

## **Bogusława Bek-Gaik**

AGH w Krakowie

e-mail: bbek@zarz.agh.edu.pl

## **Bartosz Rymkiewicz**

Uniwersytet Jagielloński

e-mail: bartosz.rymkiewicz@wp.pl

---

# **SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ BIZNESU A FINANSOWE DOKONANIA PRZEDSIĘBIORSTW – GŁOS W DYSKUSJI**

---

## **CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY VS. THE CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE – A VOICE IN THE DISCUSSION**

---

DOI: 10.15611/pn.2018.514.03

JEL Classification: G30, M14, M49

**Streszczenie:** W artykule skupiono się na próbie zbadania relacji zachodzących pomiędzy poziomem działań związanych z koncepcją społecznej odpowiedzialności biznesu a finansowymi dokonaniem przedsiębiorstw. Koncepcja CSR może przynieść wiele korzyści, jednak pozostaje pytanie, czy przynosi ona pozytywne efekty dla przedsiębiorstwa, zwłaszcza w sferze dokonań finansowych organizacji. Odpowiedź na to pytanie wydaje się kluczowa dla dalszego rozwoju koncepcji CSR oraz wzrostu jej popularności wśród przedsiębiorców i zarządzających. Autorzy przeprowadzili badanie ekonometryczne mające na celu określenie, czy poziom działań społecznie odpowiedzialnych, wyrażony poprzez liczbę ujawnień na temat działań społecznie odpowiedzialnych w sprawozdaniach publikowanych przez spółki publiczne wchodzące w skład indeksu WIG20 za lata 2005-2016, wpływa na finansowe wyniki dokonań organizacji. Wykorzystano następujące metody badawcze: przegląd literatury przedmiotu, analizę publikacji korporacyjnych oraz analizę ekonometryczną.

**Słowa kluczowe:** społeczna odpowiedzialność biznesu, dokonania przedsiębiorstw, pomiar dokonań, dokonania społeczne.

**Summary:** The article focuses on an attempt to investigate the relations between the level of corporate social responsibility activities (social achievements, corporate social performance, CSP) and financial achievements of enterprises (corporate financial performance, CFP). The concept of CSR can bring many benefits to the community, but the question remains if it brings positive effects for the enterprise. The answer to this question seems to be crucial for further development of the concept of CSR and for increasing its popularity among entrepreneurs and managers. Therefore, the authors conducted an econometric study to determine whether the

level of socially responsible activities conducted by the organization, expressed by the number of disclosures on socially responsible activities in the reports published by public companies included in the WIG20 index for the years 2005-2016, affected the financial performance measures of the organization. The following research methods are used in the paper: literature review, analysis of corporate publications and econometric analysis.

**Keywords:** corporate social responsibility, corporate financial performance, measurement of achievements, corporate social performance.

## 1. Wstęp

Wraz z rozwojem dyskusji na temat społecznej odpowiedzialności biznesu (*corporate social responsibility*, CSR) wypracowywano różne jej koncepcje, takie jak koncepcja tzw. obywatelstwa korporacyjnego (*corporate citizenship*) [Pinkston, Carroll 1994; Frederick 1998], korporacyjnej odpowiedzialności społecznej (*social responsiveness*) [Carroll 1979, 1991; Frederick 1998] i korporacyjnych dokonań społecznych (*corporate social performance*) [Carroll 1979, Wood 1991]. Z biegiem czasu zmieniały się również definicje CSR [Carroll 1999]. Według Dahlsruda [2008] jedna z najważniejszych i najczęściej cytowanych definicji CSR zakłada, że jest to „koncepcja, zgodnie z którą firmy integrują dobrowolnie troskę o sprawy społeczne i ekologiczne w swoich operacjach biznesowych oraz w swoich interakcjach z interesariuszami” [Commission of the European Communities 2001]. W literaturze przedmiotu podkreśla się, że definicja ta identyfikuje dwa ważne wymiary koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu [Hosoda, Suzuki 2015]. Po pierwsze, wprowadzanie CSR przez organizację jest działaniem dobrowolnym i powinno wynikać z wewnętrznej potrzeby organizacji i jej dojrzałości społecznej. Po drugie, niezwykle istotna jest również perspektywa interesariuszy, którzy posiadają różne preferencje i oczekiwania względem organizacji, które nie zawsze są zbieżne z jej planami i działaniami. Należy również zaznaczyć, że koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu od początku charakteryzowała się małą wyrazistością, nie dając zbyt wielu wskazówek w kwestii tego, wobec kogo powinna być skierowana odpowiedzialność organizacji. W związku z tym na osobach zarządzających spoczywa obowiązek wyboru między własnymi celami a żądaniami i oczekiwaniami formułowanymi przez liczne grupy interesariuszy [Hosoda, Suzuki 2015]. Nie jest to zadanie proste, gdyż osoby zarządzające są zwykle rozliczane za osiągnięcie określonych celów ekonomicznych, zwłaszcza maksymalizacji wartości organizacji lub maksymalizacji wyników ekonomicznych. Wprowadzanie zaś elementów CSR w krótkim okresie może obniżyć wyniki w sferze ekonomicznej ze względu na wysokie koszty tego typu działań. Osoby zarządzające muszą zatem w odpowiedni sposób wbudować koncepcję społecznej odpowiedzialności biznesu w działający już w organizacji system pomiaru dokonań, szczególnie finansowych. Jest to zadanie niezwykle trudne.

W artykule skupiono się na próbie zbadania relacji pomiędzy poziomem działań związanych z koncepcją społecznej odpowiedzialności biznesu (dokonaniem społecznymi, *corporate social performance*, CSP) a finansowymi dokonaniem przedsiębiorstw (*corporate financial performance*, CFP). Niewątpliwie koncepcja CSR może przynieść wiele korzyści społeczności (poprawa warunków naturalnych, wzrost dobrobytu, poprawa jakości, poprawa warunków pracy, wsparcie inicjatyw lokalnych itp.), wciąż jednak bez odpowiedzi pozostaje pytanie, czy przynosi ona pozytywne efekty dla przedsiębiorstwa, zwłaszcza w sferze dokonań finansowych. Odpowiedź na to pytanie wydaje się kluczowa dla dalszego rozwoju koncepcji CSR oraz wzrostu jej popularności wśród przedsiębiorców i osób zarządzających. W związku z tym autorzy przeprowadzili badanie ekonometryczne mające na celu określenie, czy poziom działań społecznie odpowiedzialnych prowadzonych przez organizację, wyrażony poprzez liczbę ujawnień na temat działań społecznie odpowiedzialnych w sprawozdaniach publikowanych przez spółki publiczne wchodzące w skład indeksu WIG20 za lata 2005-2016, wpływa na finansowe mierniki dokonań organizacji. W artykule wykorzystano następujące metody badawcze: przegląd literatury przedmiotu, analizę publikacji korporacyjnych oraz analizę ekonometryczną.

