

# UNA REVISIÓN DE LOS META-ANÁLISIS SOBRE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y RENDIMIENTO FINANCIERO

Miras Rodríguez, María del Mar (Universidad de Sevilla)\*

Carrasco Gallego, Amalia (Universidad de Sevilla)\*\*

Escobar Pérez, Bernabé (Universidad de Sevilla)\*\*\*

---

## RESUMEN

A pesar de que la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) ha traspasado el ámbito académico y se ha afianzado con fuerza en las empresas, siguen existiendo múltiples controversias acerca de su concepto, voluntariedad, conveniencia y relación con el rendimiento financiero (RF).

En este trabajo vamos a centrarnos en el último de estos debates, tratando de encontrar una respuesta a través de una revisión de los meta-análisis publicados que estudian la relación entre RSC y RF.

Como conclusión principal podemos decir que en los trabajos analizados se constata que existe una relación positiva entre la RSC y el RF, aunque su correlación es significativa o no significativa, dependiendo del estudio concreto analizado. Por último, es necesario poner de manifiesto que las limitaciones de carácter temporal y espacial de los estudios pueden haber influido sobre los resultados.

**Palabras claves:** Responsabilidad Social Corporativa, Rendimiento Financiero, Meta-Análisis, Revisión Bibliográfica. **JEL:** M14

---

## ABSTRACT

While Corporate Social Responsibility (CSR) has passed the academic world and has established itself firmly in the companies, there are still many controversies about its concept, voluntary, convenience, and their relationship with Financial Performance (FP).

In this paper we focus on the last of these debates, trying to find an answer through a review of published meta-analysis to study the relationship between CSR and RF.

As main conclusion we can say that in the studies analyzed found that there is positive relationship between CSR and FP, although it correlation is significant or insignificant

---

\* Departamento de Contabilidad y Economía Financiera, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Avda. Ramón y Cajal 1, 41018, Sevilla. mmiras@us.es

\*\* Departamento de Contabilidad y Economía Financiera, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Avda. Ramón y Cajal 1, 41018, Sevilla. agallego@us.es

\*\*\* Departamento de Contabilidad y Economía Financiera, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Avda. Ramón y Cajal 1, 41018, Sevilla. bescobar@us.es

Recibido: Diciembre de 2010. Aceptado: Abril de 2011

depending on the particular study examined. Finally, it is necessary to point out the limitations of temporal and spatial character of the studies might have influenced the results.

**Key words:** Corporate Social Responsibility, Financial Performance, Meta-Analysis, Literature Review. **JEL:** M14

---

## 1. INTRODUCCIÓN

Como señalan Nieto y Fernández (2004), de la Cuesta (2004), Garriga y Melé (2004) entre otros, la Responsabilidad Social Corporativa (en adelante RSC) ha irrumpido con fuerza en las empresas pasando de ser un objetivo bonito e idealista del que se hablaba en la literatura académica a una realidad de las empresas y a uno de los objetivos que tiene más peso en la toma de decisiones. Este hecho nos hace plantearnos su importancia y las razones por las cuales se está implantando en las empresas, las cuales probablemente vayan más allá del mero altruismo y de la búsqueda del bien común, necesitando una justificación económica para poder llevarse a cabo. En esta línea, Burke y Logsdon (1996), Husted y Allen (2000) y Mc Williams y Siegel (2001), entre otros, llegan a abogar por la RSC como inversión estratégica de las empresas, ya que puede llevarles a desarrollar capacidades únicas que les permitan desarrollar una ventaja competitiva sostenible (Toro, 2006).

La regulación del concepto de RSC por parte de organismos internacionales (Libro Verde de Responsabilidad Social de la Unión Europea en 2001 y las distintas iniciativas de RSC llevadas a cabo por la Comisión Europea a partir de 2002), el aumento de las empresas que publican memorias de sostenibilidad con carácter voluntario y la creación de índices bursátiles dependientes de la RSC (Dow Jones Sustainability Index –DJSI-, KLD Domini Social Index y FTSE4 Good Index) corroboran la relevancia creciente que ha ido tomando la RSC a partir del año 2000.

Sin embargo, aún no existe un acuerdo sobre lo que puede considerarse RSC y, en particular, sobre el carácter altruista y la voluntariedad de las acciones de RSC. A esto se añade el debate acerca de la conveniencia de llevar a cabo prácticas de RSC por parte de las empresas. Dentro de este debate sobre la conveniencia o no de las políticas de RSC, destaca la controversia en torno a la existencia de relación entre las acciones de RSC y el Rendimiento Financiero (en adelante RF) en las organizaciones.

Nos vamos a centrar en este último debate por dos razones básicamente. En primer lugar, porque a pesar de ser una cuestión que lleva 45 años estudiándose por la academia, los resultados encontrados siguen siendo heterogéneos, por lo que no podemos generalizar. En segundo lugar, debido a que se trata de un tema con un importante contenido económico-financiero sobre el que podemos profundizar.

Con la intención de llegar a una conclusión que se pueda generalizar, con respecto a la relación entre la RSC y el RF, Orlitzky *et al.* (2003), Allouche y Laroche (2005) y Wu (2006) realizaron sendos meta-análisis. Se trata de una técnica estadística cuyo objetivo es conocer el estado de la cuestión sobre un problema de investigación concreto. La aportación principal de esta técnica frente a las revisiones bibliográficas tradicionales es la cuantificación de los efectos, según Cohen (1969) el grado con el que un evento está presente en una muestra, lo que permite obtener un resultado estadísticamente significativo.

El meta-análisis surgió con los trabajos de Schmidt y Hunter (1977) y Smith y Glass (1977) en el campo de la Psicología. Posteriormente ha sido también utilizado en estudios del ámbito contable por García-Meca y Sánchez-Ballesta (2006), entre otros. Con su utilización

se trata de describir de forma comprensiva, integrar y analizar con procedimientos cuantitativos, los resultados obtenidos en las investigaciones científicas realizadas sobre un problema concreto, en este caso, la relación entre RSC y RF.

