priemonės – tai vertinimo metodas, kuris apima tik vieną iš ĮSA dimensijų, pvz. aplinkos apsaugos valdymą, bet tuo pačiu vertinimo metodu nėra atsižvelgiama į tai, kaip analizuojama įmonė valdo kitas ĮSA dimensijas, pvz. valdymo atsakomybės.

Pasak tyrėjų Galant ir Cadez'o (2017), iš išskiriamų dažniausiai naudojamų metodų ĮSA vertinimui - reputacijos indeksų, turinio analizės, anketinės apklausos ir vienmačių priemonių, dažniausiai naudojamas – reputacijos indeksai, kuriuos sudaro reitingų agentūrų specialistai. Be žurnalo „Fortune“ reputacijos indekso, „Dow Jones“ tvarumo indekso, „Vigeo“ indekso, daug kitų

nacionalinių indeksų, moksliniuose tyrimuose dažniausiai naudojamas yra „MSCI KLD“ suteikiamas indeksas. Antras pagal populiarumą, po reputacijos indeksų, ĮSA vertinimo būdas yra įmonės komunikacijos turinio analizė, kurios pagrindu analizuojama informacija iš įvairių įmonės pareiškimų, tokių kaip metinės ataskaitos, suskaičiuojant pranešimuose skelbiamą informaciją apie ĮSA temą, žodžius ar sakinius pranešimuose įvertinant „0“ ar „1“. Šio metodo taikymas yra itin lankstus tyrėjui ir jis suteikia daug teorinės ir praktinės naudos. Anketinę apklausą naudoja tyrėjai, kai tiriama įmonė nėra įvertinta reitingų agentūros, kai nėra pasiekiamos įmonės ataskaitos ar kai ataskaitų nepakanka turinio analizei atlikti. Vienmačių priemonių metodas sutelkiamas į vieną įmonių socialinės atsakomybės dimensiją, kuris ĮSA veiklą įvertina neišsamiai ir nepakankamai. Autoriai Diez-Canamero‘s et al. (2020) pateikė dažniausiai moksliniuose tyrimuose naudojamų reitingo agentūrų įmonių tvarumo sistemas, vertinančias ĮSA, kurių suvestinė pateikiama **4 lentelėje**.

4 lentelė. Moksliniuose tyrimuose dažniausiai naudojamų reitingų agentūrų įmonių tvarumo sistemos. Sudaryta pagal Diez-Canamero et al. (2020)

Įmonių tvarumo sistema	Vertinamų kompanijų imtis	ĮSA vertinimo tipas	Vertinamų šalių skaičius
DJSI World	apie 6000	indeksas	29
ECPI World ESG Equity Index	neskelbiama	indeksas	Italija
ESI Excellence Global	neskelbiama	indeksas	Nenurodyta
Euronext Vigeo Eiris Wold 120	Apie 1500	indeksas	17
FTSE4Good Development Index	Apie 5000	indeksas	24
GCX	Apie 3800	indeksas	14
Global CR RepTrak100	Virš 7000	reitingas	16
GSLI	Virš 7500	indeksas	Nenurodyta
ISS_oekom Corporate Rating	Apie 3800	reitingas	16
MSCI World ESG Leaders Index	1635	indeksas	nenurodyta
STOXX Global ESG Leaders Index	1800	indeksas	22
The Sustainability Yearbook	Apie 11000	reitingas	nenurodyta

Vertindami įmonių socialinės atsakomybės ir kapitalo struktūros poveikį įmonių veiklos rizikai Covid19 pandemijos metu, ĮSA efektyvumui įvertinti, autoriai Huang ir Ye (2021) naudojo socialinius, aplinkos ir bendruomenės balus bei ES balą, kuriuos teikia „Thomson Reuters ASSET4“ duomenų bazė. Tyrimo autoriai teigė, kad socialinis balas (angl. *social score*) parodo įmonės turimą sąžiningą požiūrį į darbuotojus, laksčią darbo tvarką, turimą politiką, susijusią su žmogaus teisių apsauga, teigiamą požiūrį į darbuotojų saugumą. Aplinkos balas (angl. *environment score*) akcentuoja įmonių veiklą ir investicijas, orientuotas į žaliąją energiją, aplinkai draugiškus produktus, atliekų perdirbimą ir į šiltnamio efektą sukeliančių dujų emisijos mažinimą. Bendruomenės balas (angl. *community score*) matuoja įmonės įsipareigojimą saugoti visuomenės sveikatą, gerbti verslą ir veikti etiškai. Taip pat autorius Rossi‘is et al. (2021) tyrime, kuriuo siekė iširti ar ĮSA praktikos poveikis turi įtakos įmonių finansiniams rezultatams, naudojant valdybos charakteristikų moderuojantį vaidmenį, įmonių socialinei praktikai įvertinti naudojo Europos šalių (Prancūzijos, Ispanijos, Vokietijos ir Italijos) „Thomson Reuters Data-Stream ASSET4“ CSR indeksą, kuris tyrime pateikiamas kaip įmonių įsitraukimo į ĮSA pavyzdinis indeksas, kuris yra objektyvi ir nuosekli priemonė, vertinanti konkrečios įmonės ĮSA praktiką. Autorius Shahbaz‘as et al. (2020) atliko tyrimą,

kurio tikslas – nustatyti ryšį tarp įmonės valdybos savybių ir ĮSA bei tarp įmonės ĮSA įsipareigojimo ir pasaulinio energetikos sektoriaus įmonių veiklos rezultatų. Tokie įmonių duomenys kaip ESG našumas, valdybos charakteristikos tyrimo autorių buvo gauti iš Thomson Reuters EIKON duomenų bazės. Šios duomenų bazės suteikiamas ESG našumo balas vertina įmonės pastangas aplinkosaugos, socialinės ir valdymo srityse. Aplinkosaugos balas atskirai vertina kiekvienos įmonės pastangas naudoti išteklius, orientuotus į CO₂, inovacijas į aplinkosaugą, išvengiant pavojaus aplinkai, remiant ekologinį tvarumą. Socialinės atsakomybės balas atskirai įvertina įmonės požiūrį į darbo jėgą, bendruomenę, žmogaus teises bei įmonės prisiimamas atsakomybę už gaminius ar teikiamas paslaugas. Valdymo atsakomybės balas atskirai įvertina vadovų ir įmonės valdybos pastangas, kompetenciją, strategiją, siekiant suinteresuotųjų šalių gerovės. Autorius Franco et al. (2020), siekdamas išmatuoti bendrus įmonių atsakingos veiklos rezultatus, tyrime naudojo bendrą CSR balą, gautą pasitelkus „Thomson Reuters Eikon“ duomenų bazės informaciją, pabrėžiant, kad šios reitingų agentūros CSR balo matavimas grindžiamas 178 rodikliais, kurie grupuojami į 3 dimensijas (ekonomikos, aplinkosaugos ir valdymo), nustatomas atsakant į klausimus, kurie apima 10 esminių temų: išteklių naudojimą, emisiją, naujoves, darbo jėgą, žmogaus teisę, bendruomenę, produkto atsakomybę, valdymą, akcininkus ir ĮSA strategiją.

Tyrėja Adamkaitė et al. (2022), siekdamas išnagrinėti ĮSA veiklos poveikį Lietuvos energetikos sektoriaus įmonių finansiniams rezultatams, ĮSA rodiklį nustatė taikydamos turinio analizės metodą. Buvo identifikuotos keturios ĮSA rodiklio kategorijos, įvardijamos kaip aplinkos, visuomenės ir bendruomenės, darbuotojų, skaidrumo ir korupcijos, ir fiksuota po 10 kiekvienos kategorijos pareiškimų ir teiginių, iš kurių kiekvienas buvo vertinamas „0“ arba „1“, t.y. jei teiginys buvo paminėtas ĮSA ataskaitoje arba metinėje ataskaitoje, jam buvo skiriamas 1 balas, jei jis nebuvo aptartas, teiginys buvo vertinamas 0 balų. Galutinis tyrimui naudojamas ĮSA balas buvo gautas suminių visų teiginių balų rezultatą padalijus iš visų keturių kategorijų teiginių sumos ir buvo išreikštas procentais. Autoriai Kabir'as ir Chowdhury (2023), siekdami išsiaiškinti ar auganti ĮSA bankuose, ypatingai žema socialinio pasitikėjimo kultūra vyraujančioje Pietų Azijoje įsikūrusioje Bangladešo Liaudies Respublikoje, yra nulempa finansinių bankų motyvų, tyrimo modelyje naudojo turinio analizės metodu gautą priklausomąjį kintamąjį, išreikštą įmonės socialinės atsakomybės iniciatyva. Šis matas buvo gautas išanalizavus vertinamų bankų ĮSA išlaidas per metus, nurodomas bankų metinėse ataskaitose. Autorius Mansour'as et al. (2022), siekdami ištirti ar įmonių valdymo kokybė turi įtakos įmonių finansiniams rezultatams, įmonių valdymo kokybės indeksui nustatyti naudojo turinio analizės duomenis. Kiekvienos įmonės valdymo kokybės indeksas (angl. *CGI*) buvo apskaičiuojamas remiantis vienodą svorį galutiniam balui turinčiais 32 kriterijų balais. Taigi, maksimaliai kiekviena įmonė galėjo pasiekti 32 balus ir tai buvo prilyginama visiškai atitikčiai (100 proc.). Įmonių valdymo patikimumą ir skaidrumą autorius Mansour'as et al. (2022) vertino pagal 32 kriterijus (**1 Priedas**).

Autoriai Katsikides'as, Markoulis ir Papaminas (2016) analizavo ryšius tarp įmonių finansinių ir akcijų rinkos rezultatų. Autoriai tyrime naudojo „įvykių tyrimo“ metodiką. Pasak autorių, atsižvelgiant į tai, kad įvykiu laikomas per laiką turto kainos pokyčiui darantys įtaką pakeitimai, siekdami įvykių įvertinimo skirtingais laikotarpiais, atrinko 4 skirtingus rinkos įvykius: naftos išsiliejimas 1989 m. kovo 24 d. ir 2010 m. balandžio 20 d., pinigų plovimo skandalas 2012 m. gruodžio 11 d. ir Libor'o skandalas 2012 m. birželio 27 d. ir 2013 m. vasario 6 d. Atsižvelgiant į „įvykių tyrimo“ metodiką, privaloma apibrėžti laikotarpį, per kurį įvyksta įvykis. Autoriai

Katsikides'as et al. (2016) tyrime naudojo 15-os, 30-ties, 45-ių ir 60-ties prekybos dienų „įvykių langus“ po kiekvieno iš pasirinktų įvykių atsiradimo.

Akivaizdu, kad nėra nusistovėjusių ar pagrįstų išvadų dėl empiriniuose tyrimuose naudojamų ĮSA vertinimo metodų bei šaltinių, bet, kaip matoma **5 lentelėje** pateiktoje suvestinėje, dažniausiai empiriniuose tyrimuose autoriai naudoja reputacijos indeksus.

5 lentelė. Empiriniuose tyrimuose autorių naudoti įmonių socialinės atsakomybės vertinimo metodai ir šaltiniai. Sudaryta autorės

Autoriai	ĮSA vertinimo metodas	Šaltiniai
Lech (2013)	Reputacijos indeksai	Varšuvos vertybinių popierių biržoje kotiruojamų įmonių <i>Pagarbos</i> indeksas, suteikiamas tarptautinės audito kompanijos
Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno (2015)	Reputacijos indeksai	Ethical Investment Research Service (EIRIS) duomenų bazė
Rhou et al. (2016)	Reputacijos indeksai	MSCI KLD Stats indeksas
Nollet et al. (2016)	Reputacijos indeksai	Bloomberg duomenų bazė
Katsikides et al. (2016)	Turinio analizė	Įvykių tyrimai
Wang ir Sarkis (2017)	Reputacijos indeksai	Bloomberg duomenų bazė
Harjoto ir Laksmana (2018)	Reputacijos indeksai	MSCI ESG (KLD) indeksas
Awaysheh et al. (2020)	Reputacijos indeksai	MSCI ESG Stats duomenų bazė
Provasi ir Harasheh (2020)	Reputacijos indeksai	Standard Ethics
Franco et al. (2020)	Reputacijos indeksai	Thomson Reuters Eikon duomenų bazė
Albitar et al. (2020)	Reputacijos indeksai	Bloomberg duomenų bazė
Shahbaz et al. (2020)	Reputacijos indeksai	Thomson Reuters Eikon duomenų bazė
Saeed ir Zureigat (2020)	Reputacijos indeksai	MSCI ESG duomenų bazė
Huang ir Ye (2021)	Reputacijos indeksai	Thomson Reuters ASSET4 duomenų bazė
Rossi et al. (2021)	Reputacijos indeksai	Thomson Reuters ASSET4 duomenų bazė
Okafor et al. (2021)	Reputacijos indeksai	ISS-ESG duomenų bazė
Adamkaitė et al. (2022)	Turinio analizė	ĮSA ataskaitos, įmonių metinės ataskaitos
Costa ir Fronseca (2022)	Reputacijos indeksai	Refinitiv duomenų bazė
Bektur ir Arzova (2022)	Reputacijos indeksai	Bloomberg duomenų bazė
Mansour et al. (2022)	Turinio analizė	Informacija iš įmonių interneto svetainių, Vertybinių popierių depozitoriumo centro duomenys
Luo et al. (2022)	Anketinė apklausa	Atrinktų gamybos įmonių personalo darbuotojai (audito, finansų skyriai, vadovai)
Elmghamez ir Olarewaju (2022)	Reputacijos indeksai	Bloomberg duomenų bazė
Kabir ir Chowdhury (2023)	Turinio analizė	Bankų metinės ataskaitos

Kaip tvarumo ir etiškos veiklos įvertinimą, autoriai Provasi ir Harasheh'as (2020) naudojo etinių reitingų agentūros reitingus, kurie panašūs į kredito reitingus. Šie reitingai, pasak autorių, parodo ar veiklos vykdymas etiškas ir atsakingas, jiems nustatyti naudojama 10 elementų: tvarumo, nepriklausomumo, sisteminio požiūrio, patikimumo, standartinio, konkurencingo, reputacijos, palyginamumo, ESG rizikos ir skaidrumo. Autoriai Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno (2015) įmonių

ĮSA praktikai įvertinti naudojo EIRIS duomenų bazės indeksus, kurie vertina 4 dimensijas: aplinkosaugą, žmogaus teises, akcininkus ir valdybą. EIRIS įmonių socialinę atsakomybę vertina pagal 4 dimensijas, naudojama įmonės viešai paskelbta informacija, ją papildant tikslinių anketų duomenimis, kiekvienos dimensijos elementams suteikiant reikšmę nuo -3 iki 3, vertinant, kad socialiai atsakinga įmone bus laikoma tokia, kurios balas viršys 0, o žemesnę reikšmę turinti įmonė bus laikoma socialiai neatsakinga. Įmonių socialinės atsakomybės vertinimui autorė Lech (2013) naudojo reikšmes „1“ arba „0“ tyrimo imtyje dalyvaujančioms įmonėms pagal tai, ar jos yra audito kompanijos įtrauktos į pagarbos indeksą (angl. *Respect Index*), kuris identifikuoja įmones, veikiančias laikantis geriausių aplinkosaugos reikalavimų, socialinių ir įmonės valdymo kriterijų. Pagarbos indeksas įmonėms nustatomas pagal viešai prieinamus įmonių duomenis ir audituojamoms įmonėms sutikus, vykdant auditorių vizitus vertinamų įmonių buveinės adresu.

Autoriai Harjoto ir Laksmana (2018) ĮSA veiklos vertinimui naudojo duomenis iš „MSCI ESG“ (KLD) statistikos, kurioje, pasak tyrėjų, kaupiami iš žiniasklaidos pranešimų, apklausų, finansinių ataskaitų ir kitų šaltinių gaunami duomenys, įmonių socialinei veiklai septyniose kategorijose, tokiose kaip bendruomenės, darbuotojų santykių, žmogaus teisių, įvairovės, aplinkos, produkto charakteristikos ir įmonės valdymo, įvertinti. Tyrėja Rhou et al. (2016), siekdama nustatyti įmonių socialinės atsakomybės iniciatyvos ryšį su restoranų sektoriaus įmonių finansiniais rezultatais, naudojo „KLD STATS“ duomenų bazės informaciją. „MSCI ESG“ duomenų bazės duomenis tyrime, kuriuo buvo siekiama įvertinti ryšį tarp prekybos kredito ir įmonių socialinės atsakomybės, naudojo ir autoriai Saeed‘as ir Zureigat‘as (2020). Pasak jų, ESG indekso nustatymui „MSCI ESG“ yra naudojama informacija iš plataus informacijos sklaidos srauto, tokio kaip apklausos, žiniasklaidos pranešimai, finansinių ataskaitų informacija bei informacija iš vyriausybės ataskaitų ar teisės žurnalų. Kiekvienai iš septynių ĮSA dimensijų įvertinti matuojamos stipriosios ir rūpestį keliančios pusės ir jos įvertinamos dvejetainiu atsaku, t. y. „1“ reiškia, kad įmonė vertinamoje dimensijoje turi stiprybių ar rūpesčių, o „0“ suteikiamas, jei stiprybių ar rūpesčių vertinamoje dimensijoje nėra. Autoriai Saeed‘as ir Zureigat‘as (2020) modifikavo įmonių ESG balą ir pasirinko galutiniam ESG balo matavimui naudoti 6 ĮSA dimensijas, neįtraukiant įmonės valdymo dimensijos. Galutinį ĮSA vertinimui naudojamą įmonės balą autoriai apskaičiavo atskirai kiekvienais vertinamais metais kiekvienais metais iš visų stiprybių atėmę bendrus rūpesčius. Kaip autoriai Saeed‘as ir Zureigat‘as (2020) tyrime apskaičiavo galutinį įmonių socialinės atsakomybės vertinimo balą, kuris pateiktas lygtyje (1):

$$CSR_{i,t} = \sum CSR_strengths_{i,t} - \sum CSR_concerns_{i,t} \quad (4)$$

čia $CSR_{i,t}$ – įmonės socialinės atsakomybės vertinimo balas įmonės i , metais t ;
 $CSR_strengths_{i,t}$ – įmonės socialinės atsakomybės stiprybės įmonės i , metais t ;
 $CSR_concerns_{i,t}$ – įmonės socialinės atsakomybės rūpesčiai įmonės i , metais t .

Autoriai Costa ir Fronseca (2022) tyrime naudojo „Refinitiv“ duomenų bazės teikiamus ĮSA rodiklius. Akcentuojama, kad „Refinitiv“ teikiami ESG balai yra tinkami norint įvertinti įmonės veiklos rezultatus, nes galutinį ESG balą sudaro 10 įmonės savybių iš aplinkos, socialinių ir vyriausybinių kategorijų, tokių kaip emisijos, inovacijų, išteklių naudojimo, žmogaus teisių, atsakomybės už produktą, darbuotojų, bendruomenės, verslo valdymo, akcininkų ir ĮSA strategijos.

Autoriai Bektur ir Arzova (2022), vertinant įmonių socialinės atsakomybės praktiką, atsižvelgiant į tai, kad „Bloomberg“ duomenų bazės teikiamas ESG balas vertina įmonės veiklos sprendimų, korporatyvinių valdymo struktūrų, žmogiškųjų išteklių politikos ir praktikos rizikas, tyrime naudojo šios duomenų bazės teikiamą informaciją. Autorius Nollet'as et al. (2016), siekdamas ištirti ar egzistuoja ryšys tarp įmonės socialiai atsakingos veiklos ir įmonės finansinės veiklos rezultatų, ĮSA našumui vertinti naudojo taip pat „Bloomberg“ duomenų bazės apskaičiuojamą ESG atskleidimo balą. Šiame tyrime autoriai „Bloomberg“ apskaičiuojamą ESG atskleidimo balą naudojo išskaidytą į aplinkosaugos veiksmingumą (ENV), socialinį veiksmingumą (SOC) ir valdymo veiksmingumą (GOV), nes, pasak jų, įmonių socialinė atsakomybė sudaryta iš keleto dimensijų ir kartais vyraujantis vienos dimensijos efektas gali panaikinti kitų dimensijų efektus. Autorius Albitar'as et al. (2020), siekdamas įvertinti ĮSA atskleidimo įmonių finansinių veiklos rezultatams įtaką, įmonės ĮSA atskleidimui tyrimo modelyje naudojo „Bloomberg“ duomenų bazės teikiamą ESG atskleidimo balą. Pasak autorių, atsižvelgiant į tai, kad „Bloomberg“ teikiamas ESG balas gali svyruoti nuo 0,1 iki 100, priklausomai nuo to kiek įmonės atskleidžia informacijos savo metinėse ataskaitose, interneto svetainėse ir įmonių socialinės atsakomybės ataskaitose, šie balai pastaruoju metu akademinėje literatūroje naudojami itin plačiai. Dar vieni autoriai Elmghaamez'as ir Olarewaju (2022) pasirinkto naudoti „Bloomberg“ duomenų bazės duomenis ir joje skelbiamą įmonės ESG atskleidimo balą, kuris nustatomas naudojant apie 120 kiekybinių ir kokybinių priemonių, papildomai skaidomą į 3 sudėtinius balus: aplinkos atskleidimo, socialinio atskleidimo ir valdymo atskleidimo balus.

