

# 1 Einleitung

## 1.1 Motivation und Zielsetzung

*„There is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits.“<sup>1</sup>*

Das vorstehende Zitat des Wirtschaftswissenschaftlers Milton Friedman aus dem Jahr 1962 stellt eine in Theorie und Praxis verbreitete Auffassung über die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen dar.<sup>2</sup> Aus dieser Ansicht Friedmans ist der sog. ‚Shareholder-Value-Ansatz‘<sup>3</sup> entstanden, nach dem sich der alleinige Zweck eines Unternehmens darauf reduziert, den Unternehmenswert für die Anteilseigner durch Gewinnsteigerung zu maximieren.<sup>4</sup> In Anlehnung an das Konzept der Shareholder-Value-Maximierung hat der Business Roundtable<sup>5</sup> im Jahr 1997 eine Erklärung zum Unternehmenszweck verfasst. Das vordergründige Ziel eines jeden Wirtschaftsunternehmens ist es dieser Veröffentlichung zufolge, Erträge für seine Anteilseigner zu erwirtschaften.<sup>6</sup> Nach Auffassung des Business Roundtable besteht für die Unternehmensleitung<sup>7</sup> damit eine Verpflichtung, ausschließlich im Sinne der Unternehmenseigentümer zu handeln. Die Interessen anderer Stakeholder<sup>8</sup> sind dabei in dem Maße zu berücksichtigen, wie sie der Erfüllung ihrer Verpflichtung gegenüber den Anteilseignern dienen. Dementsprechend wird die Vorstellung, die Unternehmensleitung müsse die Interessen der Anteilseigner mit den Interessen anderer Stakeholder abwägen, vom Business Roundtable negiert.<sup>9</sup> Über Jahrzehnte ist der Grundsatz des reinen Gewinnstrebens aus dem Jahr 1997 in nachfolgenden Veröffentlichungen des Business Roundtable unangetastet geblieben.<sup>10</sup> Mit einer neuen Erklärung zum Unternehmenszweck aus dem Jahr 2019 distanziert sich dieser jedoch erstmals vom bis

---

<sup>1</sup> Friedman (1962): 133.

<sup>2</sup> Vgl. ZEIT ONLINE (2020): o. S.

<sup>3</sup> Ausführlich zum Shareholder-Value-Ansatz vgl. Kapitel 3.2.1.1.

<sup>4</sup> Vgl. ZEIT ONLINE (2020): o. S.

<sup>5</sup> Der Business Roundtable ist eine Vereinigung der Chief Executive Officer (CEO) führender US-amerikanischer Unternehmen. Er vertritt knapp 200 CEOs, die zusammen Unternehmen mit mehr als 15 Millionen Mitarbeitern und einem Jahresumsatz von mehr als sieben Billionen US-Dollar leiten. Seit dem Jahr 1978 stellt der Business Roundtable in regelmäßigen Abständen Grundsätze für die Unternehmensführung auf. Vgl. ZEIT ONLINE (2019): o. S.

<sup>6</sup> Vgl. Business Roundtable (1997): 1.

<sup>7</sup> Der Begriff ‚Unternehmensleitung‘ wird in der vorliegenden Arbeit synonym zum Begriff ‚(Top-)Management‘ verwendet. Ausführlich zum Topmanagement vgl. Kapitel 2.3.

<sup>8</sup> Für eine Begriffsbestimmung vgl. Kapitel 3.2.1.3.

<sup>9</sup> Vgl. Business Roundtable (1997): 3.