Por ello, hemos realizado una revisión bibliográfica de los meta-análisis publicados (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006) para poder dar respuesta a las siguientes preguntas: ¿existe relación entre la RSC y el RF?, ¿influyen las políticas de RSC en el RF de las empresas?, ¿es el RF de las compañías el que influye en la RSC?, ¿o se trata de un círculo virtuoso entre dichas variables? y ¿existen variables que puedan explicar esta relación?.

En consecuencia, hemos estructurado este trabajo, además de esta introducción, en los siguientes apartados: en el segundo abordaremos algunos puntos de debate acerca de la RSC, la falta de acuerdo sobre lo que es RSC y la discusión sobre la conveniencia de llevar a cabo políticas de RSC para las empresas. Dentro del debate sobre su conveniencia, en el tercer apartado trataremos más en profundidad la relación entre RSC y RF en las empresas. Por su parte, en el cuarto presentamos los resultados de la revisión de los estudios meta-analíticos que han estudiado la relación entre la RSC y el RF. En el quinto se analizan los resultados anteriores. Por último, en el sexto se exponen las conclusiones alcanzadas, terminando con las referencias bibliográficas utilizadas.

## **2. PRINCIPALES CONTROVERSIAS ACERCA DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA (RSC)**

Comenzamos nuestro estudio abordando alguna de las controversias sobre RSC antes señaladas. La primera trata sobre la falta de acuerdo sobre lo que es RSC y, particularmente, sobre la naturaleza altruista y la voluntariedad o no de dichas acciones. En segundo lugar, planteamos la discusión sobre la conveniencia o no de llevar a cabo políticas de RSC para las empresas.

### **2.1 Concepto de RSC**

Con respecto al concepto de RSC, hemos de señalar que existía una importante dispersión (McGuire, 1963; Steiner, 1975; Ackerman y Bauer, 1976), prácticamente hasta que Carroll (1979, p. 500) la definió señalando que “la Responsabilidad Social Corporativa abarca todas las expectativas económicas, legales, éticas y discrecionales que la sociedad tiene de las organizaciones en un momento dado”. A raíz de ella comienza a existir un apreciable consenso, llegando a ser la definición más utilizada en la literatura, como se refleja en la mayoría de referencias recientes (Brammer y Millington, 2005; Lindgreen *et al.*, 2009).

Por su parte, el Consejo Mundial de los Negocios para el Desarrollo Sostenible de 1999, dio un paso más hacia el consenso definiendo la RSC como “el compromiso de los negocios para contribuir al desarrollo económico sostenible, trabajando con empleados, sus familias, la comunidad local y la sociedad en su conjunto para mejorar su calidad de vida”, ya que se trata de una definición más concreta y que hace hincapié en el desarrollo sostenible y en los stakeholders.

Por último, podemos encontrar un mayor acuerdo aún, tras el Documento Final de la Cumbre Mundial de las Naciones Unidas (2005) y el trabajo de Dahlsrud (2008). En el Documento de Naciones Unidas se ponen de manifiesto tres cuestiones fundamentales acerca del concepto de RSC, como son: los stakeholders, la voluntariedad y el concepto de desarrollo sostenible. Posteriormente Dahlsrud (2008), tras realizar una revisión de 37 definiciones de

RSC, identificó cinco dimensiones comunes que permitían definir la RSC: los grupos de interés o stakeholders, la voluntariedad, la dimensión social, la dimensión económica y la dimensión medioambiental. Ahora bien, tal como señalan Husillos *et al.* (2009) estas tres últimas dimensiones serían el desarrollo del concepto de desarrollo sostenible del Documento de Naciones Unidas antes mencionado.

Por el contrario, no se ha conseguido consenso apreciable en cuanto al altruismo, a la voluntariedad de las acciones y a la necesidad de regulación de la RSC.

Centrándonos en el debate sobre el altruismo, y como ponen de manifiesto Husted y De Jesus (2006), podemos encontrar dos grandes posicionamientos. Por un lado, quienes defienden que las empresas llevan a cabo iniciativas que pueden catalogarse como RSC por altruismo puro y, por otro, los que enfatizan que las realizan buscando algún interés, ya sea de forma directa o estratégica.

Entre los primeros autores, Willson (2006) aboga por el altruismo argumentando que desde una perspectiva ética, la RSC es socialmente deseable y moralmente recomendable.

En cambio, Margolis y Walsh (2003) defienden el “*doing well by doing good*”, es decir, ponen de manifiesto las bondades de ganar haciendo el bien. En esta misma línea y basándose en la Teoría de los Recursos y las Capacidades, Wernerfelt (1984) y Barney (1986 y 1991), argumentan que llevar a cabo prácticas de RSC proporciona a las empresas ventajas competitivas, las cuales son una de las principales fuentes responsables de las diferencias en el RF de las empresas.

Por último, entre otros, Maignan y Ferrell (2004) cuestionan el altruismo porque consideran que desde el momento en el que las empresas se benefician de la realización de políticas de RSC, éstas dejan de ser políticas de RSC auténticas y pasan a ser otra forma más de marketing utilizada por las empresas.

Por otra parte, también existe en la literatura académica un interesante debate acerca de si la RSC debe ser incorporada a la legislación o en cambio, deben ser unas acciones de carácter voluntario llevadas a cabo por las organizaciones, como podemos observar en Carroll y Shabana (2010).

Así, por un lado, un grupo de autores, encabezados por Williamson *et al.* (2006), piden una mayor regulación de estas acciones de RSC, debido a que no confían en los mecanismos de mercado para su regulación.

