

La naturaleza de la relación entre la responsabilidad social de la empresa (RSE) y el resultado financiero

Dolors Setó Pamies • Jesús Angla Jiménez
Universitat Rovira i Virgili

RECIBIDO: 30 de septiembre de 2010

ACEPTADO: 4 de julio de 2011

Resumen: Cada vez es más el número de empresas que integran la responsabilidad social (RSE) en su estrategia empresarial, y que dan a conocer sus prácticas socialmente responsables. Muchos defensores de la RSE intentan mostrar que esto permite mejorar el resultado financiero de la empresa. Por ello, el estudio de la relación entre la RSE y el resultado financiero ha centrado el punto de mira de numerosas investigaciones; sin embargo, la discusión sobre la naturaleza de esa relación permanece todavía vigente. El objetivo de nuestro trabajo es contribuir a este debate, para lo cual analizamos la relación entre la RSE y el resultado financiero de la empresa tanto desde la perspectiva de la “buena gestión empresarial” –donde la RSE es tratada como variable independiente– como desde la perspectiva de los “recursos sobrantes” –que la considera variable dependiente–. Los resultados alcanzados en la investigación empírica –aplicada a una muestra de empresas españolas de distintos sectores– sugieren la inexistencia a corto plazo de una relación significativa entre la RSE y el resultado financiero para ambos enfoques. Finalmente, nuestro trabajo permite señalar algunas líneas futuras de investigación en el estudio de la relación entre ambas variables.

Palabras clave: Responsabilidad social de la empresa (RSE) / Teoría de los stakeholders / Resultado financiero.

The Nature of the Relation between Corporate Social Responsibility (CSR) and Financial Performance

Abstract: The number of companies who includes Social Responsibility (CSR) into their business strategy as well as the communication of their responsibility practices is increasing in the recent years. There are many CSR supporters who try to show how these practices allow to improve the profits. So the relationship between CSR and the financial performance has been the focus of many studies, although the discussion about the origin of this relationship is already present. The purpose of our research is to contribute by analyzing the CSR and financial result relationship from two different sides. The first one, from the good management theory, which consider CSR as an independent variable, and the second outlook through the slack resources theory, which consider CSR as a dependent variable. The results reached with the empirical research, from a multisectorial Spanish companies sample, suggest that, in a short term, there isn't a relevant relationship between CSR and financial performance for both different outlooks described above. At last, our research allows us to point out some future research guidelines to deep with the study of the linkages between CSR and financial performance.

Key Words: Corporate social responsibility (CSR) / Stakeholder theory / Financial performance.

INTRODUCCIÓN

El interés por la responsabilidad social de la empresa (RSE) ha aumentado sustancialmente durante las últimas décadas. Cada vez son más el número de empresas que integran la RSE en su estrategia empresarial, y que dan a conocer sus prácticas socialmente responsables mediante memorias de sostenibilidad. Como señala Marom (2006), las empresas van avanzando progresivamente hacia comportamientos socialmente responsables tanto por razones morales –aspecto normativo– como por razones prácticas –aspecto instrumental–. Muchos defensores de la RSE intentan mostrar que esto permite mejorar el resultado financiero de la empresa.

Esta tendencia ha estimulado una nueva área de estudio en el ámbito de las relaciones entre empresa y sociedad, que investiga la relación entre la conducta social de la empresa –tanto hacia

sus *stakeholders* como hacia la sociedad en general– y el resultado financiero.

En el ámbito académico, el estudio de la relación entre la RSE y el resultado financiero ha centrado el punto de mira de muchas investigaciones (Cochran y Wood, 1984; Aupperle, Carroll y Haftfield, 1985; Spencer y Taylor, 1987; McGuire, Sundgren y Schneeweis, 1988; Griffin y Mahon, 1997; Preston y O'Bannon, 1997; Ruf *et al.*, 2001; Simpson y Kohers, 2002; Johnson, 2003; Orlitzky, Schmidt y Rynes, 2003; Orlitzky, 2005) pero, a pesar de todos los esfuerzos dedicados a este tema, la naturaleza de esa relación permanece actualmente en discusión, ya que los resultados obtenidos hasta el momento sobre esta relación no han sido concluyentes.

Al estudiar su relación debemos tener en cuenta no solo cuál es el signo de esa relación, sino también cuál es la dirección de la relación

causal, ya que es posible que la RSE influya en el resultado financiero o, por el contrario, que sea el resultado financiero el que influya en la RSE. Por ello, el objetivo de nuestra investigación es analizar la naturaleza de esa relación entre la RSE y el resultado financiero de la empresa, teniendo en cuenta que la discusión sobre la causalidad de esa relación permanece todavía vigente.

Así, siguiendo el enfoque planteado por Waddock y Graves (1997), se pretende analizar empíricamente la relación entre la RSE y el resultado financiero, tanto desde la perspectiva de la *buena gestión empresarial* –donde la RSE es tratada como variable independiente– como desde la perspectiva de los *recursos sobrantes* –donde la RSE es considerada variable dependiente–.

El enfoque de la buena gestión empresarial se basa en la teoría de los *stakeholders*, según la cual la satisfacción de las expectativas de los diversos grupos de interés conducirá a unos resultados favorables para la empresa (Freeman, 1984). El enfoque de los *recursos sobrantes* sugiere que mejores resultados financieros redundan, potencialmente, en una mayor disponibilidad de recursos para que la empresa pueda invertir en acciones de responsabilidad social, ya sea hacia sus trabajadores, la sociedad o el medio ambiente (Waddock y Graves, 1997).

Para conseguir nuestro objetivo hemos estructurado el trabajo del siguiente modo. En primer lugar, analizamos la relación entre la RSE y el resultado empresarial bajo una doble perspectiva, y realizamos una revisión de la literatura que nos permita conocer cuáles son las principales investigaciones realizadas en ese ámbito. En segundo lugar, se expone el análisis empírico llevado a cabo en una muestra de empresas españolas pertenecientes a distintos sectores, describiendo la metodología utilizada, así como los resultados alcanzados. Finalmente, se muestran las conclusiones de la investigación, sus limitaciones y las futuras líneas de investigación.

RSE Y RESULTADO FINANCIERO: UNA DOBLE PERSPECTIVA

Durante las últimas décadas han sido numerosos los trabajos de investigación que han estudiado y que han tratado de explicar la relación

entre la RSE y el resultado financiero de la empresa. Ese análisis ha sido recurrentemente realizado desde una doble perspectiva, que ha dado lugar a los enfoques denominados de la *buena gestión empresarial* y de los *recursos sobrantes*, que exponemos a continuación.

RSE: ENFOQUE DE LA BUENA GESTIÓN EMPRESARIAL

El enfoque de la *buena gestión empresarial* (Waddock y Graves, 1997) o del *impacto social* (Preston y O'Bannon, 1997) argumenta que hay una elevada correlación entre la práctica de una buena gestión empresarial y la RSE, simplemente porque la RSE mejora las relaciones con los principales grupos de interés, generando un mejor resultado global. Esta perspectiva se basa en la teoría de los *stakeholders* (Freeman, 1984), según la cual la satisfacción de las expectativas de los diversos grupos de interés conducirá a resultados favorables para la empresa.

En este sentido, el comportamiento socialmente responsable por parte de la empresa permitirá atraer mejores recursos (Cochran y Word, 1984; Waddock y Graves, 1997), atraer talento (Turban y Greening, 1996; Greening y Turban, 2000), mejorar el posicionamiento de los productos y servicios en el mercado (Moskowitz, 1972; Fombrun, 1996), e incluso crear nuevas oportunidades (Fombrun, Gradberg y Branet, 2000).