## 2. Społeczna odpowiedzialność biznesu w rachunkowości

Koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu w rachunkowości rozwija się już od dłuższego czasu. Do najważniejszych obszarów badań należy zaliczyć m.in.: rachunkowość społeczną (*social accounting*), rachunkowość rozwoju zrównoważonego (*sustainability accounting*) oraz społecznej i ekologicznej odpowiedzialności (*social and environmental accountability*) [Hosoda, Suzuki 2015]. Badania CSR w rachunkowości obejmują głównie problem metod i sposobów sprawozdawczości i ujawniania wyników działań społecznie odpowiedzialnych dla interesariuszy [Adams, Larrinaga-González 2007; Burritt, Schaltegger 2010; Deegan 2002]. Skupiają się na odpowiedzialnych społecznie praktykach rachunkowości, do których należą ujawnianie oraz uwzględnianie w sprawozdaniach organizacji informacji dotyczących spraw społecznych i ekologicznych, a także innych obszarów, nieuwzględnianych w tradycyjnej sprawozdawczości finansowej [Amran, Haniffa 2011; Amran i in. 2014; Fifka 2013]. W innej grupie badań postulowane jest stosowanie odpowiednich metod do planowania i kontroli w organizacji, zwiększających możliwość wdrażania koncepcji CSR lub działań na rzecz rozwoju zrównoważonego [Albelda 2011; Durden 2008; Hosoda, Suzuki 2015].

Ujawnianie informacji na temat działalności społecznie odpowiedzialnej jest niezmiernie istotne w budowaniu właściwych relacji z interesariuszami. Odpowiednio prowadzona sprawozdawczość, w szczególności kwestii pozafinansowych, pozwala na wzrost zaufania interesariuszy do organizacji. Dostarcza również nieocenione źródła informacji umożliwiających ocenę poziomu i efektów działań społecznie odpowiedzialnych, a także poziomu wdrożenia koncepcji CSR przez or-

ganizacje. Jest to dostrzegalne przede wszystkim w praktyce spółek publicznych, które są coraz bardziej transparentne w zakresie ujawniania informacji na temat pozytywnych i negatywnych efektów społecznych i środowiskowych swoich działań. Procesowi temu sprzyja rozwój sprawozdawczości organizacji, która ewoluowała z prostego sprawozdania zawierającego wyłącznie informacje o charakterze finansowym w rozbudowane kompleksy raportów odnoszących się do różnych sfer działalności przedsiębiorstwa, obejmujących zarówno ujawnienia o charakterze finansowym, jak i pozafinansowym [Walińska 2015], a także doprowadziła do powstania nowoczesnej i bardziej przyjaznej użytkownikom koncepcji sprawozdawczości zintegrowanej, która w głównej mierze skupiona jest na modelu biznesu i tworzeniu wartości przez organizację<sup>1</sup>.

### 3. Problem pomiaru dokonań społecznie odpowiedzialnych

Problem pomiaru dokonań społecznie odpowiedzialnych jest nierozwiązany od ponad 50 lat. Badania na ten temat prowadzone są na całym świecie i w dalszym ciągu nie przyniosły w pełni jednoznacznych i wiarygodnych wyników. Szczególnie istotne dla rozwoju koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu jest udowodnienie pozytywnej relacji między działaniami społecznie odpowiedzialnymi a finansowymi dokonaniem przedsiębiorstw.

Problem pomiaru dokonań społecznie odpowiedzialnych jest niezwykle trudny. Istotnego znaczenia nabiera dobór zmiennych opisujących dokonania społeczne organizacji. Jest to niezmiernie trudne zadanie ze względu na olbrzymi zakres pojęciowy koncepcji społecznej odpowiedzialności i odpowiadających im działań. W literaturze przedmiotu można spotkać wiele różnorodnych podejść do określania zmiennych CSP. Do podstawowych grup zmiennych CSP należy zaliczyć m.in.: zmienne oparte na skalach ocen (umożliwiają uszeregowanie lub nadanie odpowiednich wartości badanym zjawiskom według określonych kryteriów; wykorzystane m.in. przez Vance [1975], di Donato i Izzo [2012]), indeksach (indeksy giełdowe, zanieczyszczeń lub reputacji, np. KLD, Indeks Reputacji Fortune, RepuTex; wykorzystane m.in. przez Waddock, Graves [1997], Inoue, Lee [2011]), rankingach i ratingach (np. rating Vigeo, wykorzystany przez Cellier, Chollet [2010]) oraz wskaźnikach (np. Hart i Ahuja [1996] wykorzystali wskaźnik redukcji zanieczyszczeń). Bardzo popularne jest również oparcie zmiennej CSP na wynikach analizy treści publikacji korporacyjnych (*content analysis*), polegającej na ustalaniu i opisywaniu językowych cech tekstów w celu wyjaśnienia niejęzykowych własności, np. zamiarów osób kierujących organizacją. Metodę tę wykorzystywali m.in.: Bowman, Hair [1975], Belkaoui [1976], Fry, Hock [1976], Abbott, Monsen [1979], Anderson, Frankle [1980]. Analiza treści pozwala na dostarczenie dużej ilości informacji na temat badanego przedsiębiorstwa zarówno w zakresie realizacji strategii, jak i przyszłych działań. Analiza treści sprawozdawczości organizacji, ze względu na wzra-

<sup>1</sup> Szerzej na temat sprawozdawczości zintegrowanej: [Bek-Gaik, Rymkiewicz 2016, 2015a].

stające wymagania w zakresie jakości, wiarygodności oraz rodzajów ujawnianych informacji, umożliwiają uzyskanie relatywnie dokładnych i wiarygodnych wyników.