Por otro, en cuanto a los que se oponen a la regulación de las acciones de RSC, unos siguen abogando porque la RSC son acciones voluntarias y que deben ir más allá de las responsabilidades legales de las empresas (Carroll 1991, p. 41), mientras que otros como Phillips *et al.* (2003) defienden la voluntariedad de este tipo de acciones, ya que según la Teoría de los Stakeholders, no es necesaria la regulación para que las acciones de RSC sean viables.

## 2.2 Conveniencia de llevar a cabo prácticas de RSC

En el análisis de la literatura nos hemos encontrado diversos argumentos a favor y en contra, sobre la conveniencia de llevar a cabo o no acciones de RSC para la empresa.

El primer argumento y el principal en contra de la RSC es el mantenido por Friedman (1970), el cual señalaba que la única responsabilidad que tienen las empresas es la maximización de la riqueza de los accionistas y, por tanto, que la toma de decisiones en la empresa debe de ir en consonancia con los deseos de sus dueños.

En esta misma línea, Hayek (1969) argumenta que darle importancia a las políticas de RSC supone para la empresa desviarse de sus propósitos principales y dedicar una gran cuantía de recursos a unos fines que no se sabe si van a tener o no una repercusión financiera posterior, en lugar de emplearlos, por ejemplo, en mejoras de la producción (Dressel, 2003).

En cuanto a los argumentos a favor destacan los contenidos en la Teoría de los Stakeholders, según la cual el éxito de una organización depende de su capacidad para gestionar las relaciones con sus grupos de interés. Por ello, Freeman (1984) defendía las políticas de RSC, ya que argumentaba que la responsabilidad que tienen las empresas es frente a todos los grupos de interés y no sólo frente a los accionistas, tal y como defendía Friedman (1970).

Otros argumentos a favor de la RSC se encuentran en la Teoría de los Recursos y las Capacidades (Wernerfelt, 1984; Barney, 1986 y 1991), donde se consideran las políticas de RSC como inversiones estratégicas de las empresas, que permiten obtener ventajas competitivas derivadas de la posesión de recursos valiosos, raros, inimitables y no sustituibles. En esta línea, las políticas de RSC pueden proporcionar reputación a las empresas y mejorar su imagen y sus relaciones con los diversos grupos de interés; recursos éstos en los que residen las posibilidades de obtener ventajas competitivas sostenible que sirvan a las empresas para diferenciarse de las demás.

Por otro lado, Ruf *et al.* (2001) argumentan a favor de la RSC combinando la Teoría de los Costes de Transacción junto con la Teoría de Juegos (Rasmusen, 1992; Quinn y Jones, 1995) aplicada a las relaciones entre la empresa y los stakeholders. Así afirman que como los costes derivados de las políticas de RSC son elevados, este hecho puede hacer que las empresas tengan grandes incentivos para llevar a cabo comportamientos oportunistas, ya que los beneficios también son elevados. Ahora bien, si dichos comportamientos son detectados por los distintos stakeholders, puede que las penalizaciones para las empresas sean elevadas. Según esto, Jones (1995) afirma que las empresas que adopten voluntariamente acciones de RSC, a pesar de los elevados costes, reforzarán su reputación y optarán por una posición beneficiosa, tanto para ellas como para sus stakeholders.

Dentro de este último debate acerca de la conveniencia de realizar acciones de RSC, destaca por su importancia la polémica sobre la relación entre la RSC y el RF de las empresas, motivo por el que la trataremos con más profundidad en el siguiente apartado.

### **3. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y RENDIMIENTO FINANCIERO**

El interés por el estudio de la relación entre RSC y RF comienza con Moskowitz (1972), a cuyo trabajo le han seguido más de 45 años de investigación en los que se han realizado numerosos artículos y revisiones bibliográficas. Esto se debe a que los resultados alcanzados que se han encontrado son heterogéneos y no permiten llegar a una conclusión generalizable sobre la existencia o no de relación, ni sobre el sentido de la misma.

Algunos de los motivos que encontramos en la literatura para explicar la diversidad de resultados, según Davidson y Worrell (1990) y Ruf *et al.* (2001) son: la carencia de un marco teórico único, la utilización de muestras no apropiadas y las deficiencias metodológicas a la hora de medir tanto la RSC, como el RF de las empresas.

Asimismo, a estos argumentos habría que añadir la falta de introducción del largo plazo en el análisis, ya que los RF que podrían derivarse de una acción de RSC concreta, sufren un retardo respecto al momento en el que ésta se lleva a cabo (Gómez, 2008). Esto se debe a que

lógicamente, la reacción no es inmediata, existiendo un largo periodo de maduración, lo que hace necesario medir esa reacción en un espacio temporal amplio que en algunos casos se cifra en 2 o 3 años como se contempla en el trabajo de Moneva y Ortas (2010).

Por último, hay que añadir la complejidad de introducir en el análisis circunstancias que son difíciles de cuantificar y que pueden influir en la relación, como argumentan García-Castro *et al.* (2010).

### 3.1 Fundamentos teóricos

Los fundamentos teóricos más aceptados sobre la relación entre RSC y RF, son las teorías que se resumen en Preston y O'Bannon (1997). Estos autores plantean seis hipótesis que tratan de recoger las distintas posibilidades que permite la relación entre RSC y RF (cuadro 1).

| CUADRO 1: TIPOS DE RELACIÓN ENTRE RSC Y RF |  |   |   |
|--|--|---|---|
| SECUENCIA                                  | SIGNO DE LA RELACIÓN                     |   |   |
|  | Positivo                                 | Neutral                                 | Negativo                                    |
| CAUSAL                                     |  |   |   |
| RSC → RF                                   | Hipótesis del Impacto Social             | Hipótesis de la Variables "Moderadoras" | Hipótesis del Trade-off                     |
| RF ↔ RSC                                   | Sinergia Positiva                        |   | Sinergia Negativa                           |
| RSC ← RF                                   | Hipótesis de la Disponibilidad de Fondos |   | Hipótesis del Oportunismo de los Directivos |

Fuente: Preston y O'Bannon (1997) y Gómez (2008)

Si las políticas de RSC son la variable dependiente nos encontramos con que la relación positiva (Waddock y Graves, 1997b) vendría explicada por la *Hipótesis de Disponibilidad de Fondos* que señala que el comportamiento de las empresas puede depender de su disponibilidad de recursos financieros. Por su parte, la negativa tendría su fundamento teórico en la *Hipótesis del Oportunismo de los Directivos* que plantea que los objetivos que persiguen estos directivos pueden ser distintos a los de los propietarios y a los de los demás grupos de interés (Williamson, 1967 y 1987), ya que mientras que los objetivos de los directivos estarían orientados al corto plazo y a los beneficios inmediatos, los objetivos de los propietarios estarían más ligados al largo plazo.

