

## Efectos del comportamiento responsable en las relaciones con terceros sobre el ROA en tiempos de crisis económica

Responsible behavior in relations with third parties as a driver of business performance in times of economic crisis

Sonia Benito Hernández<sup>1,a</sup> , Cristina López-Cózar Navarro<sup>1,b</sup> ,  
Gracia Rubio Martín<sup>2,c</sup> 

<sup>1</sup> Universidad Politécnica de Madrid, España

<sup>2</sup> Universidad Complutense de Madrid, España

✉ <sup>a</sup>[sonia.benito@upm.es](mailto:sonia.benito@upm.es)

✉ <sup>b</sup>[cristina.lopezcozar@upm.es](mailto:cristina.lopezcozar@upm.es)

✉ <sup>c</sup>[graciariubiomartin@ccee.ucm.es](mailto:graciariubiomartin@ccee.ucm.es)

Recibido: 31/08/2021; Aceptado: 05/04/2022

### Resumen

Debido a la importante contracción de la actividad económica y del empleo en todo el mundo provocada por la Covid-19, resulta especialmente pertinente seguir avanzando en el estudio del efecto que tiene la implantación de prácticas socialmente responsables sobre la rentabilidad. Así pues, en esta investigación empírica, realizada con una muestra de 6.186 empresas, se pretende profundizar en la relación existente entre el esfuerzo que realiza el tejido empresarial español dentro del sector manufacturero en políticas de responsabilidad social y los resultados que obtienen en sus indicadores financieros. Para ello nos centramos en las relaciones que mantiene la empresa con sus stakeholders externos, con los recursos humanos y las políticas relativas a la gestión de la calidad, y analizamos cómo contribuyen a mejorar la rentabilidad económica de la empresa (ROA), utilizando un panel de datos. Los resultados muestran que la implementación de políticas de colaboración para aumentar y mejorar las relaciones con proveedores, competidores e instituciones tiene un efecto positivo significativo en el aumento del ROA. Sin embargo, la colaboración con los clientes tuvo un impacto negativo en el ROA. Además, la aplicación de prácticas de recursos humanos tendentes a mejorar las relaciones con los empleados y la implementación de políticas de calidad también tienen un impacto positivo y relevante en el ROA.

**Palabras clave:** Responsabilidad Social Empresarial; Relaciones externas; Rentabilidad Económica; Relaciones con los Empleados; Gestión de Calidad.

## Abstract

Due to the significant contraction in economic activity and employment throughout the world caused by Covid-19, it is especially pertinent to continue advancing in the study of the effect that the implementation of socially responsible practices has on profitability. Thus, in this empirical research, carried out with a sample of 6,186 companies, it is intended to deepen the existing relationship between the effort made by the Spanish business fabric within the manufacturing sector in social responsibility policies and the results obtained in its financial indicators. For this, we focus on the relationships that the company maintains with its external stakeholders, the community, with human resources and policies related to quality management, and we analyze how they contribute to improving the company's economic profitability (ROA), using a dashboard of data. The results show that the implementation of collaboration policies to increase and improve relationships with suppliers, competitors and institutions has a significant positive effect on increasing ROA. However, collaboration with clients had a negative impact on ROA. In addition, the application of human resources practices aimed at improving relations with employees and the implementation of quality policies also have a positive and relevant impact on ROA.

**Keywords:** Corporate social responsibility; external relations; economic profitability; employees' relations; quality management.

**JEL:** M21; G30; M14.

## 1. INTRODUCCIÓN

Desde hace varios años, existe una preocupación generalizada entre la ciudadanía sobre la relación de las empresas con la sociedad, así como sobre el impacto que sus actividades comerciales provocan en el medioambiente y en la comunidad. En línea con tal preocupación, en el contexto académico, el interés por la responsabilidad social empresarial (RSE) ha alimentado un creciente cuerpo de investigación y publicaciones sobre el tema, y los diferentes aspectos relacionados con la RSE han sido analizados desde diversas perspectivas (Garriga y Melé, 2004; Lee, 2008). Efectivamente, algunos autores han analizado la RSE como una cuestión ética, otros trabajos se han centrado en las relaciones con los stakeholders o partes interesadas, mientras otros lo han planteado desde la perspectiva social (Esteban y Benito, 2015).

Desde el punto de vista de la propiedad empresarial, muchos autores sostienen que las políticas de responsabilidad social pueden mejorar la competitividad de una empresa, lo que conducirá a un mejor rendimiento económico y financiero, y a la creación de valor. Sin embargo, pese a la abundancia de trabajos al respecto, en la literatura no existe un claro consenso sobre la relación entre la RSE y el resultado empresarial; por lo que, a lo largo de los años, numerosos autores han puesto de manifiesto que se trata de una cuestión que todavía no está resuelta (Karyawati et al., 2018; Escamilla et al., 2019).

Con todo, si la relación entre la RSE y los resultados de la empresa no está clara, el análisis de dicha relación resulta todavía menos concluyente en épocas de crisis, debido a que, en periodos de recesión económica, las empresas se vuelven más reacias a llevar a cabo actividades de responsabilidad social (Chivite et al., 2014; Hernández y Sánchez, 2016). Por este motivo, cuando asistimos a una importante caída de la economía en todo el mundo provocada por la Covid-19, nos parece especialmente pertinente profundizar en el efecto que tiene la implantación de políticas de RSE sobre la rentabilidad de la empresa. Mientras todavía no es posible conocer cómo van a reaccionar las empresas ante el nuevo panorama socioeconómico ocasionado por la pandemia, sí disponemos de datos de la crisis financiera vivida en 2008, que nos permiten analizar empíricamente la naturaleza de dicha relación. Así pues, en el presente trabajo se aborda esta línea de investigación, y pretende responder a la siguiente cuestión: ¿pueden las empresas mejorar su rentabilidad económica durante un periodo de crisis mediante el desarrollo de políticas de responsabilidad social?

Para responder a nuestra pregunta de investigación, este trabajo se centra, en particular, en las relaciones que mantiene la empresa con terceros, ya sea en sus interacciones con agentes que no forman parte de la propia organización, como en su compromiso con los trabajadores. Por lo tanto, se plantean tres objetivos: (1) analizar si existe una relación significativa entre la rentabilidad de la empresa y sus relaciones con los stakeholders externos; (2) analizar si existe una relación significativa entre la rentabilidad de la empresa y sus relaciones con los recursos humanos; y (3) analizar si existe una relación significativa entre la rentabilidad de la empresa y políticas responsables relacionadas con la gestión de la calidad.

Para conseguir los objetivos planteados, el resto del artículo se organiza de la siguiente manera: en el siguiente epígrafe, se realiza una revisión de la literatura y la formulación de las hipótesis. En la sección "Análisis de datos y metodología" se describe la recolección de la muestra, la construcción de las variables y la metodología de análisis del trabajo empírico. Se ha utilizado modelo de regresión econométrico de efectos fijos sobre un panel de datos que abarcan 5 años, desde 2010 hasta 2014, con la participación de 6.186 empresas y abarcando

el período de crisis económica. A continuación, se presenta la discusión de los resultados obtenidos; y, finalmente, en el último apartado se ofrecen las principales conclusiones, así como las implicaciones de la evidencia encontrada y las limitaciones del trabajo.

## 2. REVISIÓN DE LA LITERATURA Y FORMULACIÓN DE LAS HIPÓTESIS

### 2.1 Dimensiones de la RSE

La Comisión de las Comunidades Europeas, en el Libro Verde «Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas» (Comisión Europea, 2001), define la RSE como un concepto mediante el cual las empresas integran las preocupaciones sociales y ambientales en sus operaciones comerciales y en su interacción con sus partes interesadas de forma voluntaria. Así mismo, en el citado Libro, se propone distinguir entre una dimensión interna y otra externa de la RSE. La primera se refiere, sobre todo, a cuestiones relacionadas con el bienestar de los trabajadores. En particular, destaca aspectos como las políticas de capacitación, salud e higiene en el trabajo, el bienestar general de los trabajadores y la calidad de los productos y servicios ofrecidos por la empresa. De hecho, en el propio Libro Verde se señala que las prácticas responsables de la empresa afectan, en primer lugar, a los trabajadores. En cuanto a la dimensión externa de la responsabilidad social, se incluye una amplia gama de prácticas centradas en terceros ajenos a la propia organización. Por lo tanto, se refiere a los vínculos de la empresa con su entorno local (ya sea a nivel regional, nacional o internacional), en el sentido de que las empresas contribuyen al desarrollo de las comunidades en las que están ubicadas, pues interactúan con otras instituciones y con los agentes en general que conforman dicha comunidad. En este sentido, el presente trabajo pretende estudiar tanto la dimensión interna de la RSE como la dimensión externa en lo relativo a las relaciones de cooperación con diferentes agentes.

