

Хувьцааны үнэд нөлөөлөх хүчин зүйлсийн шинжилгээ

Analysis of Factors Affecting Share Prices

Б. Болор¹, Б. Алтан-Эрдэнэ²

Хураангуй

Бид энэхүү судалгааны ажлаараа хувьцаат компаниудын хувьцааны ханшид компанийн нийгмийн хариуцлагын тайлагнал, болон санхүүгийн үзүүлэлтүүд хэрхэн нөлөөлдөг болохыг судлахыг зорьсон. Үүний тулд МХБ-д бүртгэлтэй 38 компанийн 2014-2019 оны 134 санхүүгийн тайлангийн үзүүлэлтийг ашиглан үнэлгээ хийхэд тайлагнаж буй нийгмийн хариуцлагын тайлангийн үзүүлэлтийн тоо нэмэгдэх тусам хувьцааны ханш өсдөг зүй тогтол байгааг илрүүлсэн. Энэхүү үр дүнгээ баталгаажуулах зорилгоор нэмэлт тооцоолуудыг хийж үзэхэд дээрх үр дүнг давтсан үр дүн гарсан. Мөн аль үзүүлэлт нь ханшид нөлөө үзүүлдэг болохыг тодруулах зорилгоор үнэлгээ хийж үзэхэд Байгууллагын засаглал, Хүрээлэн буй орчин, Хэрэглэгчийн асуудалтай холбоотой үзүүлэлтүүд хувьцааны ханшид нөлөөлдөг болохыг илрүүллээ. Компанийн санхүүгийн үзүүлэлтүүдээс хувьцаат капиталын бүртгэлийн үнэ хувьцааны ханшид нөлөөлж байна.

Түлхүүр үгс: компанийн нийгмийн хариуцлагын тайлагнал, хувьцааны үнэ

Abstract

In this study, we aim to examine how corporate social responsibility reporting and financial performance affect the share price of public companies. To this end, an assessment using the 134 financial statements of 38 companies listed on the MSE for 2014-2019 revealed that the share price increases as the number of social responsibility statements increases. In order to confirm our result, we performed the robustness test, and it repeated the result. Also, the evaluation revealed that indicators related to Organizational governance, The environment, and Consumer issues affect the share price. From the company's financial indicators, the book value of the capital affects the share price.

Keywords: CSR disclosure, share price

¹ МУИС-ийн Бизнесийн Сургууль, НББ-ийн тэнхим
E-mail: bolor.b@num.edu.mn

² МУИС-ийн Бизнесийн Сургууль, НББ-ийн тэнхим, Доктор (Ph.D)
E-mail: altanerdene.b@num.edu.mn

Удиртгал

Хувьцаат компанийн хувьцааны зах зээлийн үнэ нь тухайн компанийн үнэ цэнэ, хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг хүлээж байгаа байдлыг харуулдаг чухал үзүүлэлтүүдийн нэг учраас санхүүгийн шинжээчид, компанийн санхүүгийн удирдлагууд хувьцааны зах зээлийн үнэд ямар хүчин зүйлүүд нөлөөлж байгааг судлах, үр дүнг нь шийдвэр гаргалтандаа ашиглах шаардлага үеийн үед байсаар байна. Компанийн хувьцааны үнэд тухайн компанийн санхүүгийн үзүүлэлтүүдээс гадна санхүүгийн бус үзүүлэлт, макро түвшний үзүүлэлтүүд нөлөөлдөг. Энэхүү судалгаандаа бид МХБ-д бүртгэлтэй компаниудын хувьцааны үнэд нөлөөлөх компанийн санхүүгийн хүчин зүйлүүдээс гадна санхүүгийн бус хүчин зүйлүүдийг судлахаар зорьсон болно. Бид энэ удаад санхүүгийн бус хүчин зүйлд компанийн нийгмийн хариуцлагын тайлагналын үзүүлэлтийг сонгон авлаа.

Компанийн нийгмийн хариуцлага (КНХ) гэдэг нь өөрийн байгууллагын үйл ажиллагаа, гаргасан шийдвэрийн нийгэм, байгаль орчинд үзүүлэх нөлөөний талаар бүрэн хариуцлага хүлээх; нийгмийн сайн сайхан, тогтвортой хөгжлийг хангахад үйл ажиллагаагаа чиглүүлэн ил тод нээлттэй явуулах; бизнесийн ёс зүйг эрхэмлэн дээдлэх; бизнест хамааралтай оролцогч талуудын хүлээлт, ашиг сонирхлыг эхний ээлжинд тавих; хууль болон олон улсын бизнесийн норм, хэм хэмжээг эрхэмлэн сахих; байгууллагынхаа үйл ажиллагааг гадаадорчинтой нягтуулдуулан зохицуулах явдал юм. Компаниуд нийгмийн өмнө хүлээсэн үүрэг хариуцлагаа биелүүлдэг, түүнийгээ тайлагнадаг жишиг тогтож эхлээд нэлээд хугацаа өнгөрч, зарим улс орны компаниудын хувьд хэвшил болсон

байна.

