

## El efecto moderador de la RSC en la relación nivel de cambio y estabilidad social con los resultados de la firma

### The moderating effect of CSR on the relationship between the level of change and social stability and firm performance

Carmen Lescano-Silva<sup>1</sup>

#### Resumen

Este estudio analiza cómo la responsabilidad social corporativa (CSR), el nivel de cambio y la estabilidad en las acciones de CSR impactan en el desempeño financiero de la empresa. Con datos de panel de empresas del S&P 500 (2009–2017), los resultados muestran que los incrementos aislados en la CSR no mejoran los resultados financieros, a menos que se basen en una trayectoria consistente. Además, se confirma que niveles previos altos de CSR reducen el impacto de nuevos cambios, reflejando rendimientos marginales decrecientes. De forma inesperada, una mayor estabilidad en CSR tiene un efecto negativo, lo que sugiere que una estabilidad excesiva puede interpretarse como falta de dinamismo. Asimismo, la estabilidad limita el impacto positivo de la intensidad del cambio. Estos hallazgos subrayan la importancia de gestionar dinámicamente la CSR para mantener el compromiso de los stakeholders y lograr resultados sostenibles.

**Palabras clave:** Responsabilidad social corporativa; desempeño financiero; estabilidad.

#### Abstract

This study analyzes how corporate social responsibility (CSR), the level of change, and the stability of CSR actions impact a firm's financial performance. Using panel data from S&P 500 companies (2009–2017), the results show that isolated increases in CSR do not improve financial results unless they are based on a consistent trajectory. Furthermore, it is confirmed that previously high levels of CSR reduce the impact of further changes, reflecting diminishing marginal returns. Unexpectedly, greater stability in CSR has a negative effect, suggesting that excessive stability can be interpreted as a lack of dynamism. Furthermore, stability limits the positive impact of the intensity of change. These findings underscore the importance of dynamically managing CSR to maintain stakeholder engagement and achieve sustainable results.

**Keywords:** *Corporate social responsibility; financial performance; stability.*

#### Introducción

El rechazo a prácticas empresariales centradas en maximizar beneficios a corto plazo ha generado presión sobre las organizaciones (Kliksberg, 2013; Dzage & Szabados, 2024). La Responsabilidad Social Corporativa (CSR) surge como estrategia clave para equilibrar objetivos económicos con demandas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) (Barnett, 2007, 2019; Apaydin et al., 2021; Ghanbarpour & Gustafsson, 2022; Ghanbarpour et al., 2024).

Investigaciones muestran que la estabilidad en CSR optimiza la estructura de capital, mitiga riesgos y reduce costos financieros (Albuquerque et al., 2019; El Ghouli et al., 2011; Eliwa et al., 2021; Li et al., 2022;

---

<sup>1</sup> Doctor en Dirección y Administración de empresas; profesor en Universidad San Ignacio de Loyola, Perú. Línea de investigación: Sostenibilidad, Creación de valor compartido, RSC y Estrategia, correo electrónico: [clescanos@gmail.com](mailto:clescanos@gmail.com), <https://orcid.org/0000-0002-9527-7146>

Malik & Kashiramka, 2025). La implementación constante de CSR proporciona información no financiera que mejora la percepción sobre sostenibilidad y fortalece la confianza en el mercado (Krüger, 2015; Wong et al., 2021). Así, el análisis de la estabilidad y el cambio en CSR permite entender mejor el desempeño sostenible y su impacto financiero (Tang et al., 2012; Yeh, 2021; Wahyuni et al., 2024).

A pesar de estos avances, persiste incertidumbre sobre el impacto de factores como el nivel de cambio (LC) y la estabilidad (STAB) en el desempeño financiero (Xin, Zhu & Guo, 2025). El LC se define como la rapidez y predictibilidad en la implementación de prácticas de CSR. La STAB se refiere a la coherencia y alineación estratégica de las iniciativas ESG. La interacción entre LC y STAB es clave para un rendimiento social corporativo sostenible, generando credibilidad y confianza en los stakeholders (Raza et al., 2020; Wahyuni et al., 2024). Yeh (2021) destaca esta interacción como "imagen de la CSR". Las empresas con CSR coherente tienen más probabilidades de alcanzar rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo (Yeh, 2021; Wahyuni et al., 2024). De este modo, el LC asegura un compromiso continuo con la sostenibilidad, mientras que la STAB garantiza credibilidad social.

La percepción y participación de los stakeholders son cruciales en la imagen de la CSR. Las empresas que interactúan con comunidades y empleados logran resultados más sostenibles (Zhou, Jin & Hi, 2019; Li, 2022). Esta consistencia genera confianza y credibilidad, mejora la reputación y, a largo plazo, impacta positivamente en los resultados financieros (Barnett, 2007). Tang et al. (2012) encontraron que la consistencia en CSR incrementa la rentabilidad, y Wang y Choi (2013) confirmaron que la estabilidad potencia este efecto. Van der Laan et al. (2008) señalaron que una mala reputación social perjudica más que la falta de buena reputación.

Sin embargo, la literatura no es concluyente sobre la relación entre CSR y creación de valor (Wahyuni et al., 2024). También hay incertidumbre sobre cómo el LC y la STAB afectan la percepción de los stakeholders y su influencia en la sostenibilidad y rentabilidad (Tang et al., 2012; Yeh, 2021; Wahyuni et al., 2024). Falta evidencia sobre cómo maximizar el potencial social empresarial para generar reconocimiento entre los stakeholders (Kliksberg, 2013; Apaydin et al., 2021). Este estudio analiza este fenómeno desde una perspectiva contingente.

Según la teoría instrumental de los stakeholders, una alta consistencia en CSR fortalece la relación con ellos. La coherencia temporal y estructural de la CSR mejora estas relaciones. Proponemos la siguiente pregunta de investigación: ¿Cómo impactan el LC y la STAB en los resultados financieros empresariales?

Exploramos la relación entre CSR y desempeño financiero (ROA) en empresas del S&P 500 entre 2009 y 2017. Los hallazgos confirman que la STAB influye directamente en los resultados financieros y que la CSR modera la relación entre LC, STAB y ROA.

Este estudio contribuye a la literatura sobre CSR en tres aspectos principales. En primer lugar, amplía el alcance al ofrecer una visión integral sobre la relación dinámica entre CSR y ROA. Examina el desarrollo a largo plazo y la dinámica interna de las prácticas de CSR, enriqueciendo la comprensión sobre sus implicaciones económicas (Liu, 2024; Velnampy, 2024; Xin, Zhu & Guo, 2025). Segundo, trasciende el análisis tradicional centrado en la divulgación y desempeño de CSR. Incorpora dimensiones temporales y estructurales que enriquecen las teorías sobre coherencia e identidad social. Los resultados proporcionan evidencia empírica sobre la eficacia de prácticas de CSR proactivas. Finalmente, el estudio ofrece elementos para construir una identidad social sólida que favorezca resultados financieros superiores mediante mejoras alineadas estratégicamente. Cambios abruptos o excesiva inercia podrían generar desconfianza, altos costos y menor influencia social. Por tanto, equilibrar notoriedad y estabilidad es crucial para maximizar beneficios y facilitar.

A pesar de los avances en la literatura sobre CSR, persiste una brecha sobre cómo el LC y la STAB influyen en el desempeño financiero. Este estudio busca cerrar esa brecha, ampliando la comprensión de la CSR desde una perspectiva dinámica y acumulativa.

El documento está organizado en secciones: revisión teórica y hipótesis; diseño metodológico; análisis de resultados de regresión; y discusión de hallazgos y recomendaciones prácticas.

## Revisión teórica e hipótesis de investigación

### El impacto del nivel de cambio (LC) y la estabilidad (STAB) en el desempeño financiero de la empresa (ROA)

En la interacción con los stakeholders, las empresas realizan acciones sociales que son evaluadas según su comportamiento previo (path dependent) y el trato hacia otros stakeholders. Por ejemplo, un proveedor puede juzgar la confiabilidad de una empresa analizando la puntualidad en sus pagos a otros proveedores (Barnett & Salomon, 2012; Ghanbarpour & Gustafsson, 2022; Ghanbarpour et al., 2024). La confianza y credibilidad de los stakeholders dependen de cómo evalúan las prácticas de CSR de la empresa (Wang & Choi, 2013; Ghanbarpour & Gustafsson, 2022). Predecir el comportamiento social futuro de una empresa es complejo y requiere analizar el nivel de cambio (LC) y la estabilidad (STAB) de sus acciones a lo largo del tiempo.