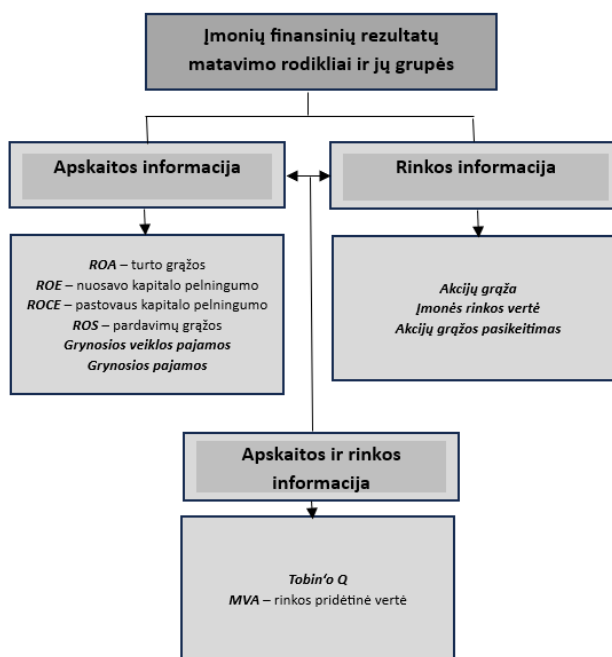
Tyrėja Luo et al. (2022) siekė nustatyti ĮSA iniciatyvų vaidmenį tvariams mažų ir vidutinių Kinijos įmonių finansiniams rezultatams. Paprastosios atsitiktinės atrankos būdu buvo atrinktos Kinijos Džedziango provincijoje veikiančios gamybos pramonės įmonės ir jų darbuotojams iš finansų ar audito skyrių bei vadovaujantiems personalui, gerai susipažinusiems su įmonės finansine padėtimi, buvo informuota apie parengtą klausimyną telefonu ir paprašyta užpildyti jį pateikti elektroniniu paštu. Šis duomenų rinkimo metodas, pasak tyrimo autorių, buvo pasirinktas atsižvelgiant į tai, kad bendros įmonės matomos galimybės ir jų supratimas gali turėti įmonės finansiniams rezultatams, o prie tvarių įmonės finansinių rezultatų gali prisidėti bendrų matymo įmonės galimybių gerinimas. Parengtame klausimyne dėl ĮSA iniciatyvos respondentų buvo prašoma pateikti atsakymus pagal penkių vertinimo balų skalę, kur „1“ reikštų, jog „problema visiškai nesprenžžiama“, o „5“ – „šiuo klausimu esame lyderiai“.

Įmonių socialinė atsakomybė, apibendrinant, dažniausiai vertinama reitingų agentūrų teikiamais reputacijos indeksais ir balais (Lech, 2013; Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno, 2015; Rhou et al., 2016; Nollet'as et al., 2016; Wang ir Sarkis'as, 2017; Harjoto ir Laksmana, 2018; Alwaysheh'as et al., 2020 ; Provasi ir Harasheh'as, 2020 ; Franco et al., 2020; Albitar'as et al., 2020; Shahbaz'as et al., 2020; Saeed'as ir Zureigat'as, 2020; Huang ir Ye, 2021; Rossi's et al., 2021; Okafor'as et al., 2021; Costa ir Fronseca, 2022; Bektur ir Arzova, 2022; Elmghaamez'as ir Olarewaju, 2022 ir kt.). Mokslinėje literatūroje randama tyrimų, kuriuose naudojama turinio analizė ar klausimynas (Katsikides'as et al., 2016; Adamkaitė et al., 2022; Mansour'as et al., 2022; Luo et al., 2022; Kabir'as ir Chowdhury, 2023). Pasak Barauskaitės ir Štreimikienės (2020), naudojant apklausos informaciją, galima surinkti duomenis tik apie organizacijų vadovų suvokimą ir požiūrį į ĮSA. Taigi, galima teigti, jog nesant vieningo požiūrio į ĮSA reikšmę ir vertinimo metodus, įmonių socialinės atsakomybės vertinimas nėra paprasta užduotis.

2.3. Įmonių finansinių rezultatų matavimo priemonės

Siekiant nustatyti įmonių socialinės atsakomybės įtaką jų finansiniams rezultatams, aktualu išanalizuoti kaip vertinami įmonių finansiniai rezultatai.

Autoriai Galant ir Cadez'as (2017) nustatė, kad įmonių finansiniai rezultatai įprastai matuojami apskaitos rodikliais ar rinkos rodikliais. Tyrėjų įvardinti dažniausiai naudojami rodikliai ir jų grupės įvardinti **9 paveiksle**.



9 pav. Įmonių finansinių rezultatų matavimo rodikliai ir jų grupės (sudaryta pagal Galant ir Cadez'ą, 2017)

Tyrėja Adamkaitė et al. (2022) įmonių finansinius rezultatus matavo turto gražos (ROA) rodikliu, nes ši priemonė, vertinant įmonės finansinę galią ir išteklių efektyvumą, įvardinama viena naudingiausių. Taip pat autoriai naudojo nuosavo kapitalo pelningumo (ROE) rodiklį, nes šis santykinis rodiklis yra pagrindinis, kurį naudoja akcininkai savo verslo sėkmės vertinimui. Tyrėjas Franco et al. (2020), įmonių finansinės veiklos rezultatams vertinti naudojo nuosavybės gražos rodiklį (ROE). Atsižvelgiant į tai, kad didelėse korporacijose finansiniams veiklos rezultatams daro daug įtakos tiek veiklos, tiek finansiniai aspektai, tyrime autoriai naudojo ir kontrolinius kintamuosius – finansinį dydį matavo visu turtu, o įmonės dydį vertino darbuotojų skaičiumi. Autorių teigimu, tyrimo metode naudojant kontrolinius kintamuosius išvengiama endogeniškumo problemų. Pasak Franco et al. (2020), kadangi įmonių finansiniams rezultatams daro įtaką ir finansinė struktūra, kaip kontrolinis kintamasis autorių tyrimo modelyje taip pat buvo naudotas ir grynos skolos rodiklis.

Atsižvelgiant į tai, kad turto gražos rodiklis (ROA) ir kapitalo gražos rodiklis (ROE), pasak tyrėjo Mansour'o et al. (2022), skirti tiek įmonių finansiniams, tiek apskaitos, tiek ir veiklos rezultatams įvertinti, siekdami išsiaiškinti ar įmonės veiklos ir įmonių valdymo kokybės santykiui daro įtakos įmonės kapitalo struktūra, kaip priklausomą kintamąjį tyrime naudojo įmonės veiklos rezultatus, išreikštus turto gražos rodikliu (ROA) ir kapitalo gražos rodikliu (ROE).

Mokslinėje literatūroje randama ir daugiau finansinių rezultatų matavimo rodiklių. Autoriai naudoja ROI, EPS, P/E, įmonės dydį, svėro rodiklį, veiklos rezultatus ir kitus rodiklius, o vyraujantis įmonių finansinių rezultatų šaltinis – apskaitos ir rinkos informacijos derinys (žr. **6 lentelę**).

6 lentelė. Empiriniuose tyrimuose autorių naudoti įmonių finansinių rezultatų vertinimo rodikliai, naudojant apskaitos ir rinkos informaciją. Sudaryta autorės

Autoriai	Įmonių finansinių rezultatų šaltinis	Naudoti finansiniai rodikliai
Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno (2015)	Apskaitos ir rinkos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> grynosios veiklos pajamos, balansinė nuosavybės vertė <i>Kontroliniai kintamieji:</i> svėras, įmonės dydis, veiklos likvidumas, rizika, MTEP intensyvumas, veiklos sektorius.
Nollet et al. (2016)	Apskaitos ir rinkos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> ROA, ROC, metinė perteklinė akcijų grąža. <i>Kontroliniai kintamieji:</i> svėras, pardavimų pajamos, mokslinių tyrimų ir plėtros išlaidų rodiklis (R&D)
Rhou et al. (2016)	Apskaitos ir rinkos informacija	<i>Priklausomas kintamasis:</i> Tobin'o Q <i>Kontroliniai kintamieji:</i> visos pajamos, svėras, akcininkų nuosavybė, įmonės dydis
Awaysheh et al. (2020)	Apskaitos ir rinkos informacija	Veiklos rezultatai (Veiklos pajamos prieš nusidėvėjimą pagal visą turtą), Tobin'o Q
Albitar et al. (2020)	Apskaitos ir rinkos informacija	<i>Priklausomas kintamasis:</i> Tobin'o Q. <i>Moderuojantys kintamieji:</i> nuosavybės koncentracija, lyčių įvairovė, valdybos dydis. <i>Kontroliniai kintamieji:</i> įmonės dydis ir svėras.
Shahbaz et al. (2020)	Apskaitos ir rinkos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> Tobin'o Q, ROA <i>Kontroliniai kintamieji:</i> nevykdančiųjų narių procentas valdyboje, moterų procentinis išraiška valdyboje, vidutinis valdybos posėdžių lankomumo procentas, vadovo dvilypumas, svėro rodiklis, visas įmonės turtas
Liu et al. (2021)	Apskaitos ir rinkos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> ROA, ROE. <i>Moderuojantis kintamasis:</i> perteklinis nominalios palūkanų maržos pelnas. <i>Kontroliniai kintamieji:</i> pardavimo pajamos, svėras, išlaidos moksliniams tyrimams ir plėtrai.
Okafor et al. (2021)	Apskaitos ir rinkos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> pajamų augimas, grynojo pelno marža, ROA, ROE, Tobin'o Q. <i>Kontroliniai kintamieji:</i> įmonės amžius.
Costa ir Fronseca (2022)	Apskaitos ir rinkos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> ROA, ROE, Tobin'o Q, pardavimai tenkantys 1 darbuotojų ir metinė apyvarta. <i>Kontroliniai kintamieji:</i> įmonės dydis darbuotojų skaičiumi, įmonės amžius, veiklos sektorius.
Mansour et al. (2022)	Apskaitos ir rinkos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> ROA, ROE. <i>Moderuojantis kintamasis:</i> kapitalo struktūros rodiklis (visos skolos ir viso turto santykis). <i>Kontroliniai kintamieji:</i> įmonės dydis, įmonės amžius, pardavimų augimas, rinkos ir balansinės nuosavybės vertės santykis.
Elmghaamez ir Olarewaju (2022)	Apskaitos ir rinkos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> kapitalo gražos logaritmas, akcijų kainos logaritmas. <i>Kontrolinis kintamasis:</i> visos skolos ir nuosavo kapitalo santykis

Autoriaus Okafor' o et al. (2021) teigimu, turto valdymo veiksmingumą įmonėje galima nustatyti pagal pajamų padidėjimą arba sumažėjimą. Pajamų augimas tyrime buvo skaičiuotas lyginant antrojo ir pirmojo laikotarpių pardavimus skaičiais, naudojant apskaitos informaciją. Kaip tyrime skaičiuojamas pajamų augimas pateikta lygtyje (5):

$$\text{Pajamų augimas} = \frac{\text{Antrojo laikotarpio grynieji pardavimai} - \text{Pirmojo laikotarpio grynieji pardavimai}}{\text{Pirmojo laikotarpio grynieji pardavimai}} \quad (5)$$

Autorius Okafor' as et al. (2021), įmonės veiklos pelningumo matavimui naudojo pakaitinį grynojo pelno maržos rodiklį. Jis naudojamas, kad būtų parodytas grynujų pajamų, gaunamų iš įmonės visų pardavimų, santykis. Kaip tyrime buvo skaičiuota grynojo pelno marža pateikta lygtyje (6):

$$\text{Grynojo pelno marža} = \frac{\text{Grynosios pajamos}}{\text{Grynieji pardavimai}} \quad (6)$$

Tyrėjas Okafor' as et al. (2021) įmonės vertės nustatymui naudojo Tobin' o Q rodiklį, nes jis paremtas tiek apskaitos informacijos, tiek rinkos informacijos duomenimis ir nėra jautrus įmonės vadovybės manipuliacijoms. Tobin' o Q apskaičiavimo principas pateiktas lygtyje (7):

$$\text{Tobin' oQ} = \frac{\text{Paprastųjų apyvartoje esančių akcijų rinkos vertė} + \text{Privilegiuotųjų akcijų rinkos vertė} + \text{Ilgalaikių skolų buhalterinė vertė}}{\text{Atkūrimo savikaina, apskaičiuojama kaip turto buhalterinė vertė}} \quad (7)$$

Turto gražo rodiklis (ROA), kuris tyrime naudojamas įmonės finansinei veiklai įvertinti, autorių apskaičiuotas taip, kaip atvaizduota lygtyje (8):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Veiklos pajamos}}{\text{Bendras turtas}} \quad (8)$$

Nuosavybės gražos rodiklis (ROE) autorių buvo paskaičiuotas įvertinus grynąsias pajamas ir nuosavą kapitalą taip, kaip atvaizduota lygtyje (9):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Grynosios pajamos}}{\text{Akcininkų nuosavybė}} \quad (9)$$

Siekdamas iširti įmonių socialinės atsakomybės ryšį su finansiniais rezultatais, autorius Awaysheh' as et al. (2020) kaip finansinės veiklos rodiklius naudojo ir apskaitos, ir rinkos duomenis tam, kad įmonės būtų palygintos pagal ĮSA geriausios ir prasčiausios toje pramonės šakoje, kurioje veikia, su kitos pramonės įmonėmis. Nors, pasak autoriaus, didžioji dalis tyrėjų finansiniams rezultatams vertinti naudoja turto gražos (ROA) rodiklį, Awaysheh' as et al. (2020) pasirinko naudoti veiklos rezultatus, kurie buvo išmatuoti veiklos pajamomis prieš nusidėvėjimą įvertintomis pagal bendrą turtą. Santykinių finansų rinkų vertinimo palyginimui autoriai naudojo Tobin' o Q įvertį, kuris apskaičiuojamas iš viso turto atėmus nuosavybės balansinę vertę, pridėjus bendrosios nuosavybės rinkos vertę ir visą gautą rezultatą padalinus iš viso turto. Tyrėjas Albitar' as et al. (2020), įmonės veiklos vertinimui tyrimo modelyje naudojo taip pat Tobin' o Q rodiklį, nes pasak autoriaus, jis parodo ir įmonės plėtros lūkesčius ateityje. Pasak autoriaus Shahbaz' o et al. (2020), Tobin' o Q rodiklis

geriausiai parodo įmonės vertę rinkoje, o turto gražos rodiklis (ROA) – įmonės finansinius rezultatus, todėl, finansiniams rezultatams įvertinti, empiriniame tyrime, kuriuo siekė nustatyti įmonių ĮSA išpareigojimų ryšį su energetikos įmonių finansiniais rezultatais, naudojo šiuos 2 rodiklius. Tobin'o Q įvertis buvo apskaičiuotas bendrą įmonės rinkos kapitalizacijos ir visos skolos gautą sumą padalijus iš viso įmonės turto, o turto gražos rodiklis (ROA) buvo gautas grynąsias įmonės pajamas padalijus iš viso jos turto. Tyrimo modelyje autorius Shahbaz'as et al. (2020) taip pat naudojo įmonių viso turto duomenis bei svertą, kuris buvo apskaičiuotas visą įmonės skolą padalijus iš viso turto.

Įmonių finansinės veiklos ir tvarumo ryšiui nustatyti, kai vertinama, kokia įmonės valdybos sudėtis ir moterų dalyvavimas joje, autoriai Provasi ir Harasheh'as (2020) pasitelkė finansinius veiklos rodiklius: klasikinę turto gražą (ROA), nuosavybės gražą (ROE) ir investicijų pelningumą (ROI). Autoriai Costa ir Fronseca (2022), tyrę ĮSA ir inovacijų ryšio įtaką įmonių finansiniams rezultatams, finansiniams rezultatams matuoti naudojo apskaitos ir rinkos duomenis. Buvo pasirinkti penki finansinius rezultatus matuojantys kintamieji, tokie kaip turto gražos rodiklis (ROA), nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis (ROE), Tobin'o Q rodiklis, pardavimai, tenkantys vienam darbuotojui ir metinė apyvarta.

Autoriai Bektur ir Arzova (2022) tyrime analizavo trumpalaikius įmonės veiklos rezultatus, todėl, vertinant moterų įmonės valdyboje ryšį su tos įmonės finansiniais rezultatais, naudojo tris finansinius kintamuosius – turto gražos rodiklį (ROA), kapitalo gražos rodiklį (ROC) ir nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį (ROE), nes turto gražos rodiklio reikšmė, pasak autorių, parodo ar efektyviai valdomas įmonės turtas siekiant įmonės kapitalą paversti turtu, nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio reikšmė atskleidžia įmonės akcininkų investuotų pinigų gražos pelningumą, kapitalo gražos rodiklio reikšmė parodo įmonės kapitalo vertimo pelnu efektyvumą. Autorius Nollet'as et al. (2016) įmonės finansiniams rezultatams vertinti naudojo 2 rodiklius, pagrįstus apskaitos informacija – tai turto gražos rodiklį (ROA) ir kapitalo gražos rodiklį (ROC), taip pat rinkos informacija pagrįstą metinę perteklinę akcijų gražą (angl. *Ex. Stock Returns*).

Autoriai Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno (2015) įmonės finansiniam našumui įvertinti, teigdami, jog rinkos informacija paremti duomenys yra tinkamesni siekiant nustatyti investuotojų požiūrį į ĮSA praktiką, studijoje naudojo rinkos vertės matą, kuris išreikštas tiesine dviejų rodiklių (įmonės nuosavybės vertės ir grynąjų veiklos pajamų) funkcija. Siekdami rezultatų šališkumo, autoriai įtraukė ir kontrolinius kintamuosius: įmonės dydį, svertą, riziką, įmonės veiklos sritis, veiklos likvidumą ir MTEP intensyvumą. Autorė Lech (2013) priklausomais kintamaisiais pasirinko turto gražos rodiklį (ROA) ir nuosavybės gražos rodiklį (ROE) kaip įmonių finansinės veiklos matą ir kontrolinius kintamuosius, turinčius įtakos įmonės veiklos rezultatams, tokius kaip rizika, vertinama įmonės amžiumi ir įmonės dydis, vertinamas bendru įmonės turtu ir darbuotojų skaičiumi. Tyrėjai Rhou et al. (2016) restoranų sektoriaus įmonių finansinių rezultatų našumui nustatyti naudojo apskaitos ir rinkos informaciją, duomenys buvo gaunami iš „Compustat“ duomenų bazės ir iš vartotojų kainų indekso (JAV) statistinių duomenų. Priklausomas kintamasis buvo pasirinktas Tobin'o Q įvertis, o, siekiant tyrimo išvadų tikslumo, visos pajamos, svertas, akcininkų nuosavybė, įmonės dydis tyrimo modelyje buvo naudojami kaip kontroliniai kintamieji. Tyrėjai Elmghaamez'as ir Olarewaju (2022) įmonių finansiniam našumui nustatyti naudojo kapitalo gražą, metines akcijų kainas ir bendrą įmonės skolos ir nuosavybės santykinį rodiklį.

Empiriniuose tyrimuose tyrėjai naudoja ir atskirus įmonių finansinių rezultatų šaltinius – arba apskaitos, arba rinkos informaciją (žr. **7 lentelę**).