Si se considera el RF como la variable dependiente, por un lado, tenemos la *Hipótesis del Impacto Social* en la cual se asume que la coincidencia entre las expectativas de los grupos de interés y lo que las empresas les dan, incrementa el rendimiento (Freeman, 1984). Por otro, la *Hipótesis del Trade-off* afirma que los altos costes de las acciones de RSC suponen una disminución importante de los beneficios de las empresas y las sitúa en una situación de desventaja frente a otras (Friedman, 1970).

En el caso de que se trate de una relación bidireccional (Waddock y Graves, 1997a), nos podemos encontrar con una *Sinergia Positiva* o círculo virtuoso (producto de la combinación de la *Hipótesis de Disponibilidad de Fondos* con la *Hipótesis del Impacto Social*), lo que implicaría que una buena política de RSC revertiría en un mayor RF, el cual permitiría llevar a cabo más acciones de RSC. Ahora bien, también podemos estar ante una *Sinergia Negativa* o círculo vicioso (combinación de la *Hipótesis del Oportunismo de los Directivos* y la *Hipótesis del Trade-off*), según la cual si las acciones de RSC influyen negativamente sobre

los RF de las empresas, no habría recursos financieros para soportar las acciones de RSC, por lo cual éstas se verían reducidas.

Por su parte, Gómez (2008) añade a las hipótesis planteadas por Preston y O'Bannon (1997) la *Hipótesis de las Variables Moderadoras*. Con ella pretende explicar la neutralidad o la falta de significatividad encontrada en dicha relación por la existencia de variables que la pueden moderar. Estas variables podrían llevar a que la relación indirecta entre las acciones de RSC y el RF (vía variable moderadora), fuese significativa. Un ejemplo de ello lo encontramos en el reciente trabajo de Surroca *et al.* (2010), en el que introducen los intangibles como variable moderadora de la relación entre RSC y RF y, como conclusión, llegan a afirmar que la relación indirecta es superior a la directa, siendo la relación indirecta significativa, mientras que la directa carece de significatividad.

Sin embargo, las hipótesis anteriores no logran explicar completamente el comportamiento de la relación entre RSC y RF, por lo que es obvio que se necesita de un marco conceptual único (Simpson y Kohers, 2002; Gómez, 2008) que permita entender la naturaleza de dicha relación.

En esta línea debe encuadrarse la Teoría Unificada, propuesta por Marom (2006), para tratar de cubrir ese vacío basándose en el paralelismo existente entre los negocios y la RSC. Así, las empresas producen bienes que satisfacen las necesidades de los clientes y las ventas de los mismos suponen ingresos. Cuanto más se valore un producto por parte de un cliente, más dinero estará dispuesto a pagar por él. Siguiendo esa línea, las empresas están interesadas en la RSC por razones morales y económicas. La RSC se manifiesta en forma de outputs sociales y cada uno tiene unas implicaciones distintas para cada uno de los distintos grupos de interés. Por tanto, los outputs sociales son una forma de intercambio entre las empresas y los grupos de interés, tal y como los productos son la forma de intercambio entre las empresas y los clientes. Por ello, Marom (2006) concluye que la relación entre estas dos variables no tiene un carácter lineal, y que el modelo de U invertida explicaría la relación. Esto implica que a más inversión en RSC le correspondería un incremento del RF, hasta un punto máximo a partir del cual, ante incrementos de RSC, el RF irá disminuyendo con respecto al anterior.

#### **4. REVISIÓN DE LOS META-ANÁLISIS SOBRE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y RENDIMIENTO FINANCIERO**

En este apartado presentamos los resultados de la revisión bibliográfica de los meta-análisis sobre RSC y RF publicados hasta la fecha. En el cuadro 2 podemos observar comparativamente el número de estudios incluidos en cada uno de ellos, junto con el horizonte temporal y ámbito espacial al que se refieren.

A continuación pasamos a revisar con mayor profundidad cada uno de ellos. Así, en el primero, Orlitzky *et al.* (2003) analizan la existencia de una relación bidireccional entre las dos variables de estudio (RSC y RF) en 52 estudios de EE.UU que van desde 1972 hasta 1997.

El planteamiento teórico de la relación lo realizan, en primer lugar, basándose tanto en la Teoría de la Agencia como en la de los Stakeholders (Freeman, 1984), según las cuales esperan una relación positiva entre ambas variables, siendo el RF la variable dependiente. En segundo lugar, se basan en la Teoría de los Recursos y la Teoría del Buen Gobierno, según las cuales las políticas de RSC de un año tendrán un efecto positivo en el RF del año siguiente, y al ser el RF mayor, la inversión en RSC del año siguiente será superior (Ullmann, 1985; Waddock y Graves, 1997a).

