

ĮMONIŲ SOCIALINĖS ATSAKOMYBĖS ATSKLEIDIMAS IR INVESTICIJŲ EFEKTYVUMAS: TEORINIS POŽIŪRIS

Karolina RAGUCKIENĖ, Vytauto Didžiojo universitetas, Žemės ūkio akademija, Bioekonomikos plėtros fakultetas,
el. paštas: karolina.raguckiene@vdu.lt

Santrauka

Straipsnyje analizuojama įmonių socialinės atsakomybės (ISA) atskleidimo poveikis investicijų efektyvumui. Šiuolaikinėje ekonomikoje didėjant nefinansinės informacijos svarbai kapitalo rinkose, investuotojai vertina ne tik finansinius rodiklius, bet ir aplinkosauginius, socialinius bei valdysenos aspektus (ESG), kurie gali turėti poveikį kapitalo pasiskirstymo efektyvumui. Tyrimo tikslas – teoriškai išanalizuoti socialinės atsakomybės atskleidimo poveikį investicijų efektyvumui, sisteminant mokslinėje literatūroje pateiktus teorinius aiškinimus ir lyginant empiriniuose tyrimuose taikytus vertinimo metodus. Šiame tyrime yra taikyti mokslinės literatūros analizės, lyginimo ir sisteminimo metodai. Nustatyta, kad socialinės atsakomybės atskleidimo poveikis investicijų efektyvumui dažniausiai aiškinamas per informacijos asimetrijos mažinimo, agentavimo kaštų ribojimo ir suinteresuotųjų šalių pasitikėjimo stiprinimo mechanizmus. Empirinių tyrimų analizė parodė, kad rezultatų skirtumus lemia skirtingi ISA ir investicijų efektyvumo matavimo metodai, bei skirtingo tyrimo konteksto pasirinkimas.

Reikšminiai žodžiai: įmonių socialinė atsakomybė, ESG atskleidimas, investicijų efektyvumas, nefinansinė informacija.

Įvadas

Didėjantis dėmesys įmonių socialinei atsakomybei ir nefinansinės informacijos atskleidimui keičia tradicinį požiūrį į investicinių sprendimų vertinimą ir kapitalo pasiskirstymą. Šiuolaikinėje finansų rinkoje dažnai vertinama ne tik finansiniai veiklos rezultatai, bet ESG informacija, t. y. aplinkosaugos, socialiniai ir valdysenos aspektai, kurie siejami su įmonių ilgalaikiu tvarumu ir rizikų valdymu. Socialinės atsakomybės ir ESG informacijos atskleidimas tampa svarbiu informacijos šaltiniu kapitalo rinkose, tai gali mažinti informacijos neapibrėžtumą ir sudaryti prielaidas priimti labiau pagrįstus investicinius sprendimus (Wu et al., 2025).

F. Modigliani ir M. H. Miller (1958), teigia, kad visapusiškoje rinkoje įmonės investavimo politika priklauso nuo tokių pagrindinių veiksnių, kaip pelningumas, pinigų srautai ir grynoji dabartinė vertė. Šie veiksniai yra plačiai nagrinėjami mokslinėje literatūroje (Khediri, 2021), pastaraisiais metais investicijų efektyvumas iškilo kaip pagrindinis ekonomikos plėtros veiksnys įvairiose šalyse (Githaiga, 2025). Kai kurie moksliniai tyrimai rodo, kad socialinės atsakomybės veikla ir jos atskleidimas gali prisidėti prie efektyvesnio kapitalo paskirstymo ir mažinti perteklinių ar nepakankamų investicijų tikimybę (Zhong ir Gao, 2017; Hu et al., 2023). Tačiau tyrimų rezultatai nėra vienareikšmiai, nes socialinės atsakomybės poveikis investicijų efektyvumui gali priklausyti nuo informacijos kokybės, rinkos išsivystymo lygio ir institucinio konteksto (Anwar ir Malik, 2020). Atsižvelgiant į tai, svarbu sistemingai apžvelgti mokslinėje literatūroje pateikiamas išvalgas apie socialinės atsakomybės atskleidimo ir investicijų efektyvumo sąsajas. Tokia analizė leidžia geriau suprasti pagrindinius teorinius mechanizmus, paaiškinančius šių reiškinių tarpusavio ryšį, bei identifikuoti svarbiausias tyrimų kryptis šioje srityje.

Tyrimo tikslas – teoriškai išanalizuoti socialinės atsakomybės atskleidimo poveikį investicijų efektyvumui.