Drugi problem stanowi określenie odpowiednich zmiennych opisujących dokonania przedsiębiorstwa. Najczęściej wykorzystywane są zmienne opisujące finansowe miary dokonań przedsiębiorstwa: ROA (*Return on Assets*, wskaźnik rentowności aktywów, m.in.: Aupperle, Carroll, Hatfield [1985], Hart, Ahuja [1996]), ROE (*Return on Equity*, rentowność kapitałów własnych, wykorzystywany przez m.in. Waddock, Graves [1997], Galbreath [2006]), ROI (*Return on Investment*, rentowność inwestycji, m.in. Lerner, Fryxell [1988]), ROS (*Return on Sale*, rentowność sprzedaży, m.in. Brine, Brown, Hackett [2006]), P/E (*price earning ratio*, wskaźnik ceny do zysku, m.in. Fogler, Nutt [1975]), EPS (*earnings per share*, zysk na akcję, m.in. Blackburn, Doran, Shrader [1994]), ryzyko finansowe (wskaźnik Beta, m.in. Oikonomou, Brooks, Pavelin [2012]), BVPS (*book value per share*, wartość księgową na akcje, m.in. Gregory, Tharyan, Whittaker [2014]), wskaźnik Q Tobina (m.in. Inoue, Lee [2011]), cena akcji (wykorzystywany przez m.in. Cellier, Chollet [2010]), EMR (*Excess Market Return*, obrazujący różnicę między zwrotem ze spółki a zwrotem z rynku; Blackburn, Doran, Shrader [1994]), EVA (*economic value added*, ekonomiczna wartość dodana, m.in. Mittal, Sinha, Singh [2008]), MVA (*market value added*, rynkowa wartość dodana, m.in. Galbreath [2006]).

Ostatnim ważnym elementem jest dobór odpowiedniej metody badawczej. Do najczęściej stosowanych metod badania relacji zachodzących między dokonaniem społecznym (CSP) a dokonaniem finansowym (CFP) należą metody ekonometryczne: analiza korelacji oraz analiza regresji.

Mimo licznych badań nadal nie rozstrzygnięto, czy działalność społecznie odpowiedzialna przynosi wymierne efekty. W literaturze przedmiotu można doszukać się dużej różnorodności wyników, w zależności od zastosowanej metody badawczej czy uwarunkowań geograficznych badanych spółek. Jako pierwszy pozytywną relację między CSP i CFP wykazał Moskowitz [1972], który wyselekcjonował 14 przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych i porównał ich średnią stopę zwrotu z akcji za pierwsze półrocze 1972 r. ze średnią rynkową spółek z indeksu Dow-Jones Industria [Alexander, Buchholz 1978, s. 479]. Badanie ukazało, iż spółki określone jako społecznie odpowiedzialne osiągają dużo wyższą średnią stopę zwrotu z akcji. Pozytywną, istotną statystycznie relację między CSP, wyrażonym indeksem KLD, a zmiennymi opisującymi dokonania finansowe ROE, ROA i ROS wykazali z kolei Waddock, Graves [1997]. Pozytywną relację między dokonaniem społecznym a finansowym miarami dokonań przedsiębiorstwa osiągnęli również: Johnson, Greening [1999], Ngwakwe [2008], Godfrey, Merrill, Hansen [2009], Reverte [2012], Gregory, Tharyan, Whittaker [2014] i inni.

Wielu badaczy uzyskało odmienne wyniki. Przykładowo Vance [1975] wykazał negatywną relację zachodzącą między wyceną przedsiębiorstwa (CFP) a pozycją w rankingu zanieczyszczeń (CSP). Di Donato, Izzo [2012] udowodnili, że wysoki poziom dokonań społecznych (CSP) ma negatywny wpływ na ceny akcji spółek

notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Mediolanie (Milan Stock Exchange). Wnioski obrazujące negatywną relację między CSP i CFP przedstawili również Oikonomou, Brooks, Pavelin [2012], Galbreath [2006] i inni.

Trzecią grupę stanowią badania, które uzasadniają brak istotnej statystycznie relacji między dokonaniem społecznymi a finansowymi miarami dokonań przedsiębiorstw. Należy do nich zaliczyć m.in.: Buehler i Shetty [1976], Fry i Hock [1976], Fiori, di Donato, Izzo [2007]. Ostatnią grupę obejmują badania, w których uzyskano zróżnicowane wyniki pokazujące, że działalność społecznie odpowiedzialna wpływa w różnorodny sposób na poszczególne mierniki dokonań przedsiębiorstwa. Przykładowo Belkaoui, Karpik [1989] wykazali pozytywny związek pomiędzy ujawnianiem informacji na temat działalności społecznej a tzw. przejrzystością polityczną (*political visibility*) reprezentowaną przez ryzyko oraz rozmiar, a także negatywny związek pomiędzy ujawnianiem tego typu informacji a poziomem dźwigni finansowej. Udowodniono również istotną statystycznie negatywną relację pomiędzy wydajnością społeczną i poziomem dywidend oraz rozmiarem [Belkaoui, Karpik 1989, s. 38-46]. Podobnie zróżnicowane wyniki przedstawili m.in.: Blackburn, Doran, Shrader [1994], Mittal, Sinha, Singh [2008], Inoue, Lee [2011].

W Polsce badania na temat związków zachodzących między działaniami społecznie odpowiedzialnymi a dokonaniem przedsiębiorstwa podejmowali m.in.: Wąsowska, Pawłowski [2012], Rymkiewicz, Kalandyk [2014], Bek-Gaik i Rymkiewicz [2014, 2015b], Otoła, Tylec [2016], Sobczyk [2016]. Podobnie jak w badaniach zagranicznych zachodzi wysokie zróżnicowanie osiągniętych wyników.

#### 4. Badanie własne

Autorzy podjęli próbę weryfikacji hipotezy: ujawnianie informacji na temat społecznej odpowiedzialności w raportach sporządzanych przez przedsiębiorstwa pozytywnie wpływa na finansowe dokonania przedsiębiorstw (CFP). W tym celu przeanalizowano publikacje korporacyjne sporządzane przez spółki publiczne wchodzące w skład indeksu WIG20 na 6 grudnia 2017 r. pod kątem liczby ujawnianych informacji na temat CSR za lata 2005-2016. W badaniu uwzględniono cztery najpopularniejsze formy sprawozdawczości: raporty roczne, sprawozdania z działalności, raporty społeczne (w tym raporty CSR, społecznej odpowiedzialności, zrównoważonego rozwoju itp.) oraz raporty zintegrowane. W sumie przeanalizowano 243 raporty, z czego 8 zostało sporządzonych za więcej niż jeden rok sprawozdawczy (tab. 1).