<sup>10</sup> Vgl. Business Roundtable (2019): 1.

dato vorherrschenden Konzept der Shareholder-Value-Maximierung. Stattdessen soll künftig u. a. ein Fokus auf Investitionen in Mitarbeiter<sup>11</sup>, den Umweltschutz, die Schaffung eines Mehrwerts für Kunden sowie einen fairen und ethischen Umgang mit Lieferanten gelegt werden.<sup>12</sup> Die Unterzeichner dieser Erklärung, zu denen CEOs<sup>13</sup> führender US-amerikanischer Unternehmen wie bspw. Amazon.com, American Airlines und JPMorgan Chase & Co. zählen, postulieren, dass Unternehmen ihre gesellschaftliche Verantwortung über das Streben nach Gewinnen stellen sollen.<sup>14</sup>

Die zunehmende Fokussierung von Unternehmen auf ihre gesellschaftliche Verantwortung bzw. ihre Corporate Social Responsibility (CSR) spiegelt sich bereits zum gegenwärtigen Zeitpunkt in ihrer Geschäftspolitik wider. So geben US-amerikanische Unternehmen des Fortune 500 jedes Jahr insgesamt schätzungsweise rund 20 Milliarden US-Dollar für CSR aus.<sup>15</sup> Dies entspricht etwa 0,1 % ihres Gesamtumsatzes und 1,8 % ihres Gesamtgewinns.<sup>16</sup> Gleichzeitig nimmt die Bereitschaft der Unternehmen zu, CSR- bzw. Nachhaltigkeitsberichte zu veröffentlichen. Haben im Jahr 1993 nur 12 % der 100 weltweit umsatzstärksten Unternehmen CSR-Berichte veröffentlicht, ist dieser Anteil bis 2022 auf 79 % angestiegen.<sup>17</sup> Der Bedeutungsgewinn von CSR ist dabei auch am Kapitalmarkt beobachtbar. CSR stellt neben ökonomischen Kriterien einen bedeutenden Faktor bei der Auswahl sog. Socially Responsible Investments (SRI)<sup>18</sup> dar.<sup>19</sup> So waren im Jahr 2022 8,4 Billionen US-Dollar bzw. 12,6 % der insgesamt unter professioneller Verwaltung stehenden Kapitalanlagen in den USA SRI-Kapitalanlagen.<sup>20</sup> CSR

---

<sup>11</sup> Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird im Rahmen der vorliegenden Arbeit das generische Maskulinum verwendet. Die Angaben beziehen sich jedoch stets inklusiv auf Angehörige aller (Geschlechter-)Identitäten.

<sup>12</sup> Vgl. ZEIT ONLINE (2019): o. S.

<sup>13</sup> Der CEO ist im angelsächsisch geprägten monistischen Verwaltungssystem das mit der operativen Leitung eines Unternehmens betraute Mitglied des Verwaltungsrats (Board of Directors). Das Board of Directors ist im monistischen Verwaltungssystem dabei sowohl das Organ der Unternehmensleitung als auch das Organ der Unternehmenskontrolle. Vgl. Welge/Eulerich (2021): 37f. Für eine Gegenüberstellung des monistischen und dualistischen Verwaltungssystems vgl. Hansch (2012): 10–13, Welge/Eulerich (2021): 37–40.

<sup>14</sup> Vgl. Reuters (2019): o. S.

<sup>15</sup> Vgl. Harvard Business Review (2018): o. S., Berkeley Economic Review (2020): o. S., Forbes (2022): o. S.

<sup>16</sup> Vgl. Berkeley Economic Review (2020): o. S.

<sup>17</sup> Vgl. KPMG (2022): 13. In diesem Kontext ist anzumerken, dass erstmals mit der Non-Financial Reporting Directive (NFRD) aus dem Jahr 2014 und der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) aus dem Jahr 2022 eine verpflichtende Nachhaltigkeitsberichterstattung für bestimmte Unternehmen in Europa verankert wurde. Vgl. CSR-RL (2014): 1–9, CSR-RL (2022): 15–80. Zur Nachhaltigkeitsberichterstattung allgemein vgl. Gerritsen (2017): 39–55.

<sup>18</sup> Das US-amerikanische Social Investment Forum (USSIF) liefert hierzu folgende Definition: „*SRI considers both the investor's financial needs and an investment's impact on society. SRI investors encourage corporations to improve their practices on environmental, social and governance issues.*“ USSIF (2008), zitiert nach Schäfer (2009): 65. Ausführlich zu SRI vgl. Schäfer (2009): 64–80.