Iškeltam tikslui pasiekti sprendžiami šie **uždaviniai**:

1. Išanalizuoti socialinės atsakomybės sampratą ir jos atskleidimo būdus.
2. Atskleisti teorinius mechanizmus, aiškinančius socialinės atsakomybės atskleidimo ir investicijų efektyvumo sąsajas.
3. Palyginti skirtinguose moksliniuose tyrimuose taikytus ISA atskleidimo poveikio investicijų efektyvumui vertinimo metodus. Pateikti pasiūlymų tolimesniems tyrimams.

Straipsnyje taikomi mokslinės literatūros analizės, lyginamosios analizės ir sintezės metodai, leidžiantys sisteminti skirtingų autorių pateikiamas teorines išvalgas ir identifikuoti pagrindines socialinės atsakomybės atskleidimo ir investicijų efektyvumo sąsajas moksliniuose tyrimuose.

Straipsnį sudaro trys dalys: pirmojoje dalyje analizuojama socialinės atsakomybės samprata ir jos atskleidimo būdai; antrojoje dalyje nagrinėjama investicijų efektyvumo samprata ir teoriniai mechanizmai, paaiškinantys socialinės atsakomybės atskleidimo ir investicijų efektyvumo ryšį; trečiojoje dalyje pateikiama mokslinių tyrimų, nagrinėjančių socialinės atsakomybės atskleidimo poveikį investicijų efektyvumui, apžvalga.

Įmonių socialinės atsakomybės samprata ir jos atskleidimo būdai

Mokslinėje literatūroje socialinė įmonių atsakomybė interpretuojama įvairiai, dauguma autorių ją sieja su atsakingu įmonių elgesiu, taip pat – su ekonominiu, socialiniu ir aplinkosauginiu požiūriu. Analizuojant mokslinius šaltinius galima išskirti įvairių ISA sampratos interpretavimo aspektų.

Socialinė įmonių atsakomybė siejama su įmonių valdymo ir informacijos skaidrumo gerinimu. Šiuo požiūriu ĮSA laikoma priemone, kuri gali mažinti informacijos asimetriją ir agentavimo problemas organizacijose. Pavyzdžiui, M. Benlemlih ir M. Bitar (2018) pabrėžia, kad socialinė atsakomybė gali prisidėti prie vadovų ir akcininkų interesų suderinimo, o K. B. Khediri (2020) teigia, kad ĮSA veikia gerina informacinę įmonių aplinką ir padeda mažinti informacijos asimetriją kapitalo rinkose. Tokiu būdu socialinė atsakomybė tampa svarbiu veiksniu didinant investuotojų pasitikėjimą bei gerinant investicinių sprendimų kokybę.

Kiti mokslininkai socialinę atsakomybę interpretuoja kaip strateginę organizacijos veiklos principų ir iniciatyvų rinkinį, kuris prisideda prie organizacijos konkurencingumo ir reputacijos stiprinimo. Šiame kontekste Š. Leitonienė ir Šarkauskienė (2016) socialinę atsakomybę apibūdina kaip principų ir iniciatyvų sistemą, gerinančią įmonės valdymą bei didinančią informacijos patikimumą. J. Čiburienė (2020) akcentuoja, kad socialinė atsakomybė apima įvairias verslo atsakomybės sritis, t. y. nuo informacijos atskleidimo ir žmogaus teisių užtikrinimo iki aplinkos apsaugos ir kovos su korupcija. Taigi, ĮSA tampa integruota organizacijos strategijos dalimi, kuri gali stiprinti įmonės reputaciją bei didinti jos patrauklumą investuotojams.

Dar vienas aspektas, randamas mokslinėje literatūroje – ĮSA sieja su platesniu organizacijų socialiniu ir aplinkosauginiu poveikiu visuomenei. Šio požiūrio šalininkai pabrėžia, kad įmonės atsakomybė neapsiriboja vien ekonominių tikslų siekimu. S. Basar ir F. Kake (2019) teigia, kad socialinė atsakomybė yra procesas, kurio metu organizacijos prisideda prie visuomenės, darbuotojų ir aplinkos gerovės kūrimo, o S. A. Javeed ir L. Lefen (2019) pabrėžia, kad įmonių veikla turi būti vertinama ne tik ekonominio pelno, bet ir socialinės vertės kūrimo kontekste.