En particular, para aproximarnos a la cuestión, nuestra investigación se basa en el modelo propuesto por Vilanova et al. (2009), quienes definen cinco dimensiones de la RSE: 1) Visión, buen gobierno corporativo, códigos éticos, valores y reputación. 2) Relaciones con la comunidad, incluidas colaboraciones con diferentes partes interesadas externas, tales como proveedores, clientes, competidores, socios comerciales, instituciones, etc. 3) Lugar de trabajo, donde se consideran las relaciones de la empresa con los empleados, incluidas las prácticas laborales y cuestiones de derechos humanos. 4) Comunicación de las políticas de RSE, rendición de cuentas y transparencia. 5) Actividad comercial central, aspecto referido a la responsabilidad en la gestión de la calidad del proceso, la responsabilidad en la gestión de la calidad del producto, las actividades del mercado, etc. Además, estos autores en su trabajo también analizan la naturaleza de la relación positiva entre RSE y competitividad. Para ello, definen las siguientes cinco dimensiones de competitividad: 1) Desempeño, incluyendo medidas financieras estándar, tales como beneficio, crecimiento o rentabilidad. 2) Calidad, incluida la calidad de los productos y servicios, y la capacidad de satisfacer las expectativas del cliente. 3) Productividad, en referencia a una mayor producción y un menor uso de recursos. 4) Innovación, incluidos productos, servicios y procesos de gestión. 5) Imagen, en términos de generar confianza y reputación en la relación con los grupos de interés.

Posteriormente, otros autores como Stuebs y Sun (2010), Esteban y Benito (2015), Sun y Yu (2015) y López-Cózar et al. (2017), basados en el modelo propuesto por Vilanova et al. (2009), estudiaron la relación entre RSE, competitividad y productividad. Stuebs y Sun (2010) vincularon la reputación empresarial con la productividad laboral como una dimensión de la

competitividad, y encontraron un vínculo positivo entre la reputación de la empresa y la eficiencia y la productividad laboral. [Sun y Yu \(2015\)](#) se centraron en el impacto de la RSE en el rendimiento y el coste de los empleados. [Esteban y Benito \(2015\)](#) definen diez dimensiones de RSE: (1) dimensión ética; (2) relación con la comunidad; (3) relación con los empleados; (4) el medio ambiente; (5) comunicación de políticas de RSE; (6) buen gobierno corporativo, propiedad y gestión; (7) responsabilidad en la calidad del proceso; (8) responsabilidad en la calidad del producto; (9) actividades de mercado; y (10) responsabilidad y transparencia; agrupándolas en dos categorías: orientación interna y externa. Estos autores destacaron cómo las dimensiones internas de la RSE, como las relacionadas con el control de calidad de los procesos operativos de una empresa y su promoción de la innovación y la atención de los empleados, pueden mejorar el desempeño laboral. Por su parte, [López-Cózar et al. \(2017\)](#) estudian la relación entre diversas dimensiones de la RSE y el tamaño empresarial, analizando las diferencias de esta relación entre empresas familiares y no familiares.

Específicamente, en el presente trabajo nos centramos en las dimensiones 2, 3 y 5 del modelo de [Vilanova et al. \(2009\)](#), que a su vez coinciden con las dimensiones 2, 3 y 7 del modelo de [Esteban y Benito \(2015\)](#), esto es, el análisis de la relación con los stakeholders externos, la relación con los empleados y la responsabilidad en la gestión de la calidad de procesos y de productos. El análisis de tales dimensiones ha sido elegido en este documento por tres razones: primero, porque son aquellas que contribuyen y participan directamente en la actividad principal y diaria de la empresa; en segundo lugar, debido a que la empresa lleva a cabo estas políticas de manera voluntaria, pues van más allá del cumplimiento de la legislación vigente y de otras políticas necesarias para la propia supervivencia de la misma; finalmente, porque consideramos que en tiempos de crisis es, precisamente, cuando las empresas deben tener un comportamiento responsable especialmente en sus relaciones con terceros, tanto pertenecientes a la empresa -trabajadores- como aquellos que no forman parte de su organización, es decir, con todos aquellos con los que interactúa como consecuencia de su actividad comercial.

El objetivo del presente trabajo es vincular estas tres dimensiones de la RSE con la primera de las dimensiones de competitividad sugeridas por [Vilanova et al. \(2009\)](#), esto es, el desempeño de la empresa. En nuestro caso, en concreto, se va a utilizar como medida de dicho desempeño la rentabilidad económica.

## 2.2 RSE y rentabilidad económica

Como se ha comentado, a pesar de la proliferación de estudios, no existe un consenso claro sobre la relación entre la RSE y el resultado de la empresa. Tanto las primeras investigaciones realizadas como las más recientes han dado resultados contradictorios: diversos autores han encontrado una relación positiva ([Bragdon y Marlin, 1972](#); [Moskowitz, 1972](#); [Cochran y Wood, 1984](#); [McGuire et al., 1988](#); [Waddock y Graves, 1998](#); [Berman et al., 1999](#); [Schnietz y Epstein, 2005](#); [García et al., 2010](#); [Shan y Chen, 2017](#); [Busch y Friede, 2018](#); [Hategan et al., 2018](#); [Kim et al., 2018](#); [Lian et al., 2019](#); [Sang Jun et al. 2019](#); [Vilar Fernández et al., 2019](#); [Zuhura y Fatma, 2019](#); [Albuquerque et al., 2020](#); [Magrivos et al., 2021](#)); otros, negativa ([Vance, 1975](#); [Patten, 2002](#)); y otros han encontrado que no existe relación, o es neutral ([Alexander y Buchholz, 1978](#); [Aupperle et al., 1985](#); [Patten, 1991](#); [McWilliams y Siegel, 2000](#); [Gil Estallo et al., 2009](#); [Nelling y Webb, 2009](#); [Madorran y García, 2016](#); [Lee et al., 2018](#); [Bae et al., 2021](#)).

En este sentido, en los últimos años del siglo XX algunos autores se centraron precisamente en estudiar los trabajos previos sobre la cuestión, como los de [Brooks y](#)

Oikonomou (2018). Pava y Krausz (1996) revisaron 21 trabajos empíricos en los que se estudiaba la relación entre RSE y el resultado financiero de la empresa (medido a través de diferentes variables), de los cuales 12 encontraron una relación positiva, 1 negativa y 8 no reportaron una relación significativa. Por su parte, Griffin y Mahon (1997) encontraron 33 artículos que mostraban una relación positiva, 20 que sugerían una relación negativa y 9 encontraron resultados no concluyentes. Igualmente, Roman et al. (1999) revisaron 52 artículos y encontraron que en 33 de ellos se obtenía una relación positiva, en 14 no se encontró relación y 5 mostraban una relación negativa. Alshehhi et al. (2018), centrándose en particular en la relación entre el comportamiento sostenible y los resultados financieros, revisaron 132 artículos, encontrando una relación positiva en 103 de ellos. Nguyen y Nguyen (2020) llevan a cabo una revisión de 86 trabajos realizados entre 2015 y 2020, y concluyen que los resultados siguen siendo inconsistentes y ponen de manifiesto, así mismo, que la mayoría de la investigación empírica realizada se refiere a países desarrollados. Otro estudio, el de Busch y Friede (2018), analiza una muestra de datos que combina 25 metaanálisis anteriores que arrojan un tamaño de muestra de un millón de observaciones demostrando una relación bilateral altamente significativa entre los resultados sociales y financieros de las empresas participantes.

Centrándonos en particular en la rentabilidad económica de empresas (ROA), en la [Tabla 1](#) se recogen los principales trabajos realizados sobre la relación entre esta y la RSE, mostrando el tamaño de la muestra y el periodo de análisis.