En concreto, tener buenas relaciones con los empleados, por ejemplo, conduce a una mejora de su motivación, productividad y satisfacción (Freeman, 1984). Asimismo, mantener excelentes relaciones con la comunidad podría implicar iniciativas del gobierno local dirigidas a frenar el aumento de los impuestos o a reducir la regulación. Todo ello reduciría los costes para la empresa y mejoraría sus resultados (Rehbein, Waddock y Graves, 2004; Barnett y Salomon, 2006).

Por otra parte, durante las últimas décadas los *stakeholders* han incrementado sus expectativas sobre el grado en que las empresas deben asumir su responsabilidad en materia medioambiental (Hoffman 1999; King y Lenox, 2000), por lo que las prácticas medioambientales se han convertido en un aspecto crítico. Además, unas prácticas ambientales pobres pueden suponer para las empresas un mayor riesgo de accidente, implicando

un incremento de posibles sanciones, pleitos costosos, e incluso la parada de la actividad (Perron, 1984; Rees, 1994).

Algunos estudios han demostrado que un fuerte resultado medioambiental está asociado con el incremento de la eficiencia operativa, la mejora del aprendizaje y la innovación, la disminución de los costes de seguros, el enriquecimiento de las relaciones con los *stakeholders*, la diferenciación de productos y servicios, así como con otros beneficios (Hart y Ahuja, 1996; King y Lenox, 2002).

Así pues, aspectos tales como las relaciones de la empresa con la comunidad y el gobierno, las percepciones de los clientes sobre la calidad y naturaleza de los productos, y la preocupación medioambiental, se están convirtiendo en bases para la competitividad (Prahalad y Hamel, 1994), configurando las líneas entre las prácticas de la buena gestión y la RSE.

De este modo, la RSE puede ser considerada como un recurso no sustituible e inimitable, que constituirá la base de la ventaja competitiva en el mercado, en términos de ahorros de costes y diferenciación (Porter, 1991; Porter y Van der Linde, 1995; Morris, 1997; Russo y Fouts, 1997; Déniz y De Saá, 2003). Cuanto mejor gestiona la empresa sus relaciones con sus *stakeholders*, mejor será su resultado financiero (Freeman, 1984; Donaldson y Preston, 1995).

La teoría de los *stakeholders* proporciona, por tanto, una base teórica para predecir las implicaciones financieras del comportamiento socialmente responsable de la empresa. Por ello, en el estudio de la relación entre la RSE y el resultado financiero bajo la perspectiva de la *buena gestión empresarial*, la RSE es considerada como variable independiente.

Como se expondrá más adelante, numerosos estudios empíricos han analizado la relación entre la RSE y el resultado financiero bajo esta perspectiva o enfoque (Waddock y Graves, 1997; Hillman y Keim, 2001; Simpson y Kohers, 2002; Tsoutsoura, 2004; García y Armas, 2007; Choi y Jung, 2008; Prado *et al.*, 2008).

RSE: ENFOQUE DE LOS RECURSOS SOBANTES

La perspectiva de los *recursos sobrantes* o *fondos disponibles* (Waddock y Graves, 1997;

Preston y O'Bannon, 1997) sugiere que mejores resultados financieros pueden generar mayor disponibilidad de recursos, que la empresa podrá invertir en acciones de responsabilidad social para sus trabajadores, la sociedad o el medio ambiente.

Por tanto, otra posibilidad en la relación entre la RSE y el resultado financiero es que el sentido de la causalidad sea inverso (Waddock y Graves, 1997; Preston y O'Bannon, 1997). Aunque las empresas pueden desear el seguimiento continuo de las reglas normativas de la buena ciudadanía corporativa, su actual comportamiento puede depender de la disponibilidad de recursos.

Siguiendo este enfoque, disponer de un mejor resultado financiero implicaría en muchos casos disponer de recursos sobrantes o excedentes –financieros o de otro tipo–, que ofrecerían a las empresas la oportunidad de invertir más en cualquiera de las dimensiones que abarca la RSE, tales como las relaciones con la comunidad o el medio ambiente. De modo que al existir recursos sobrantes o disponibles, la empresa podría destinarlos a alguna actuación socialmente responsable, y conseguir así un mayor nivel de RSE.

Una forma de contrastar esta perspectiva de la RSE es considerar el resultado financiero como variable exógena y retardada y, por lo tanto, la RSE sería tratada como variable dependiente. Con base en este argumento, aquellas empresas que disfrutan de buenos resultados financieros, se comportan de forma más responsable que aquellas otras que tienen peores resultados.

A pesar de que la mayoría de los trabajos empíricos suelen utilizar la RSE para predecir el resultado financiero de la empresa, existen algunos estudios que también la consideran una variable dependiente (McGuire *et al.*, 1988; Waddock y Graves, 1997; Preston y O'Bannon, 1997; Konar y Cohen, 1997; Stanwick y Stanwick, 1998; Hillman y Keim 2001; Moore, 2001; Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Scholtens, 2008).

REVISIÓN DE LOS HALLAZGOS EMPÍRICOS

Un análisis conjunto de los trabajos que han estudiado la relación entre la RSE y el resultado financiero, desde un enfoque u otro, permite apreciar que no todas las investigaciones reali-

zadas hasta el momento han llegado a las mismas conclusiones. Algunas han conseguido demostrar la existencia de una relación positiva entre la RSE y el resultado financiero (Cochran y Wood, 1984; Spencer y Taylor, 1987; Orlitzky, 2005; Prado *et al.*, 2008), otras han encontrado una relación negativa (Shane y Spicer, 1983; Hoffer, Pruitt y Reilly, 1988; López, García y Rodríguez, 2007), e incluso algunos estudios han señalado una relación mixta y no conclusiva (McGuire *et al.*, 1988; Coffey y Fryxel, 1991; Waddock y Graves, 1997; D'Arcimoles y Trebuq, 2002; Choi y Jung, 2008; Lin, Yang y Liou, 2009). Esta falta de homogeneidad en los resultados alcanzados ha llevado a que algunos autores sugieran la existencia de una relación ambigua entre ambas variables (Alexander y Buchholz, 1978; Shane y Spicer, 1983; Aupperle *et al.*, 1985; Ullman 1985).

Waddock y Graves (1997) sugieren que la RSE es tanto un antecedente como una consecuencia del resultado financiero de la empresa. Para comprobarlo utilizan una muestra de 469 empresas pertenecientes a distintos sectores. Los resultados de su investigación permiten dar soporte tanto a la hipótesis de los recursos sobrantes, según la cual mejores resultados financieros conducen a mejorar la RSE, como a la hipótesis de la buena gestión empresarial, según la que mejores resultados sociales conducen a mejores resultados financieros –medido a través del ROE–.

Estos autores, basándose en los resultados obtenidos, sugieren que podría existir un impacto simultáneo e interactivo entre la RSE y el resultado financiero, formando lo que se podría considerar un círculo virtuoso. Así, interpretan sus resultados considerando que la relación de causalidad podría discurrir en las dos direcciones, es decir, que un mejor resultado financiero podría conducir a mejorar la RSE y que, a su vez, una mejor RSE podría conducir a mejorar el resultado financiero, *ceteris paribus*.

Por otra parte, Stanwick y Stanwick (1998) examinan la relación entre la RSE y tres variables –tamaño, resultado financiero y resultado ambiental– mediante un contraste empírico en una muestra de empresas con datos del período 1987-1992, en el que la RSE es considerada como variable dependiente. Los resultados alcan-

zados en el estudio permiten confirmar la existencia de una fuerte relación entre la rentabilidad y la RSE, dando soporte a la idea de que la rentabilidad de la empresa permite y/o anima a los directivos a incrementar el nivel de RSE, en la línea de lo que puede considerarse la hipótesis o el enfoque de los recursos sobrantes.

De forma parecida, McGuire *et al.* (1988) señalan que medidas retardadas de resultado financiero llevan a mejores medidas de RSE actuales, pero que estas últimas no afectan al resultado financiero. De este modo, este estudio parece dar soporte al enfoque de los recursos sobrantes, no pudiendo avalar el enfoque de la buena gestión.

