



¿Cómo gestionar una buena reputación corporativa? Las empresas no solo deben ser socialmente responsables sino parecerlo

Clara Pérez Cornejo

*Profesora ayudante doctora del Departamento de Economía
y Administración de Empresas.
Universidad de Burgos*

cpcornejo@ubu.es | <https://orcid.org/0000-0002-9523-5392>

Esther de Quevedo Puente

*Profesora titular del Departamento de Economía y Administración de Empresas.
Universidad de Burgos*

equed@ubu.es | <https://orcid.org/0000-0001-9761-0742>

Juan Bautista Delgado García

*Profesor titular del Departamento de Economía y Administración de Empresas.
Universidad de Burgos*

jbdelgado@ubu.es | <https://orcid.org/0000-0003-0620-8219>

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don Santiago Durán Domínguez, don Pablo de Andrés Alonso, doña Silvia Gómez Ansón, don Francisco Javier Martínez García, doña Araceli Mora Enguidanos, doña Esther Ortiz Martínez y don José Pla Barber.

Extracto

La responsabilidad social corporativa (RSC) es considerada como uno de los principales factores que afecta a la reputación corporativa, y, por ello, la calidad de la información divulgada por la propia empresa sobre su RSC puede fortalecer esta relación a través de dos vías: primero, puede mejorar la credibilidad de la RSC al ser una herramienta que permite reducir la discrecionalidad directiva sobre esta; y segundo, puede ayudar a aumentar la visibilidad de las acciones de RSC más allá de los *stakeholders* directamente afectados por dichas acciones de la empresa. Por ello, este estudio tiene como objetivo analizar la relación entre la RSC y la reputación corporativa a la vez que trata de examinar la existencia de un efecto moderador de la calidad de la comunicación de la empresa sobre su RSC en esta relación. Los resultados del análisis de una muestra internacional de 133 empresas para el periodo comprendido entre



Cómo citar: Pérez Cornejo, C.; Quevedo Puente, E. de. y Delgado García, J. B. (2021). ¿Cómo gestionar una buena reputación corporativa? Las empresas no solo deben ser socialmente responsables sino parecerlo. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 459, 167-194.





2011 y 2016 revelan que una buena RSC afecta positivamente a la reputación corporativa, confirmando el efecto positivo y significativo de cada una de sus dimensiones (social, medioambiental y económica) en la reputación de la empresa. Por otro lado, los resultados revelan que la calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC aumenta la intensidad de los efectos del desempeño social y medioambiental de la empresa en su reputación corporativa.

Palabras clave: reputación corporativa; responsabilidad social corporativa; información sobre RSC divulgada por la empresa.

Fecha de entrada: 01-06-2020 / Fecha de aceptación: 18-09-2020

How to manage a good corporate reputation? Not only should companies be socially responsible, but it should also be above suspicion

Clara Pérez Cornejo

Esther de Quevedo Puente

Juan Bautista Delgado García

Abstract

Corporate social responsibility (CSR) is considered as one of the main factors that affects corporate reputation and, therefore, CSR reporting quality can strengthen this relationship through two effects: first, it may improve credibility of CSR as it is a tool that allows reducing managerial discretion; and second, it may help to increase the visibility of CSR actions beyond the direct stakeholders involved in them. For this reason, this study aims to analyze the relationship between CSR and corporate reputation while it also tries to examine the existence of a moderating effect of the quality of the CSR information disclosed by the company in this relationship. The results of the analysis of an international sample of 133 companies for the period between 2011 and 2016, confirm that a good CSR positively affects corporate reputation and support the positive and significant effect of each of its dimensions (social, environmental and economic) on corporate reputation. On the other hand, results also reveal that CSR reporting quality increases the intensity of the effects of social and environmental performance on corporate reputation.

Keywords: corporate reputation; corporate social responsibility; CSR reporting quality.

Citation: Pérez Cornejo, C.; Quevedo Puente, E. de. y Delgado García, J. B. (2021). ¿Cómo gestionar una buena reputación corporativa? Las empresas no solo deben ser socialmente responsables sino parecerlo. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 459, 167-194.





Sumario

1. Introducción
 2. Marco teórico e hipótesis
 - 2.1. RSC y reputación corporativa
 - 2.2. RSC, calidad de la información sobre RSC divulgada y reputación corporativa
 3. Método
 - 3.1. Muestra
 - 3.2. Metodología
 - 3.3. Variables
 - 3.3.1. Variable dependiente: reputación corporativa
 - 3.3.2. Variables independientes: medidas de RSC
 - 3.3.3. Variable moderadora: calidad de la información sobre RSC divulgada
 - 3.3.4. Variables de control
 4. Resultados
 5. Resumen y conclusiones
- Referencias bibliográficas

1. Introducción

Tanto directivos como académicos han destacado la reputación corporativa como uno de los activos intangibles más importantes de la compañía (Hall, 1992), identificándola como fuente de ventaja competitiva sostenible (Bergh, Ketchen, Boyd y Bergh, 2010; Roberts y Dowling, 2002). En este sentido, las empresas que gozan de una buena reputación corporativa tienen una mayor capacidad a la hora de atraer y retener clientes, a la vez que incrementa la disposición de estos a pagar precios superiores por sus productos y/o servicios (v. g., Fombrun, 1996; Villafañe, 2004). Por otro lado, las empresas reputadas se convierten en «empleadores de elección», siendo capaces de atraer a mejores candidatos, a la vez que disfrutan de tasas inferiores de rotación de personal (v. g., Fombrun, 1996; Fombrun y Van Riel, 2004; Villafañe, 2004). Asimismo, una buena reputación permite atraer a proveedores y aliados en condiciones ventajosas (v. g., Fombrun, 1996; Fombrun y Van Riel, 2004; Villafañe, 2004), e influye positivamente en las decisiones de acreedores e inversores, permitiendo a la empresa el acceso a una financiación a costes inferiores que los de sus competidores (Beatty y Ritter, 1986; Milgrom y Roberts, 1986). Todos estos impactos se traducen en una gran capacidad de la reputación corporativa a la hora de crear valor en la empresa de forma sostenible (Fombrun y Shanley, 1990; Roberts y Dowling, 2002).

Estas evidencias que avalan la capacidad de la reputación corporativa como fuente de ventaja competitiva sostenible han despertado un creciente interés en el estudio de antecedentes que favorecen la creación y consolidación de una buena reputación (Brammer y Pavelin, 2006; Delgado-García *et al.*, 2010; Fombrun y Shanley, 1990). De hecho, existen múltiples estudios previos que han analizado diversas características de la empresa que favorecen esta consolidación, como el resultado financiero, el nivel de diversificación, la estructura de propiedad, las características del gobierno corporativo de la empresa o el nivel de responsabilidad social de la empresa (v. g., Fombrun y Shanley, 1990; Delgado-García *et al.*, 2010). Sin embargo, a excepción de la responsabilidad social corporativa (RSC), ninguna de estas características supone una plataforma para la gestión de este activo intangible. Por ello, el análisis de la RSC ha suscitado una atención especial por parte de los académicos (v. g., Brammer y Pavelin, 2006; Lai *et al.*, 2010; Surroca *et al.*, 2010), ya que es una herramienta que permite un margen a la hora de gestionar la reputación corporativa. De hecho, desde la propia realidad empresarial muchas empresas intentan mostrar un alto compromiso con la RSC y construir y mantener una buena reputación corporativa (Arikan *et al.*, 2016).

De las diferentes definiciones sobre la reputación corporativa que proporciona la literatura previa podemos extraer que es el producto de la agregación de las expectativas de los diferentes grupos de *stakeholders* sobre las capacidades que tiene la empresa a la hora de satisfacer sus intereses (Wartick, 1992). En este sentido, el nivel de RSC no es más que la mera propuesta de reparto del valor creado por la empresa entre las distintas demandas de sus *stakeholders*. El compromiso que muestra la empresa con la responsabilidad social genera una señal que los participantes tienen en cuenta para formar sus expectativas sobre el comportamiento futuro de la empresa (Brammer y Pavelin, 2006; Fombrun y Shanley, 1990), que no es otra cosa que la reputación corporativa. Por ello, el grado de responsabilidad social de la empresa puede afectar de forma significativa a su reputación corporativa. Sin embargo, investigaciones previas proponen que esta relación puede no ser siempre homogénea, e incluso tener distinta intensidad en función de diferentes factores externos como el contexto industrial o el marco institucional en el que las empresas se encuentran (Brammer y Pavelin, 2006; Gardberg y Fombrun, 2006; Melo y Garrido-Morgado, 2012), es decir, en ciertos entornos se puede esperar un mayor impacto del desempeño responsable sobre la reputación que en otros. En este sentido, también cabe plantearse que además de estos factores externos puedan existir factores internos relacionados con la forma en la que la empresa gestiona su RSC que afecten a la intensidad del efecto de esta en la reputación corporativa. Aunque el análisis de estos factores internos permite dar luz a las empresas en la gestión de su reputación corporativa, apenas han sido estudiados por la literatura previa. Por todo ello, en este estudio nos centramos en analizar el papel de la calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC como un posible factor amplificador del efecto de su responsabilidad social en su reputación corporativa. Efectivamente, el comportamiento responsable de una empresa puede no ser completamente creíble o percibido por el conjunto de sus *stakeholders*, y, por ello, no siempre tiene por qué generar expectativas futuras en todos los participantes. En este sentido, una información de calidad sobre el comportamiento socialmente responsable de la empresa puede, por un lado, reducir la discrecionalidad directiva sobre el desempeño responsable futuro, mejorando la credibilidad de las actuaciones de la empresa (Brown-Liburd *et al.*, 2016), y, por otro, puede mejorar la visibilidad de su RSC, de tal forma que estas acciones puedan ser percibidas por un rango más amplio de *stakeholders*, más allá de los participantes específicamente involucrados o afectados por esas acciones de la empresa. En resumen, este estudio tiene como principal objetivo analizar el efecto de la calidad de información sobre RSC divulgada por la propia empresa en el impacto de la RSC en la reputación corporativa.