**Tabla 1. Revisión de trabajos que estudian la relación entre RSE y ROA**

Trabajo	Nº empresas	Años
Empresas grandes		
<a href="#">Aupperle et al. (1985)</a>	241	1981
<a href="#">McGuire et al. (1988)</a>	131	1983
<a href="#">Patten (1991)</a>	128	1985
<a href="#">Pava y Krausz (1996)</a>	106	85-87 y 89-91
<a href="#">Griffin y Mahon (1997)</a>	7	1992
<a href="#">Preston y O'Bannon (1997)</a>	67	1982 a 1992
<a href="#">Waddock y Graves (1998)</a>	469	1989
<a href="#">Berman et al. (1999)</a>	8	1991 a 1996
<a href="#">Hillman y Keim (2001)</a>	308	1994 y 1995
<a href="#">Gil Estallo et al. (2009)</a>	123	2005 y 2006
<a href="#">Guest (2009)</a>	2.746	1981 a 2002
<a href="#">Nelling y Webb (2009)</a>	600	1993 a 2000
<a href="#">García Castro et al. (2010)</a>	658	1991 a 2005
<a href="#">Mishra y Suar (2010)</a>	150	2004 a 2006
<a href="#">Barnett y Salomon (2012)</a>	1.214	1998-2006

Trabajo	Nº empresas	Años
<a href="#">Chivite et al. (2014)</a>	122	2000 a 2009
<a href="#">Madorran y García (2016)</a>	208	2003 a 2010
<a href="#">Rodrigo et al. (2016)</a>	71	2011
<a href="#">Feng et al. (2017)</a>	1.877	1991 a 2011
<a href="#">Hategan et al. (2018)</a>	18	2011 a 2016
<a href="#">Ali et al. (2019)</a>	2.420	2006 a 2014
<a href="#">Sang Jun et al. (2019)</a>	191	2011 a 2015
<a href="#">Zuhura y Fatma (2019)</a>	4	2011 a 2017
<a href="#">Vilar Fernández et al. (2019)</a>	100	2018
<a href="#">Grubor et al. (2020)</a>	53	2019
<a href="#">Meier et al. (2021)</a>	591	2018 a 2011
Empresas grandes y pymes		
<a href="#">Lee et al. (2018)</a>	12.000	1992 a 2005
<a href="#">Lian et al. (2019)</a>	2.064	2017
<a href="#">Magrizos et al. (2021)</a>	140	2012

Fuente: Elaboración propia

## 2.3 Relaciones responsables con los stakeholders externos

Una buena relación con la comunidad y otras partes interesadas externas puede convertirse en una ventaja competitiva al mejorar la reputación y la imagen de la empresa ([Porter y Kramer, 2006](#)). Estas relaciones con los stakeholders externos ayudan a generar confianza y a incrementar el compromiso y la lealtad de los consumidores, proveedores y socios comerciales, así como de los propios directivos y trabajadores de la empresa. El desarrollo de redes de cooperación facilita el intercambio de recursos y capacidades entre sus miembros, permitiéndoles superar los obstáculos creados por la falta de conocimiento y experiencia, y animándolos a asumir una serie de riesgos o implantar ciertas prácticas que de otra manera no habrían considerado ([Benito et al., 2016](#)).

[Waddock y Graves \(1998\)](#) sugirieron que una buena relación con la comunidad puede ayudar a una empresa a obtener una ventaja competitiva a través de ventajas fiscales, una disminución de la carga regulatoria y una mejora en la calidad de la mano de obra local. [Berman et al. \(1999\)](#) no encontraron efectos directos entre las relaciones con los stakeholders y los objetivos financieros de la empresa; mientras que, por el contrario, [Hillman y Keim \(2001\)](#) y [Barnett y Salomon \(2006\)](#) encontraron que aquellas empresas que fomentan relaciones positivas, sí son recompensadas con mejores resultados. Así, [Hillman y Keim \(2001\)](#) afirman que, al desarrollar relaciones a largo plazo con los proveedores y con los clientes -llamadas relaciones verticales-, las empresas mejoran los intercambios de valor con

estos grupos. De la misma forma ocurre con la relación con los competidores, o también llamadas relaciones horizontales.

En concreto, las relaciones verticales entre empresas pueden definirse como una red de construcciones o procesos comportamentales en interacción que tienen lugar entre los miembros de una misma cadena de suministro con objeto de cumplir sus funciones dentro del canal y alcanzar, así, sus objetivos (Sánchez, 1997). Por otra parte, las relaciones horizontales son las construcciones que se salen de la cadena de suministro de la empresa para relacionarse con otras empresas que forman otras cadenas, normalmente competidoras. El concepto de relaciones verticales/horizontales entre empresas es bastante amplio y abarca tópicos como la gestión de la cadena de suministro, relaciones en los canales de comercialización, marketing de relaciones, relaciones entre vendedor y comprador o la integración logística (Vallet et al., 2007).

Sin embargo, la empresa debe ser consciente de que estas interacciones implican compromiso, una actuación leal, tratos justos y equitativos, y un comportamiento honesto por ambas partes. Esto incrementa el valor de las relaciones, por lo que la empresa puede obtener mejores resultados. Así pues, este trabajo pretende contrastar la relación entre la rentabilidad económica y las relaciones entre la empresa y las partes interesadas externas (proveedores, clientes, competidores e instituciones). En esta línea de razonamiento, hemos propuesto las siguientes hipótesis:

*H<sub>1</sub>: Existe una relación positiva entre la rentabilidad económica y las relaciones con los stakeholders externos.*

*H<sub>1a</sub>: Existe una relación positiva entre la rentabilidad económica y las relaciones verticales.*

*H<sub>1b</sub>: Existe una relación positiva entre la rentabilidad económica y las relaciones horizontales.*

*H<sub>1c</sub>: Existe una relación positiva entre la rentabilidad económica y las relaciones institucionales.*

## 2.4 Relaciones responsables con los trabajadores

Las políticas y prácticas de recursos humanos reflejan la preocupación de la empresa para abordar los intereses de sus empleados y su intención de satisfacer sus necesidades (Mishra y Suar, 2010). Aquellas empresas reconocidas por tener una buena relación con los trabajadores pueden atraer y retener a las personas más cualificadas (Waddock y Graves, 1998; Albinger y Freeman, 2000; Greening y Turban, 2000). Se considera que las organizaciones que deciden promover relaciones a largo plazo con sus empleados y, en consecuencia, logran reducir la rotación del personal son más propensas a establecer programas de capacitación. Esto, a su vez, tiene efectos positivos en su eficiencia operativa (Branco y Rodríguez, 2006) y podría tener un impacto en la mejora de los resultados económicos (Youndt et al., 1996; Berman et al., 1999). Asimismo, los líderes éticos, además de preocuparse por esta cuestión, tratan de mejorar el desempeño ambiental y social. Mediante el desarrollo y mejora de las actuaciones asociadas a esos ámbitos, y bajo el conjunto de valores y comportamientos morales, estos líderes son capaces de influir positivamente sobre la percepción de las políticas y programas de RSE desde la óptica de los empleados (Vitell et al., 2003; Castro González y Bande, 2019).

Sin embargo, la relación de estas ventajas con los costes laborales no siempre está clara. Algunos autores señalan que las empresas que quieran llevar a cabo políticas de RSE y conseguir mejorar su reputación corporativa pueden decidir pagarles salarios más altos a los empleados para mantener su satisfacción, lo que implica un incremento de los costes (Stuebs y Sun, 2010). Otros estudios muestran que, incluso aunque implique mayores costes, un comportamiento responsable en las relaciones con los empleados puede dar como resultado



ganancias en productividad (Moskowitz, 1972; Waddock y Graves, 1998). Por otro lado, también hay autores que consideran que ciertos empleados están dispuestos, incluso, a percibir salarios más bajos por trabajar en una empresa con buenas políticas de RSE y alta reputación, lo que significaría menores costes (Podolny, 1993; Roberts y Dowling, 2002). Si bien, Podolny (1993) indica que aquellas empresas con mejor reputación estarán dispuestas a ofrecer mejores condiciones laborales que las de menor reputación, precisamente porque desean tener a los mejores trabajadores. Sun y Yu (2015) encontraron relaciones significativas y positivas entre RSE y el desempeño de los empleados, así como entre RSE y el coste de los empleados. Por ello, estos autores concluyeron que los empleados de las empresas socialmente responsables están más motivados y son más productivos; pero, al mismo tiempo, estas empresas, en promedio, ofrecen a sus empleados salarios más altos. Por su parte, Feng et al. (2017) sugirieron que las grandes inversiones en políticas de recursos humanos pueden incluso tener un impacto negativo en el desempeño financiero de la empresa cuando los costes incurridos exceden los beneficios recibidos, y señalaron que dicho efecto varía según los sectores industriales. Grubor et al. (2020) encontraron una relación positiva entre las dimensiones de RSE ligadas a los trabajadores y la rentabilidad económica de la empresa. Finalmente, Meier et al. (2021) encuentran que la relación entre la gestión responsable de los recursos humanos y el desempeño financiero de la empresa no es lineal, sino en forma de U invertida.

Dada esta discrepancia en la literatura previa, y para profundizar en el análisis de la relación entre la rentabilidad y las relaciones de la empresa con los empleados, se propone un segundo conjunto de hipótesis:

*H<sub>2</sub>: Existe una relación significativa y positiva entre la rentabilidad económica y las relaciones con los empleados.*

*H<sub>2a</sub>: Existe una relación positiva y significativa entre la rentabilidad económica y los costes de capacitación del personal.*

*H<sub>2b</sub>: Existe una relación significativa y positiva entre la rentabilidad económica y la estabilidad laboral.*

## 2.5 Prácticas responsables de gestión de la calidad

Los defensores de la RSE tienden a argumentar que la implantación de políticas socialmente responsables lleva a una disminución de los costes. Por el contrario, los críticos argumentan que la RSE es costosa y que los beneficios a menudo son visibles solo a largo plazo (Comisión Europea, 2008). Efectivamente, en la literatura se pueden encontrar ejemplos de mejoras en la estructura de costes debido a las medidas de RSE (Woodward et al., 2001). Sin embargo, también se puede encontrar evidencia de cómo la relación coste-beneficio de las medidas de RSE puede ser negativa en ciertas circunstancias. Welford (2003) argumenta que solo unas pocas medidas de RSE podrían reducir los costes, y que esta reducción puede estar relacionada con una mayor eficiencia en los procesos operativos y en los controles de calidad. Algunos autores sostienen que la RSE puede ser una ruta hacia la innovación, gracias al uso de impulsores como desafíos sociales, de calidad o ambientales, para crear formas nuevas y más eficientes de trabajo, procesos o productos (Grayson y Hodges, 2004). Investigaciones como la llevada a cabo por Boring (2019) muestran que la probabilidad pronosticada de adoptar el objetivo de reducir los impactos ambientales tiene un efecto negativo significativo en el nivel de productividad entre las grandes empresas, mientras que este efecto no es significativo entre las pequeñas.