Balabanis, Phillips y Lyall (1998) también analizan la relación entre la RSE y el resultado económico de la empresa, distinguiendo entre el resultado económico pasado, presente y siguiente a la RSE. En su investigación analizan un total de 56 empresas de distintos sectores pertenecientes a la bolsa de Londres, y que aparecen en los ratings de RSC del New Consumer Group. Los resultados alcanzados apoyan la idea de que el resultado económico –pasado, actual y siguiente– está relacionado con la RSE. De todos modos, según los autores, las relaciones fueron débiles y carecían de consistencia global.

Por su parte, McWilliams y Siegel (2000) analizan el impacto de la RSE en el resultado financiero de la empresa siguiendo el enfoque de la hipótesis de la buena gestión, donde la RSE es considerada como variable independiente. En este caso, los autores plantean la necesidad de tener en cuenta la intensidad del gasto en I+D como variable de control al estudiar la relación entre la RSE y el resultado financiero. Los resultados obtenidos confirman que cuando se añade esta última variable en el modelo, la RSE tiene un efecto neutro en la rentabilidad.

Hillman y Kein (2001), en la misma línea de la investigación realizada anteriormente por Waddock y Graves (1997), encontraron una relación sinérgica positiva entre la RSE y el resultado financiero, mostrando la existencia de un círculo virtuoso entre las dos variables.

Moore (2001), por el contrario, en su investigación sobre la industria de los supermercados en Reino Unido, sugiere que el resultado social y el resultado financiero actuales están relaciona-

dos negativamente. Sin embargo, su investigación también señala que el resultado financiero del período anterior está relacionado positivamente con el resultado social del período siguiente, dando soporte a la teoría de los recursos sobrantes.

Por su parte, D'Arcimoles y Trebuch (2002) analizan la relación entre la RSE y el resultado financiero siguiendo el trabajo de Waddock y Graves (1997). Estos autores plantean ambas hipótesis: la de la buena gestión y la de los recursos sobrantes. Los resultados alcanzados en su investigación, aplicada a una muestra de 99 empresas francesas, no les permiten confirmar la hipótesis de los recursos sobrantes. Además, contrariamente a lo esperado, se observa que la RSE tiene una relación negativa y significativa con el resultado de la empresa. Sin embargo, los autores demuestran que cuando añaden la variable I+D en su modelo, siguiendo la recomendación de McWilliams y Siegel (2000), ese efecto negativo desaparece, confirmándose entonces la existencia de una relación neutral entre la RSE y el resultado financiero.

Simpson y Kohers (2002), siguiendo la teoría de la buena gestión empresarial, analizan el impacto de la RSE en el resultado financiero del sector bancario. Los resultados de su investigación, aplicada a una muestra de 385 bancos durante el período 1993-1994, permiten soportar la hipótesis de la existencia de un vínculo positivo entre el resultado financiero de la empresa y el resultado social.

Posteriormente, Tsoutsoura (2004) analiza la relación entre la RSE y el resultado financiero bajo el mismo enfoque. Los resultados de su investigación, a través de datos de panel para 422 empresas del S&P 500 durante el período 1996-2000, indican que el signo de la relación es positivo y significativo.

En la línea del enfoque de la buena gestión empresarial, Mahoney y Roberts (2007), en su investigación empírica aplicada a una muestra de empresas canadienses, encontraron una relación no significativa entre la RSE y el resultado financiero, considerando la RSE como una medida agregada. Sin embargo, su investigación muestra una relación significativa entre ambas variables cuando se consideran medidas individuales de RSE en relación con acciones internacionales y medioambientales.

Posteriormente, Makni, Francoeur y Bellavance (2009) analizan también la relación entre la RSE y el resultado financiero en una muestra de empresas canadienses. En este caso, los resultados de su investigación, utilizando la aproximación de causalidad de Granger, mostraron igualmente una relación no significativa entre la RSE –como medida agregada– y el resultado financiero. Sin embargo, a diferencia de la investigación de Mahoney y Roberts (2007), sus resultados sugieren un impacto negativo y significativo de la dimensión medioambiental de la RSE en el resultado financiero de las empresas canadienses.

En el caso concreto del sector turístico, García y Armas (2007), bajo el enfoque de la buena gestión empresarial, estudian cómo afecta la RSE al resultado económico en los hoteles españoles. Los resultados alcanzados permiten comprobar un efecto positivo y significativo de la responsabilidad social en el resultado de la empresa.

López *et al.* (2007), siguiendo el enfoque de la buena gestión empresarial, analizan la relación entre la RSE y el resultado de la empresa en una muestra de empresas europeas. Sin embargo, los resultados alcanzados en su investigación muestran que la relación entre las dos variables es negativa. Esto les lleva a afirmar que el impacto de las acciones de RSE en los resultados de la empresa es negativo durante los primeros años de su aplicación y que, por tanto, sería necesario un enfoque a largo plazo para poder apreciar el esperado impacto positivo de la RSE en el resultado de la empresa.

Recientemente, Choi y Jung (2008) exploran la relación entre el compromiso ético, el resultado financiero y el valor de la empresa en una muestra de empresas coreanas. Los resultados que obtienen no muestran la existencia de una relación significativa entre el compromiso ético y el resultado financiero. No obstante, los resultados sí permiten mostrar una relación significativa entre el compromiso ético de las empresas y su valoración en el mercado de valores.

Prado *et al.* (2008), siguiendo el enfoque de la buena gestión empresarial, analizan las prácticas de RSE llevadas a cabo por las empresas españolas, así como la relación entre esas prácticas y el resultado financiero. Los resultados de su

investigación, aplicada a una muestra de 117 empresas españolas pertenecientes a distintos sectores, muestran que la RSE tiene un impacto positivo y significativo en el incremento de la cifra de ventas como medida del resultado económico a corto plazo.

Por su parte, Scholtens (2008) estudia la interacción entre la RSE y el resultado financiero, utilizando una muestra de 289 empresas de Estados Unidos durante el período 1991-2004. Sus resultados, utilizando tanto el método de estimación de OLS como el método de causación de Granger, parecen indicar que la dirección de la causación predominante va desde el resultado financiero al resultado social, dando así soporte a la teoría o enfoque de los recursos sobrantes. De todos modos, señala que los patrones de interacción específicos tienden a variar entre las distintas dimensiones de la RSE –implicación con la comunidad, relación con los trabajadores, diversidad, medio ambiente y producto–.

En un estudio más reciente, Nelling y Webb (2009) examinan la relación causal entre la RSE y el resultado financiero, introduciendo la técnica de la aproximación de causalidad de Granger. Sus resultados sugieren que, utilizando modelos de regresión OLS –mínimos cuadrados ordinarios–, la RSE y el resultado financiero están relacionados –de modo similar a las conclusiones de Waddock y Graves (1997)–. Sin embargo, contrariamente a las investigaciones previas, estos autores señalan una baja relación entre la RSE y el resultado financiero cuando utilizan una aproximación de efectos fijos en series temporales. Además, cuando se centran en medidas individuales de RSE, observan que la causalidad va del resultado –medido a través de la cotización bursátil– a los ratings de RSE cuando estos se centran en la relación con los trabajadores.

Muy recientemente también, Lin *et al.* (2009) analizan el impacto de la RSE en el resultado financiero para el caso de las empresas de Taiwán. Los resultados de su investigación muestran que la intensidad de la inversión en RSE, tanto para las industrias manufactureras como para las no manufactureras, no tiene un impacto positivo significativo en el resultado de la empresa –medido a través del ROA–.