Naujesniuose tyrimuose socialinė atsakomybė taip pat siejama su organizacijų elgsena ir santykiais su suinteresuotomis šalimis. H. Aguinis ir kt. (2024) pažymi, kad socialinės atsakomybės samprata apima organizacijų kognityvinius procesus ir sąžiningą elgesį su įvairiomis suinteresuotųjų šalių grupėmis. Tai rodo, kad šiuolaikinėje literatūroje ĮSA vis dažniau suvokiama kaip kompleksinis reiškinys, apimantis ne tik socialines iniciatyvas, bet ir organizacinę kultūrą, vertybes bei strateginius sprendimus.

Moksliniuose tyrimuose mokslininkai ĮSA atskleidimui vertinti dažniausiai remiasi ESG (aplinka, socialiniai aspektai ir valdymo struktūros) analize (Li et al., 2024; Hu et al., 2023). Naujausiuose tyrimuose ESG rodikliai vis dažniau naudojami vertinant įmonių nefinansinius rezultatus, valdysenos kokybę ir rizikos valdymo praktikas. Todėl įmonės turėtų visapusiškai pagerinti savo ESG veiklą, kad optimizuotų išteklių paskirstymą, padidintų skaidrumą ir savo patrauklumą investuotojams (Li et al., 2024). H. Hu ir kt. (2024) teigia, kad ESG laikoma labiau išplėtotą įmonių aplinkos apsaugos, socialinės įtraukties ir įmonių valdymo priemonė, nes yra daugiau dėmesio skiriama verslo veiklai, įmonės strateginei plėtrai. ESG reitingai ir analizė suteikia investuotojams įrankius įvertinti, kaip įmonės socialinės atsakomybės atskleidimas gali turėti įtakos jų finansiniam veiksmingumui.

Apibendrinus skirtingus mokslinius požiūrius galima teigti, kad socialinė atsakomybė šiuolaikinėje literatūroje suvokiama kaip daugialypis reiškinys, apimantis organizacijos veiklos skaidrumą, santykius su suinteresuotomis šalimis bei indėlį į socialinę ir aplinkos gerovę. Šie aspektai rodo, kad socialinė atsakomybė tampa ne tik organizacijos reputacijos ar etikos klausimu, bet ir svarbiu veiksniu, galinčiu turėti įtakos investuotojų pasitikėjimui bei finansiniams sprendimams, ypač investicijų efektyvumui. Atsižvelgiant į tai, toliau būtų tikslinga apžvelgti investicijų efektyvumo sampratą ir kaip tai siejama su socialinės įmonių atsakomybės atskleidimu.

Investicijų efektyvumo samprata, teoriniai mechanizmai ir sąajos su socialinės atsakomybės atskleidimu

Augant konkurencijai verslo pasaulyje, reiškia, kad įmonės privalo toliau plėtoti savo verslą. Įmonių vadovybė privalo priimti teisingus sprendimus, vienas iš jų – investiciniai sprendimai. Investicijos finansų literatūroje laikomos esmine ir labai svarbia tema, nes tai daro didelę įtaką įmonės vertei ir jos tobulinimui (Houcine et al., 2021). Investicinis sprendimas turi skatinti įmones ir jos verslo augimą (Azani et al., 2019).

Investicijų efektyvumas yra esminė įmonių priimtų finansinių sprendimų charakteristika, kuri apibūdina, kiek optimaliai įmonė gali paskirstyti savo kapitalą investiciniams projektams. Finansų teorija teigia, kad efektyvus investavimas, tai kai įmonė finansuoja visus savo projektus turinčius teigiamą grynąją dabartinę vertę ir atsisako tų projektų, kurie yra nuostolingi. Realiomis rinkos sąlygomis investicijų efektyvumas dažnai ribojamas dėl rinkos netobulumų, kurie mokslinėje literatūroje įvardijami, kaip informacijos asimetrija, agentų konfliktai ir suinteresuotų šalių pasitikėjimas (Biddle et al., 2009; Verdi, 2006; Katutytė ir Zinkevičienė, 2025).

Mokslinėje literatūroje investicijų efektyvumas dažnai vertinamas per nuokrypius nuo optimalaus investavimo lygio, kitaip tariant, vertinant perteklines ir nepakankamas investicijas. Perteklinės investicijos atsiranda tada, kai įmonės investuoja į tokius projektus, kurie nekuria vertės, taip atsitinka dėl vadovų siekio išnaudoti turimus išteklius. Nepakankamos investicijos pasireiškia, kai atsisakoma pelningų projektų dėl per didelių kapitalo kaštų ar finansavimo apribojimų (Chen et al., 2011; Biddle et al., 2009; Katutytė ir Zinkevičienė, 2025). Tai leidžia daryti išvadą, kad investicijų efektyvumas yra glaudžiai susijęs su informacijos kokybe ir aplinka, kurioje priimami investiciniai sprendimai.