7 lentelė. Empiriniuose tyrimuose autorių naudoti įmonių finansinių rezultatų vertinimo rodikliai, naudojant apskaitos arba rinkos informaciją. Sudaryta autorės

Autoriai	Įmonių finansinių rezultatų šaltinis	Naudoti finansiniai rodikliai
Lech (2013)	Apskaitos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> ROA, ROE. <i>Kontroliniai kintamieji:</i> rizika, dydis, veiklos sektorius
Harjoto ir Laksmana (2018)	Rinkos informacija	Tobin'o Q
Provasi ir Harasheh (2020)	Apskaitos informacija	ROA, ROE, ROI
Franco et al. (2020)	Apskaitos informacija	<i>Priklausomas kintamasis:</i> ROE. <i>Moderuojantys kontamieji:</i> QM (ISO 9001 turėjimas) <i>Kontroliniai kintamieji:</i> bendras turtas, darbuotojų skaičius, grynoji skola.
Saeed ir Zureigat (2020)	Apskaitos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> bendrų gautinų sumų su visais pardavimais santykis, visų mokėtinų sumų su visais pardavimais santykis. <i>Kontroliniai kintamieji:</i> ROA, įmonės dydis, ilgalaikės skolos ir viso turto santykis, ilgalaikio turto ir viso turto santykis, įmonės amžius, pardavimų augimas
Rossi et al. (2021)	Apskaitos informacija	<i>Priklausomas kintamasis:</i> ROA. <i>Moderuojantys kintamieji:</i> valdybos dydis, valdybos nepriklausomumas, CEO dvilypumas. <i>Kontroliniai kintamieji:</i> įmonės dydis ir svertas.
Adamkaitė et al. (2022)	Apskaitos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> ROA, ROE. <i>Kontroliniai kintamieji:</i> įmonės dydis ir rizika
Bektur ir Arzova (2022)	Apskaitos informacija	<i>Priklausomi kintamieji:</i> ROA, ROC, ROE. <i>Nepriklausomi kintamieji:</i> įmonės dydis, darbuotojų skaičius
Kabir ir Chowdhury (2023)	Apskaitos informacija	<i>Nepriklausomi kintamieji:</i> grynosios pajamos, bendras indėlis, pelnas vienai akcijai (EPS), ROA, įmonės veiklos metai (įmonės brandos rodiklis)

Apibendrinant galima teigti, jog dažnai moksliniuose tyrimuose finansiniai rezultatai vertinami naudojant apskaitos informaciją, pavyzdžiui turto gražos rodiklį (ROA), nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį (ROE), pajamų augimą, grynąsias pajamas (Provasi ir Harasheh'as, 2020; Franco et al., 2020; Saeed'as ir Zureigat'as, 2020; Rossi'is et al., 2021; Adamkaitė et al., 2022; Bektur ir Arzova, 2022; Kabir'as ir Chowdhury, 2023 ir kt.). Įmonės finansinius rezultatus vertinant apskaitos informacija, pagal organizacijos veiklos rezultatus galima nustatyti vidinį įmonės efektyvumą. Vertinimui taip pat naudojamos rinkos informacijos priemonės, tokios kaip akcijų graža, pelnas vienai akcijai (EPS), akcijų kainos ir pelno santykis (P/E) (Harjoto ir Laksmana, 2018; Albitar'as et al., 2020 ir kt.). Pasak autorių Elmghaamez'o ir Olarewaju (2022), rinkos informacija grindžiamas finansinių įmonės rezultatų vertinimas artimesnis turėtų būti aktyviai investuojantiems, įmonių vadovams, nes tipine apskaita paremti rezultatai gali būti nepakankami visoms suinteresuotoms šalims. Siekiant tyrimo reikšmingumo, tyrėjai naudoja apskaitos ir rinkos informacijos derinį (Nollet'as et al., 2016; Awaysheh'as et al., 2020; Shahbaz'as et al., 2020; Liu'as et al., 2021; Okafor'as et al., 2021; Costa ir Fronseca, 2022; Mansour'as et al., 2022 ir kt.). Pasak Barauskaitės ir Štreimikienės (2020), bet kuris tyrimuose naudojamas rodiklis gali būti vertinamas tiek teigiamu, tiek ir neigiamu aspektu. Apskaitos informacijos prieinamumą ir lengvą palyginimą, o rinkos informacijos modernumą, autoriai įvardina privalumu. Bet, atsižvelgiant į tai, kad rinkos informaciją galima gauti

tik apie biržines įmones ir tokia informacija yra įtakota sistemine rinkos rizika, rinkos informacija tyrimams turi ir neigiamų aspektų.

Tyrėjų iškelti klausimai, ar yra ryšys tarp ĮSA ir įmonių finansinių rezultatų, koks jis, kokio to įtaka, lieka iki galo neatsakytas, nes vienas atsakymas pateiktas nebuvo. Išanalizavus ankstesnius empirinius tyrimus, nustatyta, kad įmonių socialinės atsakomybės įtaką jų finansiniams rezultatams analizuojantys tyrimai dažniausiai atliekami naudojant regresinę analizę, įmonių socialinei atsakomybei vertinti naudojami reitingų agentūrų suteikiami ĮSA atskleidimo balai, o įmonių finansiniai rezultatai analizuojami naudojant tiek apskaitos, tiek rinkos informaciją. Galima teigti, kad dažniausiai tyrimuose naudojami didelės ekonomikos aplinkoje veikiančių ar didžiausių pagal kapitalizaciją įmonių duomenys. Apstu ĮSA poveikį bendrovių finansiniams rezultatams analizuojančių empirinių tyrimų JAV, Kinijoje, Pietų Azijoje, Kanadoje, Australijoje, Jungtinėje Karalystėje, Italijoje, Prancūzijoje, Skandinavijos šalyse veikiančiose įmonėse. Taip pat išanalizuota, kad ĮSA atskleidimas didžiausių pasaulio įmonių ir mažesnės ekonomikos aplinkoje veikiančių įmonių nėra vienodas, kaip teigė ir autorė Wang ir Sarkis'as (2017). Atsižvelgiant į tai, kad Baltijos šalių įmonės suteikia informaciją tik apie 20 proc. visų ĮSA dimensijas matuojančių rodiklių, o įpareigojimai įmonėms privalomai rengti tvarumo ataskaitas pagal bendrus reikalavimus stiprėja, pasirinkta tirti Baltijos šalių biržinių įmonių socialinės atsakomybės poveikį šių bendrovių veiklos rezultatams.

3. Įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams empirinio tyrimo metodologija

Atlikus vertinimo metodų analizę įmonių socialinės atsakomybės įtakos finansiniams rezultatams literatūroje ir išnaginėjus empirinius tyrimus, skirtus nustatyti ryšį tarp įmonių socialinės atsakomybės ir jų finansinių rezultatų, galima pabrėžti, kad empiriniai tyrimai neparodo vieningų tendencijų, kurių pagrindu galima būtų teigti, kad įmonių socialinė atsakomybė turi įtakos jų finansiniams rodikliams.

Siekiant tyrimo tikslo - įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams ištyrimo, toliau bus atliekamas empirinis tyrimas: formuojamos hipotezės, nustatomi tyrimo kintamieji, formuojami regresijos modeliai, atrenkami ir apdorojami duomenys, iškeltos hipotezės tvirtinamos arba atmetamos, apibendrinami gauti rezultatai bei pateikiamos tyrimo išvados.

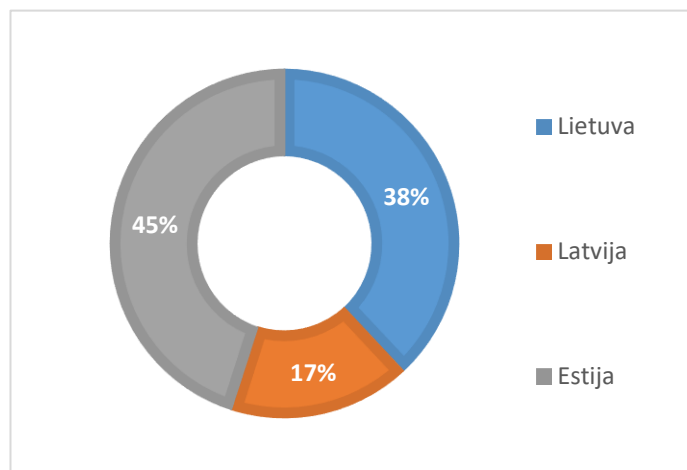
Pagal autorių Adamkaitės et al. (2022), Costa ir Fonseca (2022), Elmghaamez'o ir Olarewaju (2022), Okafor'o et al. (2021) rekomendacijas dėl tolimesnių tyrimų, skirtų vienodai ekonomikai priklausančioms įmonėms, tęsiant tyrimo laikotarpį ir siekiant patikrinti ryšį tarp įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų, formuluojama pagrindinė tyrimo hipotezė:

Hipotezė (H0): *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonių finansiniams rezultatams.*

Atlikus literatūros analizę apie įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų matavimo metodus, buvo identifikuoti pagrindiniai įmonių socialinės atsakomybės ir finansinius rezultatus vertinantys rodikliai. Išsiaiškinta, kad dažniausiai tyrimuose naudojami apskaitos ir rinkos informacija paremti finansiniai rodikliai (Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno, 2015; Nollet'as et al., 2016; Rhou et al., 2016; Okafor'as et al., 2021; Costa ir Fronseca, 2022; Mansour'as et al., 2022; Elmghaamez'as ir Olarewaju, 2022 ir kt.), reitingo agentūrų teikiami įmonės socialinės atsakomybės atskleidimo balai (Shahbaz'as et al., 2020; Saeed'as ir Zureigat'as, 2020; Huang ir Ye, 2021; Rossi'is et al., 2021; Okafor'as et al., 2021; Costa ir Fronseca, 2022; Bektur ir Arzova, 2022; Elmghaamez'as ir Olarewaju, 2022 ir kt.), o empiriniai tyrimai, kuriais siekiama ištirti ĮSA poveikį įmonių finansiniams rezultatams, beveik visada atliekami regresinės analizės metodu (Nollet'as et al., 2016; Awaysheh'as et al., 2020; Franco et al., 2020; Albitar'as et al., 2020; Liu'as et al., 2021; Mansour'as et al., 2022 ir kt.). Atlikus mokslinės literatūros analizę pastebėta, kad kontekstu, populiacija ir intimi pasirenkami skirtingų ekonomikų, šalių ir veiklos sektoriaus įmonių antriniai duomenys, atliekant išsistinį tyrimą (Huang ir Ye, 2021; Rossi'is et al., 2021; Shahbaz'as et al., 2020; Franco et al., 2020; Adamkaitė et al., 2022; Kabir'as ir Chowdhury, 2023; Mansour'as et al., 2022; Provasi ir Harasheh'as, 2020; Martínez-Ferrero ir Frias-Aceituno, 2015; Okafor'as et al., 2021; Costa ir Fronseca, 2022; Elmghaamez'as ir Olarewaju, 2022 ir kt.). Nerasta tyrimų, kuriuose, analizuojant įmonių socialinės atsakomybės įtaką įmonių finansiniams rezultatams, tyrimo kontekstu būtų pasirinktos tik Baltijos šalių (Lietuvos, Latvijos, Estijos) įmonės. Šiame tyrime bus analizuojamas šių šalių Nasdaq Baltic akcijų biržoje listinguojamų įmonių ĮSA poveikis jų finansiniams rezultatams 2018 – 2022 m. periodu, kurios veikia panašioje ekonominėje aplinkoje. 3 iš Baltijos regiono šalių pasirinktos, nes būtent Lietuva, Latvija ir Estija pasižymi istoriniu raidos savitumu, per pastaruosius dvidešimt metų ekonomikos augimas jose buvo sparčiausias Europoje.

Vertinant pradinius imties duomenis, matomas įmonių pasiskirstymas 3-jose Baltijos šalyse, kurios patenka į „Baltijos oficialųjį“ ir „Baltijos papildomąjį“ sąrašus ir „Baltijos First North“ akcijų sąrašą.

10 paveiksle vaizduojamas imties duomenų pasiskirstymas pagal šalis.



10 pav. Tyrimo imties duomenų pasiskirstymas pagal šalis. Sudaryta autorės

Duomenys, įskaitant įmonių ĮSA atskleidimo balus ir įmonių finansinius rezultatus ir rodiklius, buvo gauti iš „Bloomberg“ duomenų bazės. „Bloomberg“ duomenų terminalas skelbiamas kaip vienas pažangiausių informacijos teikimo terminalų, pasižyminčiu greita ir patogia prieiga prie duomenų, aktualių naujienų ir išvalgų apie daugiau kaip 8500 duomenų laukų (Bloomberg, 2024). Duomenys apie analizuojamų įmonių amžių buvo surinkti iš Nasdaq Baltic akcijų biržos skelbiamos informacijos apie emitentus. Išanalizavus mokslinę literatūrą paaiškėjo, jog kiti autoriai įmonių ĮSA atskleidimo reputacijos indeksus ir finansinius duomenis taip pat naudojo pasitelkiant „Bloomberg“ duomenų bazės informaciją (Nollet'as et al., 2016; Wang ir Sarkis'as, 2017; Albitar'as et al., 2020; Bektur ir Arzova, 2022; Elmghaamez'as ir Olarewaju, 2022).

Tyrimo instrumentai ir jų šaltiniai, kuriais planuojama vertinti ĮSA poveikį įmonių finansiniams rezultatams, atsižvelgiant į kitų autorių empiriniuose tyrimuose naudotus priklausomus, nepriklausomus ir kontrolinius kintamuosius, pateikiami **8 lentelėje**.

Priklausomi kintamieji. 5 skirtingi priklausomi kintamieji buvo pasirinkti įmonių finansinių rezultatų vertinimui: *turto pelningumo rodiklis (ROA)*, kuris vertinant įmonių finansinių rezultatų našumą mokslinėje literatūroje naudojamas dažniausiai (Lech, 2013; Provasi ir Harasheh'as, 2020; Franco'as et al., 2020; Saeed'as ir Zureigat'as, 2020; Rossi'is et al., 2021; Adamkaitė et al., 2022; Bektur ir Arzova, 2022; Kabir'as ir Chowdhury, 2023 ir kt.); *nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis (ROE)*, kuris pasak tyrėjos Adamkaitės et al. (2022), yra pagrindinis įmonės akcininkų naudojamas rodiklis savo verslo sėkmei įvertinti. Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį tyrimuose naudojo ir autoriai Shahbaz'as et al. (2020), Liu'as et al. (2021), Okafor'as et al. (2021), Costa ir Fronseca (2022), Mansour'as et al. (2022) ir kt. Trečiasis priklausomas kintamasis pasirinktas naudoti *investicijų pelningumo rodiklis (ROI)*, kaip ir tyrėjų Provasi ir Harasheh'o (2020). Įmonės vertės matavimui mokslinėje literatūroje itin dažnai naudojamas *Tobin'o Q rodiklis* (Rhou et al., 2016; Awaysheh'as et al., 2020; Albitar'as et al., 2020; Shahbaz'as et al., 2020; Okafor'as et al., 2021 ir kt.), o siekiant įvertinti įmonių mokumo veiksmingumą, įmonių finansinių rezultatų vertinimo 5-uoju priklausomu kintamuoju, kaip ir autorių Van Emous'o, Krušinsko ir Westerman'o (2021), pasirinktas *bendrasis likvidumas (Likvid)*.

Nepriklausomi kintamieji. Įmonių socialinei atsakomybei (ISA) įvertinti tyrime bus naudojami atskiras ISA dimensijas vertinantys aplinkos (*Escore*), socialinio (*Sscore*) ir valdymo (*Gscore*) atskleidimo balai. Atsižvelgiant į tai, kad „Bloomberg“ nustatomam bendram ESG balui turi įtakos visos ISA dimensijos ir siekiant išvengti panaikinančio priešingo kitų dimensijų poveikio, tyrime bus naudojami atskiras ISA dimensijas vertinantys balai. Kiekvienos ISA dimensijos atskleidimo poveikį įmonių finansiniams rezultatams taip pat naudojo tyrėjai Nollet'as et al. (2016) ir Elmghaamez'as ir Olarewaju (2022).

Kontroliniai kintamieji. Analizuojant ISA ir finansinių rezultatų ryšį, siekiant išvengti endogeniškumo problemų (Adamakaitė et al., 2022), svarbu įtraukti ir kontrolinius kintamuosius. Šiame tyrime pasirinkta naudoti finansinio sveto (*Svertas*) rodiklį, įmonės dydį (*Dydis*), vertinamą darbuotojų skaičiumi ir įmonės amžių (*Amžius*). Šie kontroliniai kintamieji empiriniuose tyrimuose taip pat buvo pasirinkti autorių Martínez-Ferrero'os ir Frias-Aceituno (2015), Shahbaz'o et al. (2020), Costa'os ir Fronseca (2022), Rhou et al. (2016), Mansour'o et al. (2022) ir kt.

8 lentelė. Empirinio tyrimo kintamieji. Sudaryta autorės.

Tyrimo kintamieji	Kintamojo aprašymas	Apskaičiavimo metodas	Šaltinis
Priklausomi kintamieji (IFR)			
ROA	Turto pelningumo rodiklis	<i>grynasis pelnas/turtas</i>	Bloomberg duomenų bazė
ROE	Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis	<i>grynasis pelnas/nuosavas kapitalas</i>	Bloomberg duomenų bazė
ROI	Investicijų pelningumo rodiklis	$\frac{\text{grynasis pelnas}}{\text{nuosavas kapitalas} + \text{ilgalaikė skola}}$	Bloomberg duomenų bazė
Tobin'o Q	Įmonės rinkos vertės rodiklis	$\frac{\text{rinkos kapitalizacija} + \text{visa skola}}{\text{turtas}}$	Bloomber duomenų bazė
Likvid	Bendrasis likvidumo rodiklis	$\frac{\text{trumpalaikis turtas}}{\text{trumpalaikiai įsipareigojimai}}$	Bloomberg duomenų bazė
Nepriklausomi kintamieji (ISA)			
E	Aplinkos atskleidimo balas	Reputacijos indeksas	Bloomberg duomenų bazė
S	Socialinio atskleidimo balas	Reputacijos indeksas	Bloomberg duomenų bazė
G	Valdymo atskleidimo balas	Reputacijos indeksas	Bloomberg duomenų bazė
Kontroliniai kintamieji			
Svertas	Finansinio sveto rodiklis	$\frac{\text{visas mokėtinos sumos ir įsipareigojimai}}{\text{nuosavas kapitalas}}$	Bloomberg duomenų bazė
Dydis	Įmonės dydis vertinamas darbuotojų skaičiumi	Įmonės pateikiamas darbuotojų skaičius	Bloomberg duomenų bazė
Amžius	Įmonės veiklos metai	Įmonės veiklos metai nuo jos įkūrimo	Nasdaq Baltic duomenų bazė

Pagal pasirinktus kintamuosius sudaromas regresinės analizės modelis:

$$IFR_{it} = \alpha + \beta_1 * ISA_{it} + \beta_2 * Svertas_{it} + \beta_3 * Dydis_{it} + \beta_4 * Amžius_{it} + \varepsilon \quad (10)$$

čia IFR_{it} – įmonių finansiniai rezultatai, išreikšti turto grąžos (ROA), nuosavybės grąžos (ROE), investicijų grąžos (ROI), Tobin'o Q rodikliais, bendruoju likvidumo rodikliu i laikotarpiu t ;

ISA_{it} – įmonių socialinės atsakomybės vertinimas pagal E, S, G atskleidimo balus įmonei i laikotarpiu t ;

$Svertas_{it}$ – finansinio sverto rodiklis įmonei i laikotarpiu t ;

$Dydis_{it}$ – įmonės dydis, matuojamas darbuotojų skaičiumi įmonei i laikotarpiu t ;

$Amžius_{it}$ – įmonės amžius, vertinamas veiklos metais nuo jos įkūrimo įmonei i laikotarpiu t ;

ε – klaidos tikimybės išraiška.

Pagal sudarytą tyrimo modelį, apdorojus tyrimui atrinktų įmonių duomenis, bus atliekamas įmonių socialinės atsakomybės įtakos įmonių finansiniams rezultatams empirinis tyrimas.

4. Įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams empirinis tyrimas

Šiuo tyrimu siekiama nustatyti įmonių socialinės atsakomybės įtaką Baltijos šalių įmonių, įtrauktų į Nasdaq Baltic akcijų biržą, jų finansiniams rezultatams. Kaip buvo aptarta metodologinėje dalyje, tyrime įmonių finansiniai rezultatai vertinami turto pelningumo, nuosavo kapitalo ir investicijų pelningumo rodikliais, bendruoju likvidumu, o įmonės vertė – Tobin'o Q rodikliu. Atlikus empirinį tyrimą daugybinės regresinės analizės metodu, gauti rezultatai bus apibendrinti ir pateikiamos tyrimo išvados.

Šio tyrimo populiaciją sudaro Nasdaq Baltic akcijų biržoje listinguojamos įmonės, patenkančios į „Baltijos oficialųjį“ sąrašą, „Baltijos papildomąjį“ sąrašą ir „Baltijos First North“ akcijų sąrašą. Pradinį analizuojamų įmonių sąrašą sudarė 71 Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje registruota įmonė 2018 – 2022 m. laikotarpiu. Tolimesnės imties atrankos vykdymas, kurį panašiu metodu atliko autoriai Huang ir Ye (2021), Rossi'is et al. (2021), Costa ir Fronseca (2022), pateikiamas **9 lentelėje**.