Waddock y Graves (1998), por su parte, señalan la importancia de las percepciones positivas de los clientes sobre la calidad del producto, y Berman et al. (1999) descubrieron que el compromiso continuo con la gestión de la calidad y con la seguridad del producto puede ayudar a mejorar el desempeño financiero de la empresa. En la misma línea, Feng et al. (2017) muestran que las empresas del sector industrial pueden beneficiarse de ciertas actividades de RSE, como el control de calidad, un aspecto importante que les permite a las empresas diferenciarse de la competencia. Siguiendo este argumento, proponemos la siguiente hipótesis:

*H<sub>3</sub>: Existe una relación positiva y significativa entre la rentabilidad económica y la existencia de controles de calidad en los procesos.*

### 3. METODOLOGÍA

#### 3.1. Muestra

Aunque, como se ha señalado, hay numerosos estudios sobre la RSE y los resultados empresariales, la mayoría de ellos se refieren a compañías de gran tamaño (Cochran y Wood, 1984; Schreck, 2011; Hategan et al., 2018; Kim et al., 2018; Sang Jun et al. 2019; Zuhura y Fatma, 2019). Existen también algunos trabajos centrados en pequeñas y medianas empresas (pymes) (Turyakira et al, 2014) o exclusivamente en micro o pequeñas empresas (Esteban y Benito, 2015). En nuestro caso, utilizamos una muestra amplia, que incluye empresas de todos los tamaños y formas sociales, para comprender mejor y ampliar el conocimiento sobre este tema, pues, como se señala en el Libro Verde de la Comisión de las Comunidades Europeas, si bien se trata de un concepto que se aplica principalmente en las grandes corporaciones, existen prácticas socialmente responsables en cualquier tipo de empresas tanto públicas como privadas, incluidas las pymes y las cooperativas (Comisión Europea, 2001). Además, la presente investigación se centra en el periodo de tiempo que abarca desde 2010 a 2014 para poder captar el impacto del ciclo económico depresivo en la rentabilidad de las empresas. Este estudio se ha realizado con los datos de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales (EEE). La EEE recopila datos anuales y es enviada a un panel de empresas manufactureras españolas sobre diversos aspectos relacionados con su comportamiento estratégico y con la toma de decisiones. También incluye información sobre sus resultados y cuentas contables. La muestra es representativa del sector manufacturero español. Una de las principales características es que las empresas que participan en el cuestionario se seleccionan de acuerdo con un método de muestreo selectivo. Aunque esta fuente de información contiene datos desde 1990, este trabajo se centra en los años 2010-2014. La [Tabla 2](#) muestra los datos técnicos del estudio.

**Tabla 2. Datos técnicos del estudio**

Población		Muestreo	
Unidad	Sector manufacturero español	Tipo de muestreo	Censo estratificado aleatorio según sector de actividad y tamaño de empresa
Diseño del cuestionario	Fundación SEPI	Tamaño muestral	6.186 empresas
Tipo de población	Más de 100.000 elementos	Error muestral (aprox.)	0.028 ( $p=q=0.50$ )
Periodo temporal	2010-2014	Nivel de confianza	95% ( $K=2$ sigma)

Población		Muestreo	
		Tratamiento de datos	<i>Statistical Solutions for Products and Services (SPSS)</i>

Fuente: Elaboración propia.

## 3.2. Variables y medidas

### 3.2.1 Variable dependiente

La variable dependiente analizada en este trabajo es la rentabilidad de los activos de la empresa. Para medir la rentabilidad, hemos elegido como indicador financiero el ROA, esto es, la relación entre el EBIT (ganancias antes de intereses e impuestos) y los activos netos de la empresa medidos por el valor en libros. Esta variable ha sido utilizada previamente en investigaciones similares, tanto como única medida del desempeño (Berman et al., 1999; Miller et al., 2018) como junto con otras medidas tales como el retorno sobre el capital, ROE (beneficio después de intereses e impuestos dividido por los recursos propios), (Waddock y Graves, 1998; Madorran y García, 2016) y la Q de Tobin (valor de mercado de una empresa dividido por el valor en libros) (Guest, 2009; García et al., 2010; Feng et al., 2017; Sang Jun et al., 2019).

El problema en las empresas privadas es la inexistencia de valor de mercado, lo que imposibilita el uso de la Q de Tobin y limita el uso de ROE para el valor contable únicamente. En este contexto, el ROA parece ser la medida más adecuada del desempeño de la gestión empresarial porque determina si la empresa es capaz de generar un rendimiento adecuado sobre los activos que han respaldado la actividad, independientemente de cómo esté financiada, por lo que puede estar ampliamente correlacionado con los indicadores de RSE, mientras que autores previos no ven una relación directa entre la RSE y el ROE (Sadeghi et al., 2016; Waddock y Graves, 1998). Ello puede deberse a que de momento la sostenibilidad no se considera un factor para analizar la conveniencia de la financiación concedida por el sector financiero tradicional (Bocken et al., 2014; Lam y Law, 2016). Además de lo anterior, el ROE también puede ser el resultado de estrategias financieras artificiales no correlacionadas con las estrategias de inversión (Hagel et al., 2010) y tampoco con políticas de sostenibilidad.

### 3.2.2 Variables independientes

El presente trabajo pretende examinar las actuaciones de RSE llevadas a cabo por las empresas en diferentes áreas. En este sentido, siguiendo las dimensiones mencionadas en los modelos teóricos utilizados como soporte para esta investigación (Vilanova et al., 2009; Esteban y Benito, 2015), y adaptándolas a nuestro propio modelo, se definen las siguientes variables independientes, que aparecen resumidas en la Tabla 3. Las variables han sido directamente adquiridas de la EEE como se ha comentado con anterioridad. De hecho, en la propia encuesta se facilitan directamente los datos que responden a las preguntas sobre si la empresa coopera o no con proveedores, clientes, competidores e instituciones.

**Tabla 3. Dimensiones de la RSE y variables independientes**

Dimensiones RSE	Definición variables	Nombre variables	Valor (Hipótesis)
1. Relaciones con los stakeholders externos	La empresa coopera con proveedores. La empresa coopera con clientes. La empresa coopera con competidores. La empresa coopera con instituciones.	C_PROV C_CLI C_COMP C_INST	Sí:1 No: 0 ( $H_{1a}$ , $H_{1b}$ , $H_{1c}$ )
2. Relaciones con los trabajadores	Gastos en formación. Antigüedad. Indica si, durante el año, ha habido un cambio significativo en el número de trabajadores permanentes.	FORM ANTG	Continúa Sí:1 No: 0 ( $H_{2a}$ , $H_{2b}$ )
3. Controles de calidad	Control en la calidad del proceso. Indica si la empresa ha realizado o contratado trabajos de estandarización y control de calidad.	CAL	Sí:1 No: 0 ( $H_3$ )

Fuente: Elaboración propia.

### 3.2.3 Variables de control

En el presente trabajo se consideran las siguientes variables de control: el número de empleados (NE), los gastos en personal (GPER), año (AÑO) e industria (INDUS). El número de empleados se utiliza habitualmente como variable de control, sobre todo en modelos que incluyen variables dependientes de naturaleza financiera, tal y como se puede ver en [Ali et al. \(2019\)](#). Las grandes inversiones en políticas de recursos humanos pueden incluso tener un impacto negativo en el desempeño financiero de la empresa cuando los costes incurridos exceden los beneficios recibidos, lo que varía según los sectores industriales ([Feng et al., 2017](#)), por lo que además también se incluye como variable de control la tipología de industria (INDUS), para luego poder acotar el impacto de otras variables como los gastos de formación. Se anticipa una relación positiva y significativa, ya que se espera que a mayor NE, la rentabilidad sea mayor. AÑO es una variable dummy; se considera desde 2010 hasta 2014 para captar el impacto del ciclo económico en la rentabilidad de las empresas. Finalmente, INDUS es también una variable dummy que incluye 20 categorías basadas en los Códigos CNAE.