АНУ-ын хувьд КНХ нь хандив, ивээн тэтгэлгийн шинжтэй байдаг бөгөөд компаниуд ашиг орлого олсон бол зайлшгүй татвар төлөх ёстой ба ашгийн тодорхой хувийг буян, өглөгийн зүйлд зарцуулах ёстой гэсэн үзэлтэй байдаг. Европын орнуудын хувьд КНХ-ийг жинхэнэ бизнесийн утгаар нь ойлгож хэрэгжүүлдэг бөгөөд бизнесийн учир шалтгаанаар нийгэмд хөрөнгө оруулалт хийх замаар нийгмийн хариуцлагаа хэрэгжүүлэхэд голлон анхаардаг.

Олон улсын стандартын байгууллагаас ISO26000 “Нийгмийн хариуцлагын удирдамж” стандартыг 2010 онд баталсан бөгөөд үүнийг Монгол Улс 2012 онд үндэсний стандарт болгон орчуулж баталсан. Энэхүү стандартаар нийгмийн хариуцлагын үндсэн бүрэлдэхүүнийг тодорхойлон зааж бүрэлдэхүүн тус бүрээр хамаарах үйл ажиллагаа, үр дүнг хэрхэн тайлагнах талаар тодорхой заасан юм. Стандартад зааснаар нийгмийн хариуцлагын бүрэлдэхүүн хэсгүүдийг дараах үндсэн 7 бүлэг, 56 асуудлын хүрээнд тодорхойлсон:

- *Байгууллагын засаглал* (байгууллагын болоод нийгмийн хариуцлагын чиглэлээр тавих зорилго, зорилт, стратегиудыг тодорхойлох, удирдлагын бүтэц, зохион байгуулалт нь нийгмийн хариуцлагыг хэрэгжүүлэхэд чиглэгдсэн байх, удирдлагын чадвар, туршлага, нөөц боломж нь нийгмийн хариуцлагын зорилтуудыг үр дүнтэй хэрэгжүүлэхэд хангалттай байх гэх мэт);
- *Хүний эрх* (байгууллага дахь хүний эрхийн нөхцөл байдал, асуудлуудаа тодорхойлох, шинжлэх, хүний эрх зөрчигдөх ямар ямар нөхцөл байдал