La evaluación de las acciones depende de la disponibilidad de información. Con la mejora en el acceso a información, la percepción de CSR ha cobrado mayor relevancia (Wang & Choi, 2013). Para que los cambios en CSR sean percibidos positivamente, deben ser visibles y comprensibles para los stakeholders, conocido como "intensidad de información" (Schuler & Cording, 2006). Bhattacharya & Sen (2004) afirman que los stakeholders no pueden reaccionar ante lo que desconocen. Barnett (2007) destaca que una empresa que desea transformar su relación con los stakeholders debe lograr que estos perciban e interpreten correctamente el cambio.

La credibilidad es esencial para generar respuestas positivas. Los consumidores evalúan los mensajes empresariales para determinar si reflejan un compromiso genuino o son respuestas a intereses estratégicos (Schuler & Cording, 2006; Vlachos et al., 2009). Ghanbarpour y Gustafsson (2022) encontraron que las percepciones positivas sobre la CSR en empresas de servicios afectan la satisfacción del cliente, con efectos duraderos. Raza (2020) observó que una percepción positiva de la CSR fortalece la identificación y lealtad de los clientes. Así, consumidores informados con percepciones positivas sobre CSR aumentan su confianza, compromiso e identificación con la empresa, impactando favorablemente en la satisfacción y lealtad (Ahn & Kwon, 2020; Raza et al., 2020; Vishwanathan et al., 2020; Ghanbarpour et al., 2024). En resumen, para que la CSR influya positivamente en los resultados financieros, debe fomentar relaciones sólidas basadas en confianza y credibilidad con los stakeholders (Peifer & Newman, 2020).

Este análisis examina el LC en el periodo  $t$  respecto a las prácticas CSR promedio de los tres años anteriores, permitiendo evaluar su evolución y efecto en los resultados financieros. Wang y Choi (2013) señalan que el LC y la STAB son constructos emergentes poco estudiados pero esenciales para comprender la relación entre CSR y ROA.

A partir de esto, se plantean las siguientes proposiciones: (1) Las mejoras en CSR (LC superior al promedio) aumentan la notoriedad (intensidad de información), generando percepciones positivas entre los stakeholders, quienes premian el compromiso social con confianza (Barnett, 2014; Ahn & Kwon, 2020). (2) Un deterioro en la CSR (LC inferior al promedio) puede generar percepciones negativas, debilitando la confianza y afectando la satisfacción e identificación con la empresa, perjudicando sus resultados financieros (Ahn & Kwon, 2020; Raza et al., 2020; Vishwanathan et al., 2020; Ghanbarpour et al., 2024).

La percepción positiva de los stakeholders, sustentada en confianza y credibilidad hacia el compromiso social de la empresa, fortalece relaciones y genera activos intangibles difíciles de replicar, produciendo una ventaja competitiva y convirtiendo la inversión en CSR en beneficios financieros (Barnett, Henriquez & Husted, 2020; Velnampy, 2024). Este proceso crea un "círculo virtuoso": la mejora continua en la percepción positiva de la CSR fortalece la confianza y, por ende, incrementa los resultados financieros.

En conclusión, cuanto mayor es la mejora en CSR dentro de un desempeño empresarial sostenible, mayores beneficios se obtienen. En función de estos argumentos, se propone la siguiente hipótesis:

H<sub>1</sub>: El nivel de cambio tiene un efecto directo sobre los resultados financieros. Por lo tanto, mejoras o deterioros en CSR impactarán positiva o negativamente en los resultados financieros de la empresa, respectivamente.

La percepción de los stakeholders sobre las iniciativas de CSR tiende a mostrar rendimientos marginales decrecientes. A medida que una empresa con reputación social consolidada implementa mejoras en CSR, la percepción positiva de los stakeholders disminuye, ya que la notoriedad de nuevas iniciativas se reduce con el tiempo (Schuler & Cording, 2006). En contraste, los cambios negativos en CSR, cuando el LC es menor, tienen un impacto más significativo en los ROA, ya que cualquier deterioro en la imagen resulta más evidente ante un historial positivo, generando reacciones intensas de los stakeholders (Schuler & Cording, 2006).

Mantener una imagen alta de CSR implica una mayor complejidad para implementar mejoras adicionales, ya que los stakeholders necesitan tiempo para asimilar la nueva información generada por la interacción continua con la empresa.

A continuación, analizaremos algunos conceptos clave relacionados con la capacidad de asimilar y absorber nueva información en este contexto.

### **Capacidad de absorción y su influencia en CSR**

La teoría de «deseconomías de compresión temporal» y «capacidad de absorción» explica el impacto de las acciones de CSR. Las deseconomías de compresión temporal se refieren a la disminución de eficiencia y aumento de costos al acelerar procesos (Dierickx & Cool, 1989). La capacidad de absorción es la habilidad de una organización para reconocer y aplicar nuevos conocimientos (Cohen & Levinthal, 1990). Estos conceptos ayudan a entender por qué algunas iniciativas de CSR generan mayores beneficios que otras.

Las actividades para acumular conocimiento están condicionadas por dos fuerzas: (1) *Eficiencia por masa de activos*, que destaca la importancia del punto inicial en la implementación de CSR; una base sólida de prácticas previas facilita mejoras incrementales (Dierickx & Cool, 1989; Pacheco-de-Almeida & Zemsky, 2007; Vermeulen & Barkema, 2002). (2) *Deseconomías de compresión temporal*, que subrayan la importancia del ritmo en la implementación de mejoras. A mayor rapidez (alto LC), mayores costos asociados (Dierickx & Cool, 1989; Pacheco-de-Almeida & Zemsky, 2007; Scherer, 1967).

Este fenómeno se alinea con la ley de rendimientos marginales decrecientes, que indica que los beneficios adicionales de cada mejora en CSR se reducen a medida que la empresa alcanza niveles avanzados de compromiso social. Por lo tanto, gestionar adecuadamente el LC y la STAB es crucial para minimizar costos y maximizar impacto.

La aplicación de estas fuerzas en CSR sugiere que las empresas obtienen mayores beneficios al desarrollar iniciativas de manera gradual y sostenida. Las empresas que aceleran la acumulación de beneficios enfrentan costos más altos. Cualquier interrupción prolongada en la implementación de CSR puede reducir la capacidad organizacional para absorber y comprender plenamente comportamientos asociados, como credibilidad y compromiso social.

### **Dependencia de ruta y acumulación de conocimiento en CSR**

La dependencia de ruta refuerza este planteamiento, indicando que las empresas obtienen mayores beneficios de CSR con una reputación social sólida (Sydow et al., 2020). Esto favorece una acumulación secuencial del conocimiento de sus stakeholders. Cohen y Levinthal (1990) afirman que una mayor acumulación de conocimiento facilita la asimilación de nuevos aprendizajes.

La empresa debe incrementar su dependencia de ruta para canalizar sus acciones por caminos específicos, lo que implica que algunas iniciativas tienen más probabilidades de implementarse debido a su trayectoria previa (Sydow et al., 2020; Tang & Wang, 2025). Este proceso favorece la generación de aprendizajes y el desarrollo de recursos complementarios, como confianza y credibilidad. Una empresa que desarrolla CSR de forma sistemática y consistente transmite una imagen sólida de compromiso social. En contraste, las empresas en etapas iniciales de construcción de su reputación social enfrentan dificultades para absorber conocimiento cuando la implementación de CSR es irregular, afectando la percepción de autenticidad y sostenibilidad (Barnett, Henriquez & Husted, 2020).

En síntesis, el impacto de CSR en los resultados financieros depende de la trayectoria previa de la empresa en este ámbito. Con base en lo anterior, se plantea la siguiente hipótesis:

H<sub>2</sub>: El nivel previo de CSR modera negativamente la relación entre los cambios posteriores en la CSR y los resultados financieros de la empresa. De esta manera, cuanto mayor sea el nivel inicial de CSR, menor será el impacto relativo de los cambios posteriores en sus resultados financieros.

### **Ritmo de cambio en la CSR y su Impacto en la Percepción de los Stakeholders**

La literatura indica que las empresas que implementan mejoras continuas y graduales en CSR, sin cambios bruscos, envían señales de estabilidad a sus stakeholders (Wang & Choi, 2013; Liu, 2024). Esta percepción de estabilidad fomenta la confianza y credibilidad, esenciales para construir y mejorar la reputación corporativa, lo que impacta positivamente en los resultados financieros (Xin, Zhu & Guo, 2025; Liu, 2024). Peifer & Newman (2020) destacan que la confiabilidad es clave para explicar por qué las empresas con estrategias de CSR estructuradas y sostenidas suelen obtener mayor rentabilidad. Un estudio reciente revela que las dimensiones económicas, ambientales y sociales de la CSR influyen significativamente en el desempeño financiero (Dela, Ye & Berhe, 2024).