**CUADRO 2: COMPARATIVA ENTRE LOS META-ANÁLISIS REVISADOS**

| META-ANÁLISIS<br>REVISADOS    | CARACTERÍSTICAS    |                    |                       |
|-------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------------|
|                               | Número de estudios | Horizonte Temporal | Ámbito Espacial       |
| Orlitzky <i>et al.</i> (2003) | 52                 | 1972 – 1997        | EE.UU.                |
| Allouche y Laroche (2005)     | 82                 | 1972 – 2003        | EE.UU.<br>Reino Unido |
| Wu (2006)                     | 121 (39)           | 1975-1999          | EE.UU.                |

Fuente: Elaboración propia

Por otra parte, consideran que las acciones de RSC son un recurso de la organización que va a tener repercusiones tanto externas como internas a la empresa. Desde la perspectiva interna y particularmente en entornos dinámicos y complejos, la realización de prácticas de RSC ayuda a mejorar la implicación de los empleados y la coordinación a través de la organización (Shrivastava 1995). Externamente, la comunicación por parte de las organizaciones de sus acciones de RSC les ayuda a construirse una buena imagen con respecto a los grupos de interés (Fombrun y Shanley 1990). Por tanto, Orlitzky *et al.* (2003) esperan un incremento tanto de repercusiones externas, fundamentalmente vía reputación, como de las internas, mediante una mejora del proceso de aprendizaje.

Para intentar salvar la limitación que supone la forma de medir la RSC, agrupan todas las medidas que venían empleándose para ello en cuatro grupos: Rankings de reputación, Auditorías sociales (incluyen aquí KLD<sup>1</sup>), Disclosures<sup>2</sup> y Principios (económica, legal, ética y responsabilidad). Por su parte, en cuanto a la forma de medir el RF, las clasifican en tres grandes grupos de medidas: de mercado, contables y perceptuales (encuestas sobre magnitudes cuantitativas como, por ejemplo, ¿cuál será el RF que espera para este año su empresa?).

Como principal conclusión de este trabajo nos muestran la existencia de una relación positiva entre las variables RSC y RF, pero reconocen expresamente que gran parte de la correlación viene explicada por el error muestral y de medida. Así pues, no muestra significatividad estadística suficiente.

Tras la inclusión de los retardos temporales en el análisis, Orlitzky *et al.* (2003) comparan la repercusión en el RF del mismo año y del año siguiente de las acciones de RSC que se llevan a cabo, justificados por la existencia del círculo virtuoso, llegando a la conclusión de que la mayoría de las políticas de RSC afectan al RF de ese mismo año.

Asimismo, mediante la introducción en el análisis de variables que pueden moderar la relación, destaca que la correlación es mucho mayor si medimos el RF a través de medidas perceptuales, lo que nos indica que la forma de medir el RF modera la relación. También concluyen que la moderación a través de la forma de medir la RSC afecta a la relación, ya que

<sup>1</sup> KLD: Índices bursátiles creados por Kinder, Lydenberg y Domini Research & Analytics, Inc. a partir de 1990, para medir el impacto de las políticas sociales en las organizaciones.

<sup>2</sup> Resultado del análisis de las cuentas anuales de las empresas, de las cartas a los accionistas y cualquier otra información empresarial que recoja acciones de RSC o sustitutos de las mismas divulgada de forma voluntaria por las empresas.

si se realiza mediante índices de reputación, la relación con el RF es mayor y más significativa que con las otras medidas.

Posteriormente, Allouche y Laroche (2005) vuelven a plantear el análisis de la cuestión justificándolo por dos motivos: el número creciente de estudios publicados desde 1997 y el hecho de que se siga manteniendo una gran diversidad entre los resultados alcanzados en ellos. De hecho, podemos resaltar que es éste el meta-análisis que abarca un mayor horizonte temporal y un ámbito espacial más amplio, además de analizar un número mayor de estudios.

Allouche y Laroche (2005) tratan de superar las limitaciones del trabajo de Orlitzky *et al.* (2003) y, para ello, añaden nuevos estudios que permiten ampliar el horizonte temporal (1972 hasta 2003) y el ámbito espacial (incluye estudios de Reino Unido), siendo 82 el número de estudios incluidos. Por último, estudian la relación entre estas variables centrándose en la RSC, la cual es considerada tanto variable independiente como dependiente.

Asimismo, incorporan en el estudio una serie de variables de control como son el riesgo, el tamaño de la empresa, el sector económico al que pertenecen y la inversión en I+D+i.

En cuanto a las medidas sobre la RSC, las clasifican en tres grandes grupos: KLD (o similar), encuestas Fortune<sup>3</sup> y encuestas basadas en opiniones medidas en una escala de Likert.

Como primer resultado destaca que encontraron unas correlaciones medias entre ambas variables de carácter positivo y siempre dentro del intervalo de confianza. Sin embargo, reconocen expresamente que el error muestral explica el 20 por 100 de la varianza, lo cual muestra un alto grado de heterogeneidad.

Por ello, los propios autores tratan de eliminar los errores de selección y de especificación a través de una regresión meta-analítica, introduciendo unas variables *dummies* como el país, el horizonte temporal de los datos del estudio, la revista en la que se publicó el artículo, la consideración de la RSC como variable dependiente o independiente, la forma de medir la RSC, la forma de medir el RF y, por último, si el estudio incluye o no variables de control. Una vez eliminados dichos errores, los resultados les permiten afirmar que las políticas de RSC tienen un impacto positivo sobre el RF de las organizaciones.

Las conclusiones parciales de este estudio nos llevan a que la relación entre RSC y RF en los estudios de Reino Unido es más fuerte que la encontrada en los trabajos cuyo país objeto de estudio es EE.UU., y refuerzan lo dicho anteriormente por Orlitzky *et al.* (2003), ya que los índices de reputación son los que tienen una mayor correlación con el RF. Este hecho indica que la forma de medir la RSC de las empresas es una variable moderadora de la relación.

Por último, Wu (2006) analiza la relación entre RSC, RF y tamaño de la empresa. Para ello, tomó una muestra que incluyó 121 estudios, de los que sólo 39 analizan exclusivamente la relación existente entre RSC y RF.