- байгааг тогтоох, томъёолох, хүний эрх зөрчих асуудалд санаатай буюу санамсаргүйгээр хамтран оролцохгүй байх гэх мэт);
- *Хөдөлмөрлөх эрх* (хөдөлмөр эрхлэлт, түүний харилцаа тодорхой, ойлгомжтой байх, хөдөлмөрлөх нөхцөлийг сайжруулах, ажлын байрны эрүүл ахуй, стандартыг хангах, аюулгүй ажиллагааны нөхцөлийг бүрдүүлэх, ажилтнуудад ажлын явц, үр дүнгийн талаар тогтмол, үнэн зөв мэдээлэл өгөх, ажиллагсадтай байгуулсан гэрээгээр хүлээсэн үүргээсээ сайн дураар зайлсхийх, өөрчлөхгүй байх гэх мэт);
 - *Хүрээлэн буй орчин* (байгууллагынхаа үйл ажиллагаа, бараа бүтээгдэхүүний байгаль орчинд үзүүлж буй болон үзүүлж болох нөлөөлөл, харилцан хамаарал зэргийг багтаасан байгаль орчны талаар баримтлах бодлого, зорилтуудаа тодорхойлох, өөрийн байгууллагын үйл ажиллагааны байгаль орчинд үзүүлэх нөлөөллийг үнэлэх, бохирдлоос урьдчилан сэргийлэх арга хэмжээнүүд авах, байгалийн нөөц баялгийг зохистой ашиглах, нөхөн сэргээх, эрчим хүч, ус, бусад нөөц баялгийн хэрэглээгээ хэмжих, тайлагнах, хэрэглээг багасгах арга хэмжээнүүд авах, байгальд ээлтэй дэвшилтэт технологи ашиглах, нэвтрүүлэх, хог хаягдлын менежмент нэвтрүүлэх, байгаль орчин, хүний эрүүл мэндэд сөрөг нөлөөтэй материал, түүхий эд хэрэглэхгүй байх, уур амьсгалын өөрчлөлтийг сааруулах, түүнд дасан зохицоход байгууллагын үйл ажиллагаа, бодлого, шийдвэрийг чиглүүлэх);
 - *Шударга ёсыг үйл ажиллагаандаа эрхэмлэх* (авилгын эсрэг, авилга авахгүй, өгөхгүй байх, авилгаас үүдэн учирч болох эрсдэлүүдийг тодорхойлох, өрсөлдөөнийг хязгаарласан аливаа үйлдэл, үйл ажиллагаа явуулахгүй байх, нийлүүлэлтийн сүлжээ дэх нийгмийн хариуцлагыг сайжруулах гэх мэт);
 - *Хэрэглэгчийн асуудал* (хэрэглэгчдийн эрх ашигт нийцсэн, тэдэнд чиглэгдсэн бараа бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг бий болгох, хэрэглэгчдийг, түншүүдийг үнэн бодит мэдээллээр хангаж байх, хэрэглэгчдэд чиглэсэн шударга маркетинг явуулах, бараа үйлчилгээгээр тогтвортой, найдвартай хангаж байх гэх мэт);
 - *Нийгмийн оролцоо ба хөгжил* (нийгмийн сайн сайхны төлөө, нийгмийн хөгжилд шаардлагатай зүйлийг хийж хэрэгжүүлэх, нийгмийн бүлгүүдтэй харилцан зөвлөлдөж хамтран ажиллах, нийгмийн үндсэн асуудлууд болох боловсрол, соёлын асуудлуудад анхаарлаа хандуулах, туслах, хамтрах гэх мэт).

Судлагдсан байдал

Хувьцааны зах зээлийн үнэ ба ханшийн харьцаа, бусад санхүүгийн үзүүлэлтүүдийн хоорондын хамаарлыг олон судлаачид судалж ирсэн. Wilcox (1984) P/B загвар нь P/E харьцааны загвараас илүү хувьцааны үнийг тайлбарлаж чадаж байна гэж үзсэн. Fama & French (1992) нар хувьцааны ханшийн харьцаа нь өгөөжийн өөрчлөлтийг β коэффициентээс илүү тайлбарлаж чадаж байгааг нотолсон бөгөөд ханшийн харьцаа нь бусад үндсэн харьцааг төлөөлж чадна гэж үзсэн. Мөн P/B харьцаа өндөртэй компаниудыг бодвол P/B багатай

компаниудын хувьцааны өгөөж илүү байгааг нотолсон. Agrawal & Monem (1996) нар ханшийн харьцааг үнэлгээнд ашиглах талаар судалж P/B харьцаа нь үнэ цэнэд нөлөөлөгч анхдагч хүчин зүйл болохыг тогтоосон байна. Singla & Tiwari (2011) нар P/B харьцаа нь хувьцааны өгөөжийг тайлбарлахад чухал хувьсагч бөгөөд шугаман хамааралтай байна гэж үзсэн. Marangu & Jagongo (2014) нар ROA, ROE, EPS нь P/B харьцаатай эерэг хамааралтай бол DPS нь сөрөг хамааралтай байгааг тогтоосон. Shittu нар (2016) Нигерийн хөрөнгийн зах зээлд хийсэн судалгааны үр дүнд P/B, P/S харьцаанууд ба хувьцааны зах зээлийн үнийн хооронд эерэг бөгөөд ач холбогдол бүхий хамаарал буйг тогтоосон бөгөөд эдгээр харьцаанууд нь дангаараа бус бусад санхүүгийн харьцааны хамтаар хувьцааны зах зээлийн үнийг тайлбарлаж байна гэж үзжээ. Fernandez (2019) Хойд Америкийн хөрөнгийн зах зээлд хийсэн судалгааны үр дүнд хүү өсөх үед P/B харьцаа буурч, хүү буурах үед P/B харьцаа өсөх хандлагатай байгааг ажигласан.

Компани нийгмийн хариуцлагаа хэрэгжүүлж, тайлагнаж байгаа байдал нь тухайн компанийн хувьцааны үнэ цэнэ, өөрөөр хэлбэл тухайн бизнесийн үнэ цэнэд хэрхэн нөлөөлдөг талаар судлаачид сүүлийн үед ихээхэн сонирхон судалдаг болсон байна.