Por el contrario, un ritmo acelerado en el LC de CSR puede generar una percepción de inestabilidad, debilitando la credibilidad de la empresa y resultando financieramente costoso. La adopción rápida de tecnologías sostenibles requiere inversiones significativas, afectando la efectividad de las iniciativas de CSR.

### **Percepción y reacciones de los stakeholders ante la CSR**

La reacción de los stakeholders ante las iniciativas de CSR varía según sus percepciones y las motivaciones atribuidas a la empresa (Yeh, 2021). Los consumidores pueden mostrarse escépticos ante acciones de CSR aisladas, especialmente si no hay un historial que respalde la autenticidad del compromiso social (Barnett, 2018). La desconfianza puede surgir si las acciones de CSR son incompatibles con las operaciones del negocio o si la empresa las promueve de manera exagerada (Ellen et al., 2006).

El grado de coherencia entre la CSR y la imagen de marca influye en cómo los stakeholders atribuyen motivaciones a la empresa. Un alto grado de ajuste lleva a interpretar la CSR como un compromiso genuino, fortaleciendo la credibilidad. En cambio, cambios bruscos en CSR generan suspicacias e incrementan las dudas sobre las verdaderas motivaciones (Yang, Lai, & Kao, 2015; Raza et al., 2020).

### **El rol del tiempo en la percepción de la CSR**

El tiempo es crucial en la atribución de intenciones por parte de los stakeholders. Las iniciativas de CSR desarrolladas de manera gradual tienden a percibirse como estables y genuinas. En contraste, la CSR implementada de manera reactiva o en períodos cortos suele percibirse como inestable. Los stakeholders pueden interpretar estas acciones como intentos de aumentar ventas o reacciones a presión externa, lo que afecta su satisfacción y, en consecuencia, los resultados de la empresa (Ghanbarpour et al., 2023).

A partir de lo expuesto proponemos las siguientes hipótesis:

H<sub>3</sub>: La estabilidad en CSR a lo largo del tiempo tiene un efecto positivo sobre los resultados financieros de la empresa.

La gestión de las iniciativas de CSR no solo afecta la percepción externa de los stakeholders, sino que también determina las capacidades internas que facilitan o limitan la sostenibilidad de estas prácticas. Comprender cómo interactúan las dinámicas internas con el LC en CSR es clave para explicar por qué algunas empresas logran impactar en sus ROA, mientras que otras enfrentan dificultades para traducir sus inversiones sociales en resultados tangibles. En este contexto, se profundiza a continuación el papel de la STAB y LN como ejes internos que condicionan la eficacia y sostenibilidad de la CSR.

### **Dinámica Interna: Estabilidad (STAB) y Nivel de Cambio (LN) en la CSR**

Desde una perspectiva interna, la STAB en CSR y su alineación con la estrategia general de la empresa son fundamentales para desarrollar activos estratégicos, como la reputación corporativa, que requieren un proceso de construcción progresivo impulsado por inversiones sostenidas (Raza et al., 2020; Bari, Chimhundu, & Chan, 2024).

Cuando una empresa tiene experiencia sostenida, puede procesar e implementar nuevos cambios de manera más rápida y eficaz. Por ejemplo, si ha invertido en gestión ambiental, será más fácil integrar

## El efecto moderador de la RSC en la relación nivel de cambio y estabilidad social con los resultados de la firma

nuevas regulaciones de sostenibilidad. Un LC estable y gradual permite perfeccionar procesos, facilitando que las inversiones en CSR se integren en la cultura organizacional y las operaciones diarias. La estabilidad actúa como un amortiguador, permitiendo que cada cambio incremental aporte valor a largo plazo, evitando la saturación o el desgaste organizacional (Zollo & Winter, 2002; Teece, Peteraf, & Leih, 2016; Shahzad et al., 2019).

En contraste, interrupciones o cambios erráticos en CSR pueden tener consecuencias negativas. Las organizaciones necesitan tiempo para comprender las implicaciones de cada iniciativa, capacitar al personal y ajustar procesos. Las empresas que no consolidan sus esfuerzos en CSR antes de realizar cambios enfrentan mayores costos operativos y limitaciones en su capacidad para capitalizar beneficios estratégicos (Sydow, Schreyögg & Koch, 2020).

Un LC acelerado puede requerir una inversión significativa de recursos a corto plazo, afectando negativamente los resultados financieros. Por lo tanto, es esencial que las empresas encuentren un equilibrio en la velocidad de implementación de sus iniciativas de CSR, considerando su capacidad para consolidar cambios, asegurando que estas inversiones generen beneficios sostenibles tanto para la organización como para sus stakeholders (Pütz, Schell & Werner, 2023).

A partir de esta discusión, proponemos la siguiente hipótesis:

H<sub>4</sub>: La estabilidad modera positivamente la relación entre el nivel de cambio y los resultados financieros de la empresa.

Esta hipótesis sugiere que una estrategia de CSR bien alineada no solo mejora la percepción de la empresa ante sus stakeholders, sino que también potencia su desempeño financiero. Las dinámicas internas de STAB y LC en la CSR son elementos críticos que explican cómo las empresas pueden maximizar los beneficios de sus iniciativas de responsabilidad social.

A continuación, se presentan en la **Tabla 1** las hipótesis que guían el análisis empírico de este trabajo. Estas hipótesis exploran la relación entre el nivel de cambio (LC) y la estabilidad (STAB) de la CSR, así como sus efectos sobre los resultados financieros de la empresa (ROA).

**Tabla 1**  
*Resumen de las hipótesis planteadas*

Hipótesis	Variable Independiente	Variable Dependiente	Variable Moderadora	Dirección esperada del efecto	Justificación teórica
H1	Nivel de Cambio (LC)	Resultados financieros (ROA)	Ninguna	Positiva	Cambios incrementales generan notoriedad, fortalecen la relación con los stakeholders y mejoran los resultados financieros (Barnett & Salomon, 2012; Barnett et al., 2020).
H2	LC	ROA	Nivel previo de RSC	Negativa	La alta CSR previa reduce el impacto marginal de nuevas iniciativas, coherente con la ley de rendimientos marginales decrecientes.
H3	Estabilidad (STAB)	ROA	Ninguna	Positiva	La estabilidad en la CSR permite consolidar aprendizajes, fortalecer la confianza con stakeholders y mejorar el desempeño financiero (Zollo & Winter, 2002; Sydow et al., 2020).
H4	LC	ROA	STAB	Positiva	Una mayor estabilidad amplifica los beneficios de los cambios incrementales en la CSR, potenciando su efectividad y desempeño financiero (Teece, 2007; Shahzad et al., 2019).

El modelo plantea que el nivel de cambio (LC) y la estabilidad (STAB) influyen directamente en el desempeño financiero de la empresa (ROA). Además, se proponen dos efectos moderadores: (1) *Nivel*

*previo de CSR*: Modera la relación entre LC y ROA. (2) *STAB*: Modera esta relación, amplificando los efectos positivos de los cambios incrementales en CSR sobre los resultados financieros.

## Método

### Muestra y Data

La muestra corresponde a un panel de datos desbalanceado que abarca un período de nueve años (2009-2017). La información se obtuvo de las bases de datos CSRHub y Bloomberg, considerando empresas estadounidenses del S&P 500, distribuidas en 11 sectores industriales.

### Medición

#### Variable dependiente: Rendimientos de la firma (ROA)

Se utilizó el retorno sobre los activos (ROA), una medida contable ampliamente aceptada en la literatura para evaluar el desempeño financiero de las empresas. Esta medida refleja la rentabilidad operativa y permite a los accionistas establecer expectativas sobre rendimientos futuros (Mizik & Jacobson, 2008). Operacionalmente, el ROA se define como:

$$ROA_t = UAIIDA_t / ACTIVO\ TOTAL_t$$

#### Variables independientes:

##### Responsabilidad social corporativa: (CSR)

La variable CSR se mide utilizando el índice global proporcionado por CSRHub, que considera cuatro dimensiones agregadas en un ranking mensual por empresa (ver Anexo). Este ranking se ha empleado consistentemente desde 2013 en diversas investigaciones académicas (Lin et al., 2019; Arminen, Puumalainen, Pätäri & Fellnhofer, 2018; Malik & Kanwal, 2023). Para esta investigación, el valor anual por empresa se obtuvo mediante la media anual. Se utilizó el valor rezagado de la variable ( $CSR_{t-1}$ ), debido a su carácter endógeno, dependiente de sus valores anteriores.

