

LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL, EL DESEMPEÑO FINANCIERO Y LA MANIPULACIÓN CONTABLE ¿QUÉ GUÍA LA PRÁCTICA EMPRESARIAL?

Khairieh Amarneh, Estudiante de doctorado, Departamento Economía Financiera y Contabilidad, Universidad de Granada

M. Victoria López Pérez, Profesora Titular, Departamento Economía Financiera y Contabilidad, Universidad de Granada

Raquel Garde Sánchez, Profesora Titular, Departamento Economía Financiera y Contabilidad, Universidad de Granada

Lázaro Rodríguez Ariza, Catedrático, Departamento Economía Financiera y Contabilidad, Universidad de Granada

Área temática: H) Responsabilidad Social Corporativa

Palabras clave: Flujos de caja operativos anormales, responsabilidad social corporativa, apalancamiento, liquidez, rendimiento de los activos (ROA), relación mercado/valor contable.

La Responsabilidad social empresarial, el desempeño financiero y la manipulación contable ¿qué guía la práctica empresarial?

Resumen

En el marco de la teoría de la agencia y de los stakeholders, a fin de analizar la consistencia ética de las políticas empresariales, examinamos si el compromiso con la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) por parte de las empresas restringe la manipulación contable. Además, se analiza si se tienen en cuenta otros intereses en la divulgación de información de RSC. Estudiamos mediante datos de panel los Flujos de Caja Operativos Anormales (FCOA) e indicadores financieros y no financieros relacionados con la RSC. Nuestros hallazgos demuestran que existe una relación significativa entre los FCOA y el aumento de la divulgación de información sobre RSC.

Palabras clave: Flujos de caja operativos anormales, responsabilidad social corporativa, apalancamiento, liquidez, rendimiento de los activos (ROA), relación mercado/valor contable.

1. Introducción

Después de los escándalos financieros de Enron y WorldCom de 2000 y la Ley Sarbanes Oxley (Cohen et al., 2008), el interés en la transparencia de la información aumentó para reducir las asimetrías de información entre los usuarios. En un clima de desconfianza, los valores y prácticas éticas en las empresas son fundamentales no solo para los accionistas, sino también para otros grupos de interés (Charles et al., 2010).

La Responsabilidad Social Corporativa (RSC) ha sufrido una creciente demanda por parte de los stakeholders derivada en un aumento de la presentación de informes de las actividades socialmente responsables (Kim et al., 2012). Si bien comenzó como una herramienta de marketing o de legitimación, desde principios de la década de 2000 se ha producido un cambio hacia la consideración de la RSC como un elemento estratégico (Rodríguez et al., 2020; Avram et al., 2018) e integrarlo en el core business para conseguir la sostenibilidad, la competitividad (Zerbini, 2017), o para considerar las demandas de los grupos de interés (Freeman, 1983).

Las prácticas de RSC se divulgan a través de informes que son una herramienta para que los usuarios evalúen las prácticas sociales y ambientales de las empresas y cómo se integran en la estrategia empresarial (Arco-Castro et al., 2020; Burke y Clark, 2016). La mejora de la calidad de los informes debería permitir a las partes interesadas mantenerse plenamente informadas sobre el desempeño financiero y no financiero de la empresa. Esto lleva a aumentar la presión sobre las empresas para que sean socialmente responsables, al tiempo que las somete al escrutinio público para proporcionar informes financieros y no financieros precisos y oportunos y la garantía y auditoría de esta información.

Las mejoras introducidas en el ámbito de la RSC y su integración en el resto de estrategias de negocio han impulsado que principios y valores se hayan reflejado y concretado en la misión de las entidades, lo que debería incidir en la mejora de las distintas actividades empresariales, incluida las prácticas contable (Adams y Evans, 2004). La extensión de la divulgación de información a los aspectos no financieros permite una visión más integral de la empresa, lo que posibilita una mejora en la gestión

de los directores y la toma de decisiones de los grupos de interés. También nos permite juzgar si existe coherencia entre las distintas actuaciones de las empresas o si es necesario establecer nuevos estándares y mecanismos de control que incluyan aspectos tanto financieros como no financieros a fin de garantizar la transparencia y fiabilidad de la información divulgada (Boiral et al., 2019). Esto puede reducir la tendencia a manipular la información financiera.