W celu określenia zmiennej opisującej dokonania społeczne przedsiębiorstwa (CSP) wykorzystano metodę analizy treści (*content analysis*) publikacji korporacyjnych. Metoda była dotąd stosowana w licznych badaniach na temat związków zachodzących pomiędzy dokonaniem społecznymi a dokonaniem finansowymi<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Zob.: Bowman, Haire [1975], Belkaoui [1976], Fry, Hock [1976], Ingram [1978], Abbott, Monsen [1979], Anderson, Frankle [1980], Mittal, Sinha, Singh [2008], Rymkiewicz, Kalandyk [2014], Bek-Gaik, Rymkiewicz [2014, 2015b] i in.

Tabela 1. Podział raportów według rodzajów\*

Rodzaj raportu	Suma	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Raport zintegrowany	11	1	3	2	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Raport społeczny	30	1	5	5	5	5	5	4	2	3	3	1	0
Raport roczny	102	6	7	6	10	11	11	12	11	9	10	9	1
Sprawozdanie z działalności	100	11	13	12	13	12	11	8	6	6	5	3	0
Razem	243	19	28	25	29	29	28	25	20	18	18	13	1

\* Raporty za kilka okresów doliczone do każdego pojedynczego roku.

Źródło: opracowanie własne.

Jako zmienną opisującą dokonania społeczne określono licznosc występowania w raportach słów związanych z działalnością społecznie odpowiedzialną. W tym celu po przeprowadzeniu dogłębnej analizy koncepcji CSR wyselekcjonowano 41 słów mających związek z poszczególnymi obszarami społecznej odpowiedzialności biznesu: CO2, CSR, GRI, ISO, bezpieczeństwo, bioróżnorodność, *pro bono*, charytatywność, dobroczynność, edukacja, ekologia, emisja, etyka, *fair*, filantropia, fundacja, humanitarność, jawność, klimat, mecenat, moralny, natura, obywatelski, odnawialna, odpowiedzialność, pomoc, pożytek, recykling, sponsoring, środowisko, społeczność, sprawiedliwość, *sustainability*, szacunek, szkolenia, transparentność, wolontariat, wsparcie, zdrowie, zintegrowany, zrównoważony. Określając liczebność występowania poszczególnych słów w publikacjach korporacyjnych, wykorzystano różne ich formy językowe. Zmienna CSP została określona według następującego wzoru:

$$CSP_{total} = \sum_{i=1}^n CSP_i,$$

gdzie:  $CSP_{total}$  – ukazuje całkowitą liczbę słów pochodzących z katalogu użytych w badanym raporcie;  $CSP_i$  – liczba powtórzeń  $i$ -tego słowa z katalogu  $n$  słów wymienionych w danym raporcie;  $n = 41$ .

Drugim problemem związanym z badaniem relacji pomiędzy CSP i CFP jest określenie odpowiedniej zmiennej opisującej dokonania przedsiębiorstwa. Dla celów badania wykorzystano dane pochodzące z bazy portalu bankier.pl. Jako zmienne dokonano zastosowano zarówno wskaźniki księgowo, jak i rynkowe. W ramach wskaźników księgowych posłużono się wskaźnikami rentowności aktywów

(zmienna ROA) i kapitałów własnych (zmienna ROE) oraz wynik finansowy netto (zmienna ZN) i wynik finansowy brutto (zmienna ZB), oraz wskaźniki wartości księgowej na akcję (zmienna BVPS). Do zmiennych rynkowych użyto wskaźnika zysku netto na akcję (zmienna EPS).

Wykorzystano również zmienne kontrolne związane z wielkością przedsiębiorstwa obliczaną jako logarytm naturalny z aktywów całkowitych (zmienna SIZE). Podstawowe dane na temat zmiennych przedstawiono w tabeli 2.

**Tabela 2.** Podstawowe statystyki dotyczące zmiennych

	CSP <sub>total</sub>	SIZE	ZN	ZB
Średnia	400,925	23,979	1 439 979	1 798 901
Błąd standardowy	27,016	0,093	107 613	131 276
Mediana	265,000	24,147	1 180 893	1 464 808
Tryb	137,000	26,310	2 609 500	3 190 700
Odchylenie standardowe	429,710	1,480	1 711 689	2 088 071
Wariancja próbki	184 650,633	2,190	2 929 880 642 279	4 360 041 438 270
Kurtoza	8,045	0,285	7,686	6,309
Skośność	2,458	-0,807	1,175	1,107
Zakres	2 813,000	6,774	16 139 000	18 302 000
Minimum	0,000	19,604	-5 012 000	-5 122 000
Maksimum	2 813,000	26,378	11 127 000	13 180 000
Suma	101 434,000	6 066,587	364 314 716	455 122 025
Licznik	253	253	253	253
	BVPS	EPS	ROA	ROE
Średnia	71,585	10,716	0,047	0,124
Błąd standardowy	8,892	1,973	0,004	0,008
Mediana	37,641	3,046	0,038	0,113
Tryb	24,227	2,088	0,010	0,086
Odchylenie standardowe	141,435	31,387	0,066	0,127
Wariancja próbki	20 003,849	985,174	0,004	0,016
Kurtoza	29,823	35,698	7,905	15,748
Skośność	5,062	5,651	1,330	-1,169
Zakres	1 162,008	289,698	0,639	1,566
Minimum	1,202	-27,812	-0,276	-0,851
Maksimum	1 163,210	261,886	0,363	0,714
Suma	18 110,912	2 711,078	11,924	31,338
Licznik	253	253	253	253

Źródło: opracowanie własne.

W pierwszym etapie dokonano analizy korelacji między poszczególnymi zmiennymi (zob. tab. 3).

**Tabela 3.** Wyniki korelacji między zmiennymi

	CSP <sub>total</sub>	SIZE	BVPS	EPS	ROA	ROE	ZN	ZB
CSP <sub>total</sub>	1,00							
SIZE	0,18	1,00						
BVPS	-0,12	-0,17	1,00					
EPS	-0,16	-0,21	0,88	1,00				
ROA	-0,14	-0,42	0,15	0,37	1,00			
ROE	-0,25	-0,22	0,10	0,31	0,83	1,00		
ZN	0,02	0,48	-0,08	0,05	0,46	0,49	1,00	
ZB	0,00	0,50	-0,09	0,04	0,45	0,47	1,00	1,00

Źródło: opracowanie własne.

Analiza wykazała niską korelację pomiędzy zmienną opisującą dokonania społeczne przedsiębiorstw a zmiennymi opisującymi finansowe dokonania (nie przekracza 0,3).