##### Nivel de Cambio (LCt)

En referencia al enfoque de Wang & Choi (2013) se determinó la variación de CSR de un período  $t$  respecto a la media anual de los valores acumulados de los últimos tres años previos al período evaluado ( $MCSR(t-3 \text{ a } t-1)$ ). Medimos la aceleración del cambio, es decir, cuando mayor sea la diferencia, más rápida el cambio en CSR.

##### Estabilidad (STABt)

Se calcula la desviación estándar anual de CSR respecto a la media de los tres últimos años, multiplicada por (-1), ya que una mayor desviación implica menor estabilidad (Harrison & Klein, 2007).

##### Variables de Moderación

Se introdujeron variables moderadoras mediante la interacción del LC y la STAB con el valor rezagado de CSR. Operacionalmente se definieron:

**Interacción entre el Nivel de Cambio y CSR ( $LC\_LagCSR_t$ )**, se determinó como el producto del LC y las acciones de CSR en el período anterior.

**Interacción entre la Estabilidad y CSR ( $STAB\_LagCSR_t$ )**, es el producto de STAB con la CSR anterior.

##### Variables de control

Se seleccionaron con base en la literatura previa (Liu, 2024; Xin, Zhu & Guo, 2025; Wahyuni, 2024). Se consideran factores corporativos que pueden afectar los resultados financieros, como: *Tamaño de la empresa*, *Rendimiento rezagado ( $ROA_{t-1}$ )*: para capturar efectos históricos del desempeño, *Efectos sectoriales y temporales*: mediante variables ficticias (dummies) por sector industrial y por año. La Tabla 2 resume las principales variables:

**Tabla 2**  
Variables y Medición

<b>Variables y Definición</b>	<b>Medidas</b>
<p><b>Variable Dependiente:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Rendimientos de la empresa:</b> retorno obtenido luego de deducir los costes incurridos para generar un beneficio</li> </ul>	EBITDA / ASSETS
<p><b>Variables Independientes:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Nivel de Cambio (LC):</b> variación de CSR de un período respecto a la media de los tres últimos años.</li> <li><b>Estabilidad (STAB):</b> dispersión de CSR por (-1). Cuanto mayor sea la desviación estándar, implica menor estabilidad.</li> </ul>	$LC_t = (CSR_t - MCSR_{t-3, a t-1})$ $STAB_t = \text{Desv. Stand. CSR}_t * (-1)$
<p><b>Variable Moderadora:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Responsabilidad Social Corporativa:</b> acciones que incluyen temas sociales y ambientales en las operaciones del negocio y en las interacciones con stakeholders de modo voluntario y más allá de lo requerido por la Ley.</li> </ul>	Se creó un indicador usando el ranking global mensual tomada de la base de datos CSRHub, Los datos se promediaron de forma anual
<p><b>Variables de Control:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tamaño de la empresa</b></li> <li><b>Año</b></li> <li><b>Sector</b></li> </ul>	Logaritmo del número de empleados Variable ficticia que tomo valores de 0 y 1 Variable ficticia que tomo valores de 0 y 1

**Método estadístico**

Dada la naturaleza dinámica y endógena de las variables del modelo, se emplea un enfoque econométrico basado en modelos dinámicos con datos de panel. Se utiliza el *estimador generalizado de ecuaciones en diferencias (EGDE)* (Arellano & Bond, 1991; Blundell & Bond, 1998), que es adecuado para abordar problemas de simultaneidad, autocorrelación y endogeneidad en las variables independientes analizadas (Roodman, 2009).

Este método es apropiado para modelos con variables dependientes rezagadas (dinámicas), como el rendimiento financiero (ROA), cuya trayectoria depende fuertemente de resultados previos. Además, permite controlar eficazmente la posible correlación entre variables independientes y términos de error no observables específicos de cada empresa (Baltagi, 2021).

Para evaluar la contribución explicativa incremental de cada grupo de variables, se aplica una *técnica de regresión jerárquica gradual* (Aiken & West, 1991; Cohen et al., 2014). Este enfoque permite evaluar el poder explicativo adicional de cada conjunto de variables, comenzando con el modelo base e incorporando progresivamente variables independientes, interacciones y moderaciones. Esto facilita una interpretación clara sobre su contribución específica en la varianza explicada del rendimiento financiero.

Los modelos (M1 – M4) son los siguientes:

**Hipótesis 1 y 3:**

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Log\_Employ}_{it} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 CSR_{it} + \beta_4 A2_{it} + \beta_5 A3_{it} + \beta_6 A4_{it} + \beta_7 A5_{it} + \beta_8 A6_{it} + \beta_9 A7_{it} + \beta_{10} A8_{it} + \beta_{11} A9_{it} + \beta_{12} S2_{it} + \beta_{13} S3_{it} + \beta_{14} S4_{it} + \beta_{15} S5_{it} + \beta_{16} S6_{it} + \beta_{17} S7_{it} + \beta_{18} S8_{it} + \beta_{19} S9_{it} + \beta_{20} S10_{it} + \beta_{21} S11_{it} \tag{M1}$$

$$\text{Paso 2: } + \beta_{22} LC_{it} + \beta_{23} STAB_{it-1} + \epsilon_{it} \tag{M2}$$

**Hipótesis 2:**

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Log\_Employ}_{it} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 CSR_{it} + \beta_4 A2_{it} + \beta_5 A3_{it} + \beta_6 A4_{it} + \beta_7 A5_{it} + \beta_8 A6_{it} + \beta_9 A7_{it} + \beta_{10} A8_{it} + \beta_{11} A9_{it} + \beta_{12} S2_{it} + \beta_{13} S3_{it} + \beta_{14} S4_{it} + \beta_{15} S5_{it} + \beta_{16} S6_{it} + \beta_{17} S7_{it} + \beta_{18} S8_{it} + \beta_{19} S9_{it} + \beta_{20} S10_{it} + \beta_{21} S11_{it} + \beta_{22} LC_{it} + \beta_{23} STAB_{it-1} + \beta_{24} (LC_{it} * CSR_{it-1}) + \epsilon_{it} \tag{M3}$$

**Hipótesis 4:**

$$ROA_{it} = \text{Paso 1: } \beta_0 + \beta_1 \text{Log\_Employ}_{it} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 CSR_{it} + \beta_4 A2_{it} + \beta_5 A3_{it} + \beta_6 A4_{it} + \beta_7 A5_{it} + \beta_8 A6_{it} + \beta_9 A7_{it} + \beta_{10} A8_{it} + \beta_{11} A9_{it} + \beta_{12} S2_{it} + \beta_{13} S3_{it} + \beta_{14} S4_{it} + \beta_{15} S5_{it} + \beta_{16} S6_{it} + \beta_{17} S7_{it} + \beta_{18} S8_{it} + \beta_{19} S9_{it} + \beta_{20} S10_{it} + \beta_{21} S11_{it} + \beta_{22} LC_{it} + \beta_{23} STAB_{it-1} + \beta_{24} (STAB_{it-1} * CSR_{it-1}) + \epsilon_{it} \quad (M4)$$

$$\text{Paso 2: } + \beta_{25} (LC_{it} * CSR_{it-1}) + \beta_{26} (STAB_{it-1} * CSR_{it-1}) + \epsilon_{it} \quad (M5)$$

Esta estrategia metodológica permite una evaluación robusta y detallada de las relaciones dinámicas entre CSR, LC y STAB, así como su efecto sobre los resultados financieros de la empresa.

## Resultados y análisis

### Estadística descriptiva

La Tabla 3 muestra los estadísticos descriptivos y la matriz de correlaciones. Se destacan las siguientes observaciones: (1) asociaciones positivas importantes entre la CSR y el tamaño de la empresa (0.21), así como entre la CSR y el LC (0.19). También destaca la asociación positiva entre el resultado financiero (ROA) con la CSR (0.07) y con la STAB (0.04). Estos resultados son consistentes con la teoría, la cual indica que una CSR estable en el tiempo y altos niveles de desempeño financiero previo (ROA<sub>t-1</sub>) tienen un impacto positivo sobre el desempeño actual (ROA<sub>t</sub>). Además, se evidencia que las empresas de mayor tamaño presentan mayores niveles de CSR. (2) Relación positiva entre la variable dependiente (ROA) y el LC. A su vez, la CSR muestra una relación positiva con el LC y con las interacciones de moderación. Estos hallazgos son congruentes con la literatura (Barnett et al., 2020; Liu, 2024), que sugiere que las empresas con mejores resultados económicos tienden a asignar más recursos a iniciativas sociales. Esto se refuerza si la CSR<sub>t-1</sub> fue alta (cambios positivos en CSR mayores a cero), ya que las empresas buscan mantener o mejorar su desempeño financiero anterior. (3) el tamaño de la empresa muestra una relación positiva tanto con el ROA como con la CSR, lo que es coherente con la mayor asignación de recursos que pueden realizar empresas grandes. Sin embargo, la STAB presenta una relación negativa con el LC, con las interacciones de moderación y con el tamaño de la empresa. Esto sugiere que las empresas más grandes tienden a exhibir menor estabilidad (mayor volatilidad) en sus iniciativas de CSR, posiblemente debido a la necesidad de responder continuamente a demandas externas cada vez más exigentes.