Vienas iš pagrindinių mechanizmų, lemiančių investicijų efektyvumą, yra informacijos asimetrija. Įmonių vadovai, turintys daugiau informacijos nei investuotojai, susiduria su didesne rizika ir neapibrėžtumu, dėl šios priežasties kapitalas gali būti paskirstomas neefektyviai. Atlikti tyrimai rodo, kad aukštesnė finansinės ir nefinansinės informacijos atskleidimo kokybė mažina informacijos asimetriją, gerėja informacinė aplinka, taip pat leidžia investuotojams priimti tikslesnius sprendimus (Ellili, 2022; Zhong ir Li, 2023; Wijayanti ir Hasmirati, 2024). ĮSA

atskleidimas didina informacijos skaidrumą ir prieinamumą, tokiu būdu mažindamas neapibrėžtumą ir finansavimo kaštus (Wu et al., 2025; Keisse, Jaafar, 2025). Galima teigti, kad nuo informacijos kokybė yra vienas svarbiausių veiksnių, nuo kurio priklauso efektyvus kapitalo pasiskirstymas.

Kita labai svarbi sąsaja investicijų efektyvumo pasireiškia per agentavimo teoriją, kuri pabrėžia interesų konfliktus tarp įmonės vadovų ir savininkų. Vadovai, siekdami sau naudos, gali priimti neefektyvius investicinius sprendimus arba manipuliuoti finansine informacija. Tokie veiksniai didina agentavimo kaštus ir mažina investicijų efektyvumą (Jensen ir Meckling, 1976; Benlemlih, 2017; Katutytė ir Zinkevičienė, 2025). Tyrimai rodo, kad ĮSA atskleidimo praktikos gali sumažinti šiuos konfliktus, o tai stiprina įmonių valdymo mechanizmus, didina atsakomybę ir riboja oportunistinį vadovų elgesį (Benlemlih, 2017; Keisse ir Jaafar, 2025). Apibendrinat galima teigti, kad ĮSA atskleidimas veikia kaip papildomas kontrolės mechanizmas, mažinantis agentavimo kaštus ir gerinantis investicinių sprendimų kokybę.

Trečiasis, ne ką mažiau svarbesnis, mokslinėje literatūroje randamas mechanizmas yra suinteresuotųjų šalių pasitikėjimas. ĮSA atskleidimas signalizuoja apie įmonės atsakomybę ir skaidrumą, todėl didina investuotojų ir kitų suinteresuotųjų šalių pasitikėjimą (Githaiga, 2022; Wu et al., 2025). Padidėjęs pasitikėjimas įmonėmis gali sumažinti kapitalo kaštus, taip pat pagerinti prieigą prie finansavimo, o tai įmonėms leidžia įgyvendinti daugiau vertę kuriančių investicinių projektų (Mazboudi et al., 2020; Ellili, 2022). ĮSA veikla gali stiprinti darbuotojų lojalumą ir prisirišimą prie organizacijos, o tai prisideda prie ilgalaikio įmonės veiklos efektyvumo (Wu et al., 2025). Galima teigti, kad pasitikėjimas veikia kaip svarbus tarpinis mechanizmas tarp ĮSA atskleidimo ir investicijų efektyvumo.

Apibendrinant galima teigti, kad investicijų efektyvumą lemia trys pagrindiniai tarpusavyje susiję mechanizmai, t. y. informacijos asimetrija, agentūros kaštai ir suinteresuotųjų šalių pasitikėjimas. ĮSA atskleidimas šiuos mechanizmus veikia teigiamai – mažina informacijos asimetriją, riboja agentūros konfliktus ir stiprina pasitikėjimą, tai sudaro prielaidas efektyvesniam kapitalo pasiskirstymui. Atsižvelgus į šias mokslinėje literatūroje aptinkamas teorines įžvalgas, būtų tikslinga pateikti empirinių tyrimų analizę, siekiant įvertinti, kaip socialinės atsakomybės atskleidimas praktiškai veikia investicijų efektyvumą skirtinguose kontekstuose.