La medida de la RSC la realiza de una forma bastante similar a los dos estudios comentados anteriormente, en concreto, considerando Índices de reputación, Acciones sociales y *Disclosures*. Sin embargo, en cuanto a la forma de medir el RF utiliza medidas de rentabilidad, de utilización de activos, de crecimiento de activos y, por último, medidas de mercado. Por su parte, para medir el tamaño de las organizaciones utiliza tres *proxies* como

---

<sup>3</sup> En 1997, el HAY Group se asocia con la revista Fortune para identificar y clasificar a las Compañías más Admiradas a través de una serie de encuestas a los directivos sobre determinados parámetros de las empresas. El resultado de estas encuestas es la calificación numérica de la reputación de cada una de las compañías, estableciendo así un ranking de ellas.

son el total de activos, las ventas totales y el número de empleados, es decir, las medidas empleadas tradicionalmente en contabilidad.

Como conclusiones obtiene, en primer lugar, que existe una relación positiva y de carácter significativo (a través de los intervalos de confianza) entre las acciones de RSC y el RF. En segundo lugar, constata que cuando se emplean las medidas de mercado como predictores del RF, se obtiene una relación más débil con las políticas de RSC que con el resto de predictores considerados: rentabilidad, utilización de activos y crecimiento de activos. En tercer lugar, concluye que es precisamente la utilización de los activos como forma de medir el RF, la medida con la que se consigue un coeficiente de correlación más alto con las acciones de RSC. Por último, el estudio revela que existe una mayor relación entre las políticas de RSC y el RF de las empresas, cuando medimos la RSC a través de índices de reputación y de forma más concreta, cuando se hace a través de encuestas tipo *Fortune*, en línea con lo que concluyeron Orlitzky *et al.* (2003).

## 5. ANÁLISIS DE RESULTADOS

A continuación vamos a tratar de responder a las preguntas que planteábamos al inicio del trabajo: ¿existe relación entre la RSC y el RF?, ¿influyen las políticas de RSC en el RF de las empresas?, ¿es el RF de las compañías el que influye en la RSC?, ¿o se trata de un círculo virtuoso entre dichas variable?, y, por último, ¿existen variables que moderan esta relación?.

En cuanto a la relación entre la RSC y el RF, hemos de resaltar que en todos los meta-análisis revisados se evidencia una relación positiva entre las acciones de RSC y el RF de las empresas. Aunque hemos de subrayar la heterogeneidad y falta de significatividad encontrada en muchos de los trabajos.

Cuando tratamos de determinar el sentido de la relación, mientras que los estudios revelan de forma clara que las acciones de RSC influyen sobre los RF de las empresas, no ocurre lo mismo en sentido contrario. En lo que se refiere a la influencia del RF sobre las acciones de RSC, hemos de señalar que los meta-análisis anteriores no han indagado en profundidad sobre ella, ya que sólo en el trabajo de Allouche y Laroche (2005) se incluyen aquellos estudios que consideran la RSC como variable dependiente.

Por último, existe unanimidad en los tres trabajos analizados sobre que la introducción de ciertas variables moderadoras o mediadoras de esta relación puede aportar un mayor conocimiento acerca de la misma. Tras revisarlos detenidamente resalta la influencia que tienen tanto la forma de medir las políticas de RSC (fundamentalmente, Principios de RSC, *Disclosures*, Auditorías sociales y Rankings de reputación) como los RF (Medidas Contables, de Mercado o Perceptuales) sobre los resultados obtenidos.

Más concretamente, podemos señalar que encuentran una relación más significativa cuando se miden las políticas de RSC a través de índices de reputación que cuando se hace a través de otras medidas. A su vez, centrándonos en el RF, las medidas contables y en particular el ROA, ayudan a predecir mejor las políticas de RSC que las medidas de mercado.

En esta línea, son numerosas las variables que se han utilizado en la literatura especializada como moderadoras de la relación entre RSC y RF. Algunas de las más destacadas son los recursos intangibles (Surroca *et al.*, 2010), la gestión de los stakeholders (Van der Laan *et al.*, 2008), la gestión de los beneficios (*earnings management*, Prior *et al.*, 2008), la diferenciación de la industria y la capacidad de innovación (Hull y Rothenberg, 2008).

Por su parte, la hipótesis que introducía el elemento temporal y los retardos temporales en el análisis y su justificación a partir de la Teoría de las Sinergias Positivas (Waddock y Graves, 1997a), quedó rechazada para el caso de un año a partir de la muestra del único trabajo que la estudia (Orlitzky *et al.*, 2003).

Para finalizar este apartado, hacemos hincapié en las limitaciones referentes al ámbito espacial de los estudios incluidos en los meta-análisis revisados, ya que éstos se refieren solamente a EE.UU. y a Reino Unido. Este hecho es, si cabe, más relevante en la actualidad debido a la reciente publicación de investigaciones que estudian la relación entre RSC y RF en otros países, como por ejemplo, Taiwán (Shen y Chang, 2009; Yang *et al.*, 2010), Emiratos Árabes Unidos (Rettab *et al.*, 2009), Canadá (Makni *et al.*, 2009), China (He *et al.*, 2007), India (Singh, 2009) y Corea (Choi y Jung, 2008).

## 6. CONCLUSIONES

Al comienzo de este trabajo nos propusimos como objetivo encontrar una respuesta sobre la relación entre las acciones de RSC y el RF de las empresas a través de una revisión en profundidad de los meta-análisis revisados sobre el particular con anterioridad.

En general, podemos concluir que ambas variables están relacionadas positivamente y, más en concreto, que las acciones de RSC afectan a los RF de las empresas. En esta misma línea, hemos de subrayar que no puede olvidarse la elevada proporción de la varianza que se explica por el error, lo que hace necesario profundizar en la naturaleza de dicha relación.