Por otra parte, si tenemos en cuenta la exhaustiva revisión de la literatura llevada a cabo

por Margolis y Walsh (2001) sobre la relación entre la RSE y el resultado financiero, puede comprobarse que la RSE es tratada como variable independiente en la mayoría de los trabajos, siguiendo, por tanto, el enfoque de la buena gestión empresarial. En este caso, estos autores señalan que aproximadamente un 50% de los estudios encontraron una relación positiva entre las dos variables, que un 25% no hallaron ninguna relación, que un 20% alcanzaron resultados mixtos y que un 5% identificaron una relación negativa. A partir de los estudios que analizan la RSE como variable dependiente y que, por tanto, siguen el enfoque de recursos sobrantes, se observa que aproximadamente las dos terceras partes de ellos muestran una relación positiva entre la RSE y el resultado financiero.

Además, los meta-análisis realizados en este ámbito (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroché, 2005; Wu, 2006) también permiten observar que en la mayoría de los trabajos realizados predomina una relación positiva entre la RSE y el resultado financiero para una amplia variedad de contextos y sectores.

De este modo, de la revisión de la literatura llevada a cabo se extrae cierta tendencia a defender la existencia de una relación positiva entre la RSE y el resultado financiero, aunque se nos plantea la existencia de dos enfoques sobre la dirección de esa relación causal. Por ello, en nuestra investigación formulamos dos hipótesis:

- *H₁: La RSE tiene un efecto positivo en el resultado financiero de la empresa.*
- *H₂: El resultado financiero de la empresa tiene un efecto positivo en la RSE.*

METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN

MUESTRA

El análisis empírico de nuestra investigación se basa en el conjunto de empresas que aparecen en el ranking del Monitor Español de Reputación Corporativa (Merco). Se trata de un monitor que evalúa anualmente la reputación de las empresas que operan en nuestro país, estableciendo la clasificación de las empresas con mayor reputación corporativa. El Merco es el único monitor de estas características que existe en nuestro país, y es

semejante al que vienen realizando desde hace décadas *Fortune* o el *Financial Times* en el extranjero.

Concretamente, para el contraste de la H_1 , que requiere datos de la variable RSE anteriores al resultado alcanzado por las empresas, se han utilizado los datos del Merco 2005, mientras que para el contraste de la H_2 , que precisa datos de la variable RSE posteriores al resultado conseguido, se han empleado los del Merco 2007.

Se han excluido de la muestra aquellas empresas extranjeras que operan en España, debido a las restricciones que se plantean a la hora de contar con su información financiera, pudiendo señalarse, entre otras, el acceso a la información, la unidad de medida empleada en sus estados financieros, los criterios contables utilizados en el registro o la valoración de los elementos incorporados en esos estados financieros.

Por otra parte, solo se han tenido en cuenta empresas cuya información económico-financiera aparece en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) para el año 2006, que contiene las cuentas anuales y otra información financiera detallada sobre las principales empresas españolas.

Siguiendo estos criterios, y en función de las empresas incluidas en el Merco de los dos años considerados, se han obtenido dos muestras. La primera –compuesta por 59 empresas– se utilizará para el contraste de la H_1 –enfoque de la buena gestión empresarial–, mientras que la segunda –formada por 55 empresas– se empleará para el contraste de la H_2 –enfoque de los recursos sobrantes–. El hecho de que el número de empresas incluidas en la muestra de uno y otro modelo sea diferente se debe a los distintos períodos de análisis utilizados en cada uno de los modelos, así como a las limitaciones impuestas por la composición del Merco. Aunque en su mayoría coinciden, las empresas que figuran en el Merco 2005 y 2007 no son exactamente las mismas.

MEDICIÓN DE LAS VARIABLES

Responsabilidad social de la empresa

La medida de la RSE es una cuestión que genera numerosos problemas debido a su carácter multidimensional, ya que supone una de las ma-

yores restricciones a la hora de realizar trabajos en los que se intenta poner de manifiesto la vinculación entre la RSE y el resultado financiero de las empresas. Por ello, es uno de los factores causantes de la heterogeneidad de los resultados y de las conclusiones de las investigaciones previas en este ámbito.

En los estudios realizados hasta el momento se han utilizado medidas muy diversas. Algunas de ellas son indicadores de reputación corporativa como, entre otros, el índice Fortune de Reputación Corporativa (McGuirre *et al.*, 1988; Fombrum y Shanley, 1990; Carroll, 1991; O'Bannon y Preston, 1993); los datos proporcionados por instituciones o agencias externas, como el índice KLD (Waddock y Graves, 1997) o el Domini 400 Social Index; o las medidas basadas en el análisis de contenido de memorias (Wolfe, 1991). Sin embargo, cada una de esas medidas presenta cierto número de limitaciones relacionadas con su elaboración (tabla 1). Este hecho ha llevado a que algunos autores sugieran la utilización simultánea de un conjunto de medidas procedentes de distintas fuentes como, por ejemplo, a través de la construcción de algún índice. Sin embargo, ante la complejidad en la medición de ese constructo, continuaría tratándose de una solución imperfecta (Rowley y Berman, 2000). Como señalan Griffin y Mahon (1997), todavía no existe una medida empírica ideal del constructo RSE.

En nuestra investigación hemos utilizado la reputación corporativa como medida de la RSE, basándonos en el Merco. El índice Merco Empresas es un instrumento de referencia en la medición de la evaluación reputacional corporativa –similar al Fortune Corporation Reputation Index estadounidense–, que desde el año 2000 se ocupa de medir la reputación de las empresas que operan en España, tanto desde el punto de vista de la opinión pública como de las propias organizaciones.

El índice Merco Empresas, que tiene carácter integral, trata de recoger los puntos de vista de los diferentes *stakeholders* acerca de la reputación empresarial, para lo cual valora las distintas facetas que forman esa reputación utilizando un proceso basado en diversas fases destinadas a recopilar datos procedentes de diferentes fuentes de información: encuestas a directivos, evalua-

Tabla 1.- Medidas de RSE

TIPO DE MEDIDA	ADECUACIÓN	CARACTERÍSTICAS/PROBLEMAS	ELABORACIÓN
Contenidos de memorias anuales	Medidas aplicadas frecuentemente en estudios de naturaleza contable. Medida que puede ser más simbólica que sustantiva, y cuyos contenidos pueden no hacer referencias a todas las dimensiones del concepto	Medida subjetiva, que puede ser fácilmente manipulada	Por la empresa
Índices de contaminación	Mide justamente una de las dimensiones de la RSE: sus aspectos medioambientales. Uno de los indicadores más utilizado es el <i>Toxic Release Inventory (TRI)</i>	Medida objetiva, pero no aplicable a todas las empresas	Por una entidad externa a la empresa
Entrevista basada en un cuestionario	Intentan operar directamente las distintas dimensiones de la RSE a través de un conjunto de ítems. Puede tener muy buen ajuste con el concepto, pero las percepciones de los actores son prioritarias	Medida basada en las percepciones, pudiendo ser manipulada según sea administrada	Por un investigador que utiliza un cuestionario para obtener información directamente de la empresa
Indicadores de reputación corporativa	Se asimila a la reputación corporativa. Consigue una medida global de la RSE, pero puede ser relativamente ambigua. Ejemplos: el Fortune Corporation Reputation Index o el Merco	Medida basada en percepciones, por lo que podría generar cierto efecto halo	Por una entidad externa a la empresa
Datos facilitados por agencias de valoración	Se trata de una medida multidimensional de la RSE proporcionada por agencias especializadas como, por ejemplo, KLD	Depende del modo de operar de la agencia, por lo que podría generar cierto efecto halo	Por una entidad externa a la empresa

FUENTE: Elaboración propia a partir de Igalens y Gond (2005, p. 135).

ciones de expertos –analistas financieros, ONG, asociaciones de consumidores, sindicatos, periodistas económicos– y evaluación directa. Con la información obtenida se elabora un índice de puntuación sobre 10.000, así como el ranking derivado de ese índice, que se publica anualmente en la segunda semana de abril. En concreto la variable utilizada como *proxy* de la RSE es el valor del índice Merco Empresas.