9 lentelė. Duomenų atrinkimas. Sudaryta autorės

Atrankos procedūra	Įmonės	Stebiniai
Pradinė imtis	71	355
Įmonės, kurios vertinimui pasirinktų duomenų nepateikia	(46)	(230)
Bankai	(2)	(10)
Galutinė imtis	23	115

Taigi, kaip matoma, galutinę tyrimo imtį sudarė 2018 – 2022 m. 23 Baltijos šalių įmonių finansiniai ir ĮSA atskleidimo duomenys, o tai sudarė 115 stebinių. Galutinės imties duomenų rinkinio struktūriniai bruožai 2022 m. pateikiami **10 lentelėje**.

Šiame tyrime duomenų analizė atliekama statistinės analizės programos „SPSS“ pagalba. Įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams įvertinimui buvo naudojami atrinktų įmonių finansiniai rodikliai, kurie vertinami iš įmonių finansinių ataskaitų, tokių kaip balansai, pelno (nuostolių) ataskaitos ir kita „Bloomberg“ duomenų bazėje kaupiama informacija bei duomenys. Atliekamo tyrimo imtį sudaro 23 Baltijos šalių įmonės 2018 – 2022 m. laikotarpiu.

Atsižvelgiant į tai, kad aktualu suprasti į galutinę tyrimo imtį įtrauktų įmonių individualias charakteristikas, buvo išanalizuotas tų įmonių dydis darbuotojų skaičiumi, veiklos amžius metais, sektorius, kuriame jos veikia ir metinės apyvartos. Kaip matoma iš pateiktos **10 lentelės**, išanalizavus duomenis, buvo nustatyta, kad duomenų rinkinyje vyraujantys duomenys yra įmonių, kurios veikia vidutiniškai 20 - 30 metų, 21,7 proc. į tyrimo imtį patenkančių įmonių veikia iki 50 metų, daugiau nei 50 metų veikiančios įmonės sudaro 13,05 proc. visos imties įmonių. 39,1 proc. įmonių imtyje 2022 m. pabaigos duomenimis turėjo nuo 1000 iki 3000 darbuotojų, iki 500 darbuotojų ir nuo 501 iki 1000 darbuotojų turėjo vienoda dalis įmonių – po 26,1 proc. Vyraujantis analizuojamų įmonių veiklos sektorius – maistas, gėrimai ir tabakas, šia veikla užsiima 21,7 proc. tyrimo imties įmonių, vienodomis dalimis pasiskirstę statybų ir medžiagų, pramoninių prekių ir paslaugų, vartojimo priekurių ir paslaugų ir mažmeninės prekybos sektoriaus įmonės – po 8,7 proc. Didžiausią dalį imtyje užimančių įmonių metinė apyvarta sudaro iki 100 mln. Eur (34,8 proc.), nuo 201 mln. iki 300 mln. ir nuo 301 mln. iki 500 mln. metines apyvartas pasiekusių įmonių pasiskirstymas imtyje taip pat

vienodas – po 21,7 proc.. 13,1 proc. imties įmonių 2022 m. duomenimis, turėjo pasiekusios didesnę nei 500 mln. Eur metinę apyvartą.

10 lentelė. Duomenų rinkinio struktūriniai bruožai 2022 m. Sudaryta autorės

Struktūriniai bruožai	Įmonių skaičius	%
Veiklos sektorius		
Maistas, gėrimai ir tabakas	5	21,7
Statyba ir medžiagos	2	8,7
Pramoninės prekės ir paslaugos	2	8,7
Vartojimo prekės ir paslaugos	2	8,7
Mažmeninė prekyba	2	8,7
Komunalinės paslaugos	4	17,4
Kita veikla	6	26,1
Įmonės amžius		
Iki 20 metų	3	13,05
Nuo 21 iki 30 metų	12	52,2
Nuo 31 iki 50 metų	5	21,7
Virš 50 metų	3	13,05
Darbuotojų skaičius		
Iki 500 darbuotojų	6	26,1
Nuo 501 iki 1000 darbuotojų	6	26,1
Nuo 1001 iki 3000 darbuotojų	9	39,1
Daugiau nei 3001 darbuotojas	2	8,7
Metinė apyvarta		
Iki 100 mln. Eur	8	34,8
Nuo 101 mln. Eur iki 200 mln. Eur	2	8,7
Nuo 201 mln. Eur iki 300 mln. Eur	5	21,7
Nuo 301 mln. Eur iki 500 mln. Eur	5	21,7
Daugiau kaip 501 mln. Eur	3	13,1

Ankstesniuose tyrimuose didžioji dalis autorių, keliamų hipotezių pagalba, siekė nustatyti įmonių socialinės atsakomybės daromą įtaką tam tikriems finansiniams įmonių rodikliams, kuriais išreiškiamas įmonės našumas ar finansiniai rezultatai (Okafor‘as et al, 2021; Adamkaitė et al, 2022; Liu‘as et al, 2021; Cherian‘as, Umar‘as, Thu‘as, Nguyen-Trang‘as, Sial‘as ir Khuong‘as, 2019 ir kt.). Šiame tyrime, finansiniams įmonių rezultatams įvertinti, integruojami tiek apskaitos, tiek rinkos informacija paremti rodikliai. Atsižvelgiant į tai, kad pagrindinė šio tyrimo iškelta hipotezė teigia, kad įmonių socialinė atsakomybė turi teigiamą ir reikšmingą įtaką įmonių finansiniams rezultatams ir į priklausomų kintamųjų skaičių, sudaromi 5 konceptualūs modeliai ir kiekvienam jų keliamos hipotezės:

Hipotezė (H1). *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką turto pelningumui.*

Vertinant įmonės finansinį našumą, ROA rodiklis ankstesniuose tyrimuose naudojamas dažnai, yra populiarus tarp tyrėjų, nes yra lengvai skaičiuojamas. ROA rodiklis parodo įmonės veiklos efektyvumą ir įvertina kaip efektyviai įmonė naudoja savo turtą. Ankstesni tyrimai (Bagh'as, Khan'as, Azad'as, Saddique ir Khan'as, 2017) parodė, kad įmonių socialinė atsakomybė turi reikšmingą poveikį įmonės turto grąžai.

Hipotezė (H2). *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką nuosavo kapitalo pelningumui.*

ROE, taip pat kaip ir ROA rodiklis, yra svarbus įmonės akcininkams. ROE rodikliu gali būti vertinama investuotų pinigų grąža. Ankstesniuose tyrimuose autoriai šį, kaip ir ROA rodiklį, vertinant įmonių finansinius rezultatus naudojo dažnai. Cherian'o et al. (2019) atlikti tyrimai parodė, kad ĮSA akcininkų turtą veikia teigiamai.

Hipotezė (H3). *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką investicijų pelningumui.*

Investicijų pelningumo rodiklis nėra itin populiarus tyrėjų tarpe, tačiau yra svarbus tiek įmonės akcininkams, tiek įmonės kreditoriams. ROI parodo įmonės investicijų efektyvumą. Autoriai Provasi ir Harasheh'as (2020), tyrė 40 Milano akcijų biržos įmonių duomenis 2016-2018 m. laikotarpiu, nerado reikšmingo ryšio tarp moterų skaičiaus įmonės valdyboje ir investicijų pelningumo.

Hipotezė (H4). *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonės rinkos vertei.*

Įmonės rinkos vertės matavimas Tobin'o Q rodikliu, kuris paremtas tiek apskaitos, ties rinkos duomenimis, orientuotas į ateitį, jo reikšmė ir vertinimas negali būti paveiktas tik įmonės vadovybės. Ankstesniame tyrime, kurį atliko autorius Awaysheh'as et al (2020) buvo patvirtintas reikšmingas ryšys tarp ĮSA ir rinkos vertės. Tačiau, remiantis tyrėjo Okafor'o et al. (2021) gautais rezultatais, reikšmingas ryšys tarp įmonės vertės ir įmonės socialinės atsakomybės nustatytas nebuvo, kai buvo vertinami 100 geriausių technologijų įmonių, įtrauktų į S&P indeksą, duomenys 2017-2019 m. laikotarpiu.

Hipotezė (H5). *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonės likvidumui.*

Įmonės turto valdymo efektyvumą galima įvertinti ir pagal bendrąjį likvidumo koeficientą. Jis vertina įmonės gebėjimus trumpalaikiu turtu grąžinti savo trumpalaikes skolas. Ankstesniuose tyrimuose autorius Van Emous'as et al. (2021), kuris nagrinėjo 2020-2020 m. laikotarpio įvairių šalių įmonių duomenis, ryšio tarp anglies dvideginio išmetimo mažinimo ir įmonės likvidumo nenustatė.

4.1. Tyrimo kintamųjų aprašomoji statistika

Siekiant nustatyti tyrimo kintamųjų savybes ir egzistuojančius tarp jų santykinį ryšius, toliau tyrime naudojama aprašomoji statistika ir koreliacinė analizė.

Aprašomoji priklausomų ir nepriklausomų kintamųjų statistika, apimanti 115 stebinių, pateikta **11 lentelėje**. Priklausomi kintamieji, kuriais vertinami įmonės finansiniai rezultatai (*JFR*) yra 5: turto pelningumas (*ROA*), nuosavybės pelningumas (*ROE*), investicijų pelningumas (*ROI*), rinkos vertė (*TobinQ*) ir bendrasis likvidumas (*Likvid*). Nepriklausomi kintamieji naudojami įmonės socialinei

atsakomybei (*ISA*) įvertinti: aplinkos atskleidimo balas (*Escore*), socialinio atskleidimo balas (*Sscore*) ir valdymo atskleidimo balas (*Gscore*). Finansinis svertas (*Svertas*), darbuotojų skaičius įmonėje (*Dydis*) ir įmonės veiklos metai (*Amžius*) įtraukti kaip kontroliniai kintamieji.

11 lentelė. Aprašomosios statistikos suvestinė. Sudaryta autorės

Kintamasis	Stebiniai	Vidurkis	Minimali reikšmė	Maksimali reikšmė	Standartinis nuokrypis
ROA	115	4,6399	-12,92	33,68	6,91136
ROE	115	7,4964	-34,45	39,65	12,80540
ROI	115	7,0569	-23,62	48,56	10,28974
TobinQ	115	1,1503	0,67	2,36	0,33494
Likvid	115	1,7199	0,43	5,48	1,12307
Escore	115	17,38868	0,000	56,871	13,708534
Sscore	115	21,12060	5,079	45,284	8,976117
Gscore	115	50,72376	27,905	83,022	12,420777
Svertas	115	2,0095	1,05	5,66	0,69083
Dydis	115	1355,24	287	7242	1321,415
Amžius	115	30,39	7	78	14,530

Kaip matoma iš **11 lentelės**, nagrinėjamų Baltijos šalių įmonių vidutinė turto pelningumo rodiklio (*ROA*) reikšmė siekė 4,64 proc., nors tuo tarpu mažiausia turto grąžos reikšmė nagrinėjamų reikšmių aibėje buvo neigiama -12,92 proc., o didžiausia siekė 33,68 proc. Tai reiškia, kad analizuojamų Baltijos šalių įmonių veikla pakankamai efektyvi, jų turtas naudojamas pakankamai efektyviai, nes vidutinė vertinamų įmonių turto grąžos reikšmė siekia 5 proc. Nuosavo kapitalo pelningumo (*ROE*) vidutinė reikšmė siekia 7,5 proc., rodiklis svyravo nuo neigiamos -34,45 proc. iki teigiamos 39,65 proc. reikšmės, standartinis nuokrypis siekė 12,81 proc. reikšmę. Laikoma, kad nuosavo kapitalo panaudojimo efektyvumą nusako jo rodiklio reikšmė, pasiskirstanti 10-15 proc. ribose. Vertinant bendrai, Baltijos šalių įmonėse nėra itin efektyviai išnaudojamas akcininkų investuotas turtas, nes vidutinė vertinamų įmonių nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio reikšmė vos didesnė už 7 proc. Vidutinis nagrinėjamų Baltijos šalių investicijų pelningumas (*ROI*) siekė 7,06 proc. su 10,29 proc. standartinio nuokrypio reikšme 2018-2022 m., investicijų grąžos rodiklio reikšmė svyravo nuo neigiamos -23,62 proc. iki teigiamos 48,56 proc. Rinkos vertės (*TobinQ*) santykio vidutinė reikšmė siekė 1,15 ir ji svyravo nuo 0,67 iki 2,36. Per analizuojamą laikotarpį nagrinėjamų Baltijos šalių bendrasis likvidumas (*Likvid*) siekė vidutiniškai 1,72 proc., tuo tarpu mažiausia šio kintamojo reikšmė fiksuojama neigiama 0,43 proc., o didžiausia – 5,48 proc. ir tai reiškia, kad nagrinėjamų Baltijos šalių įmonių gebėjimas dengti trumpalaikes skolas savo trumpalaikiu turtu aukštas, įmonės pasižymi saugiu likvidumu, nes vidutinė bendrojo likvidumo reikšmė gauta tarp 1 ir 2 proc.

Vertinant ESG atskleidimo ir su ja susijusių rodiklių reikšmių aprašomąją statistiką matoma, jog žemiausias iš jų buvo aplinkos atskleidimą matuojantis balas (*Escore*), nes vidutinė jo reikšmė nagrinėjamų Baltijos šalių įmonėse siekė 17,39, balai svyravo nuo 0 iki 56,87. Tuo tarpu socialinio atskleidimo (*Sscore*) balo vidutinė reikšmė siekė 21,12, o šie balai svyravo nuo 5,08 iki 45,28. Valdymo atskleidimo vidutinė reikšmė buvo aukščiausia ir siekė 50,72, o *Gscore* balai svyravo nuo 27,91 iki 83,02 ir tai reiškia, kad Baltijos šalių įmonėse valdymo kokybė vertinama aukščiausiai iš

trijų įmonės socialinės atsakomybės dimensijų. Kaip teigia autoriai Bektur ir Arzova (2022), aplinkos atskleidimo balu matuojamas įmonės tyrimų rėmimas, ekologiškai efektyvių paslaugų ir produktų kūrimas, į aplinką išmetamų teršalų kiekio mažinimas bei efektyvus gamtos išteklių panaudojimas gamybos procesuose. Pasak autorių, valdysenos atskleidimo balu, per bendrovės valdymo procesus ir sistemas, atskleidžiami akcininkų interesai. Išanalizavus vidutinės aplinkos ir socialinio atskleidimo balų reikšmes, akivaizdu kad Baltijos šalių įmonės turėtų įgyvendinti ryžtingesnius veiksmus, kad būtų pagerintas įmonių socialinės atsakomybės vertinimas.

Nagrinėjamų Baltijos šalių finansinis svertas (*Svertas*) vidutiniškai siekė 2,01, šio rodiklio reikšmė svyravo nuo 1,05 iki 5,66 ir tai rodo, kad nagrinėjamos Baltijos šalių įmonės pakankamai aktyviai naudojami skolintomis lėšomis, vertinamų duomenų aibėje finansinio sverto rodiklio standartinis nuokrypis – 0,69 proc. Vidutinis darbuotojų skaičius (*Dydis*) nagrinėjamose Baltijos šalių įmonėse buvo 1355 darbuotojai, nagrinėjamų duomenų aibėje mažiausias darbuotojų skaičius įmonėje buvo 287, o didžiausias – 7242 darbuotojai. Vidutinis vertinamų įmonių amžius – 30 veiklos metų, jauniausia įmonė analizuojamų duomenų aibėje veikia 7 metus, o ilgiausiai veikianti – 78.

4.2. Tyrimo kintamųjų koreliacinė analizė

Siekiant nustatyti kintamųjų reikšmingumo lygį, toliau atliekamas Pirsono koreliacijos testas, naudojant 5 finansinius rezultatus vertinančius priklausomus kintamuosius, 3 įmonių socialinę atsakomybę matuojančius nepriklausomus kintamuosius ir pasirinktus 3 kontrolinius kintamuosius. Pirsono koreliacijos koeficientai ir reikšmingumo lygis tarp jų pateikiami **2 Priede**.

Vertinant koreliacijos reikšmingumą tarp kintamųjų matoma, kad tarp kintamųjų ROA ir ROE yra stipri koreliacija, $r = 0.932$ ($p < 0.01$), kaip ir tarp ROA ir ROI, $r = 0.898$ ($p < 0.01$). Koreliacija tarp ROA ir TobinQ yra silpna, $r = 0.387$ ($p < 0.01$), kaip ir su bendruoju likvidumu, $r = 0.445$ ($p < 0.01$). Tarp atskiras įmonių socialinės atsakomybės atskleidimo dimensijas matuojančių balų ir ROA nustatyta labai silpna ir silpna koreliacija. Vertinant atskirai, nustatyta, kad tarp ROA ir E balo, $r = -0.178$ ($p > 0.01$), ir ROA ir G balo, $r = -0.105$ ($p > 0.01$), o tarp ROA ir S balo fiksuojama silpna (neigiama) koreliacija, $r = -0.292$ ($p < 0.01$). Finansinio sverto koreliacija su ROA nustatyta reikšminga (neigiama), $r = -0.386$ ($p < 0.01$), kaip ir tarp turto gražos ir įmonės amžiaus, $r = 0.434$ ($p < 0.01$), o tarp ROA ir įmonės dydžio kintamųjų santykis nustatytas nereikšmingas, $r = -0.015$ ($p > 0.01$). Tarp kintamųjų ROE ir ROI matoma reikšminga koreliacija, $r = 0.875$ ($p < 0.01$), kaip ir tarp ROE ir TobinQ, $r = 0.383$ ($p < 0.01$). ROE santykis su likvidumu vertinamas kaip silpnas, $r = 0.394$ ($p < 0.01$), bet reikšmingas, o ryšys su aplinkos ir valdymo atskleidimo balais, įmonės dydžiu nustatytas nereikšmingas, su socialinio atskleidimo balu koreliacija silpna (neigiama), $r = -0.221$ ($p < 0.05$). Tarp ROE ir finansinio sverto, $r = -0.360$ ($p < 0.01$) ir įmonės amžiaus, $r = 0.426$ ($p < 0.01$), kintamųjų koreliacija reikšminga. Santykis tarp ROI ir TobinQ, $r = 0.443$ ($p < 0.01$), reikšmingas, koreliacija teigiama, kaip ir su bendruoju likvidumu, $r = 0.406$ ($p < 0.01$), o ROI su E balu ir G balu – nereikšminga ($p > 0.01$), tarp ROI ir socialinio atskleidimo balo koreliacija silpna (neigiama), $r = -0.275$ ($p < 0.01$), reikšminga. ROI su finansinio sverto rodikliu, koreliuoja neigiamai, $r = -0.271$ ($p < 0.01$), su įmonės amžiumi koreliacija reikšminga (teigiama), $r = 0.554$ ($p < 0.01$), ryšys su įmonės dydžiu nustatytas nereikšmingas, $r = 0.053$ ($p > 0.05$).

TobinQ rodiklio koreliacija su bendruoju likvidumu nereikšminga (labai silpna koreliacija), $r = 0.070$ ($p > 0.01$), kai tuo tarpu tarp TobinQ ir valdymo atskleidimo balo, $r = 0.283$ ($p < 0.01$), ir įmonės amžiaus, $r = 0.395$ ($p < 0.01$), koreliacija reikšminga. TobinQ santykis su kitais įmonių socialinės

atsakomybės atskleidimo dimensijas vertinančiais balais, finansiniu svirtu ir įmonės dydžiu, nustatytas nereikšmingas. Vertinant šių rodiklių ryšius atskirai, nustatyta, kad tarp TobinQ ir aplinkos atskleidimo balo – labai silpna (neigiama), $r = -0,021$ ($p > 0.01$), tarp TobinQ ir socialinio atskleidimo balo – labai silpna (neigiama), $r = -0,160$ ($p > 0.01$), TobinQ ir finansinio sverto – taip pat labai silpna (teigiama), $r = 0,029$ ($p > 0.01$), kaip ir įmonės dydžio, $r = 0,066$ ($p > 0.01$). Tarp bendrojo likvidumo ir socialinę atsakomybę matuojančių kintamųjų nustatyta silpna ir labai silpna koreliacija. Bendrasis likvidumas su E balu koreliuoja neigiamai, $r = -0.094$ ($p > 0.01$), su S balu – teigiamai, $r = 0.200$ ($p < 0.05$), o su G balu taip pat neigiamai, $r = -0,198$ ($p < 0,05$). Tarp finansinio sverto ir bendrojo likvidumo santykis vertinamas kaip reikšmingas (neigiamas), $r = -0.371$ ($p < 0.01$), kaip ir tarp likvidumo ir įmonės amžiaus, $r = 0.451$ ($p < 0.01$), tarp įmonės dydžio ir likvidumo koreliacija reikšminga (neigiama), $r = -0.225$ ($p < 0.05$).