Grammer нар (2006) Их Британийн компаниудыг судалж, Wang (2011) Тайванийн хөрөнгийн биржийн компаниудын 2001-2009 оны мэдээлэлд судалгаа хийж, Dai нар (2019) Хятадын хөрөнгийн биржийн А ангиллын хувьцаануудын 2010-2015 оны мэдээлэлд тус тус судалгаа хийж компанийн нийгмийн хариуцлагын байдал нь хувьцааны үнэд нөлөөлж болох бөгөөд нөлөөллийг олон

хүчин зүйлийн загвараар тодорхойлох боломжтой гэж дүгнэжээ. Харин Khajavai нар (2018) Тегераны хөрөнгийн биржийн 75 компанийн 2007-2016 оны мэдээлэлд судалгаа хийж компанийн нийгмийн хариуцлага нь хувьцааны үнийн эрсдэлтэй ач холбогдол бүхий сөрөг хамааралтай байгааг тогтоосон. Olaoye & Oluwadare (2018) нар Нигерийн хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудын 2011-2017 оны мэдээлэлд судалгаа хийж, компанийн хувьцааны үнэ ба нийгмийн хариуцлагын тайлагналын хооронд нөлөөлөлгүй байна хэмээн дүгнэсэн байна.

Судалгааны тоон мэдээ, арга, загвар

КНХ-ын тайлагналын асуудал манай орны хувьд эхлэл төдий байгаа тул бид эхний ээлжинд сонгон авсан хувьцаат компаниудын үйл ажиллагааны тайлантай танилцаж, ISO26000 стандартад заасан үзүүлэлтүүдийг хэрхэн тусгасан байгааг танилцлаа. Стандартад заасан 7 бүлэг, нийт 56 үзүүлэлтийг үйл ажиллагааны тайландаа тусгасан эсэхийг тодорхойлж оноо өгсөн болно. Судалгаанд Монголын Хөрөнгийн Бирж (МХБ)-ийн I, II ангиллын, сүүлийн 15 жилийн турш тасралтгүй үйл ажиллагаа явуулсан 38 компанийн 2014-2019 оны санхүүгийн тайлан, үйл ажиллагааны тайлан, хувьцааны арилжааны мэдээллийг сонгон авч боловсруулалт хийлээ.

Хэдийгээр хувьцаат компаниуд 2015 оноос эхлэн санхүүгийн тайлангаас гадна жилийн үйл ажиллагааны тайлан гаргаж, МХБ-ийн цахим хуудсанд байршуулдаг болсон боловч өнөөг хүртэл тогтмолжоогүй, КНХ-ын талаар тайлагнаж байгаа үзүүлэлтүүд цөөн, тайлангуудын бүтэц бүрэлдэхүүн харилцан адилгүй байсаар байна. Энэ хугацаанд харьцангуй тогтмол тоотой,

хамгийн олон үзүүлэлтээр тайлан гаргасан компаниуд нь Говь ХК ба АПУ ХК байгаа бөгөөд стандартад заасан 56 үзүүлэлтээс 33-34 үзүүлэлтийг тайлагнаж байна. Үүнээс үзэхэд хамгийн олон үзүүлэлт тайлагнаж байгаа компаниуд ч 20 гаруй үзүүлэлтийг огт тайлагнахгүй байгаа нь тодорхой харагдана. “Нийгмийн хариуцлагын удирдамж” стандартад тусгасан 7 бүлэг, 56 үзүүлэлтүүдээс хамгийн ихдээ 34 үзүүлэлтээр тайлан хүргүүлсэн; тавдугаар бүлэг буюу “Шударга ёсыг үйл ажиллагаандаа эрхэмлэх” үзүүлэлтээр ямар ч компани энэ хугацаанд тайлан бэлтгэж хүргүүлээгүй; хоёрдугаар бүлэг буюу “Хүний эрх”-ээр ганцхан үзүүлэлтээр тайлан хүргүүлсэн байгааг тус тус харж болохоор байна. Тиймээс тавдугаар бүлгийг илэрхийлэх хувьсагч буюу *csr2*, *csr5* хувьсагчуудыг хасаж регрессийн шинжилгээг хийсэн ба хамгийн бага квадратын аргаар үнэлсэн.

Эконометрик загвар:

$$AP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Үүнд: *AP* - санхүүгийн тайлангийн жилийн хувьцааны дундаж ханш; *CSR* - нийгмийн хариуцлагын тайлагналын үзүүлэлтийн тоо; *X* - хяналтын хувьсагчид (байгууллагын хэмжээ, нэгж хувьцааны дансны үнэ, өр ба өмчийн харьцаа гэх мэт); *i* - компанийг илэрхийлэх индекс; *t* - жилийг илэрхийлэх индекс.