Następnie podjęto próbę analizy modeli regresyjnych, w których za zmienną zależną uznano poszczególne zmienne opisujące finansowe dokonania przedsiębiorstw, a jako zmienną niezależną – społeczne dokonania przedsiębiorstwa. Zmienną SIZE określono jako zmienną kontrolną. Przeanalizowano następujące modele:

$$\begin{aligned} \text{Model 1: } ROE &= \alpha_1 \times CSP_{total} + \alpha_2 \times SIZE + \alpha_0 + \varepsilon \\ \text{Model 2: } ROA &= \alpha_1 \times CSP_{total} + \alpha_2 \times SIZE + \alpha_0 + \varepsilon \\ \text{Model 3: } BVPS &= \alpha_1 \times CSP_{total} + \alpha_2 \times SIZE + \alpha_0 + \varepsilon \\ \text{Model 4: } EPS &= \alpha_1 \times CSP_{total} + \alpha_2 \times SIZE + \alpha_0 + \varepsilon \\ \text{Model 5: } ZN &= \alpha_1 \times CSP_{total} + \alpha_2 \times SIZE + \alpha_0 + \varepsilon \\ \text{Model 6: } ZB &= \alpha_1 \times CSP_{total} + \alpha_2 \times SIZE + \alpha_0 + \varepsilon \end{aligned}$$

Wyniki analizy regresji dla modeli 1-6 przedstawiono w tabeli 4.

**Tabela 4.** Wyniki analizy regresji dla modeli 1-6

	MODEL1	MODEL2	MODEL3	MODEL4	MODEL5	MODEL6
1	2	3	4	5	6	7
Zmienna objaśniana	ROE	ROA	BVPS	EPS	ZN	ZB
Wielokrotność R	0,304735	0,420644	0,193499	0,244743	0,489658	0,505684
R kwadrat	0,092863	0,176942	0,037442	0,059899	0,239765	0,255717
Dopasowany R kwadrat	0,085606	0,170357	0,029742	0,052378	0,233683	0,249762
Błąd standardowy	0,121751	0,059799	139,3158	30,55441	1 498 405	1 808 609
Obserwacje	253	253	253	253	253	253
F	12,79621	26,87259	4,862306	7,964472	39,42274	42,94677
Istotność F	5,12E-06	2,68E-11	0,008479	0,000443	1,31E-15	9,27E-17
CSP <sub>total</sub>						
Współczynniki	-6,4E-05	-1,1E-05	-0,03233	-0,00886	-291,531	-448,009

Tabela 4, cd.

1	2	3	4	5	6	7
Błąd standardowy	1,81E-05	8,91E-06	0,020755	0,004552	223,2273	269,4404
t Stat	-3,55056	-1,18772	-1,55789	-1,94668	-1,30598	-1,66274
Wartość-p	0,000459	0,23607	0,120523	0,052693	0,192759	0,097618
SIZE						
Współczynniki	-0,01535	-0,01787	-14,3501	-4,07391	575 329,6	725 165,8
Błąd standardowy	0,005267	0,002587	6,027167	1,321864	64 824,93	78 245,16
t Stat	-2,91394	-6,90725	-2,3809	-3,08194	8,87513	9,267868
Wartość-p	0,003892	4,07E-11	0,01802	0,002287	1,38E-16	9,14E-18
Przecięcie						
Współczynniki	0,517719	0,479857	428,6434	111,9549	-1,2E+07	-1,5E+07
Błąd standardowy	0,125445	0,061613	143,5433	31,48157	1 543 874	1 863 491
t Stat	4,127062	7,788207	2,986161	3,556205	-7,92729	-8,2694
Wartość-p	5,01E-05	1,81E-13	0,003106	0,00045	7,44E-14	8,02E-15

Źródło: opracowanie własne.

Analiza regresji wykazała bardzo niski poziom współczynnika skorygowanego  $R^2$  (0,03-0,25). Wskazuje to, że modele objaśniają niewielki procent zmienności zmiennej objaśnianej. Pod względem istotności zmiennych zmienna kontrolna SIZE okazała się istotna statystycznie – 0,05 dla wszystkich modeli. Oznacza to, że logarytm naturalny z wielkości aktywów wpływa na wszystkie badane zmienne określające dokonania przedsiębiorstw: negatywnie na wskaźniki rentowności i wskaźniki rynkowe, pozytywnie na wielkość zysku, zarówno netto, jak i brutto. Istotność statystyczną na poziomie 0,05 miała wyłącznie zmienna ROE, a na poziomie 0,1 również zmienne EPS i ZB. Obrazuje to negatywną istotną statystycznie relację między poziomem społecznej odpowiedzialności a rentownością kapitałów własnych. Trzeba jednak pamiętać o bardzo niskim poziomie dopasowania modelu (skorygowany współczynnik determinacji wynosi 0,085).

Tabela 5. Wyniki korelacji między zmiennymi po redukcji

	CSP <sub>total,t</sub>	ROE <sub>t+1</sub>	ROA <sub>t+1</sub>	SIZE <sub>t+1</sub>	BVPS <sub>t+1</sub>	EPS <sub>t+1</sub>	ZB <sub>t+1</sub>	ZN <sub>t+1</sub>
CSP <sub>total,t</sub>	1,00							
ROE <sub>t+1</sub>	-0,26	1,00						
ROA <sub>t+1</sub>	-0,16	0,84	1,00					
SIZE <sub>t+1</sub>	0,15	-0,17	-0,38	1,00				
BVPS <sub>t+1</sub>	-0,17	0,21	0,08	0,22	1,00			
EPS <sub>t+1</sub>	-0,10	0,12	0,25	-0,36	0,36	1,00		
ZB <sub>t+1</sub>	-0,04	0,58	0,54	0,45	0,12	-0,10	1,00	
ZN <sub>t+1</sub>	-0,04	0,60	0,56	0,42	0,12	-0,10	1,00	1,00

Źródło: opracowanie własne.

Należy też zaznaczyć, że badanie nie uwzględniało przesunięcia czasowego i zakładało, że działania społecznie odpowiedzialne przynosiły efekty w tym samym roku. W związku z tym autorzy postanowili zastosować roczne przesunięcie czasowe, by zbadać, czy działania społecznie odpowiedzialne podejmowane przez przedsiębiorstwo przyniesie efekty w przyszłości, tj. po okresie roku. W tym celu zredukowano próbę do 234 obserwacji (eliminacja obserwacji dla CSP za rok 2016). Wyniki analizy korelacji przedstawiono w tabeli 5.

Wyniki korelacji wykazały bardzo zbliżone współczynniki po redukcji danych do tych przed redukcją.