Vertinant koreliacijos reikšmingumą tarp nepriklausomų kintamųjų, kuriais vertinama įmonių socialinė atsakomybė, remiantis autoriaus Franco'so et al (2020) rezultatais, matoma, jog tarp nepriklausomų kintamųjų nebuvo gautas aukštesnis kaip 0,7 koeficientas, todėl nustatoma, kad daugiakolineariškumo problemos duomenų rinkinyje nėra. Įmonių socialinę atsakomybę matuojantis E balas su S balu koreliuoja reikšmingai (teigiamai), $r = 0,597$ ($p < 0,01$), koreliacijos koeficiento reikšmė vidutinė, tarp E balo ir valdymo atskleidimo (Gscore) balo nustatyta silpna koreliacija, $r = 0.334$ ($p < 0.01$). Santykis tarp S balo ir G balo, $r = 0.335$ ($p < 0.01$), reikšmingas, koreliacija teigiama, koreliacijos koeficiento reikšmė silpna. Atsižvelgiant į tai, kad dėl galimo daugiakolinearumo gali būti sudėtinga nustatyti atskirų nepriklausomų kintamųjų įtaką priklausomiems kintamiesiems, papildomai atliekamas dispersijos mažėjimo daugiklio (VIF) testas.

4.3. Tyrimo hipotezių tikrinimas

Šiame skyriuje bus tikrinamos 5 tyrimo hipotezės, taikant daugialypės tiesinės regresijos metodą.

Pirmiausiai tikrinama hipotezė, kuria siekiama įvertinti įmonių socialinės atsakomybės įtaką įmonių turto gražai:

Hipotezė (H1). *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką turto pelningumui.*

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 * \text{ISA}_{it} + \beta_2 * \text{Svertas}_{it} + \beta_3 * \text{Dydis}_{it} + \beta_4 * \text{Amžius}_{it} + \varepsilon$$

Kaip matoma iš **12 lentelėje** pateiktų rezultatų, visi sudaryti modeliai yra statistiškai pagrįsti, pasirinkti kintamieji regresijos modeliuose yra statistiškai pakankamai reikšmingi.

12 lentelė. Sudarytų regresinių modelių reikšmingumas. Sudaryta autorės

	Modelis 1 (ROA)	Modelis 2 (ROE)	Modelis 3 (ROI)	Modelis 4 (TobinQ)	Modelis 5 (Likvid)
F statistika	10,189	8,503	11,888	7,262	17,131
Sig. F change	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001
Determinacijos koeficientas	0,361	0,321	0,398	0,287	0,488
Koreguotas determinacijos koeficientas	0,326	0,283	0,364	0,248	0,459

Sudarytas pirmasis regresinis modelis, vertinantis įmonių socialinės atsakomybės įtaką turto pelningumui, nedavė statistiškai reikšmingų rezultatų. Regresinis modelis buvo nustatytas kaip tinkamas, nes jo p reikšmė $< 0,001$, determinacijos koeficientas (R^2) = 36,1 %, $F_{(1,2)} = 10,19$. Analizė rodo, kad nei įmonės aplinkos ($\beta = -0,11$, $t = -1,1$, $p = 0,27$), nei socialinis ($\beta = 0,001$, $t = 0,01$, $p = 0,99$), nei valdymo ($\beta = 0,17$, $t = 0,21$, $p = 0,84$) atskleidimas nedaro statistiškai reikšmingos įtakos priklausomam kintamajam, nes visų ĮSA vertinančių kintamųjų p reikšmės buvo $> 0,05$. Kalbant apie kontrolinius kintamuosius, rezultatai rodo, kad sverto rodiklis ir įmonės amžius daro reikšmingą įtaką turto pelningumui. Sverto rodiklis daro statistiškai reikšmingą neigiamą įtaką turto pelningumui ($\beta = -0,37$, $t = -4,52$, $p < 0,001$). Todėl galima teigti, jog įmonės finansiniam svertui didėjant vienu procentu, įmonės turto pelningumas sumažėja 0,373 punkto. Iš **13 lentelėje** pateiktos informacijos matyti, kad įmonių amžius taip pat turi statistiškai reikšmingą įtaką įmonių turto gražai ($\beta = 0,46$, $t = 5,48$, $p < 0,001$). Analizuojant gautus rezultatus, galima teigti, kad ilgiau veikiančių įmonių turto pelningumas yra aukštesnis. Šio sąryšio reikšmingumas nustatytas atsižvelgiant į p reikšmę, kuri $< 0,001$. Vertinant nustatytą determinacijos koeficientą ($R^2 = 0.361$) matoma, kad šiame modelyje analizuoti kintamieji daro 36,1 proc. poveikį įmonės turto pelningumui. Nors ROA rodikliui statistiškai reikšmingą įtaką turi finansinis svertas ir įmonės amžius, šių kintamųjų daroma įtaka jam nėra nedidelė. Dispersijos mažėjimo daugiklio testas (VIF) parodė, kad duomenų rinkinyje daugiakolinearumo problemos nėra, nes apskaičiuotas nepriklausomų kintamųjų vidutinis VIF = 1.39 (žr. **3 Priedas**).

13 lentelė. Daugialypės tiesinės regresijos rezultatai.

Kintamieji	ROA	ROE	ROI	TobinQ	Likvid
Escore	-0,111	-0,065	-0,106	-0,023	0,018
<i>p</i> reikšmė	0,273	0,533	0,280	0,827	0,841
Sscore	0,001	0,022	0,029	-0,184	0,097
<i>p</i> reikšmė	0,995	0,846	0,782	0,106	0,313
Gscore	0,017	0,079	-0,038	0,383	-0,186
<i>p</i> reikšmė	0,837	0,367	0,649	0,000	0,016
Svertas	-0,373	-0,370	-0,258	0,025	-0,356
<i>p</i> reikšmė	0,000	0,000	0,002	0,775	0,000
Dydis	-0,107	-0,053	-0,081	0,020	-0,386
<i>p</i> reikšmė	0,194	0,529	0,311	0,821	0,000
Amžius	0,456	0,447	0,573	0,373	0,561
<i>p</i> reikšmė	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Vertinant gautus rezultatus, matoma, jog nei vienas iš trijų įmonių socialinę atsakomybę vertinančių kintamųjų neparodė statistiškai reikšmingos įtakos įmonių turto pelningumui, todėl teigiama, kad pirmoji iškelta **hipotezė H1 yra atmetama**. Gauti modelio rezultatai tiriant įmonės socialinės atsakomybės įtaką ROA rodikliui sutampa su ankstesniais autorių Shahbaz‘o et al. (2020), Nollet‘o et al. (2016) tyrimų rezultatais. Autoriai taip pat nustatė, kad aplinkos, socialinio ir valdymo atskleidimo balų daroma įtaka įmonių turto gražai nereikšminga ir priėjo išvados, kad įmonių išitraukimas į ĮSA nebūtinai leidžia pasiekti aukštesnius veiklos rezultatus. Autorius Okafor‘as et al. (2021), atlikęs tyrimą, siekdamas nustatyti ar įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonių turto pelningumui, gavo kitus rezultatus. Tyrimo modelio rezultatai parodė,

kad įmonės valdymo atskleidimo balas yra statistiškai reikšmingas turto pelningumui, taip patvirtindami ir tyrėjų Bagh'o et al. (2017), Mansour'o et al. (2022) empirinių tyrimų išvadas, pagrindžiančias reikšmingo ryšio tarp ĮSA ir ROA egzistavimą. Autoriaus Cherian'o et al. (2019) atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad įmonių turto pelningumui įtaką turi įmonės valdymas, valdybos dydis, produktai, klientai ir darbuotojų skaičius. Ankstesnių tyrimų išvados parodė ir statistiškai reikšmingus neigiamus ryšius, kurie, pasak tyrėjų Costa'os ir Fronseca (2022), reiškia, kad įmonių socialinė atsakomybė neigiamai veikia bendrovių finansinius rezultatus. Tyrėjai Bektur ir Arzova (2022) nustatė, kad įmonių finansiniai rezultatai, išreikšti turto gražos rodikliais (ROA), kapitalo gražos (ROC) ir nuosavybės pelningumo (ROE) rodikliais, turi reikšmingą neigiamą ryšį su ESG atskleidimo balu.

Toliau tikrinama hipotezė, kuria siekiama įvertinti įmonių socialinės atsakomybės įtaką kapitalo gražai:

Hipotezė (H2). *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką nuosavo kapitalo pelningumui.*

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 * \text{ĮSA}_{it} + \beta_2 * \text{Svertas}_{it} + \beta_3 * \text{Dydis}_{it} + \beta_4 * \text{Amžius}_{it} + \varepsilon$$

Analizė, vertinanti įmonių socialinės atsakomybės įtaką nuosavo kapitalo pelningumui, taip pat neparodė statistiškai reikšmingų rezultatų. Nors sudarytas modelis nustatytas kaip tinkamas ($F_{(1,2)} = 10,84$, $R^2 = 0,321$, $p < 0,001$), gauti rezultatai neparodė statistiškai reikšmingos įtakos tarp įmonės socialinę atsakomybę matuojančių kintamųjų ir ROE rodiklio. Įmonės aplinkos atskleidimo balas nedaro statistiškai reikšmingos įtakos nuosavo kapitalo gražai, nes gauta tikimybė $p = 0,533 > 0,05$ ($\beta = -0,07$, $t = -0,63$), kaip ir įmonės aplinkos atskleidimo balas ($\beta = 0,02$, $t = 0,2$, $p = 0,846$) bei valdymo atskleidimo balas ($\beta = 0,08$, $t = 0,91$, $p = 0,367$), kurių tikimybė gauta didesnė nei 0,05 (žr. 10 lentelę). Iš kontrolinių kintamųjų, vertinusių įmonės finansinį svertą, amžių ir dydį, ir šiame modelyje, finansinis svertas ir įmonės amžius parodė statistiškai reikšmingos įtakos rezultatus. Įmonės amžius daro statistiškai reikšmingą teigiamą įtaką ROE rodikliui ($\beta = 0,45$, $t = 5,21$, $p < 0,001$), o finansinio sverto rodiklio daroma statistiškai reikšminga neigiama įtaka ($\beta = -0,37$, $t = -4,348$, $p < 0,001$) parodo, kad įmonės nuosavo kapitalo graža mažėja 0,37 punktais, kai įmonės finansinio sverto rodiklio reikšmė didesnė vienu procentu. Iš lentelėje pateiktos informacijos matyti, kad darbuotojų skaičius įmonėje nedaro įtakos nuosavo kapitalo pelningumui ($\beta = -0,05$, $t = -0,63$, $p = 0,529$), nes tikimybė gauta didesnė nei 0,05. Vertinant gautus rezultatus, daroma išvada, kad didėjantys įmonės išipareigojimai ne tik didina jos mokumo riziką, bet ir neigiamai veikia nuosavo kapitalo pelningumą, o veiklą ilgiau vykdančios įmonės pasižymi aukštesniu nuosavo kapitalo pelningumu. Nustatoma, kad šiame modelyje vertinti kintamieji daro 32,1 proc. įtaką nuosavo kapitalo gražai, o šis poveikis vertinamas pagal determinacijos koeficiento reikšmę ($R^2 = 0,321$). Nors ROA rodikliui statistiškai reikšmingą įtaką turi finansinis svertas ir įmonės amžius, šių kintamųjų daroma įtaka, kaip ir ankstesniame modelyje, nėra didelė. Nustatyta, kad daugiakolinearumo problemos nėra, nes VIF testo rezultatai neparodė didesnės už 4 reikšmės, o tolerancijos rodikliai buvo mažesni už 0,25 (žr. 4 Priedas).

Apibendrinant gautus rezultatus galima teigti, kad iškelta **hipotezė H2**, teigianti, jog įmonės socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonės nuosavo kapitalo pelningumui, **yra atmetama**, nes nė vieno iš kintamųjų, vertinusių ĮSA, įtaka šiame modelyje nebuvo statistiškai reikšminga. Gauti modelio rezultatai, kuriais buvo tirta ĮSA įtaka įmonės nuosavo kapitalo gražai sutampa su

ankstesniais autorių Costa'os ir Fronseca (2022), Okafor'o et al. (2021) tyrimų rezultatais, kurie nustatė, kad įmonių socialinė atsakomybė įtakos nuosavybės pelningumui nedaro. Ir nors autorius Okafor'as et al. (2021) taip pat nustatė, kad ĮSA nedaro reikšmingos įtakos ROE, tačiau jo atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad įmonės valdymo atskleidimo balo įtaka nuosavybės gražai yra statistiškai reikšminga. Šios išvados sutapo ir su tyrėjo Mansour'o et al. (2022) rezultatais, kurie parodė, kad įmonės, pasižyminčios aukštesniais valdysenos atskleidimo balais turi geresnius turto gražos (ROA) ir nuosavo kapitalo pelningumo (ROE) rezultatus. Nevienodus modelio rezultatus gavo ir autorius Cherian'as et al. (2019), priėję išvados, kad tik įmonės valdysenos atskleidimas iš visų ĮSA dimensijų daro reikšmingą įtaką nuosavo kapitalo pelningumui. Kitokie rezultatai buvo gauti autoriaus Sameer'o (2021), kurio atliktas tyrimas aptiko stiprų neigiamą ryšį tarp aplinkos atskleidimo ir nuosavo kapitalo pelningumo (ROE), o tarp šio finansinius rezultatus vertinančio rodiklio ir socialinio atskleidimo buvo nustatytas statistiškai nereikšmingas ryšys. Autoriai Bektur ir Arzova (2022) nustatė statistiškai reikšmingus neigiamus ryšius tarp įmonių ESG atskleidimo balų ir visų autorių tyrime naudotų priklausomų kintamųjų, kuriais buvo vertinami įmonių finansiniai rezultatai.

Trečiojoje tikrinamoje hipotezėje vertinamas ryšys tarp įmonės investicijų pelningumo ir įmonių socialinę atsakomybę matuojančių kintamųjų:

Hipotezė (H3). *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką investicijų pelningumui.*

$$ROI_{it} = \alpha + \beta_1 * ISA_{it} + \beta_2 * Svertas_{it} + \beta_3 * Dydis_{it} + \beta_4 * Amžius_{it} + \varepsilon$$

Iš 10 lentelėje pateiktų rezultatų matoma, kad nė vienas ĮSA vertinamas kintamasis nedarė reikšmingos įtakos įmonių investicijų pelningumui. Modelis neparodo reikšmingo ryšio tarp įmonės aplinkos atskleidimo ir investicijų pelningumo ($\beta = -0,11$, $t = -1,09$, $p = 0,28$), socialinio atskleidimo ir investicijų gražos ($\beta = 0,03$, $t = 0,28$, $p = 0,782$) bei valdymo atskleidimo ir įmonių investicijų pelningumo ($\beta = 0,04$, $t = -0,46$, $p = 0,649$). Visų nepriklausomų kintamųjų, kuriais matuojama įmonių socialinė atsakomybė, reikšmė buvo didesnė nei 0,05. Vis tik sudarytas modelis nustatytas reikšmingas ($F_{(1,2)} = 11,89$, $R^2 = 0,398$, $p < 0,001$), o tai reiškia, kad modelio nepriklausomi kintamieji investicijų pelningumui daro 39,8 proc. įtaką. Kaip ir anksčiau aprašytų modelių atvejais, matoma, kad įmonės amžius turi įtakos įmonių investicijų pelningumui. Išsiaiškinta, kad įmonių amžius turi teigiamą statistiškai reikšmingą įtaką investicijų efektyvumui ($\beta = 0,57$, $t = 7,08$, $p < 0,001$), o tai reiškia, kad senesnės įmonės pasižymi aukštesniais investicijų pelningumo rodikliais. Vertinant finansinio sverto kintamąjį, gauti rezultatai parodė, kad skolintų lėšų dydis verslo vystyme turi neigiamą nereikšmingą įtaką investicijų efektyvumui ($\beta = -0,26$, $t = -3,22$, $p = 0,002$), o tai reiškia, kad aukštesnis įmonės finansinis svertas daro neigiamą įtaką investicijų pelningumui, tačiau ši įtaka nėra reikšminga. Kaip ir ankstesniuose modeliuose, darbuotojų skaičius įmonėje nedaro reikšmingos įtakos investicijų efektyvumui ($\beta = -0,08$, $t = -1,02$, $p = 0,311$), bet iš gautų rezultatų galima daryti išvadą, kad augantis darbuotojų skaičius įmonėje nežymiai mažina ROI rodiklio reikšmę, nes šių rodiklių tikimybės reikšmė didesnė nei 0,05. Siekiant įvertinti daugiakolineariškumo problemą, tikrinami VIF testo rezultatai, kurie nepateikė įrodymų apie tai, nes nepriklausomų kintamųjų VIF < 4, tolerancija > 0,25 (žr. **5 Priedas**).

Gauti tyrimo rezultatai, kaip ir ankstesniuose modeliuose, parodė, kad nė vienas ĮSA matuojantis kintamasis nedarė reikšmingos įtakos įmonių investicijų efektyvumui. Todėl atsižvelgiant į tai,

hipotezė H3, kuri teigia, kad įmonių socialinė atsakomybė turi reikšmingą įtaką investicijų pelningumui, **yra atmetama**. Investicijų efektyvumo ryšį su įmonių socialine atsakomybe ankstesniuose tyrimuose tyrė Provasi ir Harasheh'as (2020). Galima teigti, kad modelio rezultatai sutampa su ankstesniais autorių rezultatais, kurie nustatė, kad egzistuoja silpnas (neigiamas) ryšys tarp ĮSA ir įmonių investicijų pelningumo.

Toliau bus vertinamas ryšys tarp įmonės socialinės atsakomybės ir įmonės rinkos vertės. Tikrinama hipotezė:

Hipotezė (H4). *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonės rinkos vertei.*

$$TobinQ_{it} = \alpha + \beta_1 * \text{ĮSA}_{it} + \beta_2 * \text{Svertas}_{it} + \beta_3 * \text{Dydis}_{it} + \beta_4 * \text{Amžius}_{it} + \varepsilon$$

Sudarytas ketvirtasis regresinis modelis, kai vertinama įmonių socialinės atsakomybės įtaka įmonės vertei, parodė statistiškai reikšmingus rezultatus. Modelio reikšmingumas teigiamas ($F_{(1,2)} = 7,26$, $R^2 = 0,29$, $p < 0,001$), tai parodo, kad nepriklausomi kintamieji įmonės vertei turi 28,7 proc. Įmonės vertė, išreikšta Tobin'o Q rodikliu, buvo teigiamai susijusi su valdymo atskleidimo balu ($\beta = 0,04$, $t = 4,28$, $p < 0,001$) ir tai reiškia, kad įmonės valdymo atskleidimo balui pakilus vienu procentu, Tobin'o Q rodiklis didėja 0,038 punkto. Remiantis gautais rezultatais galima teigti, kad įmonės, pasižyminčios atsakinga valdymo politika, turi aukštesnius rinkos vertės matavimo rodiklius. Šiame modelyje kiti du įmonės socialinės atsakomybę matuojantys kintamieji reikšmingos įtakos neparodė. Aplinkos atskleidimo balo įtaka įmonės vertei nustatyta nereikšminga ($\beta = -0,2$, $t = -0,22$, $p = 0,827$), kaip ir socialinio atskleidimo balo ($\beta = -0,18$, $t = -1,63$, $p = 0,106$). Kaip matoma iš 10 lentelėje pateiktų rezultatų, abiejų šių įmonių socialinę atsakomybę vertinančių kintamųjų reikšmingumas buvo didesnis nei 0,05. Ankstesniuose modeliuose kaip kontrolinis kintamasis naudotas įmonės amžius ir šiame regresiniame modelyje parodė reikšmingus teigiamus įtakos rezultatus ($\beta = 0,37$, $t = 4,24$, $p < 0,001$). Taigi, galima teigti, jog ilgiau veiklą vystančios įmonės pasižymi aukštesniu rinkos vertės vertinimu. Kiti kontroliniai kintamieji, tokie kaip finansinis svertas ir įmonės dydis, išreikštas darbuotojų skaičiumi įmonėje, kaip nustatyta ir trečiajame modelyje, statistiškai reikšmingos įtakos įmonės vertei nedaro. Vis tik, analizuojant gautus rezultatus, galima teigti, jog finansinis svertas nereikšmingai teigiamai daro įtaką įmonės vertei ($\beta = 0,03$, $t = 0,29$, $p = 0,775$), kaip ir įmonės dydis ($\beta = 0,02$, $t = 0,23$, $p = 0,821$). Abejų šių kintamųjų reikšmingumo silpnumą parodo tikimybės reikšmės didesnės nei 0,05. VIF testo rezultatai, kurie parodė nepriklausomų kintamųjų 1,388 VIF vidurkį, patvirtino, kad daugiakolinearumo problemos šiame modelyje nėra (žr. **6 Priedas**).