Бид хувьцааны үнийг илэрхийлэх хамааран хувьсагчаараа хувьцааны дундаж ханшаас логарифм авсан дүнгээр үүсгэсэн *lnavp* хувьсагчийг сонгож авсан. Харин үл хамааран хувьсагчаар нийгмийн хариуцлагын тайлангийн тооноос логарифм авч үүсгэсэн *lncsr* хувьсагчийг сонгосон бөгөөд хувьцааны үнэд нөлөөлөгч бусад хүчин зүйлүүд болох байгууллагын хэмжээ (нийт хөрөнгийн дүнгээс логарифм авч үүсгэсэн), нэгж

Хүснэгт 1. Хувьсагчдын тодорхойлолт

Хувьсагч	Тайлбар
<i>lnavp</i>	Хувьцааны дундаж ханшаас логарифм авсан дүн
<i>lncsr</i>	Нийгмийн хариуцлагын тайлагнасан үзүүлэлтийн тооноос логарифм авсан дүн
<i>lncsr1</i>	Байгууллагын засаглалтай холбоотой тайлагнасан үзүүлэлтийн тооноос логарифм авсан дүн
<i>lncsr3</i>	Хөдөлмөрлөх эрхтэй холбоотой тайлагнасан үзүүлэлтийн тооноос логарифм авсан дүн
<i>lncsr4</i>	Хүрээлэн буй орчинтой холбоотой тайлагнасан үзүүлэлтийн тооноос логарифм авсан дүн
<i>lncsr6</i>	Хэрэглэгчийн асуудалтай холбоотой тайлагнасан үзүүлэлтийн тооноос логарифм авсан дүн
<i>lncsr7</i>	Нийгмийн оролцоо ба хөгжилтэй холбоотой тайлагнасан үзүүлэлтийн тооноос логарифм авсан дүн
<i>size</i>	Компанийн хэмжээ, нийт хөрөнгийн дүнгээс логарифм авсан дүн
<i>lnbvps</i>	Нэгж хувьцааны дансны үнээс логарифм авсан дүн
<i>debt_ratio</i>	Өр ба өмчийн харьцаа
<i>pb</i>	Хувьцааны ханшийн харьцаа, хувьцааны дундаж ханшийг нэгж хувьцааны дансны үнэд харьцуулсан харьцаа
<i>roe</i>	Өмчийн өгөөж, татварын дараах ашгийг өмчийн дүнд харьцуулсан харьцаа
<i>roa</i>	Хөрөнгийн өгөөж, татварын дараах ашгийг нийт хөрөнгийн дүнд харьцуулсан харьцаа
<i>retrn</i>	Хувьцааны өгөөж, нэгж хувьцаанд тараасан ногдол ашгийг хувьцааны дундаж ханшид харьцуулсан харьцаа

хувьцааны үнэ (логарифм авсан), өр ба өмчийн харьцаа, ханшийн харьцаа, өмчийн өгөөж, хөрөнгийн өгөөж, хувьцааны өгөөжийг хяналтын хувьсагчдаар сонгож авсан. Хүснэгт 1-т эдгээр хувьсагчдын тодорхойлолтыг харуулав.

Хүснэгт 2-т хувьсагчдын тодорхойлох статистикийг харуулав. Харин Хүснэгт 3-т хувьсагчид хоорондын хамаарлыг харуулсан корреляцийн хүснэгтийг оруулаа. Нэгж хувьцааны дансны үнэ, өмчийн өгөөж, хөрөнгийн өгөөжүүд хувьцааны дундаж ханштай эерэг хамааралтай бөгөөд үл хамаарах хувьсагчид хооронд хүчтэй хамаарал байхгүй байгааг харж болохоор байна.

Судалгааны үр дүн

Үнэлгээг Stata 17 программаар хийж гүйцэтгэсэн бөгөөд үр дүнг Хүснэгт 4-т харууллаа. Үр дүнгийн хүснэгтээс харахад сул гишүүн болон бусад бүх хувьсагчдын үнэлгээний утга нь статистикийн хувьд ач холбогдолтой (t статистикуудын $p\text{-value} < 0.1$) гарсан бөгөөд тэгшитгэлийн хувьд ч мөн адил статистикийн хувьд ач холбогдолтой (F статистикийн $p\text{-value} < 0.01$) гарсан.