Resultado de la empresa

De manera similar, las investigaciones realizadas hasta el momento han utilizado diferentes aproximaciones para medir el resultado de la empresa –ingresos netos, ROE, ROA, ganancias por acción, riesgo y precio–, muchas de las cuales se centran en el resultado financiero de la empresa, mientras que otras utilizan valores del mercado.

Con frecuencia, las medidas del resultado financiero son tomadas de los estados financieros de la compañía, y representan el resumen histórico del negocio de la empresa. Según Choi y Jung (2008), este tipo de medidas estarían relacionadas tanto con el resultado actual de la empresa como con el anterior. Además, McGuire *et al.* (1988) indican que las medidas basadas en datos contables predicen mejor la RSE que las basadas en el valor de mercado. Algunas de las medidas del resultado financiero más utilizadas son el ROE y el ROA (Waddock y Graves, 1997; Stanwick y Stanwick, 1998; Simpson y Kohers, 2002; Choi y Jung, 2008).

En nuestra investigación hemos considerado que el resultado financiero de la empresa está basado en el nivel de rentabilidad financiera (ROE), medido como la ratio entre el resultado neto del ejercicio y el patrimonio neto de la entidad. Esta medida permite no solo disponer de un adecuado indicador del éxito financiero, sino que, al ser una medida relativa, también permite controlar las diferencias entre el tamaño de las empresas y la magnitud de sus beneficios.

En este caso, no se ha considerado la variable ROA, ya que las características de la muestra, que incluye entidades del sector financiero y de seguros, no lo hacen aconsejable por problemas de comparabilidad de los datos.

Variables de control

Basándonos en investigaciones previas (Ullman, 1985; Simpson y Kohers, 2002; Choi y Jung, 2008; Prado *et al.*, 2008), se espera que el tamaño, el riesgo financiero y el tipo de sector puedan ejercer cierta influencia en la relación entre la RSE y el resultado financiero, por lo que serán consideradas como variables de control en nuestra investigación.

Para medir el tamaño de la empresa nos hemos basado en el importe de los activos totales; para traducir el riesgo financiero de la empresa hemos utilizado la ratio de endeudamiento, definida como el cociente entre el pasivo de la empresa y su patrimonio neto; para recoger la variable de control vinculada al sector en el que la

empresa desarrolla su actividad, hemos establecido una clasificación de sectores partiendo de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE), en la que distinguimos seis sectores:

- Sector A: Agricultura, alimentación y bebidas.
- Sector B: Construcción, materiales de construcción e inmobiliarias.
- Sector C: Energía y agua.
- Sector D: Industria básica e industria de transformación.
- Sector E: Comercio, servicios, transporte y comunicaciones.
- Sector F: Entidades de crédito y seguros.

MÉTODO DE ANÁLISIS

Para analizar la relación entre la RSE y el resultado financiero de la empresa desde los planteamientos implícitos en las teorías manejadas en este trabajo, formularemos dos modelos de regresión múltiple. El primero, asociado a la H_1 , refleja la hipótesis del enfoque de “la buena gestión empresarial” o del “impacto social” (Waddock y Graves, 1997; Preston y O’Bannon, 1997). La variable dependiente de este modelo es la rentabilidad financiera, mientras que las variables independientes serán la RSE –medida a través del índice Merco 2005– y el tamaño, considerando como variables de control el riesgo financiero y el sector.

Modelo de la buena gestión empresarial:

$$RF_i = \alpha_0 + \beta_1 RSE_{05i} + \beta_2 \ln_ACT_i + \beta_3 END_i + \sum_{k=A}^F \beta_k Sect_k_i$$

El segundo modelo pretende reflejar la H_2 , planteada desde el enfoque de “los recursos sobrantes” (Waddock y Graves, 1997; Preston y O’Bannon, 1997). En él, la variable dependiente será la RSE, medida a través del índice Merco 2007; las variables independientes serán la rentabilidad financiera, tal y como se ha definido anteriormente, y el resto de las variables de control introducidas en el modelo anterior, es decir, tamaño, riesgo financiero y sector de actividad.

Modelo de los recursos sobrantes:

$$RSE_{07i} = \alpha_0 + \beta_1 RF_i + \beta_2 \ln_ACT_i + \beta_3 END_i + \sum_{k=A}^F \beta_k Sect_k_i$$

donde RF es el beneficio neto del ejercicio/patrimonio neto; RSE es el valor del indicador Merco para el año 2005 o para el año 2007 (en función del modelo); ACT es el importe total de los activos (en miles de euros); END es el pasivo exigible/patrimonio neto; y $SECT$ es el sector al que pertenece la empresa.

Los sectores se han introducido en el modelo a través de variables *dummy*, que toman el valor 1 cuando la empresa forma parte del sector al que hace referencia la variable, y el valor 0 en caso contrario. Denotaremos las variables por $SECT\ k$, variando k desde $k=A$ hasta $k=F$.

Por su parte, los valores de la variable ACT han sido transformados en el logaritmo de su valor original, con el fin de evitar problemas derivados de la falta de normalidad en su distribución.

ANÁLISIS DE RESULTADOS

RESULTADOS DEL MODELO DE LA BUENA GESTIÓN EMPRESARIAL

La tabla 2 resume los principales estadísticos descriptivos de las variables numéricas utilizadas en el estudio. Como se puede observar, la rentabilidad financiera de las empresas de la muestra varía entre un rango comprendido entre el 0,7% y el 149%, siendo la rentabilidad media de un 21,61%. Por su parte, la RSE varía entre los 1.220 puntos de su valor mínimo hasta los 10.000 de valor máximo, siendo la media de 3.258,10 puntos. El tamaño de las empresas de la muestra, en función de sus activos, varía entre los 100.118 miles de € y los 833.872.715 miles de €, siendo la media de sus activos de 44.299.186 miles de €. El nivel de endeudamiento oscila en valores comprendidos entre un mínimo de 0,385 y un máximo de 28,077, con un endeudamiento medio de 5,158. Todos estos datos muestran una gran heterogeneidad entre las empresas que forman la muestra.

Tabla 2.- Estadísticos descriptivos

	N	MÍNIMO	MÁXIMO	MEDIA	DESV. TÍP.
RF ₀₅	59	0,007724	1,494575	0,216153	0,225949
RSE ₀₅	59	1.220	10.000	3.258,10	2.098,38
ACT ₀₆ *	59	100.118	833.872.715	44.299.186	122.589.220
END ₀₆	59	0,385092	28,077187	5,158457	6,142807

*Los activos se han medido en miles de euros.

FUENTE: Elaboración propia.

Como puede apreciarse en la tabla 3, las correlaciones entre las variables explicativas –responsabilidad social, tamaño y riesgo financiero– y la variable a explicar –resultado financiero– no resultan significativas.

Tabla 3.- Análisis de la correlación entre las variables

CORRELACIÓN DE PEARSON	RF	RSC ₀₅	ln ACT
RSE ₀₅	,091 (0,246)		
ln ACT	,108 (0,209)	,536 (0,000)	
END	,161 (0,112)	,145 (0,137)	,642 (0,000)

FUENTE: Elaboración propia.

La tabla 4 muestra los resultados del análisis de regresión múltiple utilizando la rentabilidad financiera como variable dependiente, y como variables independientes la RSE, el tamaño, el riesgo financiero y el sector.

En este modelo, con el objeto de captar el efecto que el comportamiento socialmente responsable de la empresa puede tener en el resultado financiero del ejercicio siguiente, se ha usado un retardo de un año entre la medida de la RSE, que se refiere a los niveles alcanzados en el ejercicio 2005, y el resto de las variables financieras –en especial la rentabilidad financiera–, que se refieren al ejercicio 2006.