Apibendrinant gautus rezultatus, teigiama, kad **hipotezė H4**, kuri tiria ar įmonių socialinė atsakomybė daro reikšmingą įtaką įmonės rinkos vertei, atsižvelgiant į tai, kad tik vienas iš trijų įmonių socialinę atsakomybę matuojantis kintamasis parodė teigiamus ir reikšmingus įtakos rezultatus, **yra atmetama**. Įmonių socialinės atsakomybės įtaką įmonės vertei ankstesniuose tyrimuose tyrė Okafor'as et al. (2021), Albitar'as et al. (2020), Shahbaz'as et al. (2020). Modelio rezultatai patvirtina tyrėjo Okafor'o et al. (2021) tyrimo rezultatus, kurie taip pat neparodė reikšmingo ryšio tarp įmonės socialinės atsakomybės ir įmonės rinkos vertės. Autoriai nustatė, kad statistiškai reikšmingą įtaką rinkos vertei darė išlaidos, skiriamos ĮSA, o kitas socialinės atsakomybės dimensijas matuojantys balai reikšmingo poveikio neturi. Tyrėjo Shahbaz'o et al. (2020) atliktas tyrimas, tikrinantis ryšį tarp Tobin'o Q rodiklio ir aplinkos, socialinio ir valdymo veiksmų atskleidimo įmonėse, patvirtino nereikšmingą įtaką. Autorius Albitar'as et al. (2020) nustatė, kad aukštesnius ESG vertinimo balus gaunančios įmonės pasiekia geresnius įmonių vertės matavimo rodiklius, o jo pateiktos išvados, kad

įmonės valdyboje dalyvaujančios moterys stiprina valdymo stebėseną, taip pagerinant įmonės finansinius rodiklius, patvirtinta gautus rezultatus, kurie parodo valdymo atskleidimo balo reikšmingą įtaką įmonės vertei. Tuo tarpu autoriaus Awaysheh'o et al. (2020) atliktas tyrimas parodė, kad aukštesniu rinkos vertės rodikliu turi galimybę būti vertinamos įmonės, uždirbančios didesnę pelną ir dėl to turinčios laisvesnių pinigų srautų, kurie gali būti investuojami į ĮSA. Autoriai Hannah'as, Sayari, Harris'as ir Cain (2021) pateikė tyrimo rezultatus, kurie parodė reikšmingą teigiamą ĮSA, kuri buvo vertinta keturiomis dimensijomis (bendruomenė ir įvairovė, valdysena, produktų kokybė ir santykiai su darbuotojais) įtaką įmonės vertei. Kitokius rezultatus gavo tyrėjai Costa ir Fronseca (2022), nustatę įmonių socialinės atsakomybės atskleidimo statistiškai reikšmingą neigiamą įtaką įmonių finansinės veiklos rezultatams, kurie buvo išreikšti Tobin'o Q ir turto gražos rodikliais.

Toliau bus tikrinama paskutinė hipotezė, kurioje vertinamas įmonių socialinės atsakomybės įtaka įmonių likvidumui.

Hipotezė (H5). *Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonės likvidumui.*

$$Likvid_{it} = \alpha + \beta_1 * ĮSA_{it} + \beta_2 * Svertas_{it} + \beta_3 * Dydis_{it} + \beta_4 * Amžius_{it} + \varepsilon$$

Paskutinio sudaryto regresinio modelio reikšmingumas teigiamas ($F_{(1,2)} = 17,13$, $R^2 = 0,49$, $p < 0,001$), vertinant determinacijos koeficientą nustatoma, kad modelio priklausomam kintamajam nepriklausomi kintamieji daro 48,8 proc. įtaką. Vis tik, įmonių socialinę atsakomybę matuojantys kintamieji statistiškai reikšmingos įtakos įmonių bendrajam likvidumui neturi. Šiame modelyje aplinkos atskleidimo balas bendrajam likvidumui turi nereikšmingą teigiamą įtaką ($\beta = 0,02$, $t = 0,2$, $p = 0,841$), socialinis atskleidimo balas – nereikšmingą teigiamą įtaką ($\beta = 0,09$, $t = 1,01$, $p = 0,313$), o valdymo atskleidimo balas – nereikšmingą neigiamą įtaką ($\beta = -0,19$, $t = -2,45$, $p = 0,016$). Visų trijų įmonių socialinę atsakomybę matuojančių kintamųjų reikšmingumas buvo didesnis nei 0,05. Visi modelio kontroliniai kintamieji parodė statistiškai reikšmingą įtaką įmonės bendrajam likvidumui. Finansinio svarto rodiklis parodė statistiškai reikšmingą neigiamą įtaką įmonės likvidumo rodikliui ($\beta = -0,36$, $t = -4,83$, $p < 0,001$), įmonės darbuotojų skaičius – statistiškai reikšmingą neigiamą įtaką ($\beta = -0,39$, $t = -5,26$, $p < 0,001$), o įmonės amžius – statistiškai reikšmingą teigiamą įtaką ($\beta = 0,56$, $t = 7,53$, $p < 0,001$). Šių trijų kontrolinių kintamųjų įtaka statistiškai reikšminga, nes jų visų tikimybių reikšmė buvo didesnė nei 0,05. Šie rezultatai reiškia, kad įmonės finansinio svarto rodikliui išaugus vienu procentu, įmonės likvidumas sumažėja 0,356 punkto. Akivaizdu, kad didėjantis finansinis svertas didina bendrovės mokumo riziką, kaip ir mažėjantis likvidumas, kuris indikuoja apie įmonės galimybes trumpalaikiu turtu padengti trumpalaikes skolas. Vienu procentu didėjantis įmonės darbuotojų skaičius taip pat mažina įmonės bendrąjį likvidumą 0,386 punktu. Šio modelio VIF testo rezultatai neparodė daugiakolineariškumo problemos, nes vidutinis modelio VIF < 4 , tolerancija $> 0,25$ (žr. **7 Priedas**).

Šio modelio rezultatai parodė, kad nė vienas įmonių socialinę atsakomybę matuojantis kintamasis statistiškai reikšmingos įtakos įmonės likvidumui neturi. Nustatoma, kad **hipotezė H5**, teigianti, jog įmonių socialinė atsakomybė daro reikšmingą įtaką įmonės likvidumui, **yra atmetama**. Galima teigti, kad tyrimo rezultatai patvirtina tyrėjų Zhang'o, Wang'o ir Dong'o (2023) išvadas, kurie teigia, kad ĮSA nedaro įtakos įmonės likvidumui ekonominio šoko metu, tačiau, ne ekonominio šoko metu, didesnis ĮSA atskleidimas gali būti susijęs su gerėjančiais likvidumo rodiklių rezultatais. Ankstesnis autoriaus Van Emous'o et al. (2021) tyrimas, kuriame socialiai atsakingos įmonės veiklos ryšys su bendrojo likvidumo rodikliu neparodė reikšmingo ryšio, patvirtina gautus modelio rezultatus.

Atsižvelgiant į gautus rezultatus teigiama, kad tyrimo modeliai nepateikė įrodymų, kad įmonių socialinės atsakomybės atskleidimas turi statistiškai reikšmingos įtakos jų finansiniams rezultatams ir gauti rezultatai nepatvirtino teorinio tyrimo pagrindo, kuriuo buvo siekiama nustatyti reikšmingo ryšio egzistavimą. Kaip matoma iš **14 lentelėje** pateiktos informacijos, regresinės analizės rezultatai parodė, kad nei aplinkos atskleidimas, nei socialinis atskleidimas, nei valdymo atskleidimas statistiškai reikšmingos įtakos **turto pelningumui (ROA), nuosavo kapitalo pelningumui (ROE), investicijų pelningumui (ROI)** ir **įmonės likvidumui (Likvid)** nedaro. Matoma, kad tik vienas iš įmonės socialinę atsakomybę vertinančių rodiklių – valdymo atskleidimo balas – parodė statistiškai reikšmingą įtaką **įmonės vertei (TobinQ)**.

14 lentelė. Hipotezių tikrinimo rezultatai. Sudaryta autorės

Hipotezė	ISA rodiklių įtaka	Išvada
H1: Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką turto pelningumui	-	Atmesta
H2: Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką nuosavo kapitalo pelningumui	-	Atmesta
H3: Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką investicijų pelningumui	-	Atmesta
H4: Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonės rinkos vertei	Gscore	Atmesta
H5: Įmonių socialinė atsakomybė daro statistiškai reikšmingą įtaką įmonės likvidumui	-	Atmesta

Gauti tyrimo rezultatai, kuriais nustatytas neutralaus ryšio tarp įmonių socialinės atsakomybės ir įmonių finansinių rezultatų egzistavimas, patvirtino ankstesnes tyrėjų išvadas (Lech, 2013; Shahbaz'as et al., 2020; Awaysheh'as et al., 2020; Adamkaitė et al., 2022). Atlikto tyrimo rezultatai prieštarauja kitų tyrėjų išvadoms. Autorių Martínez-Ferrero'os ir Frias-Aceituno (2015) atliktų tyrimų rezultatai parodė, kad įmonės, pasižyminčios didesniu socialinių atsakomybės lygiu ir geresniais finansiniais rezultatais, skiria daugiau išteklių tvarių praktikų tobulinimui. Jų pastangos yra nukreiptos į socialinius aspektus, siekiant pagerinti santykius su suinteresuotomis šalimis. Pasak autorių, šios iniciatyvos dažnai lemia geresnius įmonės veiklos rezultatus, nes socialinė atsakomybė teigiamai veikia verslo reputaciją ir tai, savo ruožtu, prisideda prie geresnių verslo rezultatų. Teigiamą įmonių socialinės atsakomybės įtaką įmonių finansiniam našumui taip pat patvirtino tyrėjų Mansour'o et al. (2022), Saeed'o ir Zureigat'o (2020) studijos, kurių rezultatai leido pateikti išvadas, jog įmonės, skiriančios dėmesį socialinei atsakomybei, turi geresnes galimybes gauti finansavimą ir skatinti geresnius santykius su suinteresuotomis šalimis. O autoriai Bektur ir Arzova (2022) nustatė neigiamus ryšius tarp ESG atskleidimo ir įmonės finansinių rezultatų, išreikštų tyrimo kintamaisiais – turto grąža (ROA), kapitalo grąža (ROC) ir nuosavybės grąža (ROE), kaip ir autorių Elmghaamez'as ir Olarewaju (2022), kurie, atlikę tyrimą, priėjo išvados, jog aplinkosaugos ir socialinis atskleidimas daro reikšmingą neigiamą įtaką kapitalo pelningumui ir akcijų kainai paslaugų įmonėse.

4.4. Regresinės analizės rezultatų aptarimas

Kaip jau buvo įvardinta teorinėje dalyje, vertinant ankstesnius tyrimus, ryšiui tarp įmonių socialinės atsakomybės ir įmonių finansinių rezultatų įvertinti buvo nustatytos keturios asociacijos: teigiamos,

neigiamos, neutralios ir U formos. Atlikta literatūros apžvalga parodė, kad vieningos išvados apie egzistuojantį įmonių socialinės atsakomybės ir jų finansinių rezultatų ryšį nėra.

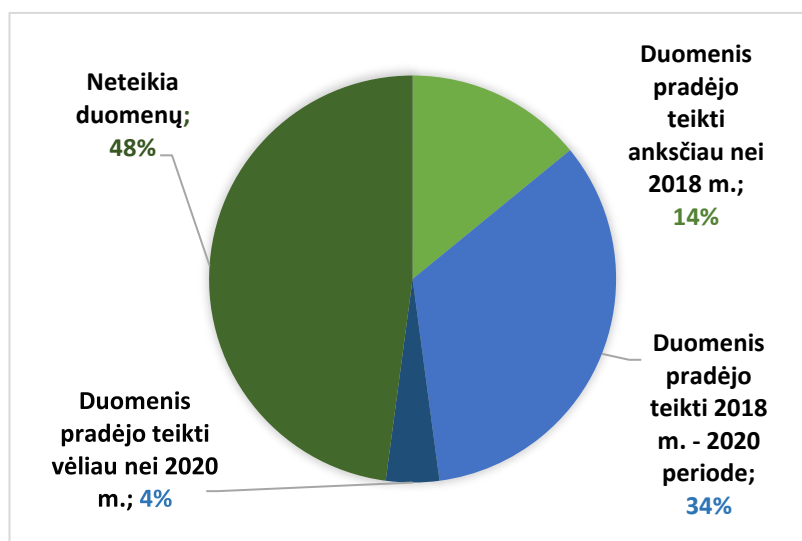
Tyrime, kuriuo buvo siekiama nustatyti Baltijos šalių biržinių įmonių socialinės atsakomybės įtaką jų finansiniams rezultatams, buvo taikyta koreliacinė analizė ir daugybinės tiesinės regresijos analizės metodas. Tyrimo modeliuose buvo analizuojamas ryšys tarp nepriklausomų kintamųjų, vertinančių ĮSA atskiras dimensijas – aplinkos atskleidimą, socialinį atskleidimą ir valdymo atskleidimą, ir priklausomų kintamųjų - ROA, ROE, ROI, Tobin'o Q ir bendrojo likvidumo bei kontrolinių kintamųjų – finansinio sveto, įmonės dydžio ir amžiaus. Skaičiavimai buvo atliekami statistinėje „SPSS“ programoje, buvo naudojami penkerių metų laikotarpio Baltijos šalių biržinių įmonių duomenys (2018 – 2022 m.). Atlikus atrinktų Baltijos šalių biržinių įmonių socialinės atsakomybės įtakos jų finansiniams rezultatams analizę, gauti tyrimo rezultatai parodė, kad tarp ĮSA ir veiklos našumo vyrauja neutralus santykis ir nuolatinio, nusistovėjusio ryšio nėra.

Ankstesnių empirinių tyrimų rezultatai patvirtino neutralų įmonės socialinės atsakomybės ryšį su įmonių veiklos rezultatais. Autorė Adamkaitė et al. (2022), atlikusi tyrimą Lietuvoje veikiančių energetikos įmonių 2016 - 2020 m. duomenimis, nustatė vyraujančią neutralų ryšį tarp įmonių socialinės atsakomybės ir finansinės veiklos našumo. Išskirtinai 2016 m. buvo pastabėtas egzistuojantis reikšmingas ir teigiamas ryšys tarp turto, nuosavybės grąžos ir ĮSA. Tokius rezultatus, pasak autorių, galėjo įtakoti tai, kad nuo 2016 m. Lietuvoje ĮSA atskleidimas buvo savanoriškas, o nuo 2017 m. – ĮSA atskleidimas privalėjo būti vykdomas pagal ES direktyvą ir Finansinės atskaitomybės įstatymą, tačiau duomenų ir informacijos kokybė tikrinama nebuvo. Autorius Shahbaz'as et al. (2020), nustatęs neutralius ryšius tarp 2011 – 2018 m. 414 energetikos įmonių įmonės socialinės atsakomybės ir veiklos rezultatų, priėjo išvados, kad didesnis įmonės ĮSA įsitraukimas negarantuoja įmonės veiklos efektyvumo. Pasak autorių, įmonės veiklos rezultatus nulemia rinkos ir apskaitos rezultatai. Neutralius ryšius tarp įmonės socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų nustatė ir autorius Awaysheh'as et al. (2020). Tačiau, pasak tyrėjų, kol lūkesčiai ĮSA nėra nusistovėję, įprastai investuotojai palankiau vertina geriausias įmones šakoje, kurios atitinkamai dėl turimų didesnių galimybių investuoti į ĮSA pasižymi geresniais veiklos rodikliais. Autorių Lin'o, Ho ir Sambasivan'o (2019) atlikto tyrimo rezultatai taip pat neparodė reikšmingo ryšio tarp įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų. Visgi, pasak autorių, gautų rezultatų nereikėtų interpretuoti požymiais, kad ĮSA nėra svarbi ir jos iniciatyvos neužtikrina konkurencinio pranašumo. Pasak tyrėjų Lin'o et al. (2019), ĮSA gali motyvuoti įmonės darbuotojus daugiau dirbti vardan konkurencinio pranašumo ilgalaikėje perspektyvoje, kuriant santykius ir stiprinant juos vardan suinteresuotųjų šalių interesų.

Šio tyrimo imtį sudarė 115 stebinių, į tyrimą buvo įtrauktos 23 įmonės iš Lietuvos, Latvijos ir Estijos. Įvertinus tyrime dalyvavusių įmonių veiklos sektorius, nustatyta, kad tyrime dalyvavo įmonės, veikiančios tiek prekybos, tiek paslaugų, tiek gamybos, tiek ir kituose sektoriuose. Koncentruoti atskirų sektorių tyrimai galėtų pateikti gilesnių įžvalgų, parodyti specifinius atskiruose sektoriuose veikiančių įmonių veiksmus ir aplinkybes, susijusias su ĮSA ir lemiančias įtaką jų finansiniams rezultatams. Tokie tyrimų rezultatai būtų mažiau paveikti išorinių veiksnių, kurie turi įtakos bendrai verslo aplinkai. Nors atlikto tyrimo modeliai buvo nustatyti kaip statistiškai reikšmingi, jų reikšmingumas nėra didelis. Todėl siūloma atlikti tolimesnius tyrimus, siekiant nustatyti priežastinius ryšius, pasirenkant kitus kintamuosius.

Kaip teigia autorius Lin'as et al (2019), trumpuoju periodu įmonės įgytos naudos yra mažesnės už pradinę ĮSA išlaidas ir jos atsiperka tik po kurio laiko, kai įmonės suinteresuotos šalys pripažįsta ir įvertina jos ĮSA veiklą. Todėl atliktas tyrimas turi apribojimų, nes Baltijos šalių įmonių ĮSA vertinimas buvo ištirtas tik 2018 – 2022 m. laikotarpiu. Siekiant objektyvesnių rezultatų, tyrimo laikotarpis galėtų būti ilgesnis. Ilgesnio tyrimo laikotarpio pasirinkimas galėtų leisti nustatyti, ar įmonių socialiai atsakinga veikla turi ilgalaikį poveikį veiklos našumui, nes būtų galima stebėti ilgalaikę tendencijų kaitą. Taip pat verta pabrėžti, kad analizuojamu laikotarpiu įmonių veiklos rezultatus galėjo paveikti ne tik įmonių išitraukimas į ĮSA, bet ir COVID-19 pandemijos bei Rusijos karo prieš Ukrainą įtaka visoms pasaulio rinkoms. Atsižvelgiant į tai, kad šie ekonominiai šokai įvairiuose sektoriuose veikiančioms įmonėms turėjo skirtingą poveikį, tyrimai, analizuojantys ĮSA įtaką įmonių veiklos rezultatams ekonominių šokų metu, leistų geriau suprasti įmonių elgesį ir jo poveikį rezultatams tokiose sąlygose. Taigi, apibendrinant, žymiai ilgesnis laikotarpis galėtų leisti sumažinti ekonominių šokų daromą įtaką duomenims, nes būtų galima atskirti trumpalaikius svyravimus nuo ilgalaikių tendencijų pokyčių.

Kaip jau buvo aptarta problemos aktualumą atskleidžiamame skyriuje, Baltijos šalių įmonių savanoriškos ĮSA iniciatyvos šiandienai nėra aktyvios. Remiantis „Bloomberg“ duomenų bazės duomenimis, iki 2018 m. tik 14 proc. Baltijos šalių biržinių įmonių teikė tvarumo duomenis, o 2022 m. pabaigai beveik pusė įmonių, patenkančių į „Baltijos oficialųjį“, „Baltijos papildomąjį“ ir „Baltijos First North“ akcijų sąrašus, šių duomenų neatskleidė visai (žr. 11 pav.).



11 pav. Baltijos šalių biržinių įmonių tvarumo duomenų atskleidimo pradžia (sudaryta autorės pagal „Bloomberg“ duomenis)

Kaip matoma iš 11 paveikslo, daugiausia įmonių tvarumo ataskaitas pradėjo teikti tik nuo 2018 m. ir vėliau, įsigaliojus Direktyvai dėl nefinansinės ir įvairovės informacijos atskleidimo (angl. *Non – Financial Reporting Directive, NFRD*), o 4 proc. visų į „Baltijos oficialųjį“ sąrašą, „Baltijos papildomąjį“ sąrašą ir „Baltijos First North“ akcijų sąrašą patenkančių įmonių, ESG duomenis pradėjo teikti 2021 ir vėlesniais metais, nepriklausomai nuo to, kad teisiniai dokumentai nevaržė įmonių, kurios neturi privalomų įsipareigojimų, savanoriškai atskleisti informaciją apie tvarumą. Atsižvelgiant į tai, kad tyrimas buvo atliktas vertinant Baltijos šalių biržinių įmonių duomenis, būtent šių šalių ĮSA įtaka jų veiklos rezultatams gali būti kitokia nei kitų regionų, ekonomikų šalių įmonių įtakos rezultatai dėl Baltijos šalių ekonominės aplinkos, politikos ar vietinės verslo kultūros. Gauti tyrimo rezultatai taip pat gali būti paaiškinami tuo, kad didesnę įtaką įmonių veiklos našumui gali

turėti ne atsakinga įmonės veikla, o rinkos pokyčiai, konkurencija ar efektyvus verslo modelis ir, dėl siekiamo pelningumo, būtent šių veiksnių valdymą įmonė laiko svarbesniu.