<sup>19</sup> Vgl. Roes (2018): 1.

<sup>20</sup> Vgl. USSIF (2022): 2.

weist damit eine hohe praktische Bedeutung sowohl für Investoren als auch für Unternehmen auf.<sup>21</sup> Es mehren sich zugleich jedoch auf Seiten der Investoren Stimmen, die Zweifel an dem CSR-Engagement von Unternehmen hegen. So kritisiert das *Council of Institutional Investors* (2019) die Erklärung des Business Roundtable wie folgt: „*To achieve long-term shareholder value, it is critical to respect stakeholders, but also to have clear accountability to company owners. Accountability to everyone means accountability to no one.*“<sup>22</sup> In ähnlicher Weise wird im *Berkley Economic Review* (2020) postuliert: „*Diverting \$20 billion to anything other than shareholder dividends would warrant an investigation of the integrity of the CEO by the board.*“<sup>23</sup>

Die zunehmende Relevanz von CSR wirft damit die Frage nach ihrer grundsätzlichen Vereinbarkeit mit dem Konzept der Shareholder-Value-Maximierung auf.<sup>24</sup> Es ist jedoch festzuhalten, dass trotz des Bedeutungsgewinns bislang kein wissenschaftlicher Konsens hinsichtlich des Zusammenhangs zwischen CSR und der finanziellen Unternehmensperformance existiert.<sup>25</sup> Unklar sind in diesem Zusammenhang insb. die Beweggründe der Unternehmen für ein CSR-Engagement. Es bleibt fraglich, ob mit CSR eine Steigerung des Shareholder-Value angestrebt wird, die Interessen anderer Stakeholder zu Lasten der Aktionäre befriedigt werden sollen oder das Management der gesellschaftlichen Unternehmensverantwortung aus rein eigennützigem Überlegungen nachkommt.<sup>26</sup> Die bisherigen Forschungsarbeiten sind vorwiegend dadurch gekennzeichnet, dass sie die finanzielle Performance von Unternehmen entweder nur anhand von Markt- oder nur unter Zuhilfenahme von Buchwerten erfassen.<sup>27</sup> Mit der vorliegenden Arbeit wird dagegen eine andere, bislang in der Literatur weitestgehend vernachlässigte, Dimension der Unternehmensperformance betrachtet, indem die Investitionsentscheidungen der Unternehmensleitung analysiert werden. Im ersten Teil der Arbeit wird daher der Frage nachgegangen, ob und auf welche Weise CSR ineffiziente und damit aus Perspektive der Shareholder-Value-Maximierung suboptimale Investitionsentscheidungen des Managements beeinflusst.

---

<sup>21</sup> Vgl. Roes (2018): 1.

<sup>22</sup> Council of Institutional Investors (2019): o. S.

<sup>23</sup> Berkley Economic Review (2020): o. S.

<sup>24</sup> Vgl. Berkley Economic Review (2020): o. S., Forbes (2022): o. S.

<sup>25</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen in Kapitel 4.1.

<sup>26</sup> Vgl. Deng/Kang/Low (2013): 87, Cheng/Hong/Shue (2023): 444, Nguyen/Phan/Vo (2023): 2. Herchen (2018) weist jedoch darauf hin, dass es nahezu unmöglich ist, die Beweggründe für CSR voneinander zu trennen. So ist bspw. eine altruistische CSR nicht von derjenigen mit gewinnmaximierenden Hintergedanken zu unterscheiden. Vgl. Herchen (2018): 65.

<sup>27</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen in Kapitel 4.1.