Socialinės atsakomybės atskleidimo poveikio investicijų efektyvumui vertinimas moksliniuose tyrimuose

Aptarus teorinius mechanizmus, per kuriuos socialinės atsakomybės atskleidimas gali paveikti investicijų efektyvumą, būtų tikslinga apžvelgti, kaip minėti mechanizmai atsispindi empiriniuose tyrimuose ir kokiais metodais vertinamas jų poveikis. Mokslinėje literatūroje vis daugiau dėmesio skiriama socialinės atsakomybės atskleidimo ir investicijų efektyvumo tarpusavio ryšiui. Mokslininkai siekia nustatyti, ar įmonių skelbiama socialinės atsakomybės ir tvarumo informacija gali turėti įtakos investuotojų sprendimams, kapitalo paskirstymui bei bendram investicijų efektyvumui. Daugelyje tyrimų analizuojama, kaip tvarumo ataskaitų teikimas, ESG rodikliai ir tvarumo informacijos skaidrumas veikia įmonių finansinius rezultatus, investicijų grąžą ar rizikos lygį skirtingose kapitalo rinkose. Atsižvelgiant į tai, moksliniuose tyrimuose taikomi įvairūs metodai ir analizuojamos skirtingos rinkos, siekiant nustatyti socialinės atsakomybės atskleidimo poveikį investicijų efektyvumui. 1 lentelėje pateikiama svarbiausių mokslinių tyrimų, nagrinėjančių socialinės atsakomybės atskleidimo poveikį investicijų efektyvumui, apžvalga.

Palyginus 1 lentelėje pateiktus tyrimus, išvengiama, kad mokslinėje literatūroje vyrauja pastovi išvada – įmonių socialinės atsakomybės ir ESG informacijos atskleidimas pateiktuose tyrimuose dažniausiai yra susijęs su didesniu investicijų efektyvumu. Nors tyrimai atlikti skirtinguose geografinėse, institucinėse ar teisinėse aplinkose, patvirtina teigiamą ryšį tarp nefinansinės informacijos atskleidimo ir efektyvaus kapitalo pasiskirstymo.

Analizuojami empiriniai tyrimai buvo pasirinkti siekiant apžvelgti skirtingus geografinius regionus, metodologinius požiūrius ir gautus rezultatus. Į imtį įtraukti tiek teigiami, nereikšmingi ĮSA atskleidimo poveikį investicijų efektyvumui nustatyti tyrimai, kurie naudoja skirtingus ĮSA ir investicijų efektyvumo matavimo metodus. Toks pasirinkimas leidžia nuosekliai palyginti rezultatus ir surasti skirtumus lemiančius veiksniai.

Atlikus mokslinių tyrimų apžvalgą, labai svarbiu aspektu tampa skirtingi socialinės atsakomybės atskleidimo ir investicijų efektyvumo matavimo būdai. Dauguma tyrimų naudoja ESG reitingų duomenų bazes (Benlemlih ir Bitar, 2018; Khediri, 2021; Allman ir Won, 2021; Ellili, 2022; Li, et al., 2024; Susilawati et al., 2024), kiti taiko turinio analizę ar sudėtingesnius indeksus (Safi et al., 2021; Githaiga, 2025), įtraukdami tam tikras papildomas dimensijas. Autorės vertinimu, skirtingi ĮSA atskleidimo matavimo metodai gali lemti tyrimų rezultatų skirtumus, nes nevienodai atspindi įmonių socialinės atsakomybės veiklą.

Dar vienas labai svarbus pastebėjimas, kad dauguma tyrimų (Benlemlih ir Bitar, 2018; Khediri, 2021; Allman ir Won, 2021; Ellili, 2022; Githaiga, 2025) investicijų efektyvumą vertina naudodamiesi Biddle ir kt. (2009) modeliu, kuris padeda identifikuoti perteklinį ir nepakankamą investavimą. Tyrimai, kuriuose naudojami kiti rodikliai, pavyzdžiui, ROA (Suslawaitis et al., 2024), dažnai pateikia mažiau aiškius arba nereikšmingus rezultatus. Tai parodo, kad tyrimų išvados gali priklausyti nuo pasirinkto matavimo metodo. Dar vienas, bet mažiau aptinkamas investicijų matavimo modelis, yra Richardson (2006), kuris taip pat remiasi investicijų ir jų prognozavimo lygio skirtumais, tačiau daugiau dėmesio skiria investicijų pertekliui identifikuoti.