Los argumentos presentados en este trabajo proporcionan nuevas perspectivas sugiriendo un nuevo planteamiento respecto a los propuestos por la literatura previa (v. g., Bebbington *et al.*, 2008; Bhattacharyya y Cummings, 2014; Pérez, 2015), ya que la mayoría de estudios han analizado la relación entre la divulgación de información sobre RSC y la reputación corporativa de forma directa (v. g., Odriozola y Baraibar-Diez, 2017; Othman *et al.*, 2011; Piechocki, 2004; Toms, 2002), es decir, han considerado a la calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC como un antecedente directo de la reputación. Sin embargo, el enfoque que se plantea en el presente estudio sugiere que, más que

un antecedente, la divulgación de información juega un papel de amplificador del impacto de las propias acciones de la empresa en la reputación corporativa, y, por tanto, consideramos que este trabajo contribuye a la escasa evidencia previa existente, heterogénea y no concluyente, respondiendo a la necesidad de abordar esta relación desde nuevas perspectivas (Golob *et al.*, 2013; Pérez, 2015).

A su vez, nuestro estudio utiliza un enfoque metodológico novedoso y completo respecto a los empleados por la literatura previa en varios aspectos. Primero, se analiza la relación entre la RSC y la reputación corporativa desde una perspectiva amplia, es decir, analizamos el impacto de la RSC desde un punto de vista agregado, así como el efecto de cada una de sus dimensiones (social, medioambiental y económica), basándonos en una muestra internacional de 133 empresas cotizadas en nueve países diferentes (Alemania, Bélgica, Dinamarca, Francia, Irlanda, Sudáfrica, Suecia, Suiza y el Reino Unido) en contraposición con los estudios previos, donde la mayoría de las investigaciones han analizado los factores que afectan a la reputación corporativa desde la perspectiva de un único país (Deephouse *et al.*, 2016). Segundo, dado que las investigaciones previas han sugerido la posible presencia de problemas de endogeneidad entre la información sobre la RSC divulgada y la reputación corporativa (Pérez, 2015) así como entre la RSC y la reputación corporativa (Brammer y Pavelin, 2006), nos basamos en estimaciones estadísticas realizadas a través de un análisis dinámico de datos de panel con el fin de controlar estos problemas.

El resto de este documento se articula de la siguiente manera. En el epígrafe segundo discutimos la relación entre la RSC y la reputación corporativa desde la perspectiva *stakeholder-agencia* y proponemos las hipótesis relativas a la relación de la RSC, desde un punto de vista agregado y desde cada una de sus dimensiones (social, medioambiental y económica) y la reputación corporativa. Además, se proponen los argumentos que justifican el papel moderador que puede tener la calidad de la información sobre la RSC divulgada en la relación entre la RSC y la reputación corporativa y se plantean las correspondientes hipótesis. Los epígrafes tercero y cuarto se centran en la descripción del método empleado para testar las hipótesis y los resultados obtenidos tras el análisis realizado, respectivamente. El documento cierra con un epígrafe que presenta las principales conclusiones del estudio, discusión, contribuciones, limitaciones, futuras líneas de investigación e implicaciones para la gestión.

2. Marco teórico e hipótesis

2.1. RSC y reputación corporativa

Desde la perspectiva *stakeholder-agencia* (Cornell y Shapiro, 1987; Freeman, 1984; Hill y Jones, 1992), la empresa es una ficción legal (Jensen y Meckling, 1976) compuesta por un nexo de relaciones contractuales explícitas e implícitas entre diferentes *stakeholders* o aportantes de recursos (Cornell y Shapiro, 1987; Hill y Jones, 1992), como son los empleados,

clientes, proveedores, accionistas o la sociedad en general. A través de la RSC se amplía el compromiso de la compañía más allá de la responsabilidad que esta tiene hacia sus accionistas con la mera obtención de beneficio, tratando de conseguir una propuesta de reparto de valor que logre satisfacer los reclamos implícitos y explícitos de todos estos grupos de *stakeholders* (Clarkson, 1995). La sostenibilidad en la satisfacción de cada *stakeholder* dependerá de la creación de suficiente valor por la empresa y de su distribución equilibrada, de tal manera que cada *stakeholder* consiga que se satisfagan sus demandas implícitas y explícitas, y por ello continúe dispuesto a cooperar con sus recursos en este proceso de creación del valor de la empresa. De hecho, la satisfacción de los intereses de los diferentes grupos de *stakeholders* a lo largo del tiempo consolida la reputación corporativa.

Por otro lado, la reputación corporativa es el producto de un proceso de legitimación (Rao, 1994) en el cual distintas audiencias utilizan diferentes señales, como, por ejemplo, los rasgos de la empresa, tales como tamaño, nivel de diversificación, estructura de propiedad o características del gobierno corporativo de la empresa (v.g., Delgado-García *et al.*, 2010; Fombrun y Shanley, 1990), así como las actuaciones de la compañía, para formar sus expectativas futuras sobre la empresa (Brammer y Millington, 2005; Brammer y Pavelin, 2006; Fombrun y Shanley, 1990). Efectivamente, cualquier característica de la empresa que se perciba como influyente en su capacidad para crear valor o para satisfacer los intereses de sus *stakeholders* afectará en las expectativas sobre el posible comportamiento futuro de la empresa. En este sentido, la RSC no es otra cosa que la forma en la que una empresa distribuye el valor creado a través de acciones concretas diseñadas para satisfacer las demandas de sus diferentes grupos de *stakeholders* (Rowley y Berman, 2000). Y, por tanto, es una señal que revela de cierta manera el nivel de compromiso de la empresa con los diferentes grupos de *stakeholders* (Brammer y Pavelin, 2006; Fombrun y Shanley, 1990). Por ello, los *stakeholders* trasladarán sus percepciones sobre el desempeño responsable de la empresa al futuro, y esto se traducirá en expectativas sobre la capacidad de esta a la hora de satisfacer sus intereses en el futuro; es decir, un alto grado de RSC favorecerá una buena reputación corporativa (Logsdon y Wood, 2002). Además, numerosas investigaciones previas respaldan esta influencia positiva de la RSC en la reputación corporativa (v.g., Brammer y Pavelin, 2004, 2006; Lai *et al.*, 2010; Surroca *et al.*, 2010). Por eso, proponemos:

Hipótesis 1. *El grado de RSC afecta positivamente en la reputación corporativa.*

Por otro lado, la RSC se sustenta en tres pilares o dimensiones: social, medioambiental y económica. Los estudios empíricos previos han analizado la relación entre la RSC y la reputación corporativa, ya sea de forma agregada o fragmentada; es decir, se ha examinado tanto el impacto del desempeño responsable de la empresa desde una perspectiva global, como el impacto de las distintas dimensiones (social, medioambiental y económico) en la reputación corporativa. La mayor parte de los análisis abordan los estudios desde una de las perspectivas, es decir, o se decantan por el análisis de algún aspecto de sus dimensiones, o analizan el impacto agregado de la RSC en la reputación. Por ello, en este trabajo analizamos tanto el efecto del desempeño global, así como los efectos específicos de cada una

de las dimensiones para evitar que efectos heterogéneos de cada una de las dimensiones queden ocultos bajo el manto de unos resultados globales.