Así pues, entendemos que quedan abiertas al menos dos líneas de investigación futuras. La primera de ellas está relacionada con la actualización del ámbito del análisis, ya que la mayoría de los estudios incluidos en los meta-análisis analizados están publicados con anterioridad al año 2000.

Esto resulta particularmente apropiado teniendo en cuenta el auge generalizado que ha alcanzado la RSC, reflejado en los cambios que han surgido en los últimos años en cuanto a regulaciones por parte de organismos internacionales, incremento en el número de memorias de sostenibilidad que publican las empresas, aparición de índices bursátiles. De hecho, no tener en cuenta estas circunstancias podría ocasionar que las conclusiones alcanzadas no fueran relevantes.

Por otro lado, la segunda de estas líneas se refiere a las variables moderadoras. En este sentido, por las razones que analizábamos en el apartado anterior, es nuestra intención abordar el análisis del impacto moderador de dos concretamente, como serían: la forma de medir tanto la RSC como el RF, los países a los que pertenecen las empresas estudiadas, y en particular, de sus dimensiones culturales.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- Ackerman, R. W. y Bauer, R. A. (1976): *Corporate social responsiveness*, Reston, Virginia: Reston Publishing.
- Allouche, J. y Laroche, P. (2005): "A meta-analytical investigation of the relationship between Corporate Social and Financial Performance", *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, nº 57, pp. 18-41.
- Barney, J.B. (1986): "Organizational Culture; Can It Be a Source of Sustained Competitive Advantage?", *Academy of Management Review*, nº 11, pp. 656-665.

- Barney, J.B. (1991): "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, n° 17, pp. 99-120.
- Brammer, S. y Millington, A. (2005): "Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis", *Journal of Business Ethics*, 61 (1), pp. 29-44.
- Burke, L. y Logsdon, J. M. (1996): "How Corporate Social Responsibility Pays Off", *Long Range Planning*, 29(4), pp. 495-502.
- Carroll, A. (1979): "A three Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance", *Academy of Management Review*, 4 (4), pp. 497-505.
- Carroll, A. (1991): "The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational Stakeholders", *Business Horizons*, July–August, pp. 39-48.
- Carroll, A. y Shabana, K.M. (2010): "The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice", *International Journal of Management Review*, 12(1), pp. 85-105.
- Choi, T.H. y Jung, J. (2008): "Ethical commitment, financial performance, and valuation: An Empirical investigation of Korean companies", *Journal of Business Ethic*, 81 (2), pp. 447-463.
- Cohen, J. (1969): *Statistical Power Analysis for the behavioural sciences*, Academic Press, Nueva York.
- Dahlsrud, A. (2008): "How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions", *Corporate Social-Responsibility and Enviromental Management*, 15 (1), pp. 1-13.
- Davidson W.N. y Worrell, D.L. (1990): "A Comparison and Test of the Use of Accounting and Stock Market Data in Relating Corporate Social Responsibility and Financial Performance", *Akron Business and Economic Review*, 21 (3), pp. 7-19.
- De la Cuesta, M. (2004): "El porqué de la Responsabilidad Social Corporativa", *Boletín Económico de ICE*, n° 2813, pp. 45-58.
- Documento Final de la Cumbre Mundial 2005. Resolución aprobada por la Asamblea General de Naciones Unidas. Aprobado el 24/10/2005.
- Dressel, C. (2003): "For effective CSR compaigns, sincerity starts at home", *PR News*, August n°18, pp. 1-3.
- Freeman, R.E. (1984): *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston.
- Friedman, M. (1970): "The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits", *New York Times*, 13 September, pp. 122-126.
- Fombrun, C. y Shanley, M. (1990): "What's in a name? Reputation building and corporate strategy", *Academy of Management Journal*, n° 33, pp. 233–258.
- García-Meca, E. y Sánchez-Ballesta, J.P. (2006): "Un estudio meta-analítico de los factores determinantes de la revelación de información", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n°132, pp. 761-788.
- García-Castro, R., Ariño, M. y Canela, M.A. (2010): "Does Social Performance Really Lead to Financial Performance?, Accounting for Endogeneity", *Journal of Business Ethics*, n° 92, pp. 107-126.
- Garriga, E. y Melé, D. (2004): "Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory", *Journal of Business Ethics*, vol. 53, pp. 51-71.