### 3.2.4 El modelo econométrico

Hemos estimado el modelo de efectos fijos aplicado al panel de datos. Este procedimiento supera la carga de dos supuestos básicos de la regresión OLS: la autocorrelación entre las observaciones repetidas a lo largo de los años para cada individuo, y el problema de heterocedasticidad, una consecuencia de las variables omitidas ([Wooldridge, 2010](#)). Hemos utilizado una prueba en Stata, el multiplicador lagrangiano de Breuch-Pagan, para garantizar la conveniencia de los efectos aleatorios sobre los datos del grupo ([Granados, 2011](#)), y también la prueba de Hausman ([Hausman, 1978](#)) para confirmar la necesidad de efectos fijos.

En la práctica, hemos incluido efectos fijos aplicando la regresión OLS, controlada por cada empresa (ID). Esta metodología nos permite verificar el comportamiento de la variable

INDUS, invariante en el tiempo, que controla las características estructurales. También hemos controlado el comportamiento cíclico mediante la incorporación de variables ficticias anuales. Para resolver otros problemas derivados de la heterocedasticidad, la varianza asintótica de los errores se ha estimado consistentemente con los llamados errores estándar robustos (White, 1980).

#### 4. RESULTADOS

Los resultados de los estadísticos descriptivos y la matriz de correlación se muestran en las Tablas 4-6, mientras que la Tabla 7 muestra los resultados del modelo propuesto.

**Tabla 4. Estadísticos descriptivos**

Variable	Media	Desv. típ.	Min.	Máx.
ROA	8,49	8,34	-22,19	38,37
C_CLI	1,83	0,38	1	2
C_PROV	1,52	0,50	1	2
C_COMP	1,97	0,16	1	2
C_INST	1,75	0,44	1	2
FORM	38.149	268.787	0	9.547.000
ANTG	1,85	0,36	1	2
CAL	1,62	0,48	1	2
INDUS	4,27	5,97	1	21
GPER	9.052.496	34.500.000	18.709	705.000.000
NE	200,49	674,92	1	13.091

Fuente: Elaboración propia.

Con respecto a los estadísticos descriptivos (Tablas 4-6), el valor medio del ROA es de 8,49%; si bien, incluye una amplia gama de valores: desde el extremo negativo, -22,19%, hasta 38,37%, como límite positivo. Con respecto a las variables independientes, en la Tabla 5 se puede observar que solo el 16,96% de las empresas de la muestra habían implementado estrategias de cooperación con los clientes (C\_CLI). Este porcentaje aumenta a 47,56%, cuando la cooperación es con proveedores (C\_PROV), y disminuye a 2,75% en el caso de la cooperación con los competidores (C\_COMP). Finalmente, solo el 25% de las empresas habían iniciado la cooperación con instituciones (C\_INST). En línea con otros estudios previos (Rama y Fernández Sastre, 2010), el porcentaje de empresas que cooperan según su actividad económica se encuentra entre el 6 y el 13%. Los sectores en los que las empresas españolas tienen una mayor tendencia a cooperar son las industrias manufactureras, que son intensivas en capital, así como los servicios intensivos en información. Es posible que, en aquellos sectores donde la información y la innovación tecnológica son más complejas e inciertas, la empresa necesite recurrir a fuentes altamente especializadas, como consultores privados,

universidades o proveedores, que puedan proporcionarle el conocimiento científico y técnico que es esencial para ser competitiva y evitar los riesgos involucrados en el cambio técnico.

Analizando las relaciones con los empleados, un 15,37% de las empresas presentan cambios significativos en su personal fijo (ANTG), mientras que el 84,63% no. El gasto en formación (FORM) para los empleados fue de 38.149 € por empresa (Tabla 4). Hemos considerado que las empresas que no invirtieron en la formación de empleados (límite mínimo = 0) representan 2.637 de 6.186, un total de 42,63%, alcanzando esta variable un valor máximo de 9.547.000 €.

Finalmente, tenemos que considerar, según se puede ver en la Tabla 5, que el 37,76% de las empresas realizaron trabajos relacionados con el control de calidad y estandarización (CAL). Este porcentaje es similar al calculado en el número de empresas con certificaciones de calidad en la población empresarial europea. Hubo un total de 389.485 que representan el 36,8% del total. Esto se calculó utilizando el Panel de datos para la innovación tecnológica (PITEC) (Carmona et al., 2016).

Con respecto a las variables de control (Tabla 4), el número medio de empleados (NE) por empresa es 200,5, lo que representa un rango considerable, desde pequeñas empresas con un empleado hasta grandes compañías, que llegan a 13.091 empleados. En consecuencia, el gasto de personal (GPER) también tiene una amplia gama de valores, desde 18.709 € hasta 705.000.000 €.

El uso de la rentabilidad, el tamaño y las diferentes características de las empresas en la misma ecuación también requiere el control de las correlaciones entre ellas y la prueba de colinealidad. En la Tabla 6 verificamos la ausencia de este problema (las variables independientes tienen un  $R^2 < 0,60$ , lo que implica un FIV medio individual  $< 2,5$  y un índice de tolerancia superior a 0,40). Sin embargo, también podemos apreciar relaciones significativas y positivas, basadas en la correlación de Pearson, entre gastos de personal (GPER) y gastos en formación para empleados (FORM); así como entre el número de empleados (NE) y FORM, y en el coeficiente resultante de NE con GPER. Por su parte, dado que la cooperación con los competidores (C\_COMP) depende del sector económico (INDUS), observamos también una relación significativa entre ellos. Sin embargo, a pesar de estas relaciones lógicas, de acuerdo con el marco teórico anterior cada una de estas variables también incluye explicaciones individuales y diferenciales sobre el ROA que permiten mejorar y completar el modelo propuesto.

Con respecto a la variable de control AÑO, podemos observar que los años 2011, 2012 y 2013 implicaron un impacto negativo en la rentabilidad económica (ROA) de las empresas españolas, de acuerdo con la crisis financiera que comenzó en el año 2008, mientras que 2014 no se vio significativamente afectado. Además, cuando probamos la importancia conjunta de cada conjunto de dummies INDUS usando una prueba paramétrica, encontramos que son significativos para explicar el ROA. Sin embargo, el tamaño de la empresa, representado por el número de empleados (NE), además de por los gastos en personal (GPER), no presentó ningún efecto en el ROA. Con respecto a  $R^2$  (0.61) del modelo, está en línea con los resultados obtenidos en otros trabajos como Barnett y Salomon (2012) y Rodrigo et al. (2016).

**Tabla 5. Frecuencias de variables dicotómicas**

Valores	C_CLI (%)	C_PROV (%)	C_COMP (%)	C_INST (%)	ANTG (%)	CAL (%)
Sí	16,96	47,56	2,75	25,36	15,37	37,76
No	83,04	52,44	97,25	74,64	84,63	62,24

Valores	C_CLI (%)	C_PROV (%)	C_COMP (%)	C_INST (%)	ANTG (%)	CAL (%)
Total	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 6. Matriz de correlación**

	ROA	FORM	GPER	NE	ANTG	C_CLI	C_PROV	C_COMP	C_INST	CAL	INDUS
ROA	1.00										
FORM	-0.01	1.00									
GPER	0.01	0.75	1.00								
NE	0.03	0.65	0.67	1.00							
ANTG	0.10	-0.06	-0.13	-0.13	1.00						
C_CLI	-0.06	-0.16	-0.20	-0.19	0.03	1.00					
C_PROV	-0.10	-0.07	-0.10	-0.11	-0.01	0.35	1.00				
C_COMP	0.02	-0.29	-0.31	-0.28	0.05	0.30	0.14	1.00			
C_INST	-0.04	-0.17	-0.25	-0.25	0.06	0.43	0.27	0.21	1.00		
CAL	-0.07	-0.09	-0.12	-0.12	0.01	0.16	0.13	0.11	0.21	1.00	
INDUS	-0.13	-0.07	-0.11	-0.12	-0.04	0.27	0.68	0.11	0.42	0.14	1.00

Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, como se ha comentado con anterioridad, la [Tabla 7](#) muestra los resultados obtenidos del modelo propuesto. Se puede observar que, en general, la implementación de políticas de colaboración o el aumento de las relaciones con los stakeholders externos tuvieron un efecto positivo y significativo en el aumento del ROA, por ejemplo, las alianzas con competidores (C\_COMP), con instituciones (C\_INST) y con proveedores (C\_PROV); mientras que únicamente la cooperación con los clientes (C\_CLI) tuvo un impacto negativo. Por otro lado, las políticas para mejorar las relaciones con los empleados, formación (FORM) y antigüedad (ANTG) también presentan mejoras en el ROA empresarial; y finalmente, también lo hace, de manera muy significativa, la implementación de políticas de calidad (CAL). Estos resultados son discutidos y analizados con mayor profundidad y detalle en el siguiente apartado.