Específicamente, la dimensión social se suele vincular con las actividades de la empresa respecto a sus relaciones con su personal, con la comunidad, su respeto hacia los derechos humanos y la responsabilidad de sus productos. Existen varios estudios que muestran la relevancia de esta dimensión social de la RSC en la reputación corporativa. Por ejemplo, los resultados de Fombrun y Shanley (1990), Williams y Barrett (2000) y Brammer y Millington (2005) revelan que la filantropía corporativa está relacionada positivamente con la reputación corporativa. Asimismo, Brammer y Pavelin (2006) y Bear *et al.* (2010) también confirman una relación positiva entre el grado de compromiso de la empresa con la comunidad y la reputación corporativa. El estudio de Melo y Garrido-Morgado (2012) también muestra una relación significativa entre la gestión de las relaciones de la empresa con su personal y la reputación corporativa. En esta misma línea, el estudio de Vidaver-Cohen y Brønn (2015) pone de manifiesto que las características de las condiciones del trabajo y la relación de la empresa con los problemas e inquietudes de la ciudadanía son impulsores de la reputación corporativa en el contexto escandinavo. Además, numerosos escándalos empresariales han puesto de manifiesto como las crisis empresariales con altos impactos sociales afectan negativamente a la reputación corporativa. Por ejemplo, en 1993, la reputación de Wal-Mart se vio dañada, pasando de ocupar la tercera posición al trigésimo séptimo lugar en el *ranking* de reputación de Fortune, cuando se difundieron informaciones que revelaban que ciertos productos que la cadena ofertaba provenían de fábricas extranjeras que utilizaban mano de obra infantil (Vergin y Qoronfleh, 1998). Con base en estos argumentos proponemos la siguiente hipótesis:

H1b: *La dimensión social de la RSC afecta positivamente en la reputación corporativa.*

Por otro lado, la dimensión medioambiental cubre temas tales como el desempeño de la compañía en relación con el uso de los recursos, las emisiones y las actividades de innovación. Los escándalos medioambientales revelan que los comportamientos medioambientales irresponsables de las empresas y los accidentes ambientales dañan la reputación corporativa (Barnett, 2007; Vergin y Qoronfleh, 1998). Por ejemplo, la crisis provocada por el derrame de petróleo de Exxon Valdez en Alaska hizo que la reputación de la empresa cayera desde la sexta posición del *ranking* reputacional de Fortune a la posición 110 (Vergin y Qoronfleh, 1998). Sin embargo, la evidencia empírica relativa a la influencia del compromiso medioambiental de las empresas en su actividad cotidiana sobre la reputación corporativa es todavía escasa. En este sentido, los resultados de Brammer y Pavelin (2006, 2004) revelan que, en ciertos sectores industriales, el desempeño medioambiental afecta positivamente a la reputación corporativa. En la misma línea, los resultados de Melo y Garrido-Morgado (2012) muestran una relación significativa entre el desempeño medioambiental y la reputación corporativa está moderada por el sector. A su vez, Russo y Foust (1997) sugieren un efecto positivo entre el desempeño ambiental y la creación de valor a través de un efecto en la reputación. Además, un estudio experimental de Lin *et al.* (2016) muestra que la irresponsabilidad ambiental tiene un efecto negativo en la reputación corporativa. Por otro lado,

el estudio de Tang *et al.* (2012) apoya la relación positiva entre el desempeño ambiental y la reputación corporativa. Dada esta evidencia previa y la relevancia que han adquirido en las últimas décadas los problemas medioambientales, como el cambio climático, el desperdicio de recursos o la generación de residuos, proponemos la siguiente hipótesis:

H1c: *La dimensión medioambiental de la RSC de la empresa afecta positivamente en la reputación corporativa.*

Por último, existe una amplia literatura previa que analiza la influencia del rendimiento económico de la empresa en la reputación corporativa (v. g., Dunbar y Schwalbach, 2000; Fombrun y Shanley, 1990; Roberts y Dowling, 2002; Rose y Thomsen, 2004). Una alta rentabilidad suele ser una señal del éxito de las actividades de una empresa (Fombrun y Shanley, 1990). Cuanto mayor sea el rendimiento económico de una empresa, mayor será la probabilidad de que la empresa pueda satisfacer los intereses futuros de sus *stakeholders*. Por lo tanto, las expectativas de los *stakeholders* de una empresa sobre el futuro cumplimiento de sus demandas serán mayores cuando las empresas logren un mejor rendimiento económico. Por ello, proponemos la siguiente hipótesis:

H1d: *La dimensión económica de la RSC de la empresa afecta positivamente en la reputación corporativa.*

2.2. RSC, calidad de la información sobre RSC divulgada y reputación corporativa

En los últimos años han proliferado las acciones de divulgación de información no financiera por parte de las empresas. En concreto los informes de RSC que emiten las empresas proporcionan información sobre su desempeño social, ambiental y económico (Hodge *et al.*, 2009). Tradicionalmente, el requisito de emitir información de la empresa a sus *stakeholders* se centraba exclusivamente en los accionistas con la publicación de información financiera. Sin embargo, tras varios escándalos corporativos y el aumento de la concienciación social, la demanda de información sobre la RSC de las empresas se ha incrementado (Brown-Liburd *et al.*, 2016; Fombrun y Van Riel, 2004; Waddock y Googins, 2011), llegando a incidir, incluso, en las decisiones de inversión (Europapress, 2020). De hecho, comienzan a aparecer iniciativas legales que buscan promover la divulgación de la RSC (Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2014). Por todo ello, se ha ido promoviendo la publicación de información social y ambiental cada vez más detallada y transparente por parte de las empresas.

Muchas acciones socialmente responsables de las compañías son consecuencia de la respuesta a las demandas derivadas de los contratos implícitos (Sacconi, 2007) que la empresa mantiene con sus participantes. Por ejemplo, en general existe un compromiso implícito de

la empresa con el contexto cercano de ser respetuosa con su entorno natural, entre otros. Efectivamente, no hay un contrato escrito entre la empresa y su contexto en el que se haga explícito ese compromiso de respeto con el medio ambiente. A diferencia de las demandas explícitas, los reclamos implícitos tienen una menor exigibilidad que los explícitos (Cornell y Shapiro, 1987), lo que permite una mayor discrecionalidad directiva de la empresa en estas materias. Por ello, la información divulgada por la empresa sobre su RSC es una forma de hacer explícito cómo la compañía responde a las demandas implícitas de sus *stakeholders*. Retomando el ejemplo anterior, a través de la información que emite la empresa sobre estas cuestiones en sus informes de RSC, se explicita el cumplimiento de esas demandas implícitas con sus *stakeholders*. Es decir, la información sobre RSC divulgada por la empresa de alta calidad reduce las asimetrías informativas (v. g., Owen *et al.*, 2000; Sierra-García *et al.*, 2015) y permite a sus *stakeholders* supervisar las decisiones de gestión, reduciendo, por tanto, la discrecionalidad directiva (Owen *et al.*, 2000; Sierra-García *et al.*, 2015). Además, dicha información emitida incrementa el compromiso de mantener o incluso mejorar el grado de RSC de la firma en el futuro (Brown-Liburd *et al.*, 2016), favoreciendo que la compañía tenga una mayor responsabilidad a la hora de lograr o superar el desempeño responsable actual de la empresa. Cuando una empresa desarrolla un alto grado de RSC, genera expectativas sobre el comportamiento de la empresa en el futuro, pero estas expectativas serán más creíbles si a su vez la empresa revela información sobre esas acciones anteriores. Efectivamente, aunque los informes de RSC revelasen datos negativos sobre el comportamiento de la empresa, esta acción generaría en sí una promesa implícita de la compañía para tratar de mejorar en el futuro. Por lo tanto, la calidad de la información sobre RSC divulgada refuerza las expectativas generadas por el propio comportamiento responsable de la empresa. Es decir, el hecho de que la calidad de los informes de RSC permita la reducción de la discrecionalidad directiva y favorezca la comparabilidad de la RSC a lo largo del tiempo, la convierte en una herramienta que promueve la coherencia de las acciones responsables de la empresa a lo largo del tiempo, y, por lo tanto, consolida la propia credibilidad del desempeño responsable de la empresa.

Además, cabe destacar que, a veces, las conductas de las empresas socialmente responsables no son fácilmente visibles y únicamente pueden contribuir a la reputación corporativa a través de las percepciones de aquellos *stakeholders* directamente afectados por dichas conductas. Por ello, una mayor calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC hace que las acciones de la compañía sean más visibles para todas las audiencias, es decir, más allá de los *stakeholders* directamente afectados por dichas acciones (Cormier y Gordon, 2001).