Następnie postanowiono sprawdzić, czy występuje liniowa zależność między zmiennymi CSP dla roku  $t$  a CFP dla roku  $t+1$  (przesunięcie czasowe wynoszące rok). W tym celu określono następujące modele do weryfikacji:

$$\begin{aligned} \text{Model 1: } ROE_{t+1} &= \alpha_1 \times CSP_{total\_t} + \alpha_2 \times SIZE_{t+1} + \alpha_0 + \varepsilon \\ \text{Model 2: } ROA_{t+1} &= \alpha_1 \times CSP_{total\_t} + \alpha_2 \times SIZE_{t+1} + \alpha_0 + \varepsilon \\ \text{Model 3: } BVPS_{t+1} &= \alpha_1 \times CSP_{total\_t} + \alpha_2 \times SIZE_{t+1} + \alpha_0 + \varepsilon \\ \text{Model 4: } EPS_{t+1} &= \alpha_1 \times CSP_{total\_t} + \alpha_2 \times SIZE_{t+1} + \alpha_0 + \varepsilon \\ \text{Model 5: } ZN_{t+1} &= \alpha_1 \times CSP_{total\_t} + \alpha_2 \times SIZE_{t+1} + \alpha_0 + \varepsilon \\ \text{Model 6: } ZB_{t+1} &= \alpha_1 \times CSP_{total\_t} + \alpha_2 \times SIZE_{t+1} + \alpha_0 + \varepsilon \end{aligned}$$

Wyniki analizy regresji przedstawiono w tabeli 6.

**Tabela 6.** Wyniki analizy regresji dla modeli 1a-6a

	MODEL 1a	MODEL 2a	MODEL 3a	MODEL 4a	MODEL 5a	MODEL 6a
1	2	3	4	5	6	7
Zmienna objaśniana	ROE <sub>t+1</sub>	ROA <sub>t+1</sub>	BVPS <sub>t+1</sub>	EPS <sub>t+1</sub>	ZN <sub>t+1</sub>	ZB <sub>t+1</sub>
Wielokrotność R	0,292001	0,393838	0,296992	0,359606	0,436556	0,458201
R kwadrat	0,085265	0,155108	0,088205	0,129316	0,190581	0,209949
Dopasowany R kwadrat	0,077345	0,147793	0,08031	0,121778	0,183573	0,203108
Błąd standardowy	0,127408	0,06095	61,9463	133,342	1758207	2088687
Obserwacje	234	234	234	234	234	234
F	10,76604	21,20391	11,17315	17,1544	27,19501	30,69301
Istotność F	3,39E-05	3,51E-09	2,33E-05	1,13E-07	2,48E-11	1,51E-12
CSP <sub>total_t</sub>						
Współczynniki	-7,2E-05	-1,7E-05	-0,03027	-0,01683	-451,505	-582,567
Błąd standardowy	1,92E-05	9,19E-06	0,009338	0,020101	265,0462	314,8654
t Stat	-3,75971	-1,80244	-3,24118	-0,83737	-1,7035	-1,85021
Wartość-p	0,000216	0,072779	0,001366	0,403252	0,08982	0,06556
SIZE <sub>t+1</sub>						
Współczynniki	-0,01257	-0,01676	11,20488	-34,7482	600874,5	757996,1
Błąd standardowy	0,005924	0,002834	2,880206	6,199766	81748,22	97113,94

Tabela 6, cd.

1	2	3	4	5	6	7
t Stat	-2,12193	-5,91455	3,890304	-5,60476	7,350307	7,805224
Wartość-p	0,034909	1,19E-08	0,000131	5,92E-08	3,4E-12	2,05E-13
Przecięcie						
Współczynniki	0,353387	0,334276	-148,202	657,3692	-8802978	-1,1E+07
Błąd standardowy	0,101179	0,048403	49,19385	105,8919	1396258	1658704
t Stat	3,492678	6,906135	-3,01261	6,20793	-6,30469	-6,68726
Wartość-p	0,000573	4,78E-11	0,002879	2,47E-09	1,45E-09	1,69E-10

Źródło: opracowanie własne.

Analiza regresji dowiodła, że występuje istotna relacja (na poziomie istotności 0,05) między poziomem społecznej odpowiedzialności w roku  $t$  a wyłącznie dwiema zmiennymi dokonanych w roku  $t+1$ : rentownością kapitałów własnych (negatywna relacja) oraz wskaźnikiem wartości księgowej na akcję (negatywna relacja; modele 1a i 3a). Dla pozostałych zmiennych  $CSP_{total,t}$  jest nieistotna statystycznie. Podobnie jak we wcześniej weryfikowanych modelach występuje bardzo niski poziom skorygowanego współczynnika determinacji, nie przekraczający 9% (dla modeli 1a i 3a). W porównaniu z modelami 1-6, w których nie zastosowano przesunięcia czasowego, wykazano dodatkowo relację między poziomem społecznej odpowiedzialności w roku  $t$  a wskaźnikiem wartości księgowej na akcję w roku  $t+1$ .

Wyniki badań nie pozwalają na pełną weryfikację postawionej hipotezy. Wprawdzie uzyskano istotne statystycznie wyniki dla niektórych zmiennych opisujących dokonania finansowe (ROE dla modelu bez przesunięcia czasowego oraz ROE i BVPS dla modeli z rocznym przesunięciem czasowym), to jednak niski poziom współczynnika determinacji i współczynników korelacji, a także brak istotnych statystycznie związków z CSP z innymi zmiennymi CFP nie pozwala na stanowczą odpowiedź, czy ujawnianie informacji na temat działań społecznie odpowiedzialnych wpływa na finansowe dokonania przedsiębiorstw. Należy również zaznaczyć, że uzyskane wyniki wskazują raczej na negatywny wpływ działań społecznie odpowiedzialnych na finansowe miary dokonanych przedsiębiorstwa. Trzeba jednak pamiętać, że wiele działań społecznie odpowiedzialnych przynosi efekty dopiero w dłuższej perspektywie, a zastosowane w badaniu przesunięcie czasowe wynoszące zaledwie jeden okres sprawozdawczy jest zbyt krótkie.