Eine effiziente Investitionspolitik im Sinne der Shareholder-Value-Maximierung liegt vor, wenn ein Unternehmen bzw. die Unternehmensleitung als Entscheidungsträger sämtliche Investitionsprojekte finanziert, die einen positiven Kapitalwert (Net Present Value, NPV) aufweisen, und überschüssige finanzielle Mittel an die Anteilseigner ausschüttet.<sup>28</sup> Dementgegen liegt ein ineffizientes Investitionsverhalten vor, wenn von der optimalen Investitionspolitik abgewichen wird und Investitionen entweder über das Optimum hinaus realisiert werden (Überinvestition) oder dieses unterschreiten (Unterinvestition).<sup>29</sup> So werden in der Literatur mit den Phänomenen ‚Moral Hazard‘ und ‚Adverse Selection‘, die durch Informationsasymmetrien zwischen Kapitalgebern und Managern hervorgerufen werden, zwei Ursachen eines suboptimalen Investitionsverhaltens identifiziert.<sup>30</sup> Über- und Unterinvestition haben gemein, dass sie den Shareholder-Value mindern.<sup>31</sup> Folglich gelten sie als bedeutende Einflussfaktoren auf den Unternehmenswert für die Anteilseigner.<sup>32</sup> *Jensen (2009)* erachtet innerhalb der Investitionsineffizienz insb. die Überinvestition als fundamentales Problem der Geschäftspolitik der Unternehmensleitung: *„Although parts of corporate America may be guilty of underinvesting – as the media continually asserts – there is little doubt that many of our largest U.S. companies have grossly overinvested, whether in desperate attempts to maintain sales and earnings in mature or declining businesses or by diversifying outside of their core business.“*<sup>33</sup> Es ist daher das erste Ziel im Rahmen der vorliegenden Arbeit, den Einfluss von CSR auf die beiden Ausprägungsformen der Investitionsineffizienz zu untersuchen. Demzufolge wird zunächst folgende Forschungsfrage formuliert:

*F1: Wirkt sich Corporate Social Responsibility auf die Über- und Unterinvestition börsennotierter Unternehmen in den USA aus?*

Da die Investitionspolitik zu den zentralen unternehmerischen Entscheidungen des Managements gehört,<sup>34</sup> kann die Über- respektive Unterinvestition neben CSR auch direkt durch die Unternehmensleitung beeinflusst werden. Während die bisherige Forschung im Wesentlichen finanzielle Determinanten der Investitionsineffizienz identifiziert hat,<sup>35</sup> bleibt die Bedeutung

---

<sup>28</sup> Vgl. Biddle/Hilary/Verdi (2009): 114.

<sup>29</sup> Vgl. Biddle/Hilary/Verdi (2009): 113f. Ausführlich zum Begriff der Investitionsineffizienz und seinen beiden Ausprägungsformen Über- und Unterinvestition vgl. Kapitel 2.1.

<sup>30</sup> Vgl. Biddle/Hilary/Verdi (2009): 114.

<sup>31</sup> Vgl. Knetsch (2020): 1.

<sup>32</sup> Vgl. Elberry (2018): 11.

<sup>33</sup> Jensen (2009): 245.

<sup>34</sup> Vgl. García-Sánchez/García-Meca (2018): 239.

<sup>35</sup> Vgl. Habib/Hasan (2017): 263, García-Sánchez/García-Meca (2018): 239.