Estos argumentos presentados ofrecen un enfoque alternativo al de investigaciones previas que se han centrado en el análisis de la relación entre la divulgación de información sobre RSC y la reputación corporativa (v. g., Bebbington *et al.*, 2008; Bhattacharyya y Cummings, 2014; Pérez, 2015). De hecho, estudios previos han testado esta relación directa utilizando diferentes medidas de calidad de información de RSC divulgada y diferentes medidas de reputación corporativa (v. g., Odriozola y Baraibar-Diez, 2017; Othman *et al.*, 2011; Toms, 2002). Sin embargo, el estudio de Piechocki (2004) no avala una relación significativa

entre la transparencia de la información de RSC divulgada por la empresa y la reputación corporativa. A su vez, debido a que esta literatura es aún escasa, se han utilizado medidas heterogéneas y no se muestra una evidencia concluyente. Varios estudios han apelado a la necesidad de nuevas investigaciones (Golob *et al.*, 2013; Pérez, 2015) que traten de aportar una mayor luz a estas cuestiones. Atendiendo a este llamamiento y basándonos en los argumentos de credibilidad y visibilidad propuestos sugerimos que:

H2a: *La calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC intensifica de forma positiva la relación entre la RSC y la reputación corporativa.*

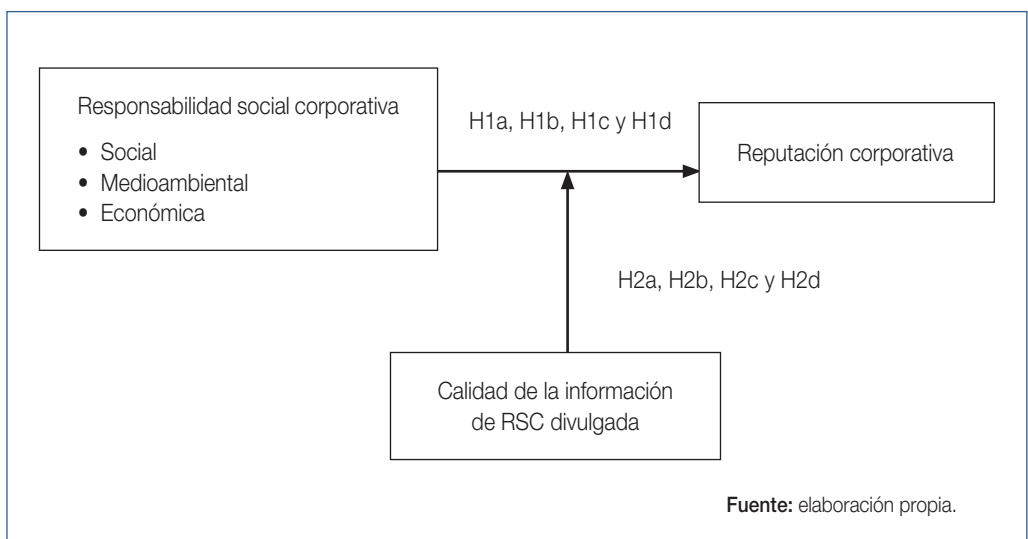
H2b: *La calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC intensifica de forma positiva la relación entre la dimensión social de la RSC de la empresa y la reputación corporativa.*

H2c: *La calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC intensifica de forma positiva la relación entre la dimensión medioambiental de la RSC de la empresa y la reputación corporativa.*

H2d: *La calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC intensifica de forma positiva la relación entre la dimensión económica de la RSC de la empresa y la reputación corporativa.*

La figura 1 presenta las hipótesis previamente planteadas.

Figura 1. Modelo conceptual e hipótesis



3. Método

3.1. Muestra

Las hipótesis planteadas se han contrastado en una muestra internacional de 133 empresas de nueve países diferentes (Alemania, Bélgica, Dinamarca, Francia, Irlanda, Sudáfrica, Suecia, Suiza y el Reino Unido) para el periodo comprendido entre 2011 y 2016 (612 observaciones totales). Esta muestra es el resultado de la fusión de los datos obtenidos a través de la recolección manual de la información sobre reputación corporativa provista por Reputation Institute y la información proporcionada por la base de datos de Thomson Reuters Eikon™. En concreto, para poder realizar un análisis longitudinal, seleccionamos las empresas que figuraban en los *rankings* reputacionales de RepTrak® Pulse (Reputation Institute) durante al menos cinco años consecutivos para el periodo analizado, y que a su vez disponían de información relativa a su desempeño social, medioambiental y económico-financiero en la base de datos Thomson Reuters Eikon™. El panel de datos resultante de este proceso no está balanceado debido a que no hay información disponible para todas las empresas de nuestra muestra para todos los años, ya que algunas compañías no estaban incluidas en los *rankings* reputacionales de RepTrak® Pulse y otras no disponían de una información completa en la base de datos de Thomson Reuters Eikon™ durante el periodo completo de siete años.

3.2. Metodología

Debido a que los valores anteriores de la reputación corporativa pueden condicionar los valores actuales, utilizamos un análisis dinámico de datos de panel. En concreto nos basamos en el estimador del método generalizado de momentos (GMM) system (Blundell y Bond, 1998). Este estimador tiene varias ventajas. Permite controlar la posible endogeneidad de las variables independientes y también evita los problemas derivados de la heterogeneidad inobservable que surgen de las características particulares de cada compañía que son constantes en el tiempo. El estimador GMM System mejora la eficiencia al permitirnos introducir más instrumentos que otros estimadores GMM. Los test de autocorrelación serial de segundo orden y el test de Hansen de restricciones de sobreidentificación muestran la validez de las estimaciones GMM y de los instrumentos seleccionados. Finalmente, se han reducido los retardos disponibles para los instrumentos para evitar posibles problemas de sobreajuste.

Para comparar el poder predictivo de las variables independientes y moderadoras sobre las variables de control, utilizamos un análisis múltiple jerárquico (Aiken y West, 1991). En el primer paso del análisis, incluimos las variables independientes para probar las hipótesis 1a, 1b, 1c y 1d. En el segundo paso, incluimos en los respectivos modelos las variables moderadoras para probar las hipótesis 2a, 2b, 2c y 2d. Además, para minimizar los

efectos de la multicolinealidad al calcular los efectos de interacción, multiplicamos los valores estandarizados de la RSC global, el desempeño social, medioambiental y económico por el valor estandarizado de la variable calidad de la información de RSC divulgada (Aiken y West, 1991).

Presentamos los modelos de ecuaciones en las siguientes líneas, donde RC_{it} representa la reputación corporativa de la empresa i en el año t ; RC_{it-1} , la reputación corporativa de la empresa i en el año $t-1$; RSC^1 , la RSC de la empresa i en el periodo t ; $CRSCD$, la calidad de la información sobre RSC divulgada de la empresa i en el periodo t ; $TAMAÑO$, el tamaño de la empresa i en el periodo t ; $APAL$, el apalancamiento de la empresa i en el periodo t ; $EDAD_{it}$, los años desde la fundación de la empresa i en el periodo t ; dt representa el conjunto de *dummies* anuales; d_i representa los maniqués sectoriales; p_i representa las *dummies* de país; γ_i , la heterogeneidad no observada, que se supone constante a lo largo de t ; y ε_{it} , el término de error.

Ecuación 1 (modelos 1, 3, 5 y 7):

$$RC_{it} = \alpha + \beta_1(RC_{it-1}) + \beta_2(RSC_{it}) + \beta_3(TAMAÑO_{it}) + \beta_4(APAL_{it}) + \beta_5(EDAD_{it}) + d_t + d_i + p_i + \gamma_i + \varepsilon_{it}$$

Ecuación 2 (modelos 2, 4, 6 y 8):

$$RC_{it} = \alpha + \beta_1(RC_{it-1}) + \beta_2(RSC_{it}) + \beta_2(CRSCD_{it}) + \beta_3(RSC_{it} \times CRSCD_{it}) + \beta_4(TAMAÑO_{it}) + \beta_5(APAL_{it}) + \beta_6(EDAD_{it}) + d_t + d_i + p_i + \gamma_i + \varepsilon_{it}$$

3.3. Variables

3.3.1. Variable dependiente: reputación corporativa

Como hemos mencionado, la información sobre la reputación corporativa de las empresas se ha obtenido a través de los *rankings* reputacionales de RepTrak® Pulse disponibles en la página web de Reputation Institute (<www.reputationinstitute.com>). Este índice califica a las empresas con mejor reputación en más de 20 países. Varios estudios han validado su metodología (Fombrun *et al.*, 2015; Ponzi *et al.*, 2011) y estas puntuaciones han sido utilizadas en diversas investigaciones anteriores (v.g., Deephouse *et al.*, 2016; Othman *et al.*, 2011). Respecto a la elaboración de los *rankings* y las puntuaciones, cada año

¹ En los modelos 1 y 2, la RSC hace referencia al desempeño responsable global de la empresa; en los modelos 3 y 4, la RSC hace referencia al desempeño social de la empresa; en los modelos 5 y 6, la RSC hace referencia al desempeño medioambiental de la empresa; en los modelos 7 y 8, la RSC hace referencia al desempeño económico de la empresa.