Como se observa en la tabla 4, los resultados obtenidos explican un porcentaje poco relevante de la variable dependiente, como se desprende del valor de la R^2 . Por otra parte, podemos comprobar que, para el colectivo de empresas analizadas, la variable RSE₀₅ no ejerce una influencia significativa en la rentabilidad financiera alcanzada en el ejercicio siguiente.

Según estos resultados, las variables que sí ejercen una influencia significativa –a un nivel del 5%– son el endeudamiento, que traduce un efecto positivo y significativo entre el apalanca-

miento financiero y la rentabilidad obtenida por la empresa, así como la pertenencia a los sectores B (construcción e inmobiliarias) y C (energía y agua) en relación con el comportamiento de las empresas del sector E (comercio, servicios, transportes y comunicaciones). Esto pone de manifiesto importantes diferencias entre los distintos tipos de industria en los que operan las empresas.

Tabla 4.- Resultados del modelo de regresión

MODELO	N = 59 $R^2 = ,178$			
	Coef.	T	Sig.	Beta
Constante	,034	,082	0,935	
RSE ₀₅	1,08E-005	,57	0,570	,100
ln ACT	-,015	-,554	0,582	-,134
END	,025	2,669	0,010	,666
SECTA	,239	1,498	0,140	,430
SECTB	,336	2,280	0,027	,485
SECTC	,408	2,684	0,010	,655
SECTD	,282	1,688	0,098	,407
SECTE	,292	1,972	0,054	,541

FUENTE: Elaboración propia.

RESULTADOS DEL MODELO DE LOS RECURSOS SOBANTES

La tabla 5 resume los principales estadísticos descriptivos de las variables numéricas utilizadas en esta parte del trabajo. La descripción de estas variables no presenta diferencias con las mostradas en la tabla 1 para el anterior modelo, dado que la muestra es muy semejante al grupo de empresas consideradas en el estudio anterior.

Tabla 5.- Estadísticos descriptivos

	N	MÍNIMO	MÁXIMO	MEDIA	DESV. TÍP.
RSE ₀₇	55	1.213	10.000	3.789,58	2.022,75
RF ₀₆	55	0,00772	1,49456	0,22812	0,23551
ACT ₀₆ *	55	219.468	833.872.715	47.611.187	126.437.682
END ₀₆	55	0,46663	29,07719	5,50124	6,17588

*Los activos se han medido en miles de euros.

FUENTE: Elaboración propia.

La tabla 6 muestra las correlaciones entre las variables numéricas del modelo. Como puede apreciarse, existe una fuerte correlación entre la variable a explicar –la responsabilidad social– y la variable relativa al tamaño, que también presenta una correlación significativa con la variable que traduce el riesgo financiero –el endeudamiento–; en el resto de los casos no aparecen correlaciones significativas.

Tabla 6.- Análisis de la correlación entre las variables

CORRELACIÓN DE PEARSON	RSE ₀₇	RF	ln ACT
RF	-,003 (0,491)		
ln ACT	,476 (0,000)	-,012 (0,464)	
END	-1,42 (0,151)	,083 (0,275)	,643 (0,000)

FUENTE: Elaboración propia.

En la tabla 7 se recogen los principales resultados del análisis de regresión múltiple llevado a cabo utilizando la RSE como variable dependiente, y como variables independientes la rentabilidad financiera, el tamaño, el riesgo financiero y el sector.

En este caso, también se ha usado un retardo de un año entre las variables independientes –datos del año 2006– y la medida de la RSE, que se refiere a los niveles alcanzados en el ejercicio 2007. De esta manera, pretendemos captar el efecto que, en especial el resultado financiero, ha alcanzado en un ejercicio, y que las demás variables pueden tener en la posterior gestión socialmente responsable de la empresa.

Como se observa en la tabla 7, los resultados obtenidos explican un 36,1% de la variable dependiente, como se desprende del valor de la R^2 , un valor bastante más elevado que en el caso anterior.

Aún así, podemos ver que el factor rentabilidad financiera parece no ejercer una influencia significativa en la RSE para el colectivo de empresas de la muestra. Según estos resultados, la variable que sí ejerce una influencia significativa a un nivel del 1% es el tamaño. Esto sugiere que las empresas de mayor tamaño son las que más recursos dedican a los temas relacionados con la responsabilidad social.

Tabla 7.- Resultados del modelo de regresión

MODELO	N = 55 $R^2 = ,361$			
	Coef.	T	Sig.	Beta
Constante	-8465,230	-3,075	0,004	
RF	59,277	0,055	0,957	0,007
ln ACT	818,327	4,552	0,000	0,798
END	-28,999	-0,379	0,706	-0,089
SECTA	-243,631	-0,299	0,767	-0,043
SECTB	-1.769,102	-1,971	0,055	-0,275
SECTC	-479,368	-,0631	0,531	-0,092
SECTD	587,858	0,676	0,502	0,091
SECTE	-1.809,109	-1,508	0,138	-0,373

FUENTE: Elaboración propia.

Los resultados obtenidos en este trabajo se enmarcan en la línea de los alcanzados en una parte importante de la literatura empírica publicada durante los últimos treinta y cinco años. Como señala Gómez García (2008), en muchos de los estudios llevados a cabo en ese período se observa la inexistencia de resultados concluyentes, y que la relación entre la RSE y el resultado financiero no es estadísticamente significativa.

En concreto, los resultados de nuestra investigación podrían ser explicados por varias razones. Como sugieren McWilliams y Siegel (2001), las empresas invierten en acciones de RSE porque quieren satisfacer las demandas de sus *stakeholders*, esperando que ello genere efectos positivos en sus resultados. Sin embargo, esas acciones también suponen un esfuerzo o un coste para la empresa, de modo que los costes y los beneficios del comportamiento socialmente responsable podrían llegar a compensarse. Esto podría ser la base para la explicación de la existencia de una relación neutral entre la RSE y el resultado financiero.

En este sentido, Marom (2006) propone una *teoría unificada* de la relación entre la RSE y el resultado financiero, que ofrece un marco conceptual para la racionalización de los diversos y contradictorios resultados obtenidos en las investigaciones empíricas realizadas hasta el momento. Esta teoría, basada en el paralelismo entre el ámbito de la economía y de la RSE, compara las recompensas financieras obtenidas por satisfacer a los *stakeholders* y los costes incurridos en producir los resultados sociales. Desde el momento en que se consideran las recompensas y los costes asociados a la RSE como dos fuerzas opuestas, esta teoría permite explicar todas las posibles relaciones entre la RSE y el resultado financiero. En función de si las recompensas marginales son mayores, menores o iguales a los costes marginales, la relación puede ser positiva, negativa o neutra.

En esta línea, algunos autores (Bowman y Haire, 1975; Moore, 2001) coinciden en señalar que las relaciones entre la RSE y el resultado financiero son bastante complejas, pudiendo existir una relación en forma de U invertida entre las dos variables (Barnett y Salomon, 2006; Marom, 2006).

Por otra parte, dado que el efecto analizado en nuestra investigación se centra en el ejercicio

económico posterior a la RSE, hay que considerar que los resultados obtenidos no contradicen la posibilidad de la existencia de una relación positiva a medio o largo plazo. Como sugiere Marom (2006), la mayoría de los gastos en los que incurre la empresa por llevar a cabo iniciativas de RSE son a corto plazo, mientras que la mayoría de las reacciones de los *stakeholders* a esas iniciativas se manifiestan a largo plazo.

En este sentido, en el estudio de López *et al.* (2007), que se centra en un horizonte temporal amplio, se señala una relación negativa entre la RSE y el resultado financiero durante los primeros años, aunque también evidencian que las diferencias observadas se van reduciendo con el paso de los años.