Компанийн хөрөнгийн хэмжээ ($size$) нэг хувиар нэмэгдэхэд хувьцааны дундаж ханш 0.11 хувиар буурдаг бол нэгж хувьцааны дансны үнэ ($lnbvps$) нэг хувиар

Хүснэгт 2. Тодорхойлох статистик

Хувьсагч	Түүв.тоо	Дундаж	Ст.хазайлт	Хамгийн бага	Хамгийн их
lnavp	134	7.3006	2.2097	3.3485	11.5101
lncsr	134	1.7233	0.8032	0.0000	3.5264
size	134	16.7293	1.4066	13.9354	20.1010
lnbvps	134	7.1746	2.1247	4.1391	11.2509
debt_ratio	134	1.3675	3.1583	0.0043	24.9383
pb	134	1.5273	1.2643	0.0169	7.4783
roe	134	0.0613	0.2270	-0.8727	0.9587
roa	134	0.0396	0.1318	-0.7652	0.5170
retrn	133	0.0381	0.1346	0.0000	1.1855

Хүснэгт 3. Корреляцийн хүснэгт

Хувьсагч	lnavp	lncsr	size	lnbvps	debt_ratio	pb	roe	roa
lncsr	0.0234							
size	0.0281	-0.0263						
lnbvps	0.9287 ***	-0.0158	0.0901					
debt_ratio	0.0089	0.0258	0.0768	-0.1134				
pb	0.1372	0.0970	-0.0086	-0.0971	0.5945 ***			
roe	0.2236 ***	0.0301	0.0699	0.2596 ***	-0.6359 ***	-0.1987 **		
roa	0.3465 ***	0.1488 *	0.0713	0.2634 ***	0.0304	0.1740 **	0.5480 ***	
retrn	0.0360	0.1432 *	0.1662 *	0.1295	-0.0026	0.0328	0.2940 ***	0.4482 ***

Тэмдэглэлээ: ***, **, * нь харгалзан 1, 5, 10 хувийн ач холбогдлын түвшинг илэрхийлнэ.

Хүснэгт 4. Үндсэн үр дүн

Хувьсагч	Коэф.	Ст.алдаа	t статистик	p-утга	Итгэх интервал	
Incsr	0.1470	0.0868	1.69	0.0930	-0.0248	0.3188
size	-0.1126	0.0498	-2.26	0.0250	-0.2111	-0.0142
Inbvps	0.9735	0.0330	29.54	0.0000	0.9083	1.0387
Сул гишүүн	1.9467	0.8614	2.26	0.0250	0.2426	3.6508
Түүврийн тоо	134					
F статистик	291.48					
(p-value)	(0.0000)					
Тохируулагдсан R2	86.8%					

Хүснэгт 5. Үр дүнгийн баталгаажуулалт

Хувьсагч	1	2	3	4	5
Incsr	0.1819 **	0.0639	0.1325 *	0.0874 **	0.0911 **
size	-0.0067	-0.0849 ***	-0.0828 *	-0.0627 ***	-0.0473 ***
Inbvps	0.9877 ***	1.0016 ***	0.9456 ***	0.9971 ***	0.9993 ***
debt_ratio		-0.0139		-0.0110	-0.0133
pb		0.5608 ***		0.5279 ***	0.5337 ***
roe			0.2638	0.0781	0.1037
roa			2.3495 *	0.9256	0.8600
retrn			-2.6334 ***	-1.9092 ***	-1.9343 ***
Сул гишүүн		0.5865	1.6671 **	-0.2849	
Түүврийн тоо	134	134	133	133	133
F статистик	3,851.16	728.97	184.22	628.67	7,828.45
(p-value)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
Tox.R2	98.8%	96.4%	89.2%	97.4%	99.7%

нэмэгдэхэд хувьцааны дундаж ханш 0.97 хувиар нэмэгддэг гэсэн үр дүн гарсан байна. Харин бидний үндсэн хувьсагч буюу нийгмийн хариуцлагын тайлагнасан үзүүлэлтийн тоо (*Incsr*) нэг хувиар нэмэгдэхэд хувьцааны дундаж ханш 0.15 хувиар нэмэгддэг гэсэн үр дүн гарсныг харж болно. Өөрөөр хэлбэл, нийгмийн хариуцлагын тайлангаар тайлагнах үзүүлэлтийн тоогоо нэмэгдүүлэх нь хувьцааны ханш өсөхөд нөлөөлдөг байна.