**Tabla 3**

*Descriptivos y Correlación del modelo de investigación*

	ROA	CSR	STAB	LC	LC_lagCSR	STAB_lagCSR	Log_Employ
ROA	1.00						
CSR	0.07	1.00					
STAB	0.04	-0.02	1.00				
LC	0.01	0.19	-0.09	1.00			
LC_lagCSR	0.01	0.19	-0.13	0.99	1.00		
STAB_lagCSR	0.00	0.15	-0.14	0.79	0.81	1.00	
Log_Employ	0.01	0.21	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01	1.00
OBS	3,704	3,704	3,704	3,269	3,269	3,269	3,548
MEAN	6.28	52.54	1.67	0.05	-5.08	-1.08	9.76
STD DESV	6.75	6.55	1.23	3.48	188.19	14.32	1.50
MINIMUM	-61.82	27.56	0.16	-21.43	-1,440.38	218.78	4.37
MAXIMUN	42.28	77.33	12.38	16.93	736.38	104.63	14.65

Fuente: Stata 14

### Resultado de la regresión de referencia

#### Nivel de Cambio (LC) y Estabilidad (STAB)

La Tabla 4 presenta comparativamente los resultados de la regresión jerárquica. El Modelo 1 incorpora únicamente variables de control, mientras que el Modelo 2 evalúa los efectos directos del LC y STAB. Finalmente, el Modelo 3 evalúa el efecto moderador de la variable CSR.

La prueba de Hansen confirmó la validez de los instrumentos utilizados, mostrando ausencia de sobreidentificación y manteniéndose en un rango adecuado de instrumentos (Roodman, 2009). Asimismo,

## El efecto moderador de la RSC en la relación nivel de cambio y estabilidad social con los resultados de la firma

la prueba de Arellano-Bond (1995) confirmó la ausencia de autocorrelación, lo que asegura la consistencia de las estimaciones. La prueba del factor de inflación de la varianza (VIF) indicó que la multicolinealidad no constituye un problema en los modelos ( $VIF=1.05 < 10$ ) (Hair et al., 1999). De acuerdo con estos resultados y la teoría econométrica, los modelos cumplen con las condiciones necesarias para su validez estadística (Wooldridge, 2015).

En relación con las hipótesis propuestas, los hallazgos del Modelo 2 (Tabla 4) no revelan un impacto estadísticamente significativo del LC, rechazando así la Hipótesis 1. En contraste, STAB revela un impacto estadístico significativo, lo que permite aceptar la Hipótesis 2.

**Tabla 4**  
*Resultados de la regresión lineal del modelo*

Variables	Model 1	Model 2	Model 3
Log_Employ	0.0016 (0.985)	-0.0096 (0.892)	0.0018 (0.980)
ROA t-1	0.5256*** (0.000)	0.4963*** (0.000)	0.4918*** (0.000)
CSR t-1	-0.1172** (0.024)	-0.0762** (0.018)	-0.0942** (0.004)
LC		0.0679 (0.183)	1.3493** (0.015)
STAB t-1		-0.1793*** (0.001)	-0.1666** (0.019)
LC × CSR t-1			-0.0282** (0.018)
STAB t-1 × CSR t-1			-0.0606** (0.033)
Constant	8.8459*** (0.000)	6.6233*** (0.000)	7.3203*** (0.000)
Hansen's Test			
Chi2 / p>Chi2	49.77/.040	80.43/.126	78.40/.123
AR(1) z(p)	-7.27(.000)	-6.90(.000)	-7.03(.000)
AR(2) z(p)	-0.08(.938)	-0.31(.754)	-0.33(.742)
Wald Chi2	1,150.05(.000)	1,573.82(.000)	1,575.61(.000)
Observations	3,159	3,159	3,159
Number of Firms	434	434	434
Number of Instruments	55	90	90

Fuente: Stata 14

### Moderación de CSR en LC y STAB

En el Modelo 3, el efecto del LC se vuelve positivo y significativo al considerar la moderación por parte de la CSR. Esto indica que el LC es significativo cuando se asocia con mejoras relevantes en la CSR. Estas mejoras generan mayor intensidad de información o alta variabilidad respecto al comportamiento promedio de los últimos tres años (Barnett & Salomon, 2012; McWilliams & Siegel, 2001, 2011).

En el caso de STAB (Hipótesis 3) y su interacción moderada con la CSR (Hipótesis 4), ambos modelos (2 y 3) mostraron efectos significativos negativos, resultado coherente con lo observado en la Tabla 2. Aunque se aceptan las Hipótesis 3 y 4, el signo obtenido es contrario al inicialmente esperado. Esto sugiere que una mayor estabilidad temporal en la CSR disminuye el desempeño financiero. Este efecto es más intenso cuando la empresa tiene un alto nivel de CSR previa, denominada identidad social ganada. Una vez consolidada una reputación social, la estabilidad excesiva puede interpretarse como complacencia. Lo que podría verse como falta de proactividad frente a las expectativas dinámicas del entorno (Barnett, 2014). Los stakeholders podrían percibir que la empresa no adapta suficientemente sus prácticas sociales, erosionando el valor de la estabilidad en términos de notoriedad y diferenciación. Este resultado es consistente con la ley de rendimientos marginales decrecientes. Las unidades adicionales de mejora en CSR generan menos notoriedad respecto a las acciones iniciales. Aunque este resultado es contraintuitivo, contribuye al cuerpo teórico sobre rendimientos marginales decrecientes en inversiones sociales (Barnett & Salomon, 2012).

Una estabilidad elevada en la CSR podría verse como rutina o complacencia. Los stakeholders esperan señales constantes de innovación y adaptación ante desafíos sociales emergentes. Este hallazgo amplía

la comprensión sobre la "paradoja de la estabilidad". La ausencia de variaciones estratégicas puede debilitar el valor percibido de la CSR, incluso en empresas con reputaciones consolidadas.

En empresas con bajo nivel de CSR, es decir, aquellas que recién están desarrollando su identidad social, implementar políticas sociales nuevas (mayor volatilidad en CSR) incrementa su notoriedad y mejora los resultados financieros. Sin embargo, a medida que la estabilidad de la CSR aumenta (menor variabilidad), los resultados financieros tienden a ser menores o incluso negativos. Una mayor estabilidad en el nivel de cambio puede ser percibida por los stakeholders como inercia o falta de respuesta proactiva ante las demandas cambiantes del entorno (Barnett, 2016).

Los cambios inesperados (mayor variabilidad respecto al promedio de los últimos tres años) en la CSR se podrían asociar a adaptaciones competitivas del desempeño social. Esto puede generar notoriedad (mayor consciencia) e impactar positivamente en los resultados financieros. Este hallazgo refuerza la importancia de la "intensidad de información" (Schuler & Cording, 2006). Los cambios notorios en la CSR actúan como señales visibles para los stakeholders. En contextos de excesiva estabilidad, estas señales pierden fuerza. Esto disminuye la capacidad de la empresa para destacarse en mercados saturados de mensajes de sostenibilidad.

Estos hallazgos son consistentes con el concepto de «deseconomías de compresión temporal» propuesto por Dierickx y Cool (1989). En empresas con alta identidad social previa, el beneficio marginal de mejoras adicionales en CSR disminuye progresivamente. Barnett (2007, 2014, 2016, 2019) señala que mejoras repentinas en CSR suelen verse como respuestas reactivas u oportunistas. Esto provoca reacciones negativas.

Por el contrario, respuestas proactivas rápidas a demandas sociales envían señales claras de compromiso social auténtico. Según Tang et al. (2012), las acciones dirigidas a stakeholders externos suelen tener mayor visibilidad inicial. Sin embargo, su impacto es efímero si no se internalizan adecuadamente. Por ello, es esencial involucrar primero a stakeholders internos (empleados e inversores), asegurando la sostenibilidad de la estrategia social en el largo plazo (Rothenberg, Hull & Tang, 2017).