Reputation Institute obtiene la reputación corporativa de una gran muestra de empresas con prestigio mundial. Específicamente a través de su metodología de RepTrak® se mide la capacidad de la empresa para cumplir con las expectativas de los *stakeholders* a través de seis dimensiones clave: innovación, liderazgo, lugar de trabajo, productos y servicios, ciudadanía y gobierno. Cada constructo se basa en cuatro elementos: admiración y respeto, confianza, buena impresión y reputación reconocida. Reputation Institute recopila los datos mediante encuestas *online* anualmente. Los encuestados forman parte de una muestra aleatoria de la población estratificada por edad y género en los diferentes países. La puntuación final general para cada empresa se expresa en función de una escala de 100 puntos, fruto del valor promedio de 100 o más respuestas de personas que están familiarizadas con la empresa.

3.3.2. Variables independientes: medidas de RSC

Como hemos avanzado, en este estudio se analiza tanto el efecto global de la RSC, como los impactos de sus dimensiones específicas (social, medioambiental y económica) para evitar que comportamientos heterogéneos de las dimensiones queden ocultos bajo el manto del resultado global. Los datos de desempeño social, medioambiental y económico provienen de la base de datos de Thomson Reuters Eikon™². Esta base proporciona datos completos sobre el desempeño de las empresas basándose en más de 400 indicadores ESG (Environment [medioambiente], Social and Governance [Gobierno]) diferentes, para más de 6.000 empresas cotizadas en todo el mundo. Estas puntuaciones de Eikon™ ESG han sido empleadas en investigaciones recientes (v. g., Jitmaneeroj, 2017) como medidas de RSC. Para su elaboración, más de 150 analistas procesan la información de cada empresa sobre sus desempeños de forma manual para garantizar que la información sea comparable en toda la gama de empresas calificadas. Estas puntuaciones adquieren un valor comprendido entre 0 y 1. En concreto, la puntuación que mide nuestro desempeño social de la empresa se basa en cuatro categorías (comunidad, fuerza laboral, responsabilidad sobre producto y derechos humanos). Asimismo, la puntuación de la medida en la que se basa el desempeño medioambiental en este estudio está fundamentada en tres categorías (uso de recursos ambientales, innovación y emisiones). Por último, para medir el rendimiento económico nos apoyamos en la rentabilidad financiera de la empresa (por ejemplo, Dunbar y Schwalbach, 2000; Rose y Thomsen, 2004). Debido a que tanto el desempeño social como medioambiental se miden a en función de una escala de 0 a 1, decidimos transformar la medida del desempeño económico transformándola en una medida basada en una escala de 0 a 1. De tal forma que las empresas con mejor desempeño económico de la muestra tienen un indicador en torno al valor 1, y las de peor desempeño estarían en torno al valor 0. Por último, el valor de la RSC global se calculó como el valor promedio de

² Más información disponible en: <<https://financial.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/financial/esg-scores-methodology.pdf>>.

las tres medidas de rendimiento (social, medioambiental y económico). La tabla 1 muestra de forma detallada la construcción de las variables y los pesos de las categorías en cada una de las dimensiones.

Tabla 1. Medidas de los desempeños social, medioambiental y económico

Indicador	Categorías	Número de indicadores utilizados en cada categoría	Peso
Dimensión social	Fuerza laboral	29	46%
	Derechos humanos	8	13%
	Comunidad	14	22%
	Responsabilidad de producto	12	19%
Dimensión medioambiental	Uso de recursos	20	33%
	Emisiones	22	36%
	Innovación	19	31%
Dimensión económica	Rentabilidad financiera	1	100%

Fuente: Thomson Reuters Eikon™, 2016.

3.3.3. Variable moderadora: calidad de la información sobre RSC divulgada

La calidad de la información sobre RSC divulgada aumenta la credibilidad de la información revelada por la empresa (Gray, 2000; Odriozola y Baraibar-Diez, 2017). De hecho, la información cuantificable y verificable es percibida como de mayor calidad (Toms, 2002). Sin embargo, aunque existen diversos estudios en la literatura que han utilizado varios indicadores para medir la calidad de la información sobre RSC divulgada, no existe todavía una medida generalmente aceptada por la literatura previa (Van der Laan *et al.*, 2005).

En este estudio, medimos la calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC con la puntuación proporcionada por un indicador de Thomson Reuters Eikon™. La tabla 2 enumera y define los componentes de esta medida que «refleja las prácticas de la empresa a la hora de comunicar de forma integrada sus procesos de toma de decisiones y sus impactos sociales, medioambientales y económicos derivados de su actividad cotidiana» (Thomson Reuters Eikon, 2016).

Tabla 2. Indicadores que componen la medida de Calidad de la Información sobre RSC divulgada por la empresa

Nombre del indicador	Descripción del indicador
Existencia de un comité de sostenibilidad o de RSC	¿La empresa cuenta con un comité o un equipo de RSC?
Estrategia integrada de gestión y análisis	¿La compañía integra explícitamente factores financieros y extrafinancieros en su sección de discusión y análisis de gestión del informe anual?
<i>Global Compact</i>	¿La empresa ha firmado el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (UN Global Compact)?
Compromiso con los <i>stakeholders</i>	¿La empresa explica cómo interactúa con sus grupos de interés?
Informes de sostenibilidad y RSC	¿La empresa publica un informe de sostenibilidad o de RSC de forma separada o se publica una sección en su informe anual sobre RSC o sostenibilidad?
Directrices del informe GRI	¿Se publica el informe de RSC de la compañía de acuerdo con las pautas GRI?
Informe de sostenibilidad de RSC y actividades globales	¿El informe extrafinanciero de la empresa tiene en cuenta las actividades globales de la empresa?
Auditoría externa de sostenibilidad de RSC	¿La empresa tiene un auditor externo de su informe de sostenibilidad o de RSC?
Nombre del externo de sostenibilidad de RSC	El nombre del auditor externo del informe de sostenibilidad.
Alcance de la información de RSC	El porcentaje de las actividades de la compañía cubiertas en sus informes ambientales y sociales.

Fuente: Thomson Reuters Eikon™, 2016.

Consideramos que esta puntuación es un buen indicador de la calidad de la información sobre RSC divulgada porque combina diferentes aspectos que han sido utilizados como indicadores de la calidad de información en la literatura previa, como es la cantidad de información divulgada sobre RSC, el nivel de integración de la información en los informes y el uso de estándares y mecanismos de control en el proceso de divulgación de información sobre la RSC. Por ejemplo, los resultados del estudio de Amran *et al.* (2014) revelan que la presencia de un comité de RSC está asociada positivamente con la calidad de los informes de sostenibilidad de las empresas. Por otro lado, los resultados obtenidos por Chen

y Bouvain (2009) muestran que las empresas suscritas al Pacto Mundial de las Naciones Unidas ofrecen una mayor cantidad de información divulgada en los informes de RSC. Por otro lado, varios estudios han analizado la importancia de utilizar el estándar marco del Global Reporting Initiative (GRI) a la hora de divulgar una información de calidad (por ejemplo, Fernández-Gago *et al.*, 2018; Michelon *et al.*, 2015). A su vez, los resultados de Hodge *et al.* (2009) revelan que la provisión de un informe de aseguramiento mejora la credibilidad de la información emitida por la empresa sobre su RSC, a la vez que evidencian que el tipo de profesional que emite dicho informe influye en la credibilidad del misma. Por otro lado, Odriozola y Baraibar-Diez (2017) utilizan un indicador basado en la adopción de estándares (GRI entre ellos) y el nivel de aseguramiento como medida de calidad de los informes de RSC. A su vez, hay estudios que también han utilizado el número de asuntos sobre los que la empresa emite información como una medida de la calidad de la información divulgada (Adams *et al.*, 1998; Michelon *et al.*, 2015). Finalmente, el estudio de Serafeim (2015) utiliza el ítem, incluido en nuestra medida, «nivel de integración de la estrategia en la discusión y análisis de la administración y el compromiso de los interesados» como medida de la integración de la información no financiera a la hora de su divulgación.

3.3.4. Variables de control

Utilizamos siete variables de control tradicionales en los estudios sobre reputación corporativa: el valor de la reputación corporativa en el año anterior, el tamaño de la empresa, la edad de la empresa, el apalancamiento, el país, la industria y el año.