CONCLUSIONES

Con nuestra investigación hemos pretendido contribuir un poco más al debate actual sobre la relación entre la RSE y el resultado financiero, planteando en este caso la existencia de una relación positiva entre el comportamiento socialmente responsable de la empresa y su resultado financiero, teniendo en cuenta dos enfoques. En primer lugar, el enfoque de la *buena gestión* (Waddock y Graves, 1997) o del “impacto social” (Preston y O’Bannon, 1997), según el cual se espera que la RSE influya positivamente en el resultado financiero de la empresa (H_1). Y en segundo lugar, el enfoque de los *recursos sobrantes* (Waddock y Graves, 1997; Preston y O’Bannon, 1997), según el que se espera que el resultado financiero de la empresa influya positivamente en la RSE (H_2).

Para contrastar esas hipótesis se ha llevado a cabo una investigación empírica aplicada a una muestra de empresas españolas, utilizando como medida global de la RSE el índice Merco, y como medida del resultado financiero el ROE. Además, se han tenido en cuenta el tamaño de la empresa, el riesgo financiero y el tipo de sector como variables de control. Sin embargo, los resultados alcanzados en nuestra investigación empírica sugieren la inexistencia de una relación significativa a corto plazo entre la RSE y la rentabilidad financiera en ambas direcciones de la causalidad.

Así pues, los resultados muestran, por un lado, que las acciones de RSE adoptadas por la empresa no influyen en el resultado financiero a corto plazo. Y por otro lado, que el resultado financiero alcanzado por la empresa tampoco influye en la adopción de medidas de RSE. Es decir, que el comportamiento socialmente responsable de la empresa a corto plazo no depende de la obtención de mejores resultados o de la disponibilidad de más recursos o fondos.

No obstante, los resultados de este estudio permiten proponer importantes líneas de actuación futuras. En primer término, como ya se ha comentado en el análisis de resultados, los obtenidos en este estudio no evidencian una relación entre la rentabilidad financiera y la RSE a corto plazo, pero no contradicen la posibilidad de la existencia de una relación positiva a medio o largo plazo. Esto nos permite señalar como futura línea de investigación la importancia de la realización de estudios longitudinales, que permitan analizar a largo plazo la relación entre la RSE y el resultado financiero con el objeto de observar su evolución.

Por otra parte, los problemas de medida que acompañan a cualquier investigación que se centre en la RSE pueden enmascarar el vínculo entre la RSE y cualquier otra variable. En las investigaciones realizadas hasta el momento pueden apreciarse una variedad de medidas para operativizar la RSE, aunque todas presentan ciertas limitaciones.

En este sentido, y a pesar de que, como señalan Griffin y Mahon (1997), todavía no existe una medida empírica ideal del constructo RSE, en futuras investigaciones sería aconsejable la utilización no solo de una medida global más completa de la RSE –utilizando, por ejemplo, diversas fuentes o indicadores–, sino también la utilización de medidas individuales para cada una de sus diferentes dimensiones –trabajadores, clientes, medio ambiente, sociedad–. Este último aspecto permitiría analizar la relación entre la RSE y el resultado financiero para cada una de sus distintas dimensiones, consiguiéndose una mayor precisión (Marom, 2006).

También sería interesante, como sugieren Marín y Rubio (2008), que se utilizaran otras medidas de desempeño corporativo distintas del resultado financiero, como podría ser el éxito

competitivo de la empresa. Estas medidas permitirían una mayor consideración de los efectos estratégicos y, a largo plazo, de las políticas de RSE llevadas a cabo por la empresa.

Para finalizar, cabe señalar que, a pesar de que la mayoría de los trabajos empíricos realizados hasta el momento utilizan modelos de regresión para analizar la relación entre la RSE y el resultado financiero, también sería interesante proponer la realización de futuras investigaciones en las que se utilizaran otras metodologías. En este caso, los modelos de ecuaciones estructurales permitirían avanzar en el tema de la causalidad, en la posibilidad de contemplar conjuntamente la interacción entre ambas variables, así como en la utilización de diversos indicadores de medida para cada una de ellas.

BIBLIOGRAFÍA

- ALEXANDER, G.; BUCHHOLZ, R. (1978): "Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance", *Academy of Management Journal*, 21, pp. 479-486.
- ALLOUCHE, J.; LAROCHE, P. (2005): "A Meta-Analytical Investigation of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance", *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, 57, pp. 17-40.
- AUPPERLE, K.E.; CARROLL, A.B.; HATFIELD, J.D. (1985): "An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability", *Academy of Management Journal*, 28 (2), pp. 446-463.
- BALABANIS, G.; PHILIPS, H.C.; LYALL, J. (1998): "Corporate Social Responsibility and Economic Performance in the top British Companies: Are they Linked?", *European Business Review*, 98 (1), pp. 25-44.
- BARNETT, M.L.; SALOMON, R. (2006): "Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance", *Strategic Management Journal*, 27, pp. 1101-1122.
- BOWMAN, E.H.; HAIRE, M. (1975): "A Strategic Posture toward Corporate Social Responsibility", *California Management Review*, 18 (2), pp. 49-58.
- CARROLL, A.B. (1991): "Corporate Social Performance Measurement: A Commentary on Methods for Evaluating an Elusive Construct", *Research in Corporate Social Performance and Policy*, 12, pp. 385-401.
- CHOI, T.H.; JUNG J. (2008): "Ethical Commitment, Financial Performance, and Valuation: An Empirical Investigation of Korean Companies", *Journal of Business Ethics*, 81, pp. 447-463.
- COCHRAN, P.; WOOD, R. (1984): "Corporate Social Responsibility and Financial Performance", *Academy of Management Journal*, 27 (1), pp. 42-56.
- COFFEY, B.S.; FRYXEL, G.E. (1991): "Institutional Ownership of Stock and Dimensions of Corporate Social Performance: An Empirical Examination", *Journal of Business Ethics*, 10, pp. 437-444.
- D'ARCIMOLES C.H.; TREBUQC, S. (2002): *The Corporate Social Performance-Financial Performance Link: Evidence from France*. (Working Paper, 02-01). University of Bordeaux Department of International Accounting.
- DÉNIZ, M.C.; DESAÁ, P. (2003): "A Resource-Based View of Corporate Responsiveness toward Employees", *Organization Studies*, 24 (2), pp. 299-319.
- DONALDSON, T.; PRESTON, L. (1995): "The Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Concepts, Evidence and Implications", *Academy of Management Review*, 20, pp.65-91.
- FOMBRUN, C. (1996): *Reputation: Realizing Value from the Corporate Image*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- FOMBRUN, C.J.; GARDBERG, N.A.; BARNETT, M.L. (2000): "Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and Reputational Risk", *Business and Society Review*, 105 (1), pp. 85-106.
- FOMBRUN, C.J.; SHANLEY, M. (1990): "What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy", *Academy of Management Journal*, 33, pp. 233-258.
- FREEMAN, R.E. (1984): *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, MA: Pitman.
- GARCÍA RODRÍGUEZ, F.J.; ARMAS CRUZ, Y.M. (2007): "Relation between Social-Environmental Responsibility and Performance in Hotel Firms", *Hospitality Management*, 26, pp. 824-839.
- GÓMEZ GARCÍA, F. (2008), "Responsabilidad social corporativa y *performance* financiera: treinta y cinco años de investigación empírica en busca de un consenso", *Principios*, 11, pp. 5-22.
- GREENING, D.W.; TURBAN, D.B., (2000): "Corporate Social Performance as a Competitive Advantage in Attracting a Quality Workforce", *Business and Society*, 39, pp. 254-280.
- GRIFFIN, J.J.; MAHON, J.F. (1997): "The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years on Incomparable Research", *Business and Society*, 36 (1), pp. 5-31.
- 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*, 5 (1), pp. 30-37.