Atliktas empirinis tyrimas parodė neutralius ryšius tarp Baltijos šalių biržinių įmonių socialinės atsakomybės ir jų finansinių rezultatų. Tačiau kitų tyrėjų (Martínez-Ferrero'os ir Frias-Aceituno, 2015; Okafor'o et al., 2021; Mansour'as et al., 2022; Saeed'o ir Zureigat'o, 2020; Bektur ir Arzova, 2022; Elmghaamez'as ir Olarewaju, 2022) pateikiamos išvados rodo, kad ne visi tyrimų rezultatai, kuriais siekiama iširti įmonių socialinės atsakomybės įtaką bendrovių veiklos rezultatams, sutampa ir ryšys tarp ĮSA ir finansinių rezultatų našumo gali būti tiek teigiamas, tiek ir neigiamas. Prieštaringos išvados dėl įmonių socialinės atsakomybės poveikio įmonių veiklos rezultatams gali rodyti, kad įmonių socialinės atsakomybės apibūdinimo, įvardinimo, vertinimo ir duomenų kaupimo skirtumai neatskleidžia tikrų priežastinių ryšių.

Norima pabrėžti, kad gauti šio tyrimo rezultatai nereiškia, kad socialiai atsakingos verslo iniciatyvos neturi poveikio įmonės veiklos našumui ar kuriamai vertei. Nors tiesioginis ryšys tarp įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų neatskleistas, įmonės turėtų suprasti tvarumo spaudimo reikšmę – iš reguliuotojų, vartotojų, tiekėjų, finansuotojų. Įmonės taip pat galėtų išvelgti ne tik su tuo susijusias rizikas, bet ir galimybes bei naujas perspektyvas, tokias kaip investicijų ir investavimo šaltinių pritraukimas, įvaizdžio visuomenėje ir tarp klientų gerinimas, rizikų valdymas, lengvesnis patekimas į naujas rinkas, esamų rinkų išplėtimas, darbuotojų lojalumo ir produktyvumo didinimas. O siekiant valdyti ne tik nepalankius globalizacijos padarinius, bet ir priversti verslą aktyviai prisidėti prie bendruomenės gerovės, socialinio teisingumo ir aplinkos apsaugos, ĮSA yra privaloma. Pasak Europos Komisijos, įtvirtinusios Įmonių informacijos apie tvarumą teikimo direktyvą (angl. *Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD*), šiuo metu įmonės dažnai kritikuojamos suinteresuotųjų šalių dėl nepakankamai informatyvių ir skaidrių ataskaitų, nes jos nėra tikrinamos. Įtvirtinti reikalavimai ir palaiapsniui atsirianti prievolė įmonėms viešai skelbti audituotas tvarumo ataskaitas, privers Europos Sąjungos įmones taikyti tvarius, naujus verslo modelius. Todėl tyrimai, orientuoti į įmonių socialinės atsakomybės įtakos vertinimą jų finansiniams rezultatams, tęsiant tyrimų laikotarpius ir vertinant atskirus sektorius, yra reikalingi.

Išvados

1. Įvertinus kaip mokslinėje literatūroje ir kituose šaltiniuose apibūdinama įmonių socialinė atsakomybė, išsiaiškinta, kad, nepaisant poreikio ją įvardinti ir vertinti, nėra vieno bendro supratimo ar oficialaus apibrėžimo. Dėl įmonių socialinės atsakomybės srities kompleksiskumo ir neapibrėžtumo susiduriama su įvairiais iššūkiais, kurie gali paveikti įmonių veiksmus ir reputaciją, o įmonių veikla ir sprendimai gali būti netinkamai interpretuojami arba nepakankamai atskleidžiami. Šiuo metu ESG vertinimo metodika nėra vientisa, o dėl besikeičiančių teisinių normų ir reguliavimo įmonės turi nuolat atnaujinti savo politikas ir veiklas. Reitingų agentūrų naudojami vertinimo principai gali skirtis, dėl to susiduriama su iššūkiais matuojant ESG veiklos rezultatus. Pastebimas atotrūkis tarp didesnių ir mažesnių ekonomikų šalių įmonių atskleidžiant ĮSA informaciją. Esant tokioms sąlygoms, suinteresuotosioms šalims vis dar kyla klausimų kaip geriau suprasti ir įvertinti ĮSA praktikas.
2. Išanalizavus pagrindinius mokslinius tyrimus ir literatūrą, susijusius su įmonių socialinės atsakomybės ryšių su įmonių finansiniais rezultatais vertinimu, išsiaiškinta, kad pastaruosius du dešimtmečius verslo pasaulis itin aktyviai diskutuoja apie temas, susijusias su aplinkos apsauga, socialinėmis reikmėmis ir valdymu. Nors bendro ĮSA apibrėžimo, kaip ir pripažintų tarptautiniu lygiu standartizuotų duomenų teikimo, nėra, nustatyta, kad įmonių socialinė atsakomybė gali būti apibūdinama kaip priemonių ir veiksmų rinkinys, kurio pagalba kuriami darnūs santykiai su visuomene, bei, skatinant tvarų augimą, siekiama teigiamų finansinių rezultatų. Ypač populiarus ir dažnai akademinėje bendruomenėje keliamas klausimas yra kokia šių verslo atsakomybių įtaka įmonių veiklos rezultatams. Tyrėjų tarpe gausu ir atliktų tyrimų prieštarigų išvadų ir tai gali reikšti, kad įmonių socialinės atsakomybės sampratos, apibūdinimo, vertinimo ir duomenų kaupimo skirtumai neatskleidžia tikrų priežastinių ryšių. Apibendrinant tvarumo atskleidimą analizuojančių šalių informaciją, galima teigti, kad tvarumo ataskaitų teikimo iniciatyva pasižymi biržinės, didžiausios pagal rinkos kapitalizaciją įmonės, kurios, kaip ir didelės ekonomikos šalių įmonės, yra dažniausiai analizuojamos empiriniuose tyrimuose, vertinant jų socialinės atsakomybės įtaką finansiniams rezultatams, apie mažoje ekonomikoje veikiančių įmonių ĮSA atskleidimo ir veiklos rezultatų ryšius tyrimų nėra daug.
3. Atlikus mokslinių tyrimų, susijusių su įmonių socialinės atsakomybės jų finansiniams rezultatams vertinimu, aktualumo analizę, nustatyta, kad ĮSA nauda įmonei gali būti matuojama konkurencingumo didinimu, reputacijos saugumu ir užtikrinimu, žmogiškųjų išteklių stiprinimu, įvaizdžio gerinimu, lengvesnėmis lėšų pritraukimo galimybėmis, kapitalo struktūros subalansavimu, akcijų kaina, rizikos prisiėmimo kontrole, finansinių išteklių valdymo efektyvumu. Atsižvelgiant į tai, nustatyta, kad finansiniam našumui ĮSA daroma įtaka svarbi ir neabejotina bei iškeltas klausimas, ar įmonių socialinės atsakomybės iniciatyvos padeda joms pasiekti geresnių finansinių rezultatų.
4. Išanalizavus įmonių socialinės atsakomybės įtakos įmonių finansiniams rezultatams būdus ir metodus paaiškėjo, kad dažniausiai tyrimai, kuriais siekiama nustatyti nagrinėjamus ryšius, atliekami regresinės analizės metodu. Išnagrinėjus ankstesnius tyrimus buvo nustatyta, kad dažnai tiriami ryšiai tarp ĮSA atskleidimo, įmonių valdymo veiksmų, įmonių ĮSA išlaidų, inovatyvių strategijų ir finansinių rezultatų, prekybos kreditų prieinamumo, kapitalo struktūros ir pan. Išsiaiškinta, kad empirinių tyrimų rezultatuose nustatomi keturi ryšių tarp ĮSA ir finansinių rezultatų tipai: teigiamas, neigiamas, neutralus ar U formos. Iš 23 nagrinėtų ankstesnių tyrimų, 11-oje jų buvo nustatyti teigiami ryšiai, 6-iose – neutralūs, rečiau - neigiami ir U formos.

5. Atlikus įmonių socialinės atsakomybės vertinimo priemonių analizę paaiškėjo, kad iš keturių dažniausiai ĮSA vertinančių metodų populiariausias ir daugiausiai naudojamas yra reputacijos indeksų metodas. Buvo nustatyta, kad dažniausiai tyrimuose naudojami „MSCI ESG“, „Thomson Reuters“ ir „Bloomberg“ duomenų bazėse skelbiami ESG atskleidimo ar atskiras ĮSA dimensijas matuojantys aplinkos, socialinio ir valdymo atskleidimo balai.
Atlikus įmonių finansinių rezultatų vertinimo priemonių analizę, buvo nustatyta, kad populiariausias finansinės informacijos šaltinis yra apskaitos duomenų ir rinkos informacijos derinys. Išnagrinėjus finansinių rezultatų vertinimo priemones, išsiaiškinta, kad įmonių finansiniai rezultatai dažniausiai yra vertinami turto ir nuosavo kapitalo pelningumo rodikliais (ROA ir ROE), grynosiomis įmonės pajamomis, grynojo pelno marža bei Tobin'o Q rodikliu. Teorinių sprendinių analizė parodė, kad 12-oje tyrimų, įmonių finansiniai rezultatai, be kitų finansinius rezultatus matuojančių rodiklių, buvo vertinti turto gražos (ROA), 8-iuose – nuosavo kapitalo gražos (ROE), 6-iuose įmonės rinkos vertės (Tobin'o Q) rodikliu iš išnagrinėtų ankstesnių 23 tyrimų, vertinančių įmonių socialinės atsakomybės ryšį jų finansiniams rezultatams. ĮSA įtakos įmonių finansiniam našumui įvertinti sudaromi regresinės analizės modeliai, kuriuose nepriklausomais kintamaisiais išreiškiama įmonių socialinė atsakomybė, priklausomais kintamaisiais – įmonių finansiniai rezultatai, o pašaliniais kintamaisiais vertinami požymiai ir savybės, galinčios veikti priklausomo kintamojo reikšmes (veiklos sektorius, įmonės dydis ar amžius, svertas ir pan.).
6. Išanalizavus ankstesnių tyrimų imties pasirinkimą ir atrankos metodus, atliekamu tyrimu buvo nuspręsta ištirti Baltijos šalių biržinių įmonių socialinės atsakomybės įtaką jų finansiniams rezultatams. Duomenys tyrimui buvo gauti iš duomenų bazės „Bloomberg“, naudota nauja (2018 – 2022 m.) informacija, buvo gautas pakankamas stebėjimo objektų skaičius (115). Atsižvelgiant į tyrimo keliamą problemą ir siekiant pagrįsti pagrindinės hipotezės teiginį, kad ĮSA daro reikšmingą įtaką įmonių finansiniams rezultatams, buvo sudaryti 5 konceptualūs modeliai.
7. Atlikto tyrimo, kuriame buvo vertinama 23-jų Baltijos šalių biržinių įmonių socialinės atsakomybės įtaka jų finansiniams rezultatams, rezultatai parodė, kad nei aplinkos atskleidimas, nei socialinis atskleidimas, nei valdysenos atskleidimas statistiškai reikšmingos įtakos įmonių turto pelningumui, nuosavo kapitalo ir investicijų pelningumui nedaro. Buvo nustatyta, kad įmonių socialinė atsakomybė reikšmingos įtakos taip pat nedaro ir įmonių likvidumui bei įmonių rinkos vertei. Tyrimo rezultatai parodė, kad tik valdymo atskleidimo balas daro statistiškai reikšmingą įtaką Tobin'o Q rodikliui ir tai patvirtino reitingo agentūrų išvadas, kad informaciją apie kokybines valdymo priemones tvarumo ataskaitose įmonės atskleidžia išsamiausiai.
8. Palyginus gautus tyrimo rezultatus su kitų autorių tyrimais, buvo nustatyta, kad gauti rezultatai sutampa su ankstesnėmis tyrėjų Shahbaz'o et al. (2020), Nollet'o et al. (2016), Costa'os ir Fronseca (2022), Zhang'o et al. (2023) ryšio tarp įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų vertinimo studijomis. Įmonių turto pelningumui (ROA) aplinkos, socialinio ir valdymo atskleidimo balų įtaka buvo nustatyta nereikšminga autorių Shahbaz'o et al. (2020), Nollet'o et al. (2016), šių ĮSA atskleidimo balų įtaką nuosavo kapitalo gražai (ROE) nagrinėjo ir gavo neutralius ryšius autoriai Costa ir Fronseca (2022) ir Okafor'as et al. (2021), o silpnus ryšius įmonių investicijų pelningumui nustatė Provasi ir Harasheh'as (2020). Autorių Shahbaz'o et al. (2020) ir Okafor'o et al. (2021) atliktos studijos neparodė reikšmingos ĮSA įtakos įmonių rinkos vertei, todėl teigiama, kad tyrimo rezultatai sutampa su šių tyrėjų tyrimų rezultatais, o tyrimo rezultatai, kurie reikšmingo ryšio tarp įmonių socialinės atsakomybės ir bendrojo įmonių likvidumo neparodė, patvirtino tyrėjų Van Emous'o et al. (2021) gautus rezultatus.

Taip pat nustatyta, kad gauti tyrimo rezultatai nesutampa su kitų tyrėjų atliktų tyrimų rezultatais, kuriuose tarp įmonių socialinės atsakomybės ir finansinių rezultatų buvo gauti teigiami (Mansour'as et al., 2022; Saeed'as ir Zureigat'as, 2020) ar neigiami ryšiai (Bektur ir Arzova, 2022; Elmghaamez'as ir Olarewaju, 2022).

9. Manoma, kad ateities tyrimų kryptys tolimesniais ir ilgesniais laikotarpiais galėtų leisti pasiekti tikslingesnius rezultatus, nes pavyktų atskirti trumpalaikius įmonių rezultatų svyravimus, kuriems daro įtaką ekonominiai šokai, nuo ilgalaikių tendencijų pokyčių. Taip pat, siekiant gilesnių įžvalgų, siūloma tęsti tyrimus atskiruose veiklos sektoriuose, nes tokių tyrimų rezultatai mažiau priklausytų nuo išorinių veiksnių, kurie veikia bendrąją verslo aplinką. Be to, pasirenkant kitus kintamuosius, galėtų būti atliekami tolimesni tyrimai, siekiant nustatyti priežastinių ryšių tikslumą. Neabejojama, kad griežtėjantys reikalavimai ir įvedamos prievolės palaiapsniui didesniai verslo atstovų skaičiui Europos Sąjungoje viešai deklaruoti savo ĮSA iniciatyvas, skatins įmones taikyti naujus verslo modelius, kurie turės įtakos ir įmonių finansiniams rezultatams.

Literatūros sąrašas

1. Adamkaite, J., Streimikiene, D., & Rudzioniene, K. (2023). The impact of social responsibility on corporate financial performance in the energy sector: Evidence from Lithuania. *Corporate social responsibility and environmental management*, 30(1), 91-104. <https://doi.org/10.1002/csr.2340>
2. Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429-444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
3. Arli, D., Van Esch, P., Northey, G., Lee, M. S., & Dimitriu, R. (2019). Hypocrisy, skepticism, and reputation: the mediating role of corporate social responsibility. *Marketing Intelligence & Planning*, 37(6), 706-720. <https://doi.org/10.1108/MIP-10-2018-0434>
4. Armstrong, J. S., & Green, K. C. (2013). Effects of corporate social responsibility and irresponsibility policies. *Journal of Business Research*, 66(10), 1922-1927. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.02.014>
5. Alwaysseh, A., Heron, R. A., Perry, T., & Wilson, J. I. (2020). On the relation between corporate social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 41(6), 965-987. <https://doi.org/10.1002/smj.3122>
6. Bagh, T., Khan, M. A., Azad, T., Saddique, S., & Khan, M. A. (2017). The corporate social responsibility and firms' financial performance: evidence from financial sector of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 301-308. <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijefi/issue/32035/354484>
7. Barauskaite, G., & Streimikiene, D. (2021). Corporate social responsibility and financial performance of companies: The puzzle of concepts, definitions and assessment methods. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 278-287. <https://doi.org/10.1002/csr.2048>
8. Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic management journal*, 27(11), 1101-1122. <https://doi.org/10.1002/smj.557>
9. Bektur, Ç., & Arzova, S. B. (2022). The effect of women managers in the board of directors of companies on the integrated reporting: Example of Istanbul Stock Exchange (ISE) Sustainability Index. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(2), 638-654. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1796417>
10. Benetyte, R., Gonenc, H., & Krusinskas, R. (2021). Corporate Governance vs. Financial Performance for Intensity of Innovation Investments. *Sustainability*, 13(9), 5014. <https://doi.org/10.3390/su13095014>
11. Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
12. Cabolis, C., Lavanchy, M., & Schmedders, K. (2023). The fundamental problem with ESG? Conflicting letters. *Journal of Financial Transformation*, 57. <https://ssrn.com/abstract=4520042>
13. Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4), 39-48.