**Tabla 7. Modelo**

					Robust
Variables	Hipótesis/Control	Dirección esperada	Valores		Std. Err.
AÑO 2011	Control	-----	-1,640	***	0,26

					Robust
Variables	Hipótesis/Control	Dirección esperada	Valores		Std. Err.
2012	Control	-----	-4,150	***	0,26
2013	Control	-----	-3,500	***	0,26
2014	Control	-----	-0,790		0,27
GPER	Control	-----	0,000		0,00
NE	Control	-----	-0,001		0,00
C_CLI	Hipótesis 1	+	-0,884	***	0,44
C_COMP	Hipótesis 1	+	1,562	**	0,80
C_INST	Hipótesis 1	+	0,997	***	0,47
C_PROV	Hipótesis 1	+	1,134	*	0,64
FORM	Hipótesis 2	+	0,010	*	0,00
ANTG	Hipótesis 2	+	0,552	**	0,28
CAL	Hipótesis 3	+	22,355	***	6,05
Intercept			-27,20	***	7,67
Prob<= 0,01 ***	Hausman testProb>chi2= 0,000	INDUS. F(20, 4656)=657	Nº Observ. 6.180		
Prob <= 0,05 **		Prob>F = 0,001	R <sup>2</sup> =0,61		
Prob<= 0,10 *			F(1470,4656)		

Fuente: Elaboración propia.

## 5. DISCUSIÓN

Siguiendo los modelos teóricos de [Vilanova et al. \(2009\)](#) y [Esteban y Benito \(2015\)](#), el presente trabajo se ha centrado en el análisis de tres dimensiones de la RSE -la relación con los stakeholders externos, la relación con los empleados y la responsabilidad en la gestión de la calidad de procesos y de productos- y el desempeño financiero de la empresa. Los resultados muestran que, en general y siguiendo la línea de trabajos más recientes como los de [Shan y Chen, \(2017\)](#); [Busch y Friede, \(2018\)](#); [Hategan et al., \(2018\)](#); [Kim et al., \(2018\)](#); [Lian et al., \(2019\)](#); [Sang Jun et al. \(2019\)](#); [Zuhura y Fatma, \(2019\)](#); [Albuquerque et al., \(2020\)](#) y [Magrizos et al., \(2021\)](#), la implementación de políticas de colaboración o el aumento de las relaciones con los stakeholders externos, como las alianzas con competidores (C\_COMP), con instituciones (C\_INST) y con proveedores (C\_PROV), tuvieron un efecto positivo significativo en el aumento del ROA.

Sin embargo, ha surgido un efecto contrario al que esperábamos en el caso de la cooperación con los clientes (C\_CLI), ya que éste tuvo un impacto negativo en el ROA. Esto quizás se deba a que estos acuerdos se basan en descuentos comerciales para evitar una disminución prolongada de las ventas como consecuencia de un ciclo económico deprimido



durante ese período. Sospechamos que esta variable podría tener otros impactos en el crecimiento, dependiendo del período económico. De esta manera, las hipótesis  $H_{1b}$  y  $H_{1c}$  pueden aceptarse, pero la  $H_{1a}$  sólo parcialmente. Estos resultados respaldan las teorías descritas por Hillman y Keim (2001) y Barnett y Salomon (2006), de que las empresas que fomentan relaciones positivas con proveedores, competidores o instituciones mejoran la rentabilidad y la competitividad.

Para mejorar las relaciones con los empleados, las empresas deben aumentar la cantidad de personal fijo, así como aumentar su compromiso con la formación y con la capacitación de sus trabajadores. Los resultados muestran que la variable gastos en personal (GPER) tuvo un impacto positivo y relevante en el ROA durante el período de tiempo analizado, validando la hipótesis  $H_{2a}$ . Igualmente ocurre con la variable que representa la antigüedad de los empleados (ANTG), por lo que  $H_{2b}$  también se puede aceptar. Estos resultados están en línea con los autores que afirman que existe una relación positiva y significativa entre los costes laborales y las empresas que realizan acciones de RSE (Branco y Rodríguez, 2006; Stuebs y Sun, 2010). Así pues, en línea con Youndt et al. (1996) y Berman et al. (1999), se puede aceptar  $H_2$ .

Por último, verificando la hipótesis  $H_3$ , los resultados muestran que la implementación de políticas de calidad incrementó significativamente el ROA. Por lo tanto, esta hipótesis también puede ser aceptada. Autores como Branco y Rodríguez (2006) argumentan que las políticas de RSE tienen efectos positivos en la eficiencia operativa de una empresa; específicamente, Welford (2003) argumenta que sólo unas pocas medidas de RSE podrían reducir los costes y que éstas pueden estar relacionados con una mayor eficiencia en los controles de calidad de los procesos.

La aceptación de las hipótesis propuestas (excepto la  $H_1$ , sólo parcialmente) corrobora los estudios de los autores citados (McGuire et al., 1988; Waddock y Graves, 1998; Berman et al., 1999; Schnietz y Epstein, 2005), quienes sostienen una relación positiva entre las políticas de RSE y el resultado financiero de las empresas.

## 6. CONCLUSIONES

El principal objetivo de este trabajo es analizar empíricamente si, durante un periodo de crisis económica, las empresas mejoran su ROA al desarrollar políticas de RSE, especialmente en aquellos aspectos más vinculados con las relaciones con los stakeholders externos y con los recursos humanos.

Con respecto a las políticas de RSE dirigidas a las relaciones externas, nuestros resultados indican que, en general, la implementación de políticas de colaboración y la consolidación de relaciones duraderas con los stakeholders externos, tales como alianzas con competidores, instituciones y proveedores tuvieron un efecto positivo significativo en el aumento del ROA. Sin embargo, la cooperación con los clientes tuvo un impacto negativo en el ROA. Este resultado se debe, tal vez, a que tales acuerdos durante el periodo de tiempo contemplado se han podido basar, sobre todo en descuentos y otras ventajas comerciales para evitar una disminución prolongada de las ventas como consecuencia de un ciclo económico deprimido en estos años. No obstante, sostenemos que es precisamente en tiempos de dificultades cuando es más importante establecer relaciones basadas en la confianza mutua con todos los agentes con los que interactúa la empresa, incluidos, por supuesto, los clientes.

Por lo que se refiere a las relaciones con los trabajadores, los resultados muestran la importancia de que las empresas realicen un esfuerzo por aumentar la cantidad de personal fijo, así como dotar recursos para la capacitación de los empleados, ya que, incluso en tiempos

de crisis económica, ambas variables han tenido un impacto positivo y relevante en el ROA durante este período. En la actualidad, existe un amplio consenso en considerar a las personas como uno de los recursos más valiosos de las empresas, por lo que los empleados deben ser protagonistas especiales de las actuaciones de la empresa en materia de RSE. Los resultados también muestran que la implementación de políticas de calidad tuvo un impacto positivo y significativo en el ROA, mejorando la eficiencia operativa de la empresa.

Nuestro artículo hace dos contribuciones importantes a la literatura. Primero, describimos una forma de obtener información precisa sobre la relación existente entre el desempeño económico de la empresa y las políticas de RSE; y segundo, identificamos las variables de RSE para las cuales esta relación es consistente y positiva.

Además, los resultados obtenidos también ofrecen diversas implicaciones prácticas para los directivos empresariales. Para que una empresa adopte los conceptos de RSE de manera seria e integral, es decir, para convertirse realmente en una empresa socialmente responsable, es necesario un cambio de mentalidad, pues es imprescindible considerar las distintas dimensiones de la RSE. En consecuencia, según cada caso, puede requerir cambios en la estructura organizativa, en la función de aprovisionamiento, en los procesos de producción y logística, en los sistemas de medición, en los métodos de comunicación, etc. En otras palabras, implica una inversión de tiempo, esfuerzo y recursos económicos, que permita introducir los cambios necesarios para garantizar que la organización en su conjunto tenga un comportamiento responsable. Si bien, por lo tanto, puede requerir un desembolso inicial, a partir de los resultados obtenidos en la presente investigación podemos decir que mejorará el resultado económico de la empresa. Así pues, una vez realizado el esfuerzo, posteriormente, este desempeño se recuperará con el tiempo a través de una mejor posición competitiva, mejor reputación, menor exposición al riesgo y muchos otros resultados positivos. De hecho, aunque la literatura se ha centrado predominantemente en el análisis de los impactos de la RSE en el desempeño financiero, algunos estudios reconocen que las empresas con un buen desempeño financiero podrían tener recursos adicionales para la mejora de su RSE, o respaldan la existencia de una relación bidireccional o círculo virtuoso entre ambos.

Que las empresas tengan un comportamiento responsable es una vieja demanda de la ciudadanía, ahora enfatizada por la reciente crisis sanitaria -y por ende económica- provocada por la Covid-19. Por lo tanto, en este tiempo especial de sensibilidad y conciencia social, es el momento de que tanto las grandes corporaciones como las pymes se comprometan realmente a aplicar políticas activas de RSE, especialmente, aquellas más vinculadas con su actividad principal y con sus relaciones con terceros. De hecho, consideramos que, en el nuevo panorama mundial posterior a la pandemia, las empresas van a necesitar apoyarse en su capital humano y ser capaces de establecer colaboraciones con sus stakeholders externos basadas en la confianza.