- HILLMAN, A.J.; KEIM, G.D. (2001): "Shareholders, Stakeholders and Social Issue", *Strategic Management Journal*, 22, pp. 125-139.
- HOFFER, G.E.; PRUIT, S.W.; REILLY, R.J. (1988): "The Impact of Product Recalls on the Wealth of Sellers: A Re-Examination", *Journal of Political Economy*, 96 (3), pp. 663-670.
- HOFFMAN, A. (1999): "Institutional Evolution and Change: Environmentalism and the U.S. Chemical Industry", *Academy of Management Journal*, 42, pp. 351-371.
- IGALENS, J.; GOND, J.P. (2005): "Measuring Corporate Social Performance in France: A Critical and Empirical Analysis of ARESE Data", *Journal of Business Ethics*, 56, pp. 131-148.
- JOHNSON, H. (2003): "Does it Pay to be Good? Social Responsibility and Financial Performance", *Business Horizons*, pp. 4-40.
- KING, A.; LENOX, M. (2000): "Industry Self-Regulation without Sanctions: The Chemical Industry's Responsible Care Program", *Academy of Management Journal*, 43 (4), pp. 698-716.
- KING, A.; LENOX, M. (2002): "Exploring the Locus of Profitable Pollution Reduction", *Management Science*, 48 (2), pp. 289-299.
- KONAR, S.; COHEN, M.A. (1997): "Information as Regulation: The Effect of Community Right to Know Laws on Toxic Emissions", *Journal of Environmental Economics and Management*, 32, pp. 109-124.
- LIN, C.H.; YANG, H.L.; LIOU, D.Y. (2009): "The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from Business in Taiwan", *Technology in Society*, 31, pp. 56-63.
- LÓPEZ, M.V.; GARCÍA, A.; RODRÍGUEZ, L. (2007): "Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index", *Journal of Business Ethics*, 75, pp. 285-300.
- MAHONEY, L.; ROBERTS, R.W. (2007): "Corporate Social Performance, Financial Performance and Institutional Ownership in Canadian Firms", *Accounting Forum*, 31, pp. 233-253.
- MAKNI, R.; FRANCOEUR, C.; BELLAVANCE, F. (2009): "Causality between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms", *Journal of Business Ethics*, 89, pp. 409-422.
- MARGOLIS, J.D.; WALSH, J.P. (2001): *Misery Loves Companies: Whiter Social Initiatives by Business?* (Social Enterprise Series, 19). Harvard Business School.
- MARÍN, J.L.; RUBIO, A. (2008): "La responsabilidad social corporativa como determinante del éxito competitivo: un análisis empírico", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 17 (3), pp. 27-42.
- MAROM, I.Y. (2006): "Toward a United Theory of the CSP-CFP Link", *Journal of Business Ethics*, 67, pp. 191-200.
- MCGUIRRE, J.; SUNDGREN, A.; SCHNEEWEIS, T. (1988): "Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance", *Academy of Management Journal*, 31 (4), pp. 854-872.
- MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. (2000): "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?", *Strategic Management Journal*, 21, pp. 603-609.
- MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. (2001): "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective", *Academy of Management Review*, 26, pp. 117-127.
- MOORE, G. (2001): "Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry", *Journal of Business Ethics*, 34 (3-4), pp. 299-315.
- MORRIS, S.A. (1997): "Environmental Pollution and Competitive Advantage, an Exploratory Study of U.S. Industrial Goods Manufacturers", *Academy of Management Proceedings*, 43, pp. 411-415.
- MOSKOWITZ, M. (1972): "Choosing Socially Responsible Stocks", *Business and Society Review*, 1, pp. 72-75.
- NELLING, E.; WEBB, E. (2009): "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The «Virtuous Circle» Revised", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32, pp. 197-209.
- O'BANNON, D.P.; PRESTON, L.E. (1993): "The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis", *Annual Meeting of the Academy of Management*. Atlanta, GA.
- ORLITZKY, M. (2005): "Social Responsibility and Financial Performance: Trade-Off or Virtuous Circle?", *University of Auckland Business Review*, 7 (1), pp. 37-43.
- ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F.L.; RYNES, S.L. (2003): "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis", *Organization Studies*, 24 (3), pp. 403-411.
- PERROW, C. (1984): *Normal Accidents: Living with High Risk Technologies*. (Revised Edition, 1999). Princeton, NJ: Princeton University Press.
- PORTER, M.E., (1991): "America's Green Strategy", *Scientific America*, 264, p. 168.
- PORTER, M.E.; VAN DER LINDE, C. (1995): "Toward a New Conception of the Environment Competitiveness Relationship", *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), pp. 97-118.
- PRADO, J.M.; GALLEGO, I.; GARCÍA, I. M.; RODRÍGUEZ, L. (2008): "Social Responsibility in Spain, Practices

- and Motivations in Firms”, *Management Decision*, 46 (8), pp. 1247-1271.
- PRAHALAD, C.K.; HAMEL, G. (1994): “Strategy as a Field of Study: Why Search for a New Paradigm?”, *Strategic Management Journal*, 15 (Summer, Special Issue), pp. 5-16.
- PRESTON, L.E.; O'BANNON D.P. (1997): “The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis”, *Business and Society*, 36 (4), pp. 419-429.
- REES J. (1994): *Hostages of Each Other: The Transformation of Nuclear Safety Since Three Mile Island*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- REHBEIN, K.; WADDOCK, S.; GRAVES, S.B. (2004): “Understanding Shareholder Activism: Which Corporations Are Targeted?”, *Business & Society*, 43 (3), pp. 239-267.
- ROWLEY, T.J.; BERMAN, S. (2000): “A Brand New Brand of Corporate Social Performance”, *Business and Society*, 39, pp. 397-418.
- RUF, B.M.; MURALIDHAR, K.; BROWN, R.M.; JANNEY, J.J.; PAUL, K. (2001): “An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective”, *Journal of Business Ethics*, 32, pp. 143-156.
- RUSSO, M.V.; FOUTS, P. (1997): “A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability”, *Academy of Management Journal*, (June), pp. 121-136.
- SCHOLTNES, B. (2008): “A Note on the Interaction between Corporate Social Responsibility and Financial Performance”, *Ecological Economics*, 68, pp. 46-55.
- SHANE, P.B.; SPICER, B.H. (1983): “Market Response to Environmental Information Produced Outside the Firm”, *The Accounting Review*, 58 (3), pp. 221-285.
- SIMPSON, W.G.; KOHERS, T. (2002), “The Link between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from Banking Industry”, *Journal of Business Ethics*, 35, pp. 97-109.
- SPENCER, B.; TAYLOR, G. (1987): “A within and between Analysis of Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance”, *Akron Business and Economic Review*, 18, pp. 7-78.
- STANWICK, P.; STANWICK, S. (1998): “The Relationship between Corporate Social Performance, and Organizational Size, Financial Performance, and Environmental Performance: An Empirical Examination”, *Journal of Business Ethics*, 17, pp. 195-204.
- TSOUTSOURA M. (2004): “Corporate Social Responsibility and Financial Performance”, *Haas School of Business University of California at Berkeley Applied Financial Project*. Berkeley, CA.
- TURBAN, D.B.; GREENING, D.W. (1996): “Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees”, *Academy of Management Journal*, 40 (3), pp. 658-672.
- ULLMAN, A. (1985): “Data in Research of a Theory: A Critical Examination of the Relationship among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance of US Firms”, *Academy of Management Review*, 10, pp.: 540-557.
- WADDOCK, S.; GRAVES, S. (1997), “The Corporate Social Performance-Financial Performance Link”, *Strategic Management Journal*, 18 (4), pp.303-319.
- WOLFE, R. (1991): “The Use of Content Analysis to Assess Corporate Social Responsibility”, en J.E. Post [ed.]: *Research in Corporate Social Performance and Policy*. Greenwich, CT: JAI Press.
- WU, M.L. (2006): “Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance and Firm Size: A Meta-Analysis”. *Journal of American Academy of Business*, 8, pp. 163-171.