Үндсэнүрдүнгээбаталгаажуулахзорилгоор хийгдсэн үнэлгээний үр дүнг Хүснэгт 5-д

харууллаа. [1] дугаартай баганад үндсэн үр дүнгийн тооцоог сул гишүүнгүйгээр; [2] дугаартай баганад үл хамаарах хувьсагч дээрээ харьцааны үзүүлэлтүүдийг (өр ба өмчийн харьцаа, хувьцааны ханшийн харьцаа) нэмснээр; [3] дугаартай баганад өгөөжийн үзүүлэлтүүдийг (хөрөнгийн өгөөж, өмчийн өгөөж, хувьцааны өгөөж) нэмснээр; [4] дугаартай баганад харьцаа болон өгөөжийн үзүүлэлтүүдийг хамтад нь нэмснээр; [5] дугаартай баганад өмнөх баганын тооцоог сул гишүүнгүйгээр хийж харуулсан. Эдгээр үр дүнгүүд нь нийгмийн

Хүснэгт 6. Бүлэг тус бүрээр тооцсон үр дүн

Хувьсагч	CSR1	CSR3	CSR4	CSR6	CSR7
CSR	2.9523 *	-0.0577	0.0703 *	0.0991 *	0.0684
size	-0.8249	-0.0546	0.0055	-0.0669 ***	-0.0585 **
lnbvps	1.1574 *	0.9663 ***	1.0171 ***	0.9976 ***	0.9944 ***
debt_ratio	0.8630	-0.0110	-0.0125	-0.0048	-0.0140
pb	0.7762 **	0.4262 ***	0.7195 ***	0.5254 ***	0.5256 ***
roe	13.1536	0.4397	-2.7717 ***	0.0945	0.1551
roa	-14.2229	0.6832	3.2568 ***	0.9768	0.8236
retrn	-0.1704	-2.1609 ***	-0.2607	-1.9091 ***	-1.8880 ***
Сул гишүүн	6.9736	0.7893	-1.0534 **	0.4021	0.3627
Түүврийн тоо	10	69	46	130	121
F статистик (p-value)	39,520.84 (0.0000)	327.08 (0.0000)	1,022.92 (0.0000)	610.40 (0.0000)	544.42 (0.0000)
Tox.R2	99.9%	97.4%	99.4%	97.4%	97.3%

Тэмдэглэгээ: ***, **, * нь харгалзан 1, 5, 10 хувийн ач холбогдлын түвшинг илэрхийлнэ.

хариуцлагын тайлангийн үзүүлэлтийн тоо нэмэгдэхэд хувьцааны дундаж ханш нэмэгддэг гэсэн бидний үндсэн үр дүнг баталгаажуулж байна.

Бид нэмэлтээр нийгмийн хариуцлагын тайлангийн бүлэг тус бүрээр үзүүлэлтийн тоогоо нэмэгдүүлэхэд хувьцааны ханшид хэрхэн нөлөөлдөг болохыг тооцож үзсэн бөгөөд үр дүнг Хүснэгт 6-д харууллаа. CSR1 буюу Байгууллагын засаглалтай холбоотой тайлагнал, CSR4 буюу Хүрээлэн буй орчинтой холбоотой тайлагнал, CSR6 буюу Хэрэглэгчийн асуудалтай холбоотой тайлагналын үзүүлэлтүүд нэмэгдэхэд хувьцааны дундаж ханш өсдөг болохыг харуулж байна. Өөрөөр хэлбэл хөрөнгө оруулагчид эдгээр үзүүлэлтүүдийг хувьцаа худалдаж авах шийдвэр гаргахдаа хэрэглэдэг байж болох юм.

Дүгнэлт

Бид энэхүү судалгааны ажлаараа хувьцаат компаниудын хувьцааны ханшид компанийн нийгмийн хариуцлагын тайлагнал болон санхүүгийн үзүүлэлтүүд хэрхэн нөлөөлдөг болохыг судлахыг зорьсон. Үүний тулд МХБ-д бүртгэлтэй 38 компанийн 2014-2019 оны 134 санхүүгийн тайлангийн үзүүлэлтийг ашиглан үнэлгээ хийж, дараах дүгнэлтэд хүрлээ. Үүнд:

- Компаниуд нийгмийн хариуцлагын тайлан гаргах стандарт загваргүй, өөр өөр загвараар, өөр өөр үзүүлэлтүүдийг тайлагнаж байна. Хамгийн олон үзүүлэлт тайлагнаж байгаа компаниуд 33-34 үзүүлэлт тайлагнаж байгаа нь стандартад заасан 56 үзүүлэлтийн 60 хувьтай тэнцүү байна. Стандартад заасан 7 бүлэг үзүүлэлтээс “Шударга ёсыг үйл ажиллагаандаа эрхэмлэх”