Además, una interrupción abrupta o reducción de inversiones en CSR por parte de empresas con alta reputación social podría erosionar rápidamente la confianza y credibilidad ganadas. Esto limita futuras oportunidades (Barnett & Salomon, 2012; Fombrun, 2001). Un ritmo constante de mejora, por el contrario, crea impulso estratégico y capacidades organizacionales sostenibles en el tiempo (Eisenhardt & Brown, 1998).

En resumen, los resultados permiten aceptar las hipótesis 2, 3 y 4, y rechazar la Hipótesis 1. Los hallazgos son consistentes con lo propuesto por Barnett (2016). La relación empresa-stakeholders depende de cómo la organización gestiona las demandas sociales y medioambientales del entorno institucional. También depende de las motivaciones atribuidas por los stakeholders a dichas respuestas empresariales.

En la Tabla 5 se presenta un resumen de los resultados:

**Tabla 5**  
*Resumen de los resultados obtenidos*

Hipótesis	Relación analizada	Resultado	Confirma/Rechaza	Interpretación
H1	LC → ROA	No significativa	Rechazada	El cambio aislado en CSR no impacta en desempeño financiero si no hay trayectoria previa sólida.
H2	LC * CSR previa → ROA	Negativa significativa	Confirmada	Alta CSR previa reduce el impacto marginal de nuevas iniciativas (rendimientos decrecientes).
H3	STAB → ROA	Negativa significativa	Confirmada (con signo contrario)	Estabilidad excesiva se percibe como inercia, reduciendo impacto financiero
H4	LC * STAB → ROA	Negativa significativa	Confirmada (con signo contrario)	La estabilidad alta limita la capacidad de que el cambio en CSR genere impacto financiero.

**Prueba de pendiente simple (efectos de interacción de moderación)**

Para evaluar el efecto moderador, se siguieron los pasos propuestos por Cohen, West y Aiken (2014). En primer lugar, se incorporaron los predictores (CSR, LC y STAB) en el paso inicial de la ecuación de regresión (Modelo 2 de la Tabla 4). Luego, se añadieron las interacciones resultantes del producto entre estos predictores (LC\_LagCSR y LagSTAB\_LagCSR) en el segundo paso (Modelo 3).

Los resultados indicaron que los efectos de interacción combinados (LC\_LagCSR y LagSTAB\_LagCSR) presentan una relación significativa con el desempeño financiero ( $\beta = -0.0282$ ,  $p = 0.018$ ;  $\beta = -0.0606$ ,  $p = 0.033$ , respectivamente).

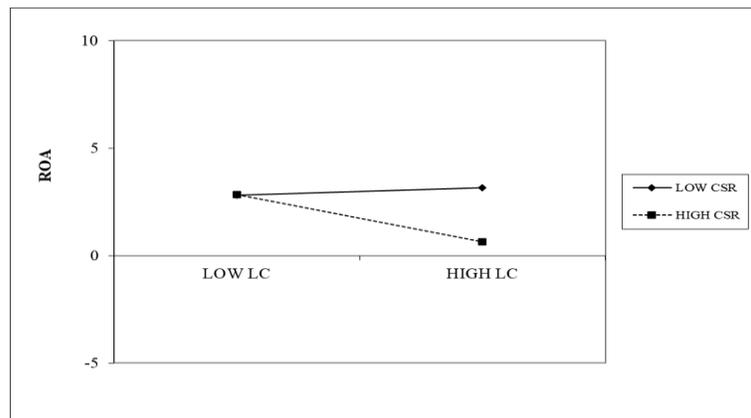
Para examinar la dirección de estos efectos, se realizó un análisis gráfico de las interacciones utilizando el procedimiento de Aiken, West y Reno (1991) y el enfoque recomendado por Dawson (2014). Las figuras 2 y 3 ilustran estos hallazgos.

Un análisis simple de pendientes reveló que, en contextos de bajo nivel inicial de CSR, la adopción gradual de políticas sociales genera notoriedad. Esto facilita el desarrollo y la acumulación de capital social, con impactos positivos en los resultados financieros. En contraste, en empresas con niveles sostenidos y estables de CSR, los incrementos graduales no generan notoriedad inmediata. Estas acciones son consideradas comportamientos socialmente esperados (inercia).

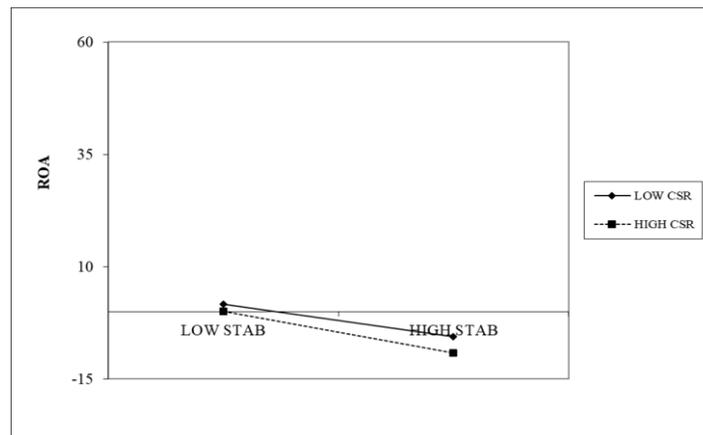
Las mejoras continuas permiten que los stakeholders perciban coherencia entre los compromisos sociales y los valores empresariales. Esto fortalece su confianza y credibilidad hacia la empresa.

**Figura 2**

*Prueba del efecto moderador de CSR en la relación LC-ROA*



**Figura 3**  
*Prueba del efecto moderador de CSR en la relación STAB-ROA*



## Discusión, conclusiones y limitaciones

### Discusión

Los resultados de este estudio permiten analizar cómo la dinámica de la CRS —a través del nivel de cambio (LC) y la estabilidad (STAB)— impacta sobre los resultados financieros de la firma, considerando el efecto moderador del nivel previo de CSR. La evidencia empírica apoya parcialmente las hipótesis planteadas, destacando matices relevantes que enriquecen la comprensión teórica del fenómeno.

En primer lugar, respecto al LC, los resultados no muestran un efecto directo significativo sobre el rendimiento financiero (H1 no confirmada). Este hallazgo es coherente con la literatura, que sostiene que cambios aislados en la CSR no generan beneficios inmediatos sin consistencia acumulada. La notoriedad de las acciones sociales ante los stakeholders (Barnett & Salomon, 2012; Barnett et al., 2020; Liu, 2024; Velnampy, 2024). La intensidad de información derivada de cambios incrementales debe ser visible y percibida como coherente para generar impacto. Por ello, el LC por sí solo no resulta suficiente.

En relación con la moderación del nivel previo de CSR (H2), se confirma la hipótesis. Se evidencia que una trayectoria sólida en CSR hace que los nuevos incrementos tengan un impacto marginal decreciente sobre el desempeño financiero. Este resultado se alinea con la teoría de los rendimientos marginales decrecientes (Tang et al., 2012).

Respecto a la estabilidad (STAB), los resultados muestran un efecto negativo y significativo sobre el rendimiento financiero (H3), lo que contrasta con la expectativa teórica inicial de un efecto positivo. Una estabilidad excesiva puede percibirse como inercia o complacencia, reduciendo así el impacto positivo esperado (Barnett, 2014).

Finalmente, en relación con la moderación de la estabilidad en la relación LC–ROA (H4), los hallazgos indican un efecto negativo, sugiriendo que la estabilidad no amplifica el impacto positivo del LC. Esto puede limitar la capacidad de la empresa para capitalizar los beneficios de cambios en la CSR, restringiendo la flexibilidad organizacional (Teece, Peteraf, & Leih, 2016).

En conjunto, estos resultados subrayan la importancia de gestionar un equilibrio dinámico entre el nivel de cambio y estabilidad. Una estabilidad excesiva puede erosionar la percepción de adaptabilidad y proactividad de la empresa frente a las demandas cambiantes del entorno.