## 5. Zakończenie i wnioski

Koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu jest jednym z najważniejszych zagadnień ostatniego półwiecza. Przynosi wiele korzyści społeczeństwu oraz licznym grupom interesariuszy. Należy jednak zaznaczyć, że przez wielu przedsiębiorców i zarządzających uważana jest za niepotrzebną, wiążącą się z dodatkowymi, wysokimi kosztami i nieprzynoszącą wymiernych efektów ekonomicznych. Utożsamiana

jest również z działalnością marketingową, mającą jedynie na celu ukazanie przedsiębiorstwa w pozytywnym świetle. Negatywne nastawienie stanowi największą barierę dalszego rozwoju koncepcji. Brak wiarygodnych i jednoznacznych badań relacji zachodzących pomiędzy działalnością społecznie odpowiedzialną a finansowymi dokonaniem przedsiębiorstw także nie sprzyja rozwojowi koncepcji. Niewątpliwie badania tego typu są potrzebne, gdyż dotychczas nie określono w pełni uniwersalnej metody badawczej, która pozwoliłaby jasno i wyraźnie stwierdzić, że działalność tego typu ma pozytywny lub negatywny wpływ na dokonania przedsiębiorstwa. Problematyczny jest zwłaszcza ogrom pojęciowy koncepcji CSR i związanych z nią działań. Poszczególne działania mają różny wpływ na działalność przedsiębiorstwa, nie zawsze bezpośredni. Kluczowe jest określenie właściwej zmiennej opisującej działania społecznie odpowiedzialne (dokonania społeczne), a także odpowiedni dobór finansowych mierników dokonań przedsiębiorstwa. Przeprowadzone przez autorów badanie wykazało negatywny, acz bardzo słaby, istotny statystycznie na poziomie 0,05, wpływ dokonań społecznych na rentowność kapitałów własnych w danym roku oraz w roku następnym, a także negatywną, istotną statystycznie relację między dokonaniem społecznymi a wartością księgową na akcję w roku następnym. Należy jednak zaznaczyć, że opracowane modele charakteryzowały się niskim poziomem współczynnika determinacji  $R^2$ , w związku z czym tłumaczą one niewielki procent zmienności. Pozostałe modele nie miały istotnego statystycznie związku między dokonaniem społecznymi a pozostałymi finansowymi miarami dokonań wykorzystanymi w badaniu (tj. ROA, zysk netto i brutto, zysk na akcję). Otrzymane wyniki nie pozwalają na wyraźne stwierdzenie, że działalność społecznie odpowiedzialna ma pozytywny bądź negatywny wpływ na finansowe dokonania przedsiębiorstwa.

Wyniki badania wskazują na dalszą potrzebę szukania odpowiedzi, czy działania społecznie odpowiedzialne mają istotny wpływ na finansowe dokonania przedsiębiorstw. Istotne wydaje się odpowiednie dobranie zmiennej opisującej dokonania społeczne organizacji (CSP). Niewątpliwie jest to trudne wyzwanie, może jednak przynieść niewspółmiernie wysokie korzyści dla rozwoju biznesu oraz rozwoju społecznego.

## Literatura

- Abbott W.F., Mosen R.J., 1979, *On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-Reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement*, *Academy of Management Journal*, vol. 22, no. 3, s. 501-515.
- Adams C.A., Larrinaga-González C., 2007, *Engaging with organisations in pursuit of improved sustainability accounting and performance*, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, no. 20 (3), s. 333-355.

- Albelda E., 2011, *The role of management accounting practices as facilitators of the environmental management: evidence from EMAS organisations*, Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, no 2 (1), s. 76-100.
- Alexander G.J., Buchholz R.A., 1978, *Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance*, Academy of Management Journal, vol. 21, no 3, s. 479-486.
- Amran A., Haniffa R., 2011, *Evidence in development of sustainability reporting: a case of a developing country*, Business Strategy and the Environment, no 20 (3), s. 141-156.
- Amran A., Lee S.P., Devi S.S., 2014, *The influence of governance structure and strategic corporate social responsibility toward sustainability reporting quality*, Business Strategy and the Environment, no 23 (4), s. 217-235.
- Anderson J.C., Frankle A.W., 1980, *Voluntary Social Reporting: As Iso-Beta Portfolio Analysis*, The Accounting Review, vol. LV, no 3, s. 468-479.
- Aupperle K.E., Carroll A.B., Hatfield J.D., 1985, *An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability*, The Academy of Management Journal, vol. 28, no 2, s. 446-463.
- Bek-Gaik B., Rymkiewicz B., 2014, *Spoleczna odpowiedzialność przedsiębiorstw a finansowe miary dokonań*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 804, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 67, s. 137-151.
- Bek-Gaik B., Rymkiewicz B., 2015a, *Sprawozdawczość zintegrowana w praktyce polskich spółek giełdowych*, [w:] B. Micherda (red.), *Sprawozdawczość i rewizja finansowa. Uwarunkowania ekonomiczne, społeczne i regulacyjne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Bek-Gaik B., Rymkiewicz B., 2015b, *Wpływ CSR na finansowe miary dokonań jednostek*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 854, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 73, s. 151-165.
- Bek-Gaik B., Rymkiewicz B., 2016, *Tendencje rozwoju sprawozdawczości zintegrowanej w praktyce polskich spółek giełdowych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 79, s. 767-783.
- Belkaoui A., 1976, *The impact of the disclosure of the environmental effects of organizational behavior on the market*, Financial Management, vol. 5, no 4, s. 26-31.
- Belkaoui A., Karpik P.G., 1989, *Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, vol. 2, issue 1, s. 38-46.
- Blackburn V., Doran M., Shrader C.B., 1994, *Investigating The Dimensions Of Social Responsibility And The Consequences For Corporate Financial Performance*, Journal of Managerial Issues, vol. 6, no 2 (Summer 1994), s. 195-212.
- Bowman E., Haire M., 1975, *A Strategic Posture Toward Corporate Social Responsibility*, California Management Review, vol. 18, no 2, s. 49-58.
- Brine M., Brown R., Hackett G., 2006, *Corporate social responsibility and financial performance in the Australian context*, Economic Round-up, Issue Autumn 2007, s. 47-58.
- Buehler V.M., Shetty Y.K., 1976, *Managerial Response to Social Responsibility Challenge*, Academy of Management Journal, vol. 19, no 1, s. 66-78.
- Burritt R.L., Schaltegger S., 2010, *Sustainability accounting and reporting: fad or trend?*, Accounting, Auditing and Accountability Journal, no 23 (7), s. 829-846.
- Carroll A.B., 1979, *A three-dimensional conceptual model of corporate performance*, Academy of Management Review, no 4 (4), s. 497-505.
- Carroll A.B., 1999, *Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct*, Business and Society, no 38 (3), s. 268-295.
- Carroll A.B., 1991, *The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders*, Business Horizons, no 34 (4), s. 39-48.