1 lentelė. ĮSA atskleidimo poveikio investicijų efektyvumui empirinių tyrimų palyginimas

Table 1. Comparison of empirical studies on the impact of CSR disclosure on investment efficiency

Autorius, metai <i>Author, year</i>	Tyrimo aplinka <i>Research environment</i>	ĮSA atskleidimo metodai <i>CSR disclosure methods</i>	Investicijų efektyvumo matavimo metodai <i>Methods for measuring investment efficiency</i>	Gauti tyrimo rezultatai <i>Received research results</i>
Benlemlih, Bitar, 2018	JAV listinguojamos įmonės; daugiau nei 3000 įmonių	ĮSA vertinama naudojant MSCI ESG STATS (KLD) duomenų bazę	Taikomas Biddle ir kt. (2009) modelis; absoliuti regresijos likučių reikšmė naudojama kaip investicijų neefektyvumo rodiklis	Aukštesnis CSR lygis mažina investicijų neefektyvumą ir didina investicijų efektyvumą
Khediri, 2021	Vakarų Europos šalys (13 šalių); 193 listinguojamos įmonės	VIGEO ESG reitingai	Investicijų regresijos likučiai (kapitalo išlaidų priklausomybė nuo pardavimų augimo); absoliuti reikšmė naudojama kaip neefektyvumo rodiklis Biddle ir kt. (2009) modelį	Teigiamas – stipresnis šalyse su investuotojų apsauga
Allman, Won, 2021	JAV įmonės, turinčios veiklą ES;	Bloomberg ESG disclosure score	Investicijų efektyvumas vertinamas pagal perteklinio ir nepakankamo investavimo modelį (remiantis Biddle ir Hilary metodika)	Nustatyta, kad didesnis ESG informacijos atskleidimas mažina nepakankamą investavimą
Safi, ir kt., 2021	Kinija, finansų sektorius, 55 listinguojamos finansų institucijos	CSR matuojama naudojant Hexun.com CSR reitingą, kuris vertina įmonių socialinę atsakomybę remiantis metinėse ataskaitose pateikiama informacija	Taikomas Richardson (2006) modelis; investicijų neefektyvumas vertinamas pagal regresijos likučių dydį	Nustatytas teigiamas CSR ir CER poveikis investicijų efektyvumui ir finansiniams rezultatams; stipresnis poveikis nevalstybinėse įmonėse
Ellili, 2022	Jungtiniai Arabų Emyratai (JAE); Abu Dabio vertybinių popierių birža ir Dubajaus finansų rinka	ESG atskleidimas matuojamas Bloomberg ESG Disclosure Score (0–100)	Investicijų efektyvumas vertinamas naudojant Biddle ir kt. (2009) investicijų modelio liekanas	Teigiamas – stipresnis esant aukštai ataskaitų kokybei
Li, ir kt., 2024	Kinija, listinguojamos nefinansinės įmonės	CSR vertinama naudojant Huazheng ESG reitingą, kuriame įmonėms priskiriami balai nuo 1 iki 9 (nuo C iki AAA), remiantis aplinkosaugos, socialiniais ir valdysenos rodikliais	Taikomas Richardson (2006) modelis; absoliuti likučio reikšmė naudojama kaip investicijų neefektyvumo rodiklis	ESG veikla reikšmingai didina investicijų efektyvumą, mažindama perteklinį ir nepakankamą investavimą
Susilawati, ir kt., 2024	Indonezija; nefinansinės listinguojamos įmonės; 84 įmonės;	ESG + prosperity (ESGP) indeksas, sudarytas remiantis 4 dimensijomis (aplinka, socialinė sritis, valdymas, gerovė), taikant turinio analizę	Investicijų efektyvumas matuojamas ROA (EBIT / turtas)	Nereikšmingas – ESG atskleidimas neturi statistškai reikšmingo poveikio investicijų efektyvumui
Githaiga, 2025	Rytų Afrikos bendrijos šalys – Kenija, Uganda, Tanzanija ir Ruanda	Socialinės atsakomybės atskleidimas (CSD) matuojamas naudojant GRI-G4 tvarumo ataskaitų standartus (91 indikatorius: ekonominiai, aplinkosauginiai ir socialiniai aspektai). Sudaromas CSD indeksas, remiantis turinio analize: 0 – neatskleista, 1 – iš dalies, 2 – pilnai atskleista	Investicijų efektyvumas matuojamas pagal Biddle ir kt. (2009) modelį, naudojant investicijų modelio liekanas	Didesnis tvarumo (CSD) informacijos atskleidimas statistškai reikšmingai didina investicijų efektyvumą.