- Gómez, F. (2008): "Responsabilidad Social Corporativa y Performance Financiero: treinta y cinco años de investigación empírica en busca de un consenso", *Principios* 11, pp. 5-22.
- Hayek, F. A. (1969): "The corporation in a democratic society: in whose interest ought it and will it be run?", *Business Strategy*, vol. 225.
- He, Y., Tian, Z., y Chen, Y. (2007): "Performance Implications of nonmarket strategy in China", *Asia Pacific Journal of Management*, vol. 24, pp. 151-169.
- Hull, C.E. y Rothenberg, S. (2008): "Firm performance: The interactions of corporate social performance with the innovation and industry differentiation", *Strategic Management Journal* 29 (7), pp. 781-789.
- Husillos, J., Larrinaga-González, C. y Álvarez-Gil, M.J. (2009): "The Emergence of Triple Bottom Line Reporting in Spain", *Working Papers Series. DT 95/09*.
- Husted, B. W. y Allen, D. W. (2000): "Is it Ethical to use Ethics as a Strategy", *Journal of Business Ethics*, 27 (1/2), pp. 21-31.
- Husted, B. W. y De Jesús Salazar, J. (2006): "Taking Friedman seriously: maximizing profits and social performance", *Journal of Management Studies*, 43 (1), pp. 75-91.
- Jones, T.M. (1995): "Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics", *Academy of Management Review*, (April), pp. 404-437.
- Lindgreen, A., Swaen, V. y Johnston, V.J. (2009): "Corporate Social Responsibility: An empirical Investigation of U.S. Organizations", *Journal of Business Ethics*, vol. 85, pp. 303-323.
- Maignan, I.; Ferrell, O.C. (2004): "Corporate Social Responsibility and Marketing: An Integrative Framework", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 32 (1), pp. 3-19.
- Makni, R., Francoeur, C. y Bellavance, F. (2009): "Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms", *Journal of Business Ethics* 89 (3), pp. 409-422.
- Margolis, J.D.; Walsh, J. (2003): "Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business", *Administrative Science Quarterly*, 48 (2), pp. 268-305.
- Marom, I.Y. (2006): "Toward a Unified Theory of the CSP-CFP Link", *Journal of Business Ethics*, vol. 67, pp. 191-200.
- McGuire, J. W. (1963): "Business and society", *New York- McGraw-Hill*.
- McWilliams, A. y Siegel, D. (2001): "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective", *Academy of Management Review*, 26 (1), pp. 117-127.
- Moneva, J.M. y Ortas, E. (2010): "Corporate environmental and financial performance: a multivariate approach", *Industrial Management & Data Systems*, 110 (2), pp. 193-210.
- Moskowitz, M.R. (1972): "Choosing Socially Responsible Stocks", *Business and Society Review*, 1, pp. 71-75.
- Nieto, M. y Fernández, R. (2004): "Responsabilidad social corporativa: la última innovación en management", *Universia Business Review*, primer trimestre, pp. 28-39.
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L., y Rynes, S. L. (2003): "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis", *Organization Studies*, vol. 24, pp. 403-441.
- Phillips, R.R., Freeman, R.E. y Wicks, A.C. (2003): "What stakeholder theory is not" *Business Ethics Quarterly*, vol. 13, pp. 479-502.

- Preston, L.E. y O'Bannon, D.P. (1997): "The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis", *Business and Society*, vol. 36, pp. 419-429.
- Prior, D., Surroca, J. y Tribó, J.A. (2008): "Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility?", *Corporate Governance- An International Review*, 16 (3), pp. 160-177.
- Quinn, D.P. y Jones, T.M. (1995): "An Agent Morality View of Business Policy", *Academy of Management Review*, vol. 20, pp. 22-42.
- Rasmusen, E. (1992): *Games and Information*, Blackwell, Cambridge, MA.
- Rettab, B., Ben Brik, A.B. y Mellahi, K. (2009): "A Study of Management Perceptions of the Impact of Corporate Social Responsibility on Organisational Performance in Emerging Economies: The case of Dubai", *Journal of Business Ethics*, 89 (3), pp. 371-390.
- Ruf, B.M., Muralidhar, K., et al. (2001): "An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective", *Journal of Business Ethics*, vol. 32, pp. 143-156.
- Schmidt, F.L. y Hunter, J.E. (1977): "Development of a general solution to the problem of validity generalization", *Journal of Applied Psychology*, vol. 62, pp. 529-540.
- Shen, C.H. y Chang, Y. (2009): "Ambition Versus Conscience, Does Corporate Social Responsibility Pay Off? The Application of Matching Methods", *Journal of Business Ethics*, 88 (Suppl.1), pp. 133-153.
- Shrivastava, P. (1995): "Ecocentric management for a risk society", *Academy of Management Review*, nº 20, pp. 118-137.
- Simpson, G.W. y Kohers, T. (2002): "The link between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry", *Journal of Business Ethics*, 35, pp. 97-109.
- Singh, H. (2009): *Financial Performance and Social Responsibility: Indian Scenario*, SSRN.
- Steiner, G. A. (1975): *Business and society* (2nd ed.), New York: Random House.
- Surroca, J., Tribó, J. and Waddock, S. (2010): "Corporate Responsibility and Financial Performance: the role of Intangible Resources", *Strategic Management Journal*, vol. 31, pp. 463-490.
- Toro, D. (2006): "El Enfoque estratégico de la Responsabilidad Social Corporativa: una revisión de la literatura académica", *Intangible Capital*, 14 (2), pp. 338-358.
- Ullmann, A. (1985): "Data in search of a theory: A critical examination of the relationship among social performance, social disclosure, and economic performance", *Academy of Management Review*, vol 10, pp. 540-577.
- Van der Laan, G., Van Ees, H. y Van, A. (2009): "Corporate Social and Financial Performance: An Extended Stakeholder Theory, and Empirical Test with Accounting Measures", *Journal of Business Ethics*, vol. 79, pp. 299-310.
- Waddock, S.A. y Graves, S.B. (1997a): "Corporate Social Performance-Financial Performance Link", *Strategic Management Journal*, vol. 10, pp. 752-769.
- Waddock, S.A. y Graves, S.B. (1997b): "Corporate Social Performance-Financial Performance Link", *Strategic Management Journal*, 18 (4), pp. 303-319.
- Wernerfelt, B. (1984): "A Resource Based View of the Firm", *Strategic Management Journal*, vol. 5, pp. 171-180.

- Williamson, O.E. (1967): “The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm”, *Chicago: Markham*.
- Williamson, O.E. (1985): “The Economic Institutions of Capitalism”, *New York, Free Press*.
- Williamson, D., Lynch-Wood, G. y Ramsay, J. (2006): “Drivers of environmental behaviour in manufacturing SMEs and the implications for CSR”, *Journal of Business Ethics*, vol. 67, pp. 317–330.
- Winsord, D. (2006): “Corporate Social Responsibility: Three Key Approaches”, *Journal of Management Studies*, 43 (1), pp. 93-114.
- Wu, M-L. (2006): “Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance and Firm Size”, *Journal of American Academy of Business, Cambridge*, 8 (1), pp. 163- 171.
- Yang, F.J., Lin, C.W. y Chang, Y.N. (2010): "The linkage between corporate social performance and corporate financial performance", *African Journal of Business Management*, 4 (4), pp. 406-413.