үзүүлэлтээр ямар ч компани энэ хугацаанд тайлан бэлтгэж хүргүүлээгүй; хоёрдугаар бүлэг буюу “Хүний эрх”-ээр ганцхан үзүүлэлтээр тайлагнасан байна. Цаашид компаниудад зориулан үйл ажиллагааны тайлангийн загвар боловсруулах шаардлагатай бөгөөд уг загварт “Нийгмийн хариуцлагын удирдамж” стандартад заасан 7 бүлэг 56 үзүүлэлтийг заавал тусгах шаардлагатай хэмээн оруулбал нийгмийн хариуцлагын тайлагнал сайжрах боломжтой.

- Компаниудын тайлагнаж буй нийгмийн хариуцлагын тайлангийн үзүүлэлтийн тоо нэмэгдэх тусам хувьцааны ханш өсдөг зүй тогтол байгааг илрүүлсэн. Энэхүү үр дүнгээ баталгаажуулах зорилгоор нэмэлт тооцооллуудыг хийж үзэхэд дээрх үр дүнг давтсан үр дүн гарсан. Мөн аль үзүүлэлт нь ханшид

нөлөө үзүүлдэг болохыг тодруулах зорилгоор үнэлгээ хийж үзэхэд Байгууллагын засаглал, Хүрээлэн буй орчин, Хэрэглэгчийн асуудалтай холбоотой үзүүлэлтүүд хувьцааны ханшид нөлөөлдөг болохыг илрүүллээ. Иймээс хувьцаат компаниуд үйл ажиллагааны тайландаа нийгмийн хариуцлагын тайлагналыг олон үзүүлэлтээр дэлгэрэнгүй тусгах нь хувьцааны үнийг зах зээлд нэмэгдүүлэх нэг арга зам байж болох юм.

- Компанийн хувьцаат капиталын дансны үнээс өөр санхүүгийн үзүүлэлт хувьцааны ханшид төдийлөн нөлөөлөхгүй байгаа нь хувьцааны үнэд нөлөөлж байгаа өөр бусад хүчин зүйл байгааг илэрхийлж байгаа тул судлаачид цаашид өөр бусад хүчин зүйлийг тогтоохоор судлах шаардлагатай.

Ашигласан материал

- Agrawal, S. P., & Monem, R. M. (1996). Price to Book Ratio as a Valuation Model: An Empirical Investigation. *Finance India*, *X*(2), 333-344.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management*, *35*(3), 97-116.
- Dai, J., Lu, C., & Qi, J. (2019). Corporate Social responsibility Disclosure and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *Sustainability*, *11*(2), 1-20.
- de Klerk, M., De Villiers, C., & Van Staden, C. J. (2015). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure on Share Prices. *Pacific Accounting Review*, *27*(2), 208-228.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, *47*(2), 427-465.
- Fernandez, P. (2019, May). *Price to Earnings Ratio, Value to Book Ratio and Growth*. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=2212373> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2212373>
- Khajavai, S., Taghizadeh, R., Maharluie, M. S., & Rezaee, G. (2018). Corporate Social responsibility and Stock Price Crash Risk: Evidence from an Emerging Market. *Iranian Journal of Accounting, Auditing & Finance*, *2*(1), 95-114.
- Marangu, K., & Jagongo, A. (2014). Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables. *Global Journal of Commerce & Management Perspectives*, *3*(6), 50-56.
- Olaoye, O. F., & Oluwadare, O. E. (2018). Corporate Social Responsibility and Stock Price Market of Selected Listed Companies in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, *8*(7), 872-886.
- Shittu, I., Ahmad, A. C., & Ishak, Z. (2016). Price to Book Value, Price to Sales Multiples and Stock Price; Evidence from Nigerian Listed Firms. *Journal of Advanced Research in Business and Management*, *3*(1), 85-93.
- Singla, H., & Tiwari, A. (2011). *Explanatory power of P/E, P/B and Market Index for Stock Returns in Indian Capital Market-An Empirical Study*. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/268491484>
- Wang, Y. G. (2011). Corporate Social Responsibility and Stock Performance - Evidence from Taiwan. *Modern Economy*, *2*(5), 788-799.
- Wilcox, J. W. (1984). The P/B-ROE Valuation Model. *Financial Analysts Journal*, *40*(1), 58-66.