### Conclusión

Este estudio contribuye a la literatura sobre CSR y desempeño financiero desde una perspectiva contingente, analizando cómo la combinación entre el nivel de cambio (LC) y la estabilidad (STAB) de la CSR impactan en los resultados financieros. Los hallazgos destacan varios puntos claves: (1) Importancia de la trayectoria previa en CSR, es un factor determinante para maximizar los beneficios de nuevas

iniciativas. Las empresas que han construido una base sólida en CSR pueden capitalizar mejor las inversiones adicionales, ya que estas son percibidas como coherentes y alineadas con sus valores; (2) Efectos de la estabilidad, la estabilidad excesiva puede actuar como una limitante, contrariando expectativas teóricas previas. Aunque la estabilidad se asocia con coherencia y credibilidad, puede ser interpretada por los stakeholders como una señal de inercia o complacencia. Esto sugiere que las empresas deben evitar caer en la rutina y buscar innovar continuamente en sus prácticas de CSR. (3) Gestión activa de la CSR, las empresas no solo deben acumular prácticas de CSR a lo largo del tiempo, sino también gestionar de forma activa la cadencia y la visibilidad de sus acciones. Esto es crucial para mantener la relevancia ante los stakeholders y sostener ventajas competitivas sostenibles en un entorno donde las expectativas sociales y regulatorias evolucionan rápidamente. (4) Implicaciones para la sostenibilidad estratégica, las empresas no deben limitarse a mantener acciones estables de CSR. Deben buscar una evolución constante, manteniendo la coherencia, pero evitando la inercia. Las empresas deben ver la construcción de una reputación sólida en CSR no como un punto de llegada, sino como una plataforma para seguir innovando en prácticas responsables.

### **Limitaciones y futuras investigaciones.**

Este estudio presenta varias limitaciones que abren oportunidades para futuras investigaciones:

(1) Enfoque en grandes corporaciones, el análisis se basa en datos de empresas del índice S&P 500, lo que implica un enfoque en grandes corporaciones con alta visibilidad pública. Aunque esto permite explorar dinámicas relevantes de CSR en contextos de recursos amplios, limita la generalización de los hallazgos a pequeñas y medianas empresas (PYMES) o a organizaciones de economías emergentes. En estos contextos, los ritmos de cambio y las percepciones sobre CSR pueden diferir sustancialmente. Futuros estudios deberían explorar cómo la gestión dinámica de la CSR se manifiesta en estos otros entornos, donde las limitaciones de recursos y las presiones del entorno son diferentes.

(2) Uso de datos secundarios, las variables analizadas se construyeron a partir de información secundaria de bases de datos reconocidas. Esto garantiza objetividad, pero restringe la posibilidad de capturar percepciones cualitativas de los stakeholders sobre la notoriedad o autenticidad de las iniciativas de CSR. Estudios futuros podrían integrar metodologías mixtas que combinen análisis cuantitativo con enfoques cualitativos, como entrevistas o análisis de contenido, para enriquecer la comprensión de cómo se interpreta la CSR en diferentes contextos.

(3) Variables contingentes no exploradas, este trabajo no ha explorado el efecto de posibles variables contingentes, como el dinamismo del entorno institucional, la presión de los grupos de interés o la madurez del sector en términos de sostenibilidad. Futuros estudios podrían considerar estos factores moderadores para comprender mejor en qué condiciones la CSR estable o cambiante maximiza su impacto financiero. Por ejemplo, investigar como la presión de los stakeholders puede influir en la efectividad de las acciones de CSR podría proporcionar información valiosa.

(4) Perspectiva temporal, se sugiere ampliar la perspectiva temporal más allá de los nueve años analizados. Esto permitiría captar con mayor precisión los efectos acumulativos de la CSR sobre el desempeño financiero, considerando ciclos económicos completos y sus implicancias sobre la percepción y efectividad de las acciones sociales de la firma. Un análisis a largo plazo podría revelar patrones que no son evidentes.

(5) Contexto cultural y regional, la investigación no considera las diferencias culturales y regionales que pueden influir en la percepción y efectividad de las prácticas de CSR. Futuros estudios podrían investigar cómo las variaciones en valores culturales y expectativas sociales afectan la implementación y el impacto de la CSR en diferentes países o regiones.

**Anexo**

Variable	Definición	Fuente
<b>Variable dependiente:</b> ROA	Ingresos antes de intereses e impuesto escalado por total activos	Bloomberg
<b>Variables Independientes:</b> Ranking general CSR	Ranking general CSR (incluyen todas las dimensiones)	CSRHub (2009 al 2017)
CSR: Comunidad	Incluye: Derechos humanos, proveedores, calidad y seguridad del producto, productos sostenibles, desarrollo de la comunidad y filantropía	CSRHub (2009 al 2017)
CSR: Empleados	Incluye: Diversidad, derechos laborales, beneficios y compensación laboral, entrenamiento, salud, seguridad social	CSRHub (2009 al 2017)
CSR: Ambiente	Incluye: política ambiental, reporte ambiental, administración de residuos, de recursos, uso de energía y políticas del cambio climático	CSRHub (2009 al 2017)
CSR: Gobernanza	Incluye: ética del líder, composición del Directorio, compensación gerencial, transparencia y reporte, relaciones con stakeholders	CSRHub (2009 al 2017)
<b>Variables de control:</b> Tamaño de la empresa	Medido por número de empleados	Bloomberg
GICS	Sector industrial	Bloomberg

**Referencias**

- Aiken, I. & West, S. (1991). *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*. Sage: Newbury Park, CA.
- Arellano, M. & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Apaydin, M., Jiang, G. F., Demirbag, M., & Jamali, d. (2021). The importance of corporate social responsibility strategic fit and times of economic hardship. *British Journal of Management*, 32(2), 399-415. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12402>.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6<sup>a</sup> ed.). Springer Nature.
- 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. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.25275520>
- Barnett, M. L. (2014). Why Stakeholders Ignore Misconduct: A cognitive view. *Journal of Management*, 40(3), 676–702. <https://doi.org/10.1177/0149206311433854>
- Barnett, M. L. (2016). Mind the gap: To advance CSR research, think about stakeholder cognition. *Annals in Social Responsibility*. <https://doi.org/10.1108/ASR-08-2016-0009>

- Barnett, M. L. (2018). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Limits to Stakeholder Influence: Why the Business Case Won't Save the World*, 32(3), 56–78. <https://doi.org/10.4337/9781788970693.00008>
- Barnett, M. L. (2019). The business case for corporate social responsibility: A critique and an indirect path forward. *Business & Society*, 58(1), 167–190. <https://doi.org/10.1177/0007650316660044>
- 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>
- Barnett, M. L., HENRIQUES, I., & HUSTED, B. W. (2020). Beyond good intentions: Designing CSR initiatives for greater social impact. *Journal of Management*, 46(6), 937-964. <https://doi.org/10.1177/0149206319900539>
- Bari, N., Chimhundu, R., & Chan, K. C. (2024). Interrelation between Sustainable Dynamic Capabilities, Corporate Sustainability, and Sustained Competitive Advantage. *Sustainability*, 16(7), 2864. <https://doi.org/10.3390/su16072864>
- Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2004). Doing better at doing good: When, why, and how consumers respond to corporate social initiatives. *California management review*, 47(1), 9-24. <https://doi.org/10.2307/41166284>
- Cohen, W. M. & Levinthal, D. A. (1990). Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation. *Administrative Science Quarterly*, 35(1), 128–152. <http://links.jstor.org/sici?sici=0001-8392%28199003%2935%3A1%3C128%3AACANPO%3E2.0.CO%3B2-5>
- Cohen, P., West, S. G. & Aiken, L. S. (2014). *Applied Multiple Regression/Correlation Analysis for the Behavioral Sciences*. Routledge.
- Csrhub . 2009-2017. About CSRHub . CSRHub. <http://www.csrhub.com/content/about-csrhub>. website: <http://www.csrhub.com/content/about-csrhub/>
- Dawson, J.F. (2014). Moderation in management research: What, why, when and how. *Journal of Business and Psychology*, 29, 1-19. <https://doi.org/10.1007/s10869-013-9308-7>
- Dela, E., Ye, J., & B, H. M. (2024). The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance in Indonesian Highly Polluted Industries: Mediating Role of Industry Competitiveness. *SAGE Open*, 14(4). <https://doi.org/10.1177/21582440241259479>
- Dierickx, I., y Cool, K. (1989). Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management Science*, 35(12), 1504-1511. <https://doi.org/10.1287/mnsc.35.12.1504>
- Dzage, E. J. & Szabados, G. N. (2024). The Relationship of Corporate Social Responsibility with Business Performance—A Bibliometric Literature Review. *Sustainability*, 16(7), 2637. <https://doi.org/10.3390/su16072637>
- Eisenhardt K. M, y Martin J. A. (2000) Dynamic capabilities: what are they? *Strategy Management Journal*; 21:1105–21. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200010/11\)21:10/11%3C1105::AID-SMJ133%3E3.0.CO;2-E](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200010/11)21:10/11%3C1105::AID-SMJ133%3E3.0.CO;2-E)
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Ellen P. S., Web, D. J., y Mohr, L. A. (2006). Building corporate associations: Consumer attributions for corporate social responsibility programs. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2), 147–157. <http://doi.org/10.1177/0092070305284976>
- Freeman, R. E. (1984). *Stakeholder management: framework and philosophy*. Pitman, Mansfield, MA.
- Freeman, R. E., Phillips, R., & Sisodia, R. (2020). Tensions in stakeholder theory. *Business & Society*, 59(2), 213-231. <https://doi.org/10.1177/0007650318773750>
- Ghanbarpour, T. & Gustafsson, A. (2022). How do corporate social responsibility (CSR) and innovativeness increase financial gains? A customer perspective analysis. *Journal of Business Research*, 140, 471–481. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.11.016>.