Apibendrinant galima teigti, kad empiriniai tyrimai neleidžia vienareikšmiškai įvertinti įmonių socialinės atsakomybės atskleidimo poveikio investicijų efektyvumui. Viena dalis tyrimų patvirtina teigiamą ĮSA poveikį, kiti rodo nereikšmingus ar nuo konteksto priklausančius rezultatus. Tokie skirtumai daugiausia paaiškinami skirtingais tyrimo metodais, matavimo būdais taip pat analizuojamų rinkų ypatumais. Taigi, galima daryti išvadą, kad ĮSA atskleidimo poveikis investicijų efektyvumui yra kompleksiškas reiškiny, todėl jį būtina vertinti per tarpinius mechanizmus ir kontekstinius veiksnus.

Išvados

1. Išanalizavus mokslinę literatūrą nustatyta, kad įmonių socialinė atsakomybė (ĮSA) suprantama kaip daugialypė koncepcija, apimanti socialinių, aplinkosauginių ir valdysenos principų integravimą į organizacijos veiklą bei jų skaidrų atskleidimą. Nors autoriai skirtingai akcentuoja savanoriškumo, atsakomybės už poveikį ar strateginio konkurencingumo aspektus, visus požiūrius vienija prielaida, kad ĮSA atskleidimas tampa reikšmingu informacijos šaltiniu kapitalo rinkose.

2. Teorinė analizė parodė, kad socialinės atsakomybės atskleidimo poveikis investicijų efektyvumui aiškinamas per tris pagrindinius mechanizmus: informacijos asimetrijos mažinimą, agentavimo kaštų ribojimą ir suinteresuotųjų šalių

pasitikėjimo stiprinimą. Šių mechanizmų sąveika sudaro prielaidas racialesniam kapitalo paskirstymui ir investicinių sprendimų kokybės gerėjimui.

3. Palyginus moksliniuose tyrimuose taikytus vertinimo metodus nustatyta, kad ESG atskleidimas dažniausiai matuojamas naudojant reitingus ar sudarytus indeksus, o investicijų efektyvumas – analizuojant investicijų nukrypimus nuo optimalaus lygio arba jų jautrumą finansiniams apribojimams. Skirtingi matavimo būdai lemia tyrimų rezultatų skirtumus ir apsunkina jų tarpusavio palyginamumą. Identifikuota, kad socialinės atsakomybės atskleidimo poveikio investicijų efektyvumui rezultatai priklauso nuo institucinio konteksto, informacijos kokybės, finansinių apribojimų lygio bei reguliavimo aplinkos. Atsižvelgus į atliktą analizę, tolimesniuose tyrimuose siūloma taikyti įvairesnius investicijų efektyvumo vertinimo metodus, kad būtų sumažinta priklausomybė nuo vieno dominuojančio modelio, analizuoti ĮSA atskleidimo poveikį skirtinguose kontekstuose, gal būt pasirinkti skirtingus pramonės sektorius besivystančiose šalyse.