Incluimos como variable de control el valor de la reputación de la empresa del periodo anterior, ya que la reputación corporativa es una variable muy inercial, cuyo proceso de acumulación es lento a lo largo de los años (v. g., Fombrun, 1996). Respecto al tamaño de las compañías, existen numerosas evidencias empíricas que ponen de manifiesto que las empresas más grandes tienen mejor reputación corporativa (v. g., Fombrun y Shanley, 1990), ya que se espera que este tipo de firmas, más visibles en los mercados, reciban una mayor fiscalización por diferentes audiencias y, por lo tanto, exhiban un mejor comportamiento con sus *stakeholders* para favorecer su buena reputación corporativa. Por otro lado, se espera que las compañías más pequeñas, que pueden incluso pasar desapercibidas en el mercado, sean menos cuidadosas en la distribución del valor de la empresa entre los participantes, pudiendo afectar negativamente en su reputación corporativa. Medimos el tamaño de la empresa como el logaritmo neperiano de los ingresos totales. Incluimos la edad de las empresas (medida como el logaritmo neperiano de la diferencia entre el año de fundación de la empresa y el año t) en nuestro análisis porque la reputación corporativa se acumula a lo largo del tiempo (v. g., Fombrun, 1996). A su vez, incluimos el apalancamiento, ya que un alto apalancamiento puede amenazar los rendimientos futuros y la capacidad de creación de valor en la empresa, y, por lo tanto, la reputación corporativa. El apalancamiento se ha medido como la ratio de deuda sobre los activos. Incluimos una variable *dummy* por cada país porque las expectativas de los *stakeholders* pueden diferir

según el contexto institucional en el que se encuentren (v. g., Gardberg y Fombrun, 2006). Finalmente, controlamos por año e industria a través de variables *dummies*. Los datos relativos al tamaño de la empresa, el apalancamiento y la industria provienen de la base de datos de Thomson Reuters Eikon™. Respecto a la edad de las empresas se obtuvo a través de una búsqueda en internet.

4. Resultados

La tabla 3 presenta el análisis estadístico-descriptivo y la matriz de correlación. La tabla 4 proporciona los resultados de los análisis de datos de panel. Los modelos 1, 3, 5 y 7 muestran el efecto del impacto de la RSC global y los efectos individuales de cada una de sus dimensiones –social, ambiental y económica– en la reputación corporativa, respectivamente. Los modelos 2, 4, 6 y 8 incluyen los efectos de las interacciones entre la calidad de los informes de RSC y los diferentes indicadores de RSC de la empresa que nos permiten comprobar la existencia del efecto amplificador de la calidad de la información sobre RSC divulgada.

De forma específica los modelos 1 y 2 muestran los resultados para el análisis de la RSC global en la reputación corporativa. Podemos apreciar en la tabla 2 que la RSC global tiene un impacto positivo y significativo en la reputación corporativa tanto en el modelo 1 ($p < 0,01$) como en el modelo 2 ($p < 0,01$), confirmando la hipótesis 1a. Además, se observa que en el modelo 2 el coeficiente del efecto interactivo de la RSC y la calidad de la información sobre la RSC es positivo y significativo ($p < 0,05$). Este resultado apoya la hipótesis 2a. Por otro lado, los modelos 3 y 4 revelan que el coeficiente del desempeño social es positivo y significativo ($p < 0,05$), indicando que es un factor que influye positivamente con la reputación corporativa y confirmando, por lo tanto, la hipótesis 1b. A su vez en el modelo 4, podemos observar que el coeficiente relativo al efecto interactivo del desempeño social y la calidad de la información sobre RSC en la reputación corporativa es significativo y positivo ($p < 0,05$), apoyando la hipótesis 2b. Por otro lado, los modelos 5 y 6 muestran que el coeficiente relativo al desempeño medioambiental es positivo y significativo ($p < 0,01$), confirmando la hipótesis 1c. A su vez, en el modelo 6 se confirma que la interacción entre el desempeño medioambiental y la calidad de la información sobre RSC afecta de manera positiva y significativa a la reputación corporativa ($p < 0,1$), lo que apoya la hipótesis 2c. Este resultado sugiere que la calidad de la información sobre RSC divulgada modera de forma positiva la relación entre el desempeño medioambiental y la reputación corporativa. Por último, los modelos 7 y 8 muestran un efecto positivo y significativo del rendimiento económico en la reputación corporativa ($p < 0,05$) contrastando la hipótesis 1d.

Tabla 3. Estadísticos descriptivos y matriz de correlaciones

	Media	Desv. Est.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Reputación corporativa	67,286	8,316	-									
2. Reputación corporativa _{t-1}	67,087	8,268	0,870***	-								
3. RSC global	0,626	0,093	0,263***	0,248***	-							
4. Dimensión social	0,727	0,152	0,226***	0,216***	0,840***	-						
5. Dimensión medioambiental	0,757	0,155	0,182**	0,169***	0,833***	0,525***	-					
6. Dimensión económica	0,184	0,257	0,131***	0,124***	0,264***	-0,001	-0,041**	-				
7. Calidad de la información de RSC divulgada	0,697	0,212	0,034	0,048	0,527***	0,484***	0,470***	-0,001	-			
8. Tamaño de la empresa	23,353	1,483	0,074*	0,086**	0,530***	0,546***	0,527***	-0,219***	0,451***	-		
9. Apalancamiento	0,656	0,187	-0,105***	-0,124***	0,160***	0,056	0,209***	0,046	0,126***	0,319***	-	
10. Edad de la empresa	4,045	0,983	0,372***	0,363***	0,164***	0,089**	0,144***	0,123***	0,018	0,151***	0,074*	-

* p < 0,1; ** p < 0,05; *** p < 0,01.

Tabla 4. Efecto de la RSC y de la calidad de la información sobre RSC divulgada por la empresa en la reputación corporativa

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
Reputación corporativa _{t-1}	0,420** (0,132)	0,441*** (0,143)	0,459*** (0,138)	0,452*** (0,153)	0,409*** (0,141)	0,394** (0,167)	0,408*** (0,137)	0,420*** (0,159)
RSC global	2,321*** (0,780)	3,494*** (0,738)						
CRSCD × RSC global		0,947** (0,468)						
Dimensión social			1,692** (0,753)	1,905** (0,948)				
CRSCD × Dimensión social				0,766** (0,386)				
Dimensión medioambiental					2,227*** (0,694)	2,560*** (0,737)		
CRSCD × Dimensión medioambiental						0,685* (0,388)		
Dimensión económica							1,077** (0,429)	1,176** (0,514)
CRSCD × Dimensión económica							0,366 (0,360)	▲



	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
Calidad de la información sobre RSC divulgada (CRSCD)	-0,177 (0,552)	-0,282 (0,566)	-0,388 (0,572)	-0,092 (0,565)	-0,474 (0,474)	-0,212 (0,491)	-0,550 (0,640)	-0,385 (0,595)
Tamaño de la empresa	1,154 (1,025)	0,167 (1,102)	0,780 (1,510)	0,714 (1,827)	0,969 (0,967)	0,504 (0,986)	0,579 (1,255)	0,741 (0,912)
Apalancamiento	-11,637 (8,709)	-2,971 (7,699)	-11,676 (8,225)	-4,541 (8,743)	-11,565 (7,940)	-8,619 (8,944)	-8,387 (7,591)	-7,197 (8,165)
Edad de la empresa	0,883* (0,506)	0,704 (0,561)	1,047*** (0,378)	0,840** (0,427)	0,914* (0,474)	0,806 (0,463)	0,894** (0,384)	0,939** (0,397)
Año	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
País	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Sector	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Constante	15,778 (18,673)	30,809 (25,511)	21,703 (36,000)	17,992 (45,297)	20,729 (19,419)	29,850 (22,210)	27,258 (28,331)	21,766 (23,352)
Wald Chi	406,14***	505,43***	505,68***	601,19***	409,38***	448,26***	423,56***	488,88***
AR(2)	0,42	0,21	0,46	0,13	0,28	0,19	0,22	0,22
Test de Hansen	379,29	51,87	34,12	39,51	34,65	41,59	27,83	33,54

* p < 0,1; ** p < 0,05; *** p < 0,1.

Sin embargo, el modelo 8 no revela un efecto interactivo significativo del rendimiento económico y la calidad de la información sobre RSC divulgada, por lo que no se puede confirmar la hipótesis 2d. Finalmente, los resultados no muestran un impacto directo y significativo de la calidad de la información sobre la RSC divulgada en la reputación corporativa (modelos 1-8).

5. Resumen y conclusiones

El reconocimiento, tanto por parte de directivos como de académicos, de la reputación corporativa como fuente de ventaja competitiva sostenible, ha despertado un creciente interés sobre el estudio de sus antecedentes. Entre ellos, la RSC ha suscitado una mayor atención por parte de los académicos, ya que ofrece una plataforma que permite la gestión de este activo intangible. A su vez, en los últimos años y tras múltiples escándalos empresariales, se ha incrementado la demanda de información en relación con el desempeño responsable de las empresas por parte de diferentes grupos de *stakeholders*, como inversores, agentes sociales o consumidores. Apoyándonos en el enfoque *stakeholder-agencia*, en este trabajo analizamos tanto el efecto de la RSC como antecedente de una buena reputación corporativa, así como el papel de la divulgación de información sobre RSC como posible elemento amplificador del efecto que las propias acciones de responsabilidad de la empresa tienen en su reputación corporativa, ya que favorece la credibilidad y la visibilidad de las propias acciones de la empresa.

Las hipótesis planteadas han sido testadas empíricamente en una muestra internacional de 133 empresas cotizadas de nueve países diferentes durante el periodo 2011-2016 obteniendo una muestra final compuesta por 612 observaciones. Para testar las hipótesis se ha empleado un análisis basado en el estimador GMM system debido a la inercialidad de la variable dependiente.