- Cellier A., Chollet P., 2010, *The Impact of Corporate Social Responsibility on Stock Prices: An Event Study of Vigeo Rating Announcement*, [https://www.researchgate.net/publication/266164335\\_The\\_Impact\\_of\\_Corporate\\_Social\\_Responsibility\\_on\\_Stock\\_Prices\\_An\\_Event\\_Study\\_of\\_Vigeo\\_Rating\\_Announcement](https://www.researchgate.net/publication/266164335_The_Impact_of_Corporate_Social_Responsibility_on_Stock_Prices_An_Event_Study_of_Vigeo_Rating_Announcement) (30.04.2010).
- Commission of the European Communities, 2001, *Green Paper: Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility*, Brussels, 18.07.2001, COM (2001) 366 final.
- Dahlsrud A., 2008, *How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, no 15 (1), s. 1-13.
- Deegan C., 2002, *Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation*, Accounting, Auditing and Accountability Journal, no 15 (3), s. 282-311.
- di Donato F., Izzo M.F., 2012, *The Relation between Corporate Social Responsibility and Stock Prices: An Analysis of the Italian Listed Companies*, [https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID1986324\\_code907333.pdf?abstractid=1986324&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID1986324_code907333.pdf?abstractid=1986324&mirid=1) (30.10.2017).
- Durden C., 2008, *Towards a socially responsible management control system*, Accounting, Auditing and Accountability Journal, no 21 (5), s. 671-694.
- Fifka M.S., 2013, *Corporate responsibility reporting and its determinants in comparative perspective – a review of the empirical literature and a meta-analysis*, Business Strategy and the Environment, no 22 (1), s. 1-35.
- Fiori G., di Donato F., Izzo M.F., 2007, *Corporate Social Responsibility and Firms Performance – An Analysis on Italian Listed Companies*, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1032851](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1032851) (2.11.2017).
- Fogler H.R., Nutt F., 1975, *A note on social responsibility and stock valuation*, Academy of Management Journal, vol. 18, no 1, s. 155-160.
- Frederick W.C., 1998, *Creatures, corporations, communities, chaos, complexity: a naturological view of the corporate social role*, Business and Society, no 37 (4), s. 358-389.
- Fry F.L., Hock R.J., 1976, *Who Claims Corporate Responsibility? The Biggest and the Worst*, Business and Society Review, no 18, s. 62-65.
- Galbreath J., 2006, *Does primary stakeholder management positively affect the bottom line?*, Management Decision, vol. 44, issue 8, s. 1106-1121.
- Godfrey P.C., Merrill C.B., Hansen J.M., 2009, *The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management hypothesis*, Strategic Management Journal, vol. 30, issue 4, s. 425-445.
- Gregory A., Tharyan R., Whittaker J., 2014, *Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth*, Journal of Business Ethics, vol. 124, issue 4, s. 633-657.
- Hart S.L., Ahuja G., 1996, *Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance*, Business Strategy and the Environment, vol. 5, s. 30-37.
- Hosoda M., Suzuki K., 2015, *Using Management Control Systems to Implement CSR Activities: An Empirical Analysis of 12 Japanese Companies*, Business Strategy and the Environment, no 24, s. 628-642. <https://www.bankier.pl> (6.12.2017).
- Ingram R., 1978, *An Investigation of the Information Content of (Certain) Social Responsibility Disclosures*, Journal of Accounting Research, vol. 16, no 2, s. 270-285.
- Inoue Y., Lee S., 2011, *Effects of different dimensions of corporate social responsibility on corporate financial performance in tourism-related industries*, Tourism Management, no. 32, s. 790-804.
- Johnson R.A., Greening D.W., 1999, *The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance*, Academy of Management Journal, vol. 42, no. 5, s. 564-576.

- Lener L.D., Fryxell G.E., 1988, *An Empirical Study of the Predictors of Corporate Social Performance: A Multi-Dimensional Analysis*, Journal of Business Ethics, vol. 7, no. 12, s. 951-959.
- Mittal R.K., Sinha N., Singh A., 2008, *An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility*, Management Decision, vol. 46, no 9, s. 1437-1443.
- Moskowitz M., 1972, *Choosing Socially Responsible Stocks*, Business and Society Review, vol. 1, s. 71-75.
- Ngwakwe C.C., 2008, *Environmental Responsibility and Firm Performance: Evidence from Nigeria*, International Journal of Social, Human Science and Engineering, vol. 2, no. 10, s. 6-13.
- Oikonomou I., Brooks C., Pavelin S., 2012, *The Impact of Corporate Social Performance on Financial Risk and Utility: A Longitudinal Analysis*, Financial Management, vol. 41, issue 2, s. 483-515.
- Otola I., Tylec A., 2016, *Spoleczna odpowiedzialność biznesu a wyniki finansowe przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej, Zarządzanie, nr 24, t. 1, s. 81-89.
- Pawłowski M., Wąsowska A., 2012, *Pomiar społecznej odpowiedzialności biznesu w polskich warunkach – propozycja metodologiczna*, Przegląd Organizacji, nr 1, 2012, s. 18-20.
- Pinkston T.S., Carroll A.B., 1994, *Corporate citizenship perspectives and foreign direct investment in the U.S.*, Journal of Business Ethics, no 13 (3), s. 157-169.
- Reverte C., 2012, *The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, vol. 19, s. 253-272.
- Rymkiewicz B., Kalandyk N., 2014, *Badanie związków pomiędzy społeczną odpowiedzialnością biznesu a sytuacją finansową przedsiębiorstwa*, Gospodarka Regionalna i Turystyka, IV Krajowa Studencka Konferencja Naukowa Społeczna Odpowiedzialność Biznesu – CSR, Staropolska Szkoła Wyższa w Kielcach, z. 12, s. 45-56.
- Sobczyk M., 2016, *W poszukiwaniu wpływu działań CSR na wyniki finansowe*, [w:] D. Dziawgo, G. Borys, *Rachunkowość na rzecz zrównoważonego rozwoju. Gospodarka – etyka – środowisko* Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 436, s. 261-269.
- Vance S.C., 1975, *Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?*, Management Review, August, vol. 64, issue 8, s. 18-24.
- Waddock S.A., Graves S.B., 1997, *The Corporate Social Performance - Financial Performance Link*, Strategic Management Journal, Fall 1997, no 18 (4), s. 303-319.
- Walińska E., 2015, *Zintegrowany raport – początek końca sprawozdania finansowego?*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, t. 82 (138), s. 151-165.
- Wood D.J., 1991, *Corporate social performance revisited*, Academy of Management Review, no. 16 (4), s. 691-718.