managementspezifischer Fähigkeiten für eine am Shareholder-Value orientierte Investitionspolitik bislang weitestgehend unberücksichtigt. Die herausragende Bedeutung von Managementfähigkeiten für den finanziellen Erfolg ist dabei vor allem in der Praxis ersichtlich. So nehmen laut *Hermalin/Weisbach* (2017) Kapitalmarktteilnehmer eine kontinuierliche Evaluation der Fähigkeiten der Unternehmensleitung vor, da etwaige Inkompetenzen der Entscheidungsträger innerhalb eines Unternehmens trotz einer Shareholder-Value-Orientierung zu Lasten der Anteilseigner fallen.<sup>36</sup> Auch in der Literatur wird der Einfluss der Unternehmensleitung, insb. die Rolle des CEO, für die finanzielle Unternehmensperformance bislang kontrovers diskutiert. Verfechter einer übergeordneten Relevanz des Managements für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Unternehmens argumentieren, dass Topmanager, angeführt vom CEO, die strategische Ausrichtung eines Unternehmens grundlegend bestimmen, indem sie bspw. wertgenerierende Investitionsentscheidungen im Zuge eines rapiden technologischen und ökonomischen Wandels formulieren und ausführen.<sup>37</sup> Gegner dieser Sichtweise halten dagegen, dass die Unternehmensleitung durch ihr Umfeld, etwa durch die Unternehmenskultur oder die Branchenstruktur, in ihren Handlungsmöglichkeiten stark eingeschränkt wird. Sie kann deshalb kaum Einfluss auf die finanzielle Unternehmensperformance nehmen.<sup>38</sup> Als zweites Ziel der vorliegenden Arbeit soll daher analysiert werden, wie sich die Kompetenz<sup>39</sup> des Managements auf das Ausmaß an Über- und Unterinvestition auswirkt. Eine derartige Untersuchung ist für US-amerikanische Unternehmen bislang nicht durchgeführt worden. Aus diesem zweiten Ziel ergibt sich sodann folgende Forschungsfrage:

*F<sub>2</sub>: Wirkt sich die Managementkompetenz auf die Über- und Unterinvestition börsennotierter Unternehmen in den USA aus?*

Die Kompetenz des Managements steht dabei in einem potenziell engen Verhältnis zu CSR. Da Entscheidungen über das CSR-Engagement dem Ermessen der Unternehmensleitung obliegen und damit potenziell durch individuelle Eigenschaften des Topmanagements determiniert werden, ist ein Zusammenhang zwischen Managementkompetenz und CSR naheliegend.<sup>40</sup> Diesbezüglich widmen sich Forscher in der jüngeren Vergangenheit bereits vermehrt der Rolle von

---

<sup>36</sup> Vgl. *Hermalin/Weisbach* (2017): 94.

<sup>37</sup> Vgl. *Mackey* (2008): 1357, *Habib/Hasan* (2017): 262f.

<sup>38</sup> Vgl. *Mackey* (2008): 1357f., *Habib/Hasan* (2017): 263.

<sup>39</sup> Ausführlich zum Kompetenzbegriff und der Managementkompetenz vgl. Kapitel 2.3.

<sup>40</sup> Vgl. *Nguyen/Phan/Vo* (2023): 2.

Topmanagern im CSR-Kontext.<sup>41</sup> So zeigen bisherige Studien bspw., dass das Geschlecht, psychologische Eigenschaften, die akademische Ausbildung und die politische Zugehörigkeit von CEOs das CSR-Engagement von Unternehmen beeinflussen können.<sup>42</sup> Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wird dieser Forschungsstrang weiter vertieft, indem untersucht wird, ob neben einem direkten Einfluss der Managementkompetenz auf die Über- und Unterinvestition auch ein indirekter Effekt über CSR existiert. Konkret soll im Rahmen der dritten Forschungsfrage damit beantwortet werden, inwieweit eine Mediationsbeziehung existiert und wie sich ihre etwaige Wirkungsweise darstellt. Die Untersuchung einer derartigen Mediationsbeziehung ist in der Literatur bislang nicht durchgeführt worden. Es wird sodann folgende Forschungsfrage formuliert:

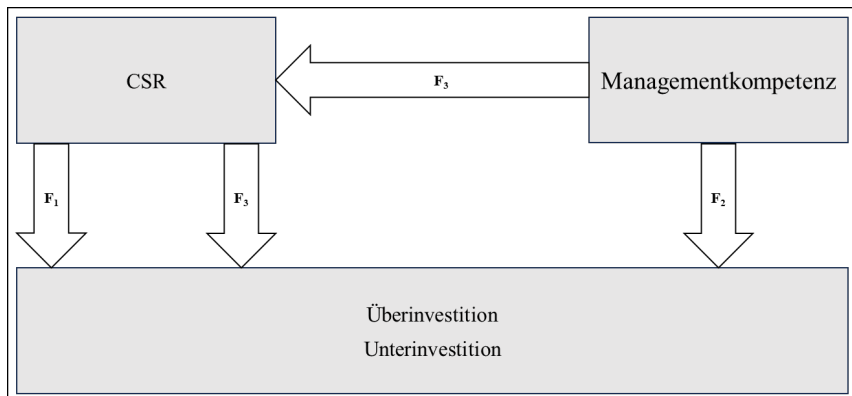
*F<sub>3</sub>: In welchem Ausmaß vermittelt Corporate Social Responsibility den Zusammenhang zwischen der Managementkompetenz und der Über- und Unterinvestition börsennotierter Unternehmen in den USA?*

Die im Rahmen der vorliegenden Arbeit zu untersuchenden Forschungsfragen werden in Abbildung 1 nochmals visualisiert. Zunächst wird der separate Einfluss von CSR auf die Über- respektive Unterinvestition überprüft (F<sub>1</sub>). Daran anschließend wird ebenfalls der separate Effekt der Managementkompetenz auf die Über- und Unterinvestition untersucht (F<sub>2</sub>). Zuletzt erfolgt eine Untersuchung des indirekten Effekts der Managementkompetenz auf die Über- bzw. Unterinvestition, der seine Wirkung über CSR entfaltet (F<sub>3</sub>).

---

<sup>41</sup> Vgl. u. a. Waldman/Siegel/Javidan (2006): 1703–1725, Wong/Ormiston/Tetlock (2011): 1207–1228, Hong/Kostovetsky (2012): 1–19, Di Giuli/Kostovetsky (2014): 158–180.

<sup>42</sup> Vgl. Kapitel 4.3.



**Abb. 1:** Visualisierung der Forschungsfragen (Quelle: Eigene Darstellung)

Die durch Beantwortung der drei dargestellten Forschungsfragen gewonnenen Erkenntnisse liefern Hinweise über die Einflussfaktoren ineffizienten Investitionsverhaltens. Diese Ergebnisse können in erster Linie eine Hilfestellung für (potenzielle) Investoren bei der Identifikation von Anlageopportunitäten liefern. Aus wirtschaftstheoretischer Perspektive ist die vorliegende Arbeit dem positiven Forschungsansatz zuzuordnen. Dementsprechend werden zunächst Begriffe präzisiert, bevor darauf aufbauende Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge identifiziert werden.<sup>43</sup> Zur Beantwortung der drei vorstehend dargelegten Forschungsfragen kann die gewählte Vorgehensweise als kritisch-rational und deduktiv klassifiziert werden, da auf Basis theoretischer Überlegungen und Argumente Hypothesen abgeleitet werden. Die aufgestellten Hypothesen werden anschließend mittels einer empirischen Analyse überprüft.<sup>44</sup>

## 1.2 Gang der Untersuchung

Der im Folgenden dargestellte Gang der Untersuchung orientiert sich am vorstehend beschriebenen wissenschaftstheoretischen Ansatz. Demzufolge dient **Kapitel 2** im Anschluss an diese Einleitung zunächst der Definition und Konkretisierung zentraler Begrifflichkeiten der vorliegenden Arbeit. In Kapitel 2.1 erfolgt daher zunächst eine begriffliche Abgrenzung der Investitionsineffizienz sowie ihrer beiden Ausprägungsformen der Über- und Unterinvestition.

<sup>43</sup> Vgl. Fülbier (2004): 267, Kornmeier (2007): 24f. Neben dem positiven Forschungsansatz, der der Beschreibung und Erklärung eines Ist-Zustands dient, existiert mit der normativen Herangehensweise ein weiterer Forschungsansatz. Die normative Herangehensweise konzentriert sich auf einen Soll-Zustand und fragt danach, wie etwas sein sollte. Vgl. Fülbier (2004): 267.