Nuestros resultados muestran que el desempeño global responsable de una empresa, así como el de cada una de sus dimensiones (social, medioambiental y económica) afectan positivamente a la reputación corporativa. Estos resultados son coherentes con los obtenidos en estudios previos (v.g., Brammer y Pavelin, 2004, 2006; Lai *et al.*, 2010; Surroca *et al.*, 2010) y avalan que una buena gestión de la RSC es una herramienta muy útil a la hora de construir y consolidar una buena reputación corporativa (McWilliams y Siegel, 2011).

Por otro lado, el principal resultado de este estudio muestra que la calidad de la información emitida por la empresa sobre su RSC modera positivamente esta relación. Es decir, la calidad de los informes que emiten las empresas sobre su desempeño responsable amplifica el efecto de sus acciones de responsabilidad social en la reputación corporativa. Sin embargo, cuando examinamos la influencia de las dimensiones específicas de la RSC, encontramos que los efectos son significativos en los casos de la dimensión social y

medioambiental; sin embargo, no ocurre lo mismo para el caso de la dimensión económica. Estos resultados proporcionan una nueva perspectiva sobre el papel de la calidad de la información divulgada por las empresas sobre su RSC en la reputación corporativa. Mientras que las investigaciones anteriores se han centrado en el análisis del impacto directo de la calidad de la información emitida por las empresas sobre su RSC en la reputación corporativa (Odriozola y Baraibar-Diez, 2017; Othman *et al.*, 2011; Toms, 2002), en este trabajo argumentamos una línea alternativa proponiendo a la calidad de la información sobre RSC emitida por la propia empresa como una herramienta que refuerza el efecto de su desempeño responsable en la reputación corporativa a través de un doble efecto: en primer lugar, la calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC reduce la discrecionalidad directiva, lo que mejora la credibilidad de las acciones socialmente responsables de la empresa; y, en segundo lugar, aumenta la visibilidad de los comportamientos responsables de la compañía, más allá de los *stakeholders* directamente afectados por dichas acciones. Sin embargo, como se menciona, el análisis no confirma que la calidad de la información divulgada por la empresa sobre su RSC modere la relación entre la dimensión económica y la reputación corporativa. Este resultado puede deberse a diferencias en la atención de los medios y en los requisitos legales entre la divulgación de información social y medioambiental, y la divulgación de información financiera. Si bien es cierto que es complicado saber para aquellos que no participan en las acciones específicas con la compañía el grado de desempeño social y medioambiental de una empresa, los *stakeholders* disponen de otras muchas fuentes para obtener la información financiera de las empresas; de hecho, los medios de comunicación actualizan periódicamente la información relativa al desempeño económico de la empresa, de tal forma que está ampliamente disponible para numerosas audiencias. Además, los requisitos legales y los procesos de auditoría son más exigentes y proporcionan una mayor credibilidad a los informes financieros respecto a los informes sobre desempeños sociales y medioambientales.

Por otro lado, los resultados no confirman la existencia de una relación directa entre la calidad de la información sobre RSC divulgada por la propia empresa y la reputación corporativa. Aunque este resultado es coherente con los obtenidos por Piechocki (2004), es cierto que contrasta con los obtenidos por gran parte de las investigaciones previas (v. g., Odriozola y Baraibar-Diez, 2017), por lo que estas diferencias pueden deberse a diferentes aspectos metodológicos como la muestra o las propias medidas.

En este estudio se plantean reflexiones relevantes y se aporta una serie de contribuciones al campo de la literatura académica en administración de empresas. Primero, se proporciona evidencia empírica adicional sobre la relación entre la RSC y la reputación corporativa desde una perspectiva amplia y completa, ya que se analiza tanto el desempeño global, así como el impacto de cada una de sus dimensiones (social, medioambiental y económica). Además, al utilizar un análisis dinámico de datos de panel, en este estudio se evitan los posibles problemas de endogeneidad entre la RSC y la reputación corporativa, mejorando el enfoque metodológico empleado por investigaciones anteriores. A su vez, a diferencia de los estudios previos que han analizado el impacto de diferentes determinantes de la repu-

tación corporativa desde la perspectiva de un único contexto (Deephouse *et al.*, 2016), este estudio utiliza una muestra internacional de empresas para el test de las hipótesis. Por otro lado, con relación a la literatura sobre divulgación de información no financiera, desafiamos al efecto directo de la calidad de la información sobre RSC divulgada en la reputación corporativa, propuesto por los estudios previos, proponiendo un efecto moderador positivo o amplificador de la información en el desempeño responsable de la empresa.

A pesar de que este estudio avanza en diversas direcciones, somos conscientes de la existencia de varias limitaciones. En primer lugar, la muestra en la que se basa nuestro análisis está formada por grandes empresas multinacionales, por lo que nuestros resultados pueden no ser válidos y replicados en pequeñas o medianas empresas. Otra de las principales limitaciones es consecuencia de la utilización de una medida agregada de la calidad de la información sobre RSC divulgada, ya que en este análisis empírico no se tiene en cuenta el efecto de las distintas dimensiones que componen la variable y que pueden tener una mayor o menor relevancia en la percepción de la calidad de la información por parte de los agentes. Por ello, sería interesante analizar en investigaciones futuras la importancia relativa de cada uno de los elementos que componen la medida. A su vez, investigaciones futuras deben ahondar en el posible impacto de las diferentes iniciativas legislativas nacionales y supranacionales que comienzan a proliferar en relación con la emisión de información no financiera en las expectativas de los diferentes grupos de *stakeholders* sobre el grado de la calidad de la información. Por otro lado, un análisis futuro puede enfocarse en evaluar la posible existencia de impactos diferenciados entre los diversos grupos de participantes sobre los efectos de la divulgación de esta información no financiera, ya que es probable que haya participantes más interesados en que las empresas emitan este tipo de información. Por último, consideramos que sería relevante analizar el papel de la industria, puesto que consideramos que puede haber sectores de los que se espere una información extrafinanciera de mayor calidad debido al impacto de sus actividades tanto en la sociedad como en el medioambiente.

Para finalizar, es importante subrayar que de esta investigación se derivan importantes recomendaciones para la gestión empresarial. En primero lugar, los gestores deben considerar a la RSC como una herramienta útil para mejorar y consolidar una buena reputación corporativa. Además, deben ser conscientes de la importancia de desarrollar una estrategia de comunicación de su RSC que reúna todas las acciones e iniciativas responsables de la compañía con relación a sus múltiples grupos de *stakeholders* para conseguir capitalizar un mayor impacto de sus propias acciones en su reputación corporativa. Es decir, se debe promover la calidad de la divulgación de información no financiera para resaltar el compromiso de la compañía con sus *stakeholders* y conseguir así que sus acciones sean más creíbles y visibles. Finalmente, nuestros resultados sugieren que los gestores deben entender claramente que la divulgación de la RSC está determinada principalmente por las acciones de la RSC, es decir, la información sobre RSC divulgada no tienen impacto directo en la reputación corporativa, sino que está sustentada en acciones reales de la empresa.

Referencias bibliográficas

- Adams, C. A.; Hill, W. Y. y Roberts, C. B. (1998). Corporate social reporting practices in Western Europe: legitimating corporate behaviour? *The British Accounting Review*, 30(1), 1-21.
- Aiken, L. S. y West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage.
- Amran, A.; Lee, S. P. y Devi, S. S. (2014). The influence of governance structure and strategic corporate social responsibility toward sustainability reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 23(4), 217-235.
- Arikan, E.; Kantur, D.; Maden, C. y Telci, E. E. (2016). Investigating the mediating role of corporate reputation on the relationship between corporate social responsibility and multiple stakeholder outcomes. *Quality & Quantity*, 50(1), 129-149.
- Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of management review*, 32(3), 794-816.
- Bear, S.; Rahman, N. y Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of business ethics*, 97(2), 207-221.
- Beatty, R. P. y Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1-2), 213-232.
- Bebbington, J.; Larrinaga, C. y Moneva, J. M. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(3), 337-361.
- Bergh, D. D.; Ketchen Jr., D. J.; Boyd, B. K. y Bergh, J. (2010). New frontiers of the reputation—Performance relationship: Insights from multiple theories. *Journal of Management*, 36(3), 620-632.
- Bhattacharyya, A. y Cummings, L. (2014). Attitudes towards environmental responsibility within Australia and India: a comparative study. *Journal of Environmental Planning and Management*, 57(5), 769-791.
- Blundell, R. y Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.
- Brammer, S. J. y Pavelin, S. (2006). Corporate reputation and social performance: The importance of fit. *Journal of Management Studies*, 43(3), 435-455.
- Brammer, S. y Millington, A. (2005). Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 61(1), 29-44.
- Brammer, S. y Pavelin, S. (2004). Building a good reputation. *European Management Journal*, 22(6), 704-713.
- Brown-Liburd, H.; Cohen, J. y Zamora, V. L. (2016). CSR Disclosure Items Used as Fairness Heuristics in the Investment Decision. *Journal of Business Ethics*, 152(1), 275-289.
- Chen, S. y Bouvain, P. (2009). Is corporate responsibility converging? A comparison of corporate responsibility reporting in the USA, UK, Australia, and Germany. *Journal of Business Ethics*, 87, 299-317.
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Comisión Europea. (2014). Directiva 2014/95/EU del Parlamento Europeo y del Consejo del 22 de octubre de 2014 enmienda de la Directiva 2013/34/EU en lo que respecta a