Finalmente, las dos limitaciones principales de este trabajo son el carácter nacional de la muestra y la medición de algunas de las variables del modelo que, cuando son dicotómicas, pierden información. Sería interesante repetir este análisis utilizando datos de otros países para realizar comparaciones entre economías que incluyen diferentes marcos empresariales. Igualmente, sería interesante realizar el estudio en otro periodo temporal, en el cual la economía se encuentre en fase de expansión. Ello permitiría poder contrastar los resultados con los obtenidos en el presente trabajo, centrado en un ciclo recesivo, caracterizado por una importante contracción de la actividad y por una drástica caída del empleo.

## Bibliografía

- Albinger, H.S., & Freeman, S.J. (2000) Corporate social performance and attractiveness as an employer to different job seeking populations. *Journal of Business Ethics*, (28), 243–253. <https://doi.org/10.1023/A:1006289817941>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020) Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593-621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Alexander, G. J., & Buchholz, R. A. (1978) Corporate social responsibility and stock market performance. *Academy of Management Journal*, 21(3), 479-486. DOI:10.2307/255728
- Ali, S., Zhang, J., Naseem, M. A., & Ahmad, F. (2019) Moderating Role of Ownership in Relationship between CSR and Firm Performance. *The Journal of Developing Areas*, 53(3), 213-228. <https://muse.jhu.edu/article/715379>
- Alshehhi, A., Nobanee, H., & Khare, N. (2018). The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential. *Sustainability*, 10(2), 494-519. <https://doi.org/10.3390/su10020494>
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. (1985) An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, 28(2), 446-463. <https://www.jstor.org/stable/256210>
- Bae, K. H., El Ghouli, S., Gong, Z. J., & Guedhami, O. (2021). Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Corporate Finance*, 67, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101876>
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006) Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101-1122. <https://doi.org/10.1002/smj.557>
- Barnett, M.L., & Salomon, R.M. (2012) Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304-1320 <https://doi.org/10.1002/smj.1980>
- Benito Hernández, S., Platero Jaime, M. & Esteban Sánchez, P. (2016) The influence of cooperative relations of small business on environmental protection intensity. *Business Ethics; European Review*, 25(4), 416-439. <https://doi.org/10.1111/beer.12126>
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999) Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 488-506. <https://dx.doi.org/10.2307/256972>
- Bocken, N. M., Short, S. W., Rana, P., & Evans, S. (2014) A literature and practice review to develop sustainable business model archetypes. *Journal of Cleaner Production*, 65, 42-56. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.11.039>
- Boring, P. (2019) The relationship between firm productivity, firm size and CSR objectives for innovations. *Eurasian Business Review*, 9, 269-297. <https://link.springer.com/article/10.1007/s40821-019-00123-y>
- Bragdon, J; & Marlin, J. (1972) Is pollution profitable? *Risk Management*, 19(4), 9-18.
- Branco, M.C., & Rodriguez L.L. (2006) Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69, 111–132. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9071-z>
- Brooks, C; Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance, *The British Accounting Review* 50(1),1-15. DOI:10.1016/j.bar.2017.11.005
- Busch, T., & Friede, G. (2018) The robustness of the corporate social and financial performance relation: A second-order meta-analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 583-608. <https://doi.org/10.1002/csr.1480>

- Carmona Calvo, M. A., Suárez, E. M., Calvo Mora, A., & Periañez Cristóbal, R. (2016) Quality management systems: A study in companies of southern Spain and northern Morocco. *European Research on Management and Business Economics*, 22(1), 8-16. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=501650368002>
- Castro González, S. & Bande B. (2019). Influencia del liderazgo ético y la percepción de RSC en el desempeño de la fuerza de ventas. *Revista Galega de Economía*, 28(3), 55-72. DOI: <https://doi.org/10.15304/rge.28.3.5844>
- Chivite Cebolla, M. P., Enciso de Yzaguirre, V., García Osma, B., & Túa Pereda, J. (2014) Determinantes de la Responsabilidad Social Corporativa: la crisis y el Efecto Contagio. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, (81), 127-161 <https://www.redalyc.org/pdf/174/17432563005.pdf>
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984) Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 27(1), 42-56. <https://www.jstor.org/stable/255956>
- Comisión de las Comunidades Europeas, (2001). Libro Verde: Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. URL: [https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com\(2001\)366\\_es.pdf](https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_es.pdf)
- Escamilla Solano, S., Fernández Portillo, A., Paule Vianez, J., & Plaza Casado, P. (2019) Effect of the Disclosure of Corporate Social Responsibility on Business Profitability. A Dimensional Analysis in the Spanish Stock Market. *Sustainability*, 11(23), 6732-6749. <https://doi.org/10.3390/su11236732>
- Esteban Sánchez, P., y Benito Hernández, S. (2015) CSR policies: effects on labour productivity in Spanish micro and small manufacturing companies. *Journal of Business Ethics*, 128(4), 705-724. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-013-1982-x>
- European Commission, (2001) Green Paper on Integrated Product Policy. BruANTGls. URL:<https://ec.europa.eu/environment/ipp/2001developments.htm>
- European Commission, (2008) *European Competitiveness Report*. Available in html: <http://aei.pitt.edu/45440/>
- Feng, M., Wang, X., & Kreuze, J. G. (2017) Corporate social responsibility and firm financial performance: Comparison analyses across industries and CSR categories *American Journal of Business*, 32(4), 106-133. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/AJB-05-2016-0015/full/html>
- García Castro, R., Ariño, M. A., & Canela, M. A. (2010) Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity. *Journal of Business Ethics*, 92(1), 107-126. DOI:10.1007/s10551-009-0143-8
- Garriga, E., & Melé, D. (2004). Corporate social responsibility theories: Mapping the territory. *Journal of Business Ethics*, 53(1-2), 51-71. <https://www.jstor.org/stable/25123282>
- Gil Estallo, M. A., Giner de la Fuente, F., & Gríful Miquela, C. (2009) Benchmarking corporate social responsibility within Spanish companies. *International Advances in Economic Research*, 15(2), 207-225. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11294-008-9190-7>
- Granados, R. M. (2011). Efectos fijos o aleatorios: test de especificación. *Documentos de Trabajo en Economía Aplicada, Universidad de Granada. España*. <https://www.ugr.es/~montero/matematicas/especificacion.pdf>
- Grayson, D., & Hodges, A. (2004) *Corporate social opportunity! Seven steps to make corporate social responsibility work for your business*. Greenleaf Publishing.
- Greening, D.W., & Turban, D.B. (2000) Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce". *Business and Society*, 39(3), 254-280. <https://doi.org/10.1177/000765030003900302>
- Griffin, J., & J.F. Mahon (1997). The corporate social performance and corporate financial performance. Debate: twenty-five years of incomparable. Research. *Journal of Business and Society*, 36(1) 5-31. <https://doi.org/10.1177/000765039703600102>

- Grubor, A., Berber, N., Aleksić, M., & Bjekić, R. (2020). The influence of corporate social responsibility on organizational performance: A research in AP Vojvodina. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici*, (43), 3-13. DOI:10.5937/AnEkSub2001003G
- Guest, P. M. (2009) The impact of board size on firm performance: Evidence from the UK. *European Journal of Finance*, 15(4), 385-404. <https://doi.org/10.1080/13518470802466121>
- Hagel, J., Brown, J. S., & Davison, L. (2010). The best way to measure company performance. *Harvard Business Review*, 4(6), 56-60.
- Hategan, C. D., Sirghi, N., Curea Pitorac, R. I. & Hategan, V. P. (2018) Doing Well or Doing Good: The Relationship between Corporate Social Responsibility and Profit in Romanian Companies. *Journal of Sustainability*, 10(4), 1041. <https://doi.org/10.3390/su10041041>.
- Hausman, J. A. (1978) Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>.
- Hernández Perlina F., & Sánchez Infante, J. P. (2016) Análisis del efecto de la responsabilidad social empresarial en los resultados empresariales de las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes). *Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 10(1), 110-123. <https://doi.org/10.3232/GCG.2016.V10.N1.06>.
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001) Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139. <https://www.jstor.org/stable/3094310>
- Karyawati, G., Subroto, B., Sutrisno, T., & Saraswati, E. (2018) The Complexity of Relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) and Financial Performance. *EMAJ: Emerging Markets Journal*, 8(2), 19-25. <https://doi.org/10.5195/emaj.2018.155>.
- Kim, W.S.; Park, K. & Lee, S.H. (2018) Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: Evidence from Korea. *Journal of Sustainability*, 10 (7), 2497. <https://doi.org/10.3390/su10072497>.
- Lam, P. T., & Law, A. O. (2016). Crowdfunding for renewable and sustainable energy projects: An exploratory case study approach. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 60, 11-20. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2016.01.046>.
- Lee, M-D. P. (2008) A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews*, 10(1), 53-73. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2007.00226.x>.
- Lee, J.; Graves, S.B.; & Waddock, S. (2018) Doing Good Does Not Preclude Doing Well: Corporate Responsibility and Financial Performance. *Social Responsibility Journal*, 14(4), 764-781. <https://doi.org/10.1108/SRJ-03-2017-0044>.
- Lian, Y. M., Wei, C. Y., Wu, J. B., & Tong, A. G. (2019) Analyzing the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *International Research Journal of Applied Finance*, 10(1), 43-54.
- López-Cózar Navarro, C., Priede Bergamini, T., & Benito Hernández, S. (2017). The Link between Firm Size and Corporate Social Responsibility: Are there Differences between Family and Non-Family Business? *Ethical Perspectives*, 24(2), 259-296. <https://doi.org/10.2143/EP.24.2.3218004>.
- Madorran, C., & García, T. (2016) Corporate social responsibility and financial performance: the Spanish case. *Revista de Administração de Empresas*, 56(1)1, 20-28. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020160103>.
- Magrizos, S., Apospori, E., Carrigan, M., & Jones, R. (2021). Is CSR the panacea for SMEs? A study of socially responsible SMEs during economic crisis. *European Management Journal*, 39(2), 291-303. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2020.06.002>.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988) Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872. <https://www.jstor.org/stable/256342>

- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000) Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:5%3C603::AID-SMJ101%3E3.0.CO;2-3](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5%3C603::AID-SMJ101%3E3.0.CO;2-3).
- Meier, O., Naccache, P., & Schier, G. (2021). Exploring the curvature of the relationship between HRM-CSR and corporate financial performance. *Journal of Business Ethics*, 170, 857-873. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04332-3>.
- Miller, S. R., Eden, L., & Li, D. (2018) CSR reputation and firm performance: A dynamic approach. *Journal of Business Ethics*, 162(2), 1-18. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-018-4057-1>
- Mishra, S., & Suar, D. (2010) Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies? *Journal of Business Ethics*, 95, 571-601. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0441-1>.
- Moskowitz, M. (1972) Choosing socially responsible stocks. *Business and Society Review*, 1(1), 71-75. <https://es.scribd.com/document/47258552/Choosing-socially-responsible-stocks-Moskowitz-1972>
- Nelling, E., & Webb, E. (2009) Corporate social responsibility and financial performance: the “virtuous circle” revisited. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32(2), 197-209. <https://doi.org/10.1007/s11156-008-0090-y>.
- Nguyen, T.T.T. & Nguyen, C.H.L. (2020). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance: A Literature Review. *Science and Technology Development Journal: Economics, Law, y Management*, 4(3), 833-850. <http://doi.org/10.32508/stdjelm.v4i3.579>.
- Patten, D. M. (1991) Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10(4), 297-308. [https://doi.org/10.1016/0278-4254\(91\)90003-3](https://doi.org/10.1016/0278-4254(91)90003-3).
- Patten, D. M. (2002) The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society*, 27(8), 763-773. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(02\)00028-4](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(02)00028-4).
- Pava, M. L., & Krausz, J. (1996) The association between corporate social-responsibility and financial performance: The paradox of social cost. *Journal of Business Ethics*, 15, 321-357. <https://doi.org/10.1007/BF00382958>.
- Podolny, J. M. (1993) A status-based model of market competition. *American Journal of Sociology*, 98(4), 829-872. <https://doi.org/10.1086/230091>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006) Strategy and society, the link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78-92
- Preston, L. E., y O'bannon, D. P. (1997) The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis. *Business y Society*, 36(4), 419-429. <https://doi.org/10.1177%2F000765039703600406>.
- Rama, R., & Fernández Sastre, J. (2010) Cooperation for technological innovation in Spain. *Notes of Science and Technology*, 36, 22-23.
- Roberts, P. W., & Dowling, G.R. (2002) Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1077-1093. <https://doi.org/10.1002/smj.274>
- Rodrigo, P., Duran, I. J., & Arenas, D. (2016) Does it really pay to be good, everywhere? A first step to understand the corporate social and financial performance link in Latin American controversial industries. *Business Ethics: A European Review*, 25(3), 286-309. <https://doi.org/10.1111/beer.12119>.
- Roman, R. M., Hayibor, S., & Agle, B. R. (1999) The relationship between social and financial performance: Repainting a portrait. *Business y Society*, 38(1), 109-125. <https://doi.org/10.1177/000765039903800105>.
- Sadeghi, G., Arabsalehi, M., & Hamavandi, M. (2016). Impact of corporate social performance on financial performance of manufacturing companies (IMC) listed on the Tehran Stock Exchange.

- International Journal of Law and Management*, 58(6), 634-659. <https://doi.org/10.1108/ijlma-06-2015-0029>.
- Sánchez Pérez, M. (1997): *Las relaciones interorganizacionales en el canal de comercialización*. Colección Monografías de Ciencias Económicas y Jurídicas, nº 10, Servicio de Publicaciones de la Universidad de Almería
- Sang Jun, C., Chune Young, C. & Young, J. (2019) Study on the Relationship between CSR and Financial Performance. *Journal of Sustainability*, 11(343). <https://doi.org/10.3390/su11020343>.
- Schreck, P. (2011) Reviewing the business case for corporate social responsibility: New evidence and analysis. *Journal of Business Ethics*, 103, 167-188. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0867-0>.
- Schnietz, K. E., & Epstein, M. J. (2005) Exploring the financial value of reputation for corporate responsibility during a crisis. *Corporate Reputation Review*, 7(4), 327-345. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540230>.
- Shan Wang, Y. & Jie Chen, Y. (2017) Corporate social responsibility and financial performance: event study cases. *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 12, 193-219. <https://doi.org/10.1007/s11403-015-0161-9>.
- Stuebs, M. T., & Sun, L. (2010) Business reputation and labour efficiency, productivity, and cost. *Journal of Business Ethics*, 96 265-283. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0464-7>.
- Sun, L., y Yu, T. R. (2015) The impact of corporate social responsibility on employee performance and cost. *Review of Accounting and Finance*, 14(3), 262-284. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eme:rafpps:v:14:y:2015:i:3:p:262-284>
- Turyakira, P., Venter, E., & Smith, E. (2014) The impact of corporate social responsibility factors on the competitiveness of small and medium-sized enterprises. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 17(2), 157-172. <https://doi.org/10.4102/sajems.v17i2.443>.
- Vallet Bellmunt, T.; Martínez Fernández, M.T. & Josep Capó Vicedo.(2007) *Relaciones verticales entre empresas. Análisis del contenido multidisciplinar e internacional, 1997-2006*. Universitat Jaume I Fundación Bancaja. [mktrends \(marketing-trends-congress.com\)](http://mktrends.marketing-trends-congress.com)
- Vance, S. C. (1975) Are socially responsible corporations good investment risks. *Management Review*, 6(8). 19-24.
- Vilanova, M., Lozano, J.M., & Arenas, D. (2009) Exploring the nature of the relationship between CSR and competitiveness. *Journal of Business Ethics*, 87, 57-69. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9812-2>.
- Vilar Fernández, J.M, Fe Marques, J. & Vasallo Lapela, A.M. (2019) The construction sector in Galicia: Corporate social responsibility and financial results. *Revista Galega de Economía*, 28(1), 40-56. <https://doi.org/10.15304/rge.28.1.6162>.
- Vitell, S. J., Paolillo, J. G.P., & Thomas, J. L. (2003) The perceived role of ethics and social responsibility: A study of marketing professionals. *Business Ethics Quarterly*, 13(1), 63-86. <https://www.jstor.org/stable/3857859>
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1998) The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G).
- Welford, R. (2003) Beyond Systems: A vision for corporate environmental management for the future. *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 2(2), 162-173. <https://doi.org/10.1504/ijesd.2003.003328>.
- White, H. (1980) A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817-838. <https://doi.org/10.2307/1912934>.
- Woodward, D., Edwards, P., & Birkin, F. (2001) Some evidence on executives' views of corporate social responsibility. *British Accounting Review*, 33(3), 357-397. <https://doi.org/10.1006/bare.2001.0165>
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press. Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data (wordpress.com)

- Youndt, M. A., Snell, S. A., Dean Jr, J. W., & Lepak, D. P. (1996) Human resource management, manufacturing strategy, and firm performance. *Academy of management Journal*, 39(4), 836-866. <https://www.jstor.org/stable/256714>
- Zuhura Mohamed A. & Fatma Ali M. (2019) Corporate Social Responsibility and Financial Performance of Hotels in Zanzibar. *Journal of Economics, Management and Trade* 23(5), 1-8. <https://doi.org/10.9734/jemt/2019/v23i530142>