Literatūra

1. Aguinis, H., Rupp, D. E., & Glavas, A. (2024). Corporate social responsibility and individual behaviour. *Nature Human Behaviour*, 8(2), 219–227. <https://doi.org/10.1038/s41562-023-01802-7>
2. Allman, E., & Won, J. (2022). The effect of ESG disclosure on corporate investment efficiency. In Proceedings of Paris December 2021 Finance Meeting, EUROFIDAI-ESSEC.
3. Anwar, R., & Malik, J. A. (2020). When does corporate social responsibility disclosure affect investment efficiency? A new answer to an old question. *SAGE Open*, 10(2) 1-14. <https://doi.org/10.1177/2158244020931121>
4. Basariya, S., & Kake, F. (2019). Corporate social responsibility and its role in organizational development. *International Journal of Business and Management*, 14(6), 45–52.
5. Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018). Corporate social responsibility and investment efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647–671. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>
6. Cherkasova, V., & Rasadi, D. (2017). Earnings quality and investment efficiency: Evidence from Eastern Europe. *Review of Economic Perspectives*, 17(4), 441–468. <https://doi.org/10.1515/revecp-2017-0023>
7. Čiburienė, J. (2020). Įmonių socialinė atsakomybė kaip visuomenės ugdymo veiksnys. *Šiuolaikinės visuomenės ugdymo veiksniai*, 5(1), 99–111. <https://doi.org/10.47459/svuv.2020.5.6>
8. Leitonienė, Š., Dagilienė, L., & Rudžionienė, K. (2024). Sustainability accounting and reporting: from theory to practice in a transition economy. *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 23(1), 74-96. <https://doi.org/10.1504/IJESD.2024.135641>
9. Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(5), 1094–1111. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>
10. Githaiga, P. N. (2025). Corporate sustainability disclosure and investment efficiency: an empirical analysis of East Africa Community listed firms. *Asian Journal of Accounting Research*, 1-17. <https://doi.org/10.1108/AJAR-12-2023-0437>
11. Javeed, S. A., & Lefen, L. (2019). Corporate social responsibility and firm performance with moderating effects of CEO power and ownership structure. *Sustainability*, 11(1), 248. <https://doi.org/10.3390/su11010248>
12. Katutyte, S., & Zinkeviciene, D. (2025). The Impact of Real Earnings Management on Investment Efficiency in the Nasdaq Baltic Listed Companies. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*, 47(3), 336-351. DOI:10.15544/mts.2025.27
13. Keisse, H. H., & Jaafar, A. (2025). The impact of ESG engagement and gender diversity on corporate investment efficiency: Evidence from European listed firms. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2025-0086>
14. Khediri, K. B. (2021). CSR and investment efficiency in Western European countries. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1769–1784. <https://doi.org/10.1002/csr.2151>
15. Li, W., Zhu, J., & Liu, C. (2024). Environmental, social, and governance performance, financing constraints, and corporate investment efficiency: Empirical evidence from China. *Heliyon*, 10(22). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e40401>
16. Liu, J., Sun, J., & Hu, H. (2023). ESG disclosure, corporate governance and firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 32(5), 2154–2169.
17. Mazboudi, M., & Hasan, I. (2018). Secrecy, information shocks, and corporate investment: Evidence from European Union countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 54, 166–176. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.11.002>
18. Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. Managerial behavior, agency costs and ownership structure, 3(4), 305-360.
19. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297. Prieiga per internetą: <http://links.jstor.org/sici?sici=0002-8282%28195806%2948%3A3%3C261%3ATCOCCF%3E2.0.CO%3B2-3> (žiūrėta 2026-03-12)
20. Poursoleyman, E., Mansourfar, G., Rezaee, Z., & Homayoun, S. (2024). Corporate social responsibility and investment efficiency: The roles of national stakeholder orientation and legal origins. *International Review of Economics & Finance*, 93, 889–911. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.03.030>

21. Safi, A., Chen, Y., Qayyum, A., Wahab, S., & Amin, M. (2023). How does corporate social and environmental responsibility contribute to investment efficiency and performance? Evidence from the financial sector of China. *Economic research-ekonomska istraživanja*, 36(2), 2-24. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2142816>
22. Susilawati, S., Aryati, T., & Herawaty, V. (2024). Financial reporting quality, ESG and prosperity disclosure, and investment efficiency: the role of information asymmetry (moral hazard friction). *Economic Studies*, 33(7), 142-160.
23. Wijayanti, R. (2024). Sustainable finance and investment efficiency: A literature review. *AMAR (Andalas Management Review)*, 8(1), 39–58. <https://doi.org/10.25077/amar.8.1.39-58.2024>
24. Wu, L., Yi, X., Hu, K., Lyulyov, O., & Pimonenko, T. (2025). The effect of ESG performance on corporate green innovation. *Business Process Management Journal*, 31(8), 24–48. <https://doi.org/10.1108/BPMJ-04-2023-0237>
25. Zhong, M., & Gao, L. (2017). Does corporate social responsibility disclosure improve firm investment efficiency? Evidence from China. *Review of Accounting and Finance*, 16(3), 348–365. <https://doi.org/10.1108/RAF-06-2016-0095>

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE AND INVESTMENT EFFICIENCY: A THEORETICAL APPROACH

Abstract

The article analyzes the impact of corporate social responsibility (CSR) disclosure on investment efficiency. In the modern economy, due to the importance of mainly non-financial information in capital markets, investors evaluate not only financial indicators, but also environmental, social and governance aspects (ESG), which may affect the efficiency of capital allocation. The aim of the study is to theoretically analyze the impact of social responsibility disclosure on investment efficiency, the theoretical explanations presented in the systematic scientific literature, and to compare the evaluation methods used in empirical studies. This study applies to the methods of analysis, comparison, and systematization of scientific literature. It was found that the impact of disclosure of social responsibility on investment efficiency is most often explained through the mechanism of reducing information asymmetry, limiting agency costs, and strengthening the trust of stakeholders. The analysis of empirical studies shows that the differences in results are determined by the methods of measuring CSR and investment efficiency, as well as the choice of the research context. The theoretical model presented in the article systematizes the identification mechanism – reducing information asymmetry, limiting agency costs, and strengthening stakeholder trust, which forms a theoretical basis for further research

Keywords: Corporate social responsibility; ESG disclosure; investment efficiency; non-financial information.