- la divulgación de información no financiera y de diversidad por parte de ciertas grandes empresas y grupos. *ABIEUL*, 330, 1-9.
- Cormier, D. y Gordon, I. M. (2001). An examination of social and environmental reporting strategies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(5), 587-617.
- Cornell, B. y Shapiro, A. C. (1987). Corporate stakeholders and corporate finance. *Financial Management*, 16(1) 5-14.
- Deephouse, D. L.; Newbury, W. y Soleimani, A. (2016). The effects of institutional development and national culture on cross-national differences in corporate reputation. *Journal of World Business*, 51(3), 463-473.
- Delgado-García, J. B.; Quevedo-Puente, D. y La Fuente-Sabaté, D. (2010). The impact of ownership structure on corporate reputation: Evidence from Spain. *Corporate Governance: An International Review*, 18(6), 540-556.
- Dunbar, R. L. y Schwalbach, J. (2000). Corporate reputation and performance in Germany. *Corporate Reputation Review*, 3(2), 115-123.
- Europapress (2020). Europapress.es. Madrid. (ultimo acceso: 22/03/2020) <<https://www.europapress.es/epsocial/responsables/noticia-rsc-cobra-mas-peso-decisiones-compra-inversores-internacionales-expertos-20200114190641.html>>.
- Fernández-Gago, R.; Cabeza-García, L. y Nieto, M. (2018). Independent directors' background and CSR disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 991-1001.
- Fombrun C. (1996). *Reputation: Realizing Value from the Corporate Image*. Harvard Business School Press.
- Fombrun, C. J. y Pan, M. (2006). Corporate reputations in China: How do consumers feel about companies? *Corporate Reputation Review*, 9(3), 165-170.
- Fombrun, C. J.; Ponzi, L. J. y Newbury, W. (2015). Stakeholder tracking and analysis: The RepTrak® system for measuring corporate reputation. *Corporate Reputation Review*, 18(1), 3-24.
- Fombrun, C. y Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233-258.
- Fombrun, C. J. y Van Riel, C. B. M. (2004). *Fame & Fortune: How Successful Companies Build Winning Reputations*. Prentice-Hall Financial Times.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Gardberg, N. A. y Fombrun, C. J. (2006). Corporate citizenship: Creating intangible assets across institutional environments. *Academy of Management Review*, 31(2), 329-346.
- Golob, U.; Podnar, K.; Elving, W. J.; Ellerup Nielsen, A.; Thomsen, C. y Schultz, F. (2013). CSR communication: quo vadis? *Corporate Communications: An International Journal*, 18(2), 176-192.
- Gray, R. (2000). Current developments and trends in social and environmental auditing, reporting and attestation: A review and comment. *International Journal of Auditing*, 4(3), 247-268.
- Hall, R. (1992). The strategic analysis of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 13(2), 135-144.
- Hill, C. W. y Jones, T. M. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, 29(2), 131-154.
- Hodge, K.; Subramaniam, N. y Stewart, J. (2009). Assurance of sustainability reports: Impact on report users' confidence and

- perceptions of information credibility. *Australian Accounting Review*, 19(3), 178-194.
- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jitmaneeroj, B. (2017). The impact of corporate social responsibility on firm value: an application of structural equation modeling. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 12(4), 306-329.
- Lai, C.S.; Chiu, C. J.; Yang, C. F. y Pai, D. C. (2010). The effects of corporate social responsibility on brand performance: The mediating effect of industrial brand equity and corporate reputation. *Journal of Business Ethics*, 95(3), 457-469.
- Lin, H.; Zeng, S.; Wang, L.; Zou, H. y Ma, H. (2016). How Does Environmental Irresponsibility Impair Corporate Reputation? A Multi-Method Investigation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(6), 413-423.
- Logsdon, J. M. y Wood, D. J. (2002). Reputation as an emerging construct in the business and society field: An introduction. *Business & Society*, 41(4), 365-370.
- McWilliams, A. y Siegel, D. S. (2011). Creating and capturing value: Strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage. *Journal of Management*, 37(5), 1.480-1.495.
- Melo, T. y Garrido-Morgado, A. (2012). Corporate reputation: A combination of social responsibility and industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(1), 11-31.
- Michelon, G.; Pilonato, S. y Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59-78.
- Milgrom, P. y Roberts, J. (1986). Price and advertising signals of product quality. *Journal of Political Economy*, 94(4), 796-821.
- Odriozola, M. D. y Baraibar-Diez, E. (2017). Is corporate reputation associated with quality of CSR reporting? Evidence from Spain. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(2), 121-132.
- Othman, S.; Darus, F. y Arshad, R. (2011). The influence of coercive isomorphism on corporate social responsibility reporting and reputation. *Social Responsibility Journal*, 7(1), 118-135.
- Owen, D. L.; Swift, T. A.; Humphrey, C. y Bowerman, M. (2000). The new social audits: accountability, managerial capture or the agenda of social champions? *European Accounting Review*, 9(1), 81-98.
- Pérez, A. (2015). Corporate reputation and CSR reporting to stakeholders: Gaps in the literature and future lines of research. *Corporate Communications: An International Journal*, 20(1), 11-29.
- Piechocki, R. (2004). Transparency of annual sustainability reports. *Corporate Reputation Review*, 7(2), 107-124.
- Ponzi, L. J.; Fombrun, C. J. y Gardberg, N. A. (2011). RepTrak™ pulse: Conceptualizing and validating a short-form measure of corporate reputation. *Corporate Reputation Review*, 14(1), 15-35.
- Rao, H. (1994). The social construction of reputation: Certification contests, legitimation, and the survival of organizations in the American automobile industry: 1895-1912. *Strategic Management Journal*, 15(S1), 29-44.
- Roberts, P. W. y Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1.077-1.093.
- Rose, C. y Thomsen, S. (2004). The Impact of Corporate Reputation on Performance:

- Some Danish Evidence. *European Management Journal*, 22(2), 201-210.
- Rowley, T. y Berman, S. (2000). A brand new brand of corporate social performance. *Business & Society*, 39(4), 397-418.
- Russo, M. V. y Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40(3), 534-559.
- Sacconi, L. (2007). A social contract account for CSR as an extended model of corporate governance (II): Compliance, reputation and reciprocity. *Journal of Business Ethics*, 75(1), 77-96.
- Serafeim, G. (2015). Integrated reporting and investor clientele. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), 34-51.
- Sierra-García, L.; Zorio-Grima, A. y García-Benau, M. A. (2015). Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: an exploratory study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(5), 286-304.
- Surroca, J.; Tribó, J. A. y Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Tang, A. K.; Lai, K. H. y Cheng, T. C. E. (2012). Environmental governance of enterprises and their economic upshot through corporate reputation and customer satisfaction. *Business Strategy and the Environment*, 21(6), 401-411.
- Thomson Reuters Eikon™ (2016). Thomson Reuters ESG Scores. <<https://financial.thomsonreuters.com/content/dam/open-web/documents/pdf/financial/esg-scores-methodology.pdf>> (acceso 24/09/2017).
- Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. *The British Accounting Review*, 34(3), 257-282.
- Van der Laan Smith, J.; Adhikari, A. y Tondkar, R. H. (2005). Exploring differences in social disclosures internationally: A stakeholder perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(2), 123-151.
- Vergin, R. C. y Qoronfleh, M. W. (1998). Corporate reputation and the stock market. *Business Horizons*, 41(1), 19-26.
- Vidaver-Cohen, D. y Brønn, P. S. (2015). Reputation, responsibility, and stakeholder support in Scandinavian firms: A comparative analysis. *Journal of Business Ethics*, 127(1), 49-64.
- Villafañe, J. (2004). *La buena reputación. Claves del valor intangible de las empresas*. Anaya.
- Waddock, S. y Googins, B. K. (2011). The paradoxes of communicating corporate social responsibility. *The handbook of communication and corporate social responsibility* (pp. 23-43). John Wiley & Sons, Inc.
- Wartick, S. L. (1992). The relationship between intense media exposure and change in corporate reputation. *Business and Society*, 31(1), 33-42. <<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>>.
- Williams, R. J. y Barrett, J. D. (2000). Corporate philanthropy, criminal activity, and firm reputation: Is there a link? *Journal of Business Ethics*, 26(4), 341-350.