14. Cherian, J., Umar, M., Thu, P. A., Nguyen-Trang, T., Sial, M. S., & Khuong, N. V. (2019). Does corporate social responsibility affect the financial performance of the manufacturing sector? Evidence from an emerging economy. *Sustainability*, *11*(4), 1182. <https://doi.org/10.3390/su11041182>
15. Coelho, R., Jayantilal, S., & Ferreira, J. J. (2023). The impact of social responsibility on corporate financial performance: A systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.2446>
16. Costa, J., & Fonseca, J. P. (2022). The impact of corporate social responsibility and innovative strategies on financial performance. *Risks*, *10*(5), 103. <https://doi.org/10.3390/risks10050103>
17. Dakhli, A. (2022). The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: does audit quality matter?. *Journal of Applied Accounting Research*, *23*(5), 950-976. <https://www.emerald.com/insight/0967-5426.htm>
18. Diez-Cañamero, B., Bishara, T., Otegi-Olaso, J. R., Minguéz, R., & Fernández, J. M. (2020). Measurement of corporate social responsibility: A review of corporate sustainability indexes, rankings and ratings. *Sustainability*, *12*(5), 2153. <https://doi.org/10.3390/su12052153>
19. Dyck, A., Lins, K. V., Roth, L., & Wagner, H. F. (2019). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of financial economics*, *131*(3), 693-714. <https://ssrn.com/abstract=3150282>
20. Elmghaamez, I. K., & Olarewaju, J. I. (2022). Corporate social responsibility and financial performance of product and service-based firms listed on London Stock Exchange. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *29*(5), 1370-1383. <https://doi.org/10.1002/csr.2275>
21. Franco, S., Caroli, M. G., Cappa, F., & Del Chiappa, G. (2020). Are you good enough? CSR, quality management and corporate financial performance in the hospitality industry. *International Journal of Hospitality Management*, *88*, 102395. <https://doi.org.ezproxy.ktu.edu/10.1016/j.ijhm.2019.102395>
22. Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: A review of measurement approaches. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, *30*(1), 676-693. <http://dx.doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>
23. Goffi, G., Masiero, L., & Pencarelli, T. (2018). Rethinking sustainability in the tour-operating industry: Worldwide survey of current attitudes and behaviors. *Journal of cleaner production*, *183*, 172-182. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.02.029>
24. Gulzar, M. A., Cherian, J., Hwang, J., Jiang, Y., & Sial, M. S. (2019). The impact of board gender diversity and foreign institutional investors on the corporate social responsibility (CSR) engagement of Chinese listed companies. *Sustainability*, *11*(2), 307. <https://doi.org/10.3390/su11020307>
25. Hannah, S. T., Sayari, N., Harris, F. H. D., & Cain, C. L. (2021). The direct and moderating effects of endogenous corporate social responsibility on firm valuation: Theoretical and empirical evidence from the global financial crisis. *Journal of Management Studies*, *58*(2), 421-456. <https://doi.org/10.1111/joms.12586>
26. Harjoto, M., & Laksmana, I. (2018). The impact of corporate social responsibility on risk taking and firm value. *Journal of business ethics*, *151*, 353-373. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3202-y>

27. Huang, D. Z. (2021). Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: A review and consolidation. *Accounting & finance*, 61(1), 335-360. <https://doi.org/10.1111/acfi.12569>
28. Huang, H., & Ye, Y. (2021). Rethinking capital structure decision and corporate social responsibility in response to COVID-19. *Accounting & Finance*, 61(3), 4757-4788. <https://doi.org/10.1111/acfi.12740>
29. Johl, S. K., & Toha, M. A. (2021). The nexus between proactive eco-innovation and firm financial performance: a circular economy perspective. *Sustainability*, 13(11), 6253. <https://doi.org/10.3390/su13116253>
30. Jung, J. C., & Im, J. (2023). How does social trust affect corporate financial performance? The mediating role of corporate social responsibility. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 32(1), 236-255. <https://doi.org/10.1111/beer.12481>
31. Kabir, M. A., & Chowdhury, S. S. (2023). Empirical analysis of the corporate social responsibility and financial performance causal nexus: Evidence from the banking sector of Bangladesh. *Asia Pacific Management Review*, 28(1), 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2022.01.003>
32. Katsikides, S., Markoulis, S., & Papaminas, M. (2016). Corporate social responsibility and stock market performance: An event study approach. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 6(2), 1-8.
33. Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and Firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, 101668. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101668>
34. Khatri, I., & Kjærland, F. (2023). Sustainability reporting practices and environmental performance amongst nordic listed firms. *Journal of Cleaner Production*, 418, 138172. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.138172>
35. Lech, A. (2013). Corporate social responsibility and financial performance. Theoretical and empirical aspects. *Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe*, 16(3), 49-62. <https://doi.org/10.2478/cer-2013-0018>
36. Lin, W. L., Ho, J. A., & Sambasivan, M. (2018). Impact of corporate political activity on the relationship between corporate social responsibility and financial performance: a dynamic panel data approach. *Sustainability*, 11(1), 60. <https://doi.org/10.3390/su11010060>
37. Liu, Y., Saleem, S., Shabbir, R., Shabbir, M. S., Irshad, A., & Khan, S. (2021). The relationship between corporate social responsibility and financial performance: A moderate role of fintech technology. *Environmental Science and Pollution Research*, 28, 20174-20187. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-11822-9>
38. Luo, W., Zhang, C., & Li, M. (2022). The influence of corporate social responsibilities on sustainable financial performance: Mediating role of shared vision capabilities and moderating role of entrepreneurship. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1266-1282. <https://doi.org/10.1002/csr.2268>
39. Mansour, M., Al Amosh, H., Alodat, A. Y., Khatib, S. F., & Saleh, M. W. (2022). The relationship between corporate governance quality and firm performance: The moderating role of capital structure. *Sustainability*, 14(17), 10525. <https://doi.org/10.3390/su141710525>
40. Martínez-Ferrero, J., & Frias-Aceituno, J. V. (2015). Relationship between sustainable development and financial performance: international empirical research. *Business Strategy and the Environment*, 24(1), 20-39. <https://doi.org/10.1002/bse.1803>

41. Nirino, N., Miglietta, N., & Salvi, A. (2020). The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance, evidence from the food and beverage industry. *British Food Journal*, 122(1), 1-13. <https://doi.org/10.1108/BFJ-07-2019-0503>
42. Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400-407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>
43. Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from US tech firms. *Journal of Cleaner Production*, 292, 126078. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126078>
44. Pekovic, S., & Vogt, S. (2021). The fit between corporate social responsibility and corporate governance: the impact on a firm's financial performance. *Review of Managerial Science*, 15, 1095-1125. <https://doi.org/10.1007/s11846-020-00389-x>
45. Petitjean, M. (2019). Eco-friendly policies and financial performance: Was the financial crisis a game changer for large US companies?. *Energy Economics*, 80, 502-511. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2019.01.028>
46. Provasi, R., & Harasheh, M. (2021). Gender diversity and corporate performance: Emphasis on sustainability performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 127-137. <https://doi.org/10.1002/csr.2037>
47. Qing, L., Chun, D., Ock, Y. S., Dagestani, A. A., & Ma, X. (2022). What myths about green technology innovation and financial performance's relationship? A bibliometric analysis review. *Economies*, 10(4), 92. <https://doi.org/10.3390/economies10040092>
48. Rhou, Y., Singal, M., & Koh, Y. (2016). CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 57, 30-39. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2016.05.007>
49. Rossi, M., Chouaibi, J., Chouaibi, S., Jilani, W., & Chouaibi, Y. (2021). Does a board characteristic moderate the relationship between CSR practices and financial performance? Evidence from European ESG firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 354. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080354>
50. Sameer, I. (2021). Impact of corporate social responsibility on organization's financial performance: evidence from Maldives public limited companies. *Future Business Journal*, 7(1), 29. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00075-8>
51. Saeed, A., & Zureigat, Q. (2020). Corporate social responsibility, trade credit and financial crisis. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(7), 144. <https://doi.org/10.3390/jrfm13070144>
52. Shabbir, M. S., & Wisdom, O. (2020). The relationship between corporate social responsibility, environmental investments and financial performance: evidence from manufacturing companies. *Environmental Science and Pollution Research*, 27, 39946-39957. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-10217-0>
53. Shahbaz, M., Karaman, A. S., Kilic, M., & Uyar, A. (2020). Board attributes, CSR engagement, and corporate performance: what is the nexus in the energy sector?. *Energy Policy*, 143, 111582. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2020.111582>
54. Sheehy, B., & Farneti, F. (2021). Corporate social responsibility, sustainability, sustainable development and corporate sustainability: What is the difference, and does it matter?. *Sustainability*, 13(11), 5965. <https://doi.org/10.3390/su13115965>

55. Stevens, J. M., Kevin Steensma, H., Harrison, D. A., & Cochran, P. L. (2005). Symbolic or substantive document? The influence of ethics codes on financial executives' decisions. *Strategic Management Journal*, 26(2), 181-195. <https://doi.org/10.1002/smj.440>
56. Tschopp, D., & Huefner, R. J. (2015). Comparing the evolution of CSR reporting to that of financial reporting. *Journal of business ethics*, 127, 565-577. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2054-6>
57. Van Emous, R., Krušinskas, R., & Westerman, W. (2021). Carbon emissions reduction and corporate financial performance: the influence of country-level characteristics. *Energies*, 14(19), 6029. <https://doi.org/10.3390/en14196029>
58. Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016). A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: The moderating effect of contextual factors. *Business & society*, 55(8), 1083-1121. <https://doi.org/10.1177/0007650315584317>
59. Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607–1616. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.142>
60. Yoo, S., Keeley, A. R., & Managi, S. (2021). Does sustainability activities performance matter during financial crises? Investigating the case of COVID-19. *Energy Policy*, 155, 112330. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2021.112330>
61. Zhang, D., Wang, C., & Dong, Y. (2023). How does firm ESG performance impact financial constraints? An experimental exploration of the COVID-19 pandemic. *The European journal of development research*, 35(1), 219-239. <https://doi.org/10.1057/s41287-021-00499-6>

Informacijos šaltinių sąrašas

1. Bloomberg. Bloomberg professional Services. [žiūrėta 2024-03-20]. Prieiga per internetą: <https://www.bloomberg.com/professional/product/indices/>
2. Corporate Finance Institute. ESG [žiūrėta 2024-01-03]. Prieiga per internetą: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-environmental-social-governance/>
3. EFRAG. Sustainability reporting standards [žiūrėta 2023-11-14]. Prieiga per internetą: <https://www.efrag.org/lab6>
4. Europos Komisija. Įmonių tvarumas ir atsakomybė [žiūrėta 2024-01-13]. Prieiga per internetą: https://single-market-economy.ec.europa.eu/industry/sustainability/corporate-sustainability-and-responsibility_en?prefLang=lt&etrans=lt
5. Eurostat. Duomenys [žiūrėta 2024-04-21]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
6. Forbes. Mulkus verslas [žiūrėta 2024-04-19]. Prieiga per internetą: <https://www.forbes.com/sites/forbesbusinesscouncil/2022/09/16/5-reasons-your-companys-sustainability-report-isnt-creating-enough-impact/?sh=24c99b7e59f1>
7. Lietuvos bankas. Žiniasklaidai [žiūrėta 2024-04-20]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/lt/naujienos/tvarumo-rodiklius-atskleidzia-dauguma-emitentu-taciau-informacijos-kokybes-dar-truksta>
8. Lietuvos Respublikos socialinės ir darbo apsaugos ministerija. Įmonių socialinė atsakomybė (ISA) [žiūrėta: 2024-01-20]. Prieiga per internetą: <https://socmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/darbo-rinka-uzimtumas/imoniu-socialine-atsakomybe-isa/>
9. MSCI Inc. Our solutions [žiūrėta 2024-01-24]. Prieiga per internetą: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>
10. Nasdaq Baltic. Baltijos reguliuojama rinka [žiūrėta 2024-03-19]. Prieiga per internetą: <https://nasdaqbaltic.com/statistics/en/shares>
11. Scope group. Įvertinimai ir tyrimai [žiūrėta 2024-04-20]. Prieiga per internetą: <https://www.scooperatings.com/ratings-and-research/research/EN/166956>
12. Sustinere. ESG ataskaitų tyrimas [žiūrėta 2024-04-20]. Prieiga per internetą: <https://sustinere.ee/esg-and-sustainability-reporting-in-the-baltics>
13. Swedbank tinklaraštis. Tvarumo centras [žiūrėta 2024-01-05]. Prieiga per internetą: <https://blog.swedbank.lt/tvarumo-centras/nauji-es-reikalavimai-del-tvarumo-ataskaitu-teikimo-ka-reikia-zinoti-verslui>
14. Unites Nations Industrial Development Organization [žiūrėta 2024-01-03]. Prieiga per internetą: <https://www.unido.org/our-focus/advancing-economic-competitiveness/competitive-trade-capacities-and-corporate-responsibility/corporate-social-responsibility-market-integration/what-csr>

Priedai

1 priedas. Įmonių valdymo patikimumo ir skaidrumo vertinimo 32 kriterijai pagal Mansour'ą et al. (2022).

- įmonė turi svetainę, kurioje atskleidžiama su įmonės valdymu susijusi informacija, tokia kaip metiniai pranešimai, ataskaitos, finansinės ataskaitos;
- įmonės metinės ataskaitos prieinamos visuomenei;
- įmonių finansinės ataskaitos rengiamos pagal Tarptautinius finansų apskaitos standartus (TFAS);
- įmonė finansines ataskaitas skelbia ir anglų kalba;
- įmonei dirba viena iš 4-ių geriausių audito kompanijų;
- auditoriaus ataskaitos patikimos ir suprantamos;
- įmonės metinėse ataskaitose įvardinami sandoriai, susiję su susijusiomis šalimis;
- įmonė teikia ataskaitas apie savo socialinę atsakomybę;
- įmonė teikia informaciją apie valdybos narių atlygį ir naudą;
- įmonė teikia informaciją apie aukštesniosios grandies vadovų atlygį ir naudą;
- įmonė teikia informaciją apie aukštesniosios grandies vadovų kvalifikaciją;
- įmonės metinėse ataskaitose pateikiama informacija, susijusi su rizikos valdymu;
- įmonė teikia ataskaitą apie įmonės valdymą;
- įmonė teikia informaciją apie jos kredito reitingą;
- įmonė teikia informaciją apie valdybos veiklą (posėdžius) ir valdybos dalyvavimą juose;
- įmonės vadovas ir valdybos pirmininkas nėra tas pats asmuo;
- įmonė turi savo audito komitetą;
- įmonė turi atlygio ir paskyrimo komitetus;
- įmonėje didžioji dauguma sudaryta ne iš vykdančiųjų vadovų;
- įmonės valdybos dydis 5-13 narių;
- įmonė teikia informaciją apie valdybos narių kvalifikaciją;
- įmonė teikia informaciją apie akcijas, priskirtas valdančiosios grandies šeimos nariams;
- įmonė teikia informaciją apie akcijas, priklausančias aukštesnės valdžios nariams;
- įmonėje nepriklausomi direktoriai sudaro 1/3 visų įmonės direktorių;
- įmonė teikia išsamią informaciją akcininkams savo interneto svetainėje;
- įmonė skelbia informaciją apie akcininkų susirikimus;
- įmonė suteikia priėjimą prie informacijos apie akcijų paskirstymą tarp nacionalinių ir užsienio akcininkų pasiskirstymo interneto svetainėje arba finansų rinkos svetainėje;
- įmonė suteikia turėti leistiną kiekį akcijų užsienio akcininkams;
- renkant direktorius, įmonė naudoja kaupiamąjį balsavimą;
- įmonė suteikia galimybę teikti skundus;
- įmonė suteikia galimybę akcininkams susipažinti su dividendų deklaracijomis;
- akcininkams yra prieinama įmonės akcijų rinkos kaina.

2 priedas. Kintamųjų koreliacijos analizė

Kintamieji	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) ROA	1										
(2) ROE	0,932**	1									
(3) ROI	0,898**	0,875**	1								
(4) TobinQ	0,387**	0,383**	0,443**	1							
(5) Likvid	0,455**	0,394**	0,406**	0,070	1						
(6) Escore	-0,178	-0,092	-0,167	-0,021	-0,094	1					
(7) Sscore	-0,292**	-0,221*	-0,275**	-0,160	-0,200*	0,597**	1				
(8) Gscore	-0,105	-0,027	-0,144	0,283**	-0,198*	0,334**	0,335**	1			
(9) Svertas	-0,386**	-0,360**	-0,271**	0,029	-0,371**	0,098	0,312**	0,167	1		
(10) Dydis	-0,015	0,032	0,053	0,066	-0,225*	0,110	-0,031	-0,146	0,035	1	
(11) Amzius	0,434**	0,426**	0,554**	0,395**	0,451**	-0,054	-0,262**	-0,085	-0,004	0,263**	1

** koreliacija reikšminga 0,01 lygyje

* koreliacija reikšminga 0,05 lygyje

3 priedas. Regresinės analizės rezultatai, kai priklausomas kintamasis išreikštas ROA rodikliu

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,601 ^a	0,361	0,326	5,67419	0,361	10,189	6	108	0,000

a. Predictors: (Constant), Gscore, Amzius, Svertas, Dydis, Escore, Sscore

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1968,212	6	328,035	10,189	<,001 ^b
	Residual	3477,217	108	32,196		
	Total	5445,429	114			

a. Dependent Variable: ROA
b. Predictors: (Constant), Gscore, Amzius, Svertas, Dydis, Escore, Sscore

Coefficients ^a										
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	6,766	2,996		2,259	0,026	0,828	12,704		
	Svertas	-3,730	0,825	-0,373	-4,523	0,000	-5,365	-2,095	0,870	1,149
	Dydis	-0,001	0,000	-0,107	-1,307	0,194	-0,001	0,000	0,881	1,135
	Amzius	0,217	0,040	0,456	5,480	0,000	0,139	0,296	0,852	1,174
	Escore	-0,056	0,051	-0,111	-1,103	0,273	-0,157	0,045	0,582	1,718
	Sscore	0,000	0,082	0,001	0,006	0,995	-0,163	0,164	0,516	1,937
	Gscore	0,010	0,047	0,017	0,206	0,837	-0,084	0,103	0,823	1,215

a. Dependent Variable: ROA

4 priedas. Regresinės analizės rezultatai, kai priklausomas kintamasis išreikštas ROE rodikliu

Model Summary										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,566 ^a	0,321	0,283	10,84235	0,321	8,503	6	108		0,000

a. Predictors: (Constant), Gscore, Amzius, Svertas, Dydis, Escore, Sscore

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5997,422	6	999,570	8,503	<,001 ^b
	Residual	12696,103	108	117,557		
	Total	18693,525	114			

a. Dependent Variable: ROE
b. Predictors: (Constant), Gscore, Amzius, Svertas, Dydis, Escore, Sscore

Coefficients ^a										
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	6,242	5,724		1,090	0,278	-5,104	17,589		
	Svertas	-6,852	1,576	-0,370	-4,348	0,000	-9,975	-3,728	0,870	1,149
	Dydis	-0,001	0,001	-0,053	-0,631	0,529	-0,002	0,001	0,881	1,135
	Amzius	0,394	0,076	0,447	5,208	0,000	0,244	0,544	0,852	1,174
	Escore	-0,061	0,097	-0,065	-0,625	0,533	-0,253	0,132	0,582	1,718
	Sscore	0,031	0,157	0,022	0,195	0,846	-0,281	0,343	0,516	1,937
	Gscore	0,082	0,090	0,079	0,907	0,367	-0,097	0,260	0,823	1,215

a. Dependent Variable: ROE

5 priedas. Regresinės analizės rezultatai, kai priklausomas kintamasis išreikštas ROI rodikliu

Model Summary										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,631 ^a	0,398	0,364	8,20411	0,398	11,888	6	108	0,000	

a. Predictors: (Constant), Gscore, Amzius, Svertas, Dydis, Escore, Sscore

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4800,995	6	800,166	11,888	<,001 ^b
	Residual	7269,193	108	67,307		
	Total	12070,187	114			

a. Dependent Variable: ROI
b. Predictors: (Constant), Gscore, Amzius, Svertas, Dydis, Escore, Sscore

Coefficients ^a										
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	5,578	4,331		1,288	0,201	-3,007	14,164		
	Svertas	-3,841	1,192	-0,258	-3,221	0,002	-6,204	-1,477	0,870	1,149
	Dydis	-0,001	0,001	-0,081	-1,019	0,311	-0,002	0,001	0,881	1,135
	Amzius	0,405	0,057	0,573	7,078	0,000	0,292	0,519	0,852	1,174
	Escore	-0,080	0,073	-0,106	-1,086	0,280	-0,225	0,066	0,582	1,718
	Sscore	0,033	0,119	0,029	0,277	0,782	-0,203	0,269	0,516	1,937
	Gscore	-0,031	0,068	-0,038	-0,457	0,649	-0,166	0,104	0,823	1,215

a. Dependent Variable: ROI

6 priedas. Regresinės analizės rezultatai, kai priklausomas kintamasis išreikštas Tobin'ο Q rodikliu

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,536 ^a	0,287	0,248	0,29048	0,287	7,262	6	108	0,000

a. Predictors: (Constant), Gscore, Amzius, Svertas, Dydis, Escore, Sscore

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,676	6	0,613	7,262	<,001 ^b
	Residual	9,113	108	0,084		
	Total	12,789	114			

a. Dependent Variable: TobinQ
b. Predictors: (Constant), Gscore, Amzius, Svertas, Dydis, Escore, Sscore

Coefficients ^a										
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,489	0,153		3,191	0,002	0,185	0,793		
	Svertas	0,012	0,042	0,025	0,286	0,775	-0,072	0,096	0,870	1,149
	Dydis	4,982E-06	0,000	0,020	0,227	0,821	0,000	0,000	0,881	1,135
	Amzius	0,009	0,002	0,373	4,238	0,000	0,005	0,013	0,852	1,174
	Escore	-0,001	0,003	-0,023	-0,219	0,827	-0,006	0,005	0,582	1,718
	Sscore	-0,007	0,004	-0,184	-1,629	0,106	-0,015	0,001	0,516	1,937
	Gscore	0,010	0,002	0,383	4,277	0,000	0,006	0,015	0,823	1,215

a. Dependent Variable: TobinQ

7 priedas. Regresinės analizės rezultatai, kai priklausomas kintamasis išreikštas bendrojo likvidumo rodikliu

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,698 ^a	0,488	0,459	0,82592	0,488	17,131	6	108	0,000

a. Predictors: (Constant), Gscore, Amzius, Svertas, Dydis, Escore, Sscore

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	70,114	6	11,686	17,131	<,001 ^b
	Residual	73,672	108	0,682		
	Total	143,786	114			

a. Dependent Variable: Likvid
b. Predictors: (Constant), Gscore, Amzius, Svertas, Dydis, Escore, Sscore

Coefficients ^a										
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	2,578	0,436		5,911	0,000	1,713	3,442		
	Svertas	-0,579	0,120	-0,356	-4,825	0,000	-0,817	-0,341	0,870	1,149
	Dydis	0,000	0,000	-0,386	-5,256	0,000	0,000	0,000	0,881	1,135
	Amzius	0,043	0,006	0,561	7,525	0,000	0,032	0,055	0,852	1,174
	Escore	0,001	0,007	0,018	0,201	0,841	-0,013	0,016	0,582	1,718
	Sscore	0,012	0,012	0,097	1,014	0,313	-0,012	0,036	0,516	1,937
	Gscore	-0,017	0,007	-0,186	-2,445	0,016	-0,030	-0,003	0,823	1,215

a. Dependent Variable: Likvid