<sup>44</sup> Vgl. Fülbier (2004): 268, Kornmeier (2007): 40f.

Ebenfalls wird im Rahmen dieses Unterkapitels die Über- und Unterinvestition auf Unternehmensebene von der auf Segmentebene abgegrenzt. In Kapitel 2.2 wird der Begriff der Corporate Social Responsibility ausführlich betrachtet und von verwandten, zum Teil auch synonym genutzten, Begrifflichkeiten abgegrenzt. Analog dazu wird auch der Begriff der Managementkompetenz in Kapitel 2.3 einer ausführlichen Charakterisierung unterzogen.

Nach erfolgter Definition und Abgrenzung der zentralen Begrifflichkeiten erfolgt in **Kapitel 3** die theoretische Fundierung der Arbeit, die der Herleitung der Hypothesen zu den Forschungsfragen  $F_1$ ,  $F_2$  und  $F_3$  dient. Diesbezüglich wird zunächst in Kapitel 3.1 die Prinzipal-Agent-Theorie angeführt, die im Unternehmenskontext als grundlegendes theoretisches Konstrukt zur Erklärung der Über- und Unterinvestition fungiert. Daran anschließend erfolgt in Kapitel 3.2 eine Darstellung theoretischer Erklärungsansätze zum Einfluss der CSR auf die Über- und Unterinvestition. Konkret werden zunächst die beiden konträren Ansätze zur Unternehmensführung dargelegt, der Shareholder-Value- und der Stakeholder-Value-Ansatz. Daran anschließend erfolgt eine Darstellung der Signalling-Theorie als weiterer Erklärungsansatz für den Einfluss von CSR. Analog zu dieser Vorgehensweise erfolgt in Kapitel 3.3 eine Darstellung der Theorien zum Einfluss der Managementkompetenz. In diesem Kontext werden der ressourcenbasierte Ansatz sowie die Upper Echelons-Theorie näher ausgeführt.

**Kapitel 4** liefert einen Überblick über den Stand der empirischen Forschung im Hinblick auf den Einfluss von CSR und Managementkompetenz auf die finanzielle Unternehmensperformance. Dabei werden in Kapitel 4.1 Studien vorgestellt, die den Einfluss von CSR auf den Unternehmenserfolg analysieren. Kapitel 4.2 setzt analog dazu den Schwerpunkt auf Untersuchungen, die sich mit dem Einfluss des Managements auf die Unternehmensperformance und seinen Eigenschaften auseinandersetzen. Kapitel 4.3 ist Studien gewidmet, die sich mit dem Einfluss von Management-Charakteristika auf CSR beschäftigen. In Kapitel 4.4 wird ein Zwischenfazit gegeben und es werden die Hypothesen für die nachfolgende empirische Untersuchung formuliert.

Die in Kapitel 4 formulierten Hypothesen werden sodann in **Kapitel 5** im Rahmen der empirischen Untersuchung überprüft. Zunächst werden die zentralen Konstrukte der vorliegenden Arbeit in Kapitel 5.1 operationalisiert. Im Anschluss daran wird in Kapitel 5.2 die Datenbasis umfassend erläutert, indem Bezug auf die Stichprobenauswahl genommen wird und die Charakteristika der Stichprobe erörtert werden. Daraufaufgehend wird die Untersuchungsmethodik in Kapitel 5.3 dargelegt. Innerhalb des Kapitels 5.3 werden die Grundlagen der Regressionsanalyse aufgezeigt und die verschiedenen Regressionstechniken diskutiert. Zudem werden die



Regressionsmodelle zur Beantwortung der Forschungsfragen  $F_1$  und  $F_2$  spezifiziert und die entsprechenden Modellprämissen überprüft. Im Anschluss daran erfolgen die deskriptive Analyse sowie eine Darstellung der Regressionsergebnisse und der Robustheitsanalysen. In Kapitel 5.4 erfolgt sodann die Mediationsanalyse zur Forschungsfrage  $F_3$ .