- Ghanbarpour, T., Crosby, L., Jonson, M. D., & Gustafsson, A. (2024). The influence of corporate social responsibility on stakeholders in different business contexts. *Journal of Service Research*, 27(1), 141-155. <https://doi.org/10.1177/10946705231207992>
- Garud, R., Kumaraswamy, A., y Karn e, P. (2010). Path dependence or path creation? *Journal of Management Studies*, 47(4), 760-774. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00914.x>
- Griliches, Z. (1979). Issues in assessing the contribution of research and development to productivity growth. *The bell journal of economics*, 92-116. <https://doi.org/10.2307/3003321>
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., y Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425-445. <https://doi.org/10.1002/smj.750>
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1999). *Multivariate Data Analysis* (Vol. 491). Madrid: Prentice Hall.
- Harrison, D. A., & Klein, K. J. (2007). What's the difference? Diversity constructs as separation, variety, or disparity in organizations. *Academy of management review*, 32(4), 1199-1228. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.26586096>
- Hull, C. E., & Covin, J. G. (2010). Learning capability, technological parity, and innovation mode use. *Journal of Product Innovation Management*, 27(1), 97-114. <https://doi.org/10.1111/j.1540-5885.2009.00702.x>
- Kliksberg, B. (2013).  tica para empresarios: Por qu  las empresas y los países ganan con la responsabilidad social empresarial (No. 174.4 K65): DISTAL <http://repositoriokoha.uner.edu.ar/fceco/digitalizacion/indices/014502.pdf>
- Lin, L., Hung, P. H., Chou, D. W., y Lai, C. W. (2019). Financial performance and corporate social responsibility: Empirical evidence from Taiwan. *Asia Pacific Management Review*, 24(1), 61-71. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2018.07.001>
- LU, H., LIU, X., & FALKENBERG, L. (2022). Investigating the impact of corporate social responsibility (CSR) on risk management practices. *Business & Society*, 61(2), 496-534. <https://doi.org/10.1177/0007650320928981>
- Li, X., Liu, G., Fu, Q., Abdul Rahman, A. A., Meero, A., & Sial, M. S. (2022). Does corporate social responsibility impact on corporate risk-taking? Evidence from emerging economy. *Sustainability*, 14(1), 531. <https://doi.org/10.3390/su14010531>
- Liu, Y. (2024) Discussion on Corporate Performance Based on Corporate Social Responsibility. *Open Access Library Journal*, 11, 1-12. <https://doi.org/10.4236/oalib.1111382>
- Malik, N., & Kashiramka, S. (2025). ESG disclosure and its impact on firm leverage: Moderating role of quality of financial reporting and financial constraints. *Global Finance Journal*, 65, 101099. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2025.101099>
- Peifer, J. L. & Newman, D. T. (2020). Making the business case for corporate social responsibility and perceived trustworthiness: A cross-stakeholder analysis. *Business and Society Review*, 125(2), 161–181. <https://doi.org/10.1111/basr.12210>
- P tz, F., Schell, M. & Werner, A. (2023) Openness to knowledge: does corporate social responsibility mediate the relationship between familiness and absorptive capacity?. *Small Business Economic* 60, 1449–1482. <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00671-0>
- Raza, A., Rather, R.A., Iqbal, M.K. and Bhutta, U.S. (2020), "An assessment of corporate social responsibility on customer company identification and loyalty in banking industry: a PLS-SEM analysis", *Management Research Review*, Vol. 43 No. 11, pp. 1337-1370. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0341>
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86–136. <https://doi.org/10.1177/1536867X0900900106>

- Rothenberg, S., Hull, C. E., & Tang, Z. (2017). The impact of human resource management on corporate social performance strengths and concerns. *Business & Society*, 56(3), 391-418. <https://doi.org/10.1177/0007650315586594>
- Schuler, D. A., y Cording, M. (2006). A corporate social performance–corporate financial performance behavioral model for consumers. *Academy of Management Review*, 31(3), 540-558. <https://doi.org/10.5465/amr.2006.21318916>
- Shahzad, K., Ali, R. & Rehman, R.U. (2024), "Corporate governance and firm's risk behavior: the moderating role of corporate social responsibility", *Managerial Finance*, Vol. 50 No. 7, pp. 1324-1343. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2023-0265>
- Srivastava, A. (2024). Six decades of corporate disclosure research: a bibliometric review. *Managerial Finance*, 50(4), 768-790. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2023-0020>
- Sydow, J., Schreyögg, G. & Koch, J. (2020). Organizational path dependence: Opening the black box. *Academy of Management Review*, 45(4), 750–774. <https://doi.org/10.5465/amr.34.4.zok689>
- Sydow, J., Schreyögg, G. & Koch, J. (2020). On the theory of organizational path dependence: Clarifications, replies to objections, and extensions. *Academy of Management Review*, 45(4), 717-734. <https://doi.org/10.5465/amr.2020.0163>
- Teece, D. J., Peteraf, M. A. & Leih, S. (2016). Dynamic capabilities and organizational agility: Risk, uncertainty, and strategy in the innovation economy. *California Management Review*, 58(4), 13–35. <https://doi.org/10.1525/cmr.2016.58.4.13>
- Tang, Z., Hull, C. E., y Rothenberg, S. (2012). How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR–financial performance relationship. *Journal of Management Studies*, 49(7), 1274-1303. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2012.01068.x>
- Van Der Laan, G., Van Ees, H., & Van Witteloostuijn, A. (2008). Corporate social and financial performance: An extended stakeholder theory, and empirical test with accounting measures. *Journal of Business Ethics*, 79(3), 299-310. [Doi.10.1007/s10551-007-9398-0](https://doi.org/10.1007/s10551-007-9398-0)
- Velnampy, T. (2024). Corporate Social Responsibility and Stakeholder Engagement: Impact on Organizational Performance. *Journal of Advanced Management Studies*, 1(3), 23-26. <https://doi.org/10.36676/jams.v1.i3.15>
- Vermeulen, F., y Barkema, H. (2002). Pace, rhythm, and scope: Process dependence in building a profitable multinational corporation. *Strategic Management Journal*, 23(7), 637-653. <https://doi.org/10.1002/smj.243>
- Vlachos, P. A., Tsamakos, A., Vrechopoulos, A. P., y Avramidis, P. K. (2009). Corporate social responsibility: attributions, loyalty, and the mediating role of trust. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37(2), 170-180. <https://doi.org/10.1007/s11747-008-0117-x>
- Wahyuni, W., Hidayat, J., Ramli, N. R. A., Syam, S. A. N., & Salsabilah, D. (2024). Sustainability in Business: Integrating CSR into Long-term Strategy. *Advances in Business & Industrial Marketing Research*, 2(3), 138–149. <https://doi.org/10.60079/abim.v2i3.354>
- Wang, H., & Choi, J. (2013). A new look at the corporate social–financial performance relationship: The moderating roles of temporal and interdomain consistency in corporate social performance. *Journal of Management*, 39(2), 416-441. <https://doi.org/10.1177/0149206310375850>
- Wooldridge, J. M. (2015). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.
- Wong, W. C., Batten, J. A., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value?. *Finance Research Letters*, 39, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Xin, C., Zhu, R., & Guo, F. (2025). Corporate sustainability and supply chain financing: An analysis of environmental, social, and governance (ESG) consistency. *Journal of Environmental Management*, 377, 124688. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.124688>

- Yeh, L. T. (2021). Integrating corporate image of corporate social responsibility, stock price crash risk and profitability into a dynamic corporate sustainability performance measurement. *Annals of Operations Research*, 305(1), 325-345. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04182-1>
- Zhou, F. Z., Jin, Y. P., & He, Z. F. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility on Corporate Performance and Risk: Evidence from Chinese A-share Listed Companies. *Journal of Technology Economics*, 39(08), 119-129.