**Kapitel 6** fungiert als Schlussbetrachtung der vorliegenden Arbeit. In Kapitel 6.1 werden die zentralen Ergebnisse der Arbeit zusammengefasst, aus denen sodann Implikationen abgeleitet werden. Darüber hinaus widmet sich das Kapitel 6.2 den Grenzen der Arbeit und zeigt zukünftigen Forschungsbedarf auf.

## 2 Begriffliche Grundlagen und Abgrenzungen

Das vorliegende Kapitel beginnt mit einer Begriffsabgrenzung ineffizienter Investitionen und ihrer beiden Ausprägungsformen der Über- und Unterinvestition in Kapitel 2.1. Da im Vordergrund dieser Arbeit die Untersuchung des Effekts von Corporate Social Responsibility und Managementkompetenz auf die Über- und Unterinvestition steht, erfolgt in Kapitel 2.2 eine Charakterisierung der Corporate Social Responsibility und eine Abgrenzung verwandter Begrifflichkeiten sowie eine definitorische Abgrenzung der Managementkompetenz in Kapitel 2.3.

### 2.1 Investitionsineffizienz

In der Literatur existieren mit der vermögens- und zahlungsorientierten Perspektive zwei unterschiedliche Investitionsbegriffe.<sup>45</sup> Gemäß der vermögensorientierten Perspektive bezeichnet eine Investition die Verwendung finanzieller Mittel zur Beschaffung von Vermögen (Sach- bzw. Finanzvermögen) oder immateriellen Gütern.<sup>46</sup> Dementgegen wird eine Investition im Kontext der zahlungsorientierten Sichtweise als Tätigkeit verstanden, „*die zu unterschiedlichen Zeitpunkten Ausgaben und Einnahmen verursacht, wobei dieser Vorgang immer mit einer Ausgabe beginnt und zu späteren Zeitpunkten mit Einnahmen und/oder Ausgaben verbunden ist*“.<sup>47</sup> Als Auszahlungen sind Abgänge aus dem Bestand der liquiden Mittel zu klassifizieren, während Einzahlungen Zugänge zu liquiden Mitteln darstellen.<sup>48</sup> Da der zahlungsorientierte Investitionsbegriff aufgrund seiner universellen Anwendbarkeit eine starke Verbreitung erlangt hat und unmittelbar an diejenigen Rechengrößen anknüpft, die für eine ökonomische Beurteilung von Investitionen von Bedeutung sind, wird im Rahmen der vorliegenden Arbeit eine zahlungsorientierte Perspektive von Investitionen zugrunde gelegt.<sup>49</sup>

Die nachfolgenden Ausführungen werden der Investitionseffizienz von Unternehmen gewidmet. Konkret werden dabei die beiden Ausprägungsformen ineffizienten Investitionsverhaltens,

---

<sup>45</sup> Vgl. Alewell (1997): 48.

<sup>46</sup> Vgl. Alewell (1997): 48f.

<sup>47</sup> Alewell (1997): 48.

<sup>48</sup> Vgl. Ewert/Wagenhofer/Rohlfing-Bastian (2023): 11. Im Kontext von Investitions- und Finanzrechnungen werden manchmal auch die Begriffe ‚Ausgaben‘ und ‚Einnahmen‘ verwendet. Der Unterschied liegt in der betrachteten Gruppe von Bilanzposten. Im Gegensatz zu Aus- und Einzahlungen, die sich auf die liquiden Mittel beziehen, stellen Ausgaben und Einnahmen auf das Nettogeldvermögen ab, das neben den liquiden Mitteln auch Forderungen und Verbindlichkeiten umfasst. Vgl. Ewert/Wagenhofer/Rohlfing-Bastian (2023): 11.

<sup>49</sup> Vgl. Alewell (1997): 49, Kruschwitz/Lorenz (2019): 3. Allgemein zu den Vor- und Nachteilen der zahlungsorientierten Begriffsfassung vgl. Kruschwitz/Lorenz (2019): 3f.