La literatura anterior ha estudiado varias manipulaciones contables bajo el concepto de administración de ganancias. Nuestra investigación se centra en la manipulación del flujo de efectivo operativo que podría verse afectada por tipos de ganancias reales y de clasificación errónea (Lee, 2012), centrándose en el Flujo de Caja Operativo Anormal (FCOA) (Chun et al., 2012; Cohen et al., 2008).

Las empresas pueden tener fuertes incentivos para administrar y manipular las ganancias a fin de obtener los objetivos de las empresas o de los gerentes (Kim y Sohn, 2013; Lee, 2012). Los gerentes pueden manipular el flujo de efectivo operativo de varias formas: acelerando la cobranza de los clientes, retrasando los pagos a los proveedores o también pueden clasificar erróneamente los elementos en el estado de flujo de efectivo, entre otros (Lee, 2012). La manipulación de utilidades reales podría ser perjudicial para el valor de la empresa y la percepción de los stakeholders porque supone fabricar actividades operativas, lo que puede dañar su relación con los stakeholders.

La mayor parte de la literatura se ha centrado en la incidencia de la RSC en los indicadores financieros (Ciampi, 2018), pero el objetivo de nuestro trabajo es estudiar si la adopción de estrategias de RSC, que suponen la integración de valores y principios en la misión y visión de la empresa, aseguran la consistencia de la información financiera y lleva a la empresa a evitar o monitorear la manipulación contable. Es importante analizar si las empresas que aplican RSC se comportan de manera adecuada, brindan información transparente y prácticas contables confiables (Gargouri et al., 2010).

Si bien la manipulación del flujo de caja podría estar relacionada con estrategias de RSC, existen otras razones que pueden llevar a la empresa a manipular su contabilidad y que pueden estar relacionadas con mostrar mayor liquidez para cumplir con los pagos, ocultando deuda que reduce el riesgo percibido y así ofrecer una mejor imagen a prestamistas o mejor rentabilidad o rendimiento para atraer inversores. Un flujo de caja adecuado se considera una prueba de la capacidad de la empresa para pagar sus deudas (Dichev y Skinner, 2002), pero también debe manipularse el flujo de caja. Entonces variables como la solvencia, apalancamiento (Cohen et al., 2008; Lakhali et al., 2015), capital de trabajo (Guo et al., 2013); la rentabilidad (Lee, 2012) y la evaluación del mercado de capitales (Hsieh et al., 2019; Huang y Sun, 2017), podrían tener una incidencia en las prácticas de manipulación del flujo de efectivo (Ross, 1977). Así pues, estudiamos aspectos relacionados con la solvencia, liquidez, rentabilidad y valoración de mercado de las empresas y su relación con el FCOA.

Este artículo está organizado de la siguiente manera: la sección 2 analiza la revisión de la literatura y las hipótesis, la sección 3 analiza la selección de la muestra y la metodología. En la sección 4 se presentan los resultados obtenidos y, posteriormente, se muestran las principales conclusiones (sección 5).

2. Revisión de la literatura

2.1. RSE y manipulación del flujo de caja operativo

Según la Teoría de la Agencia, la RSC reduce la asimetría de información entre gerentes y accionistas. Los gerentes que manipulan las ganancias pueden utilizar estratégicamente la información de RSC para ocultar a las partes interesadas su manipulación (Healy y Wahlen, 1999; Roychowdhury, 2006). De acuerdo con este punto de vista, los gerentes utilizan su propio interés en la gestión de las ganancias y a menudo implementan la RSC como una estrategia de autoprotección para evitar perder la confianza de las partes interesadas (Cespa y Cestone, 2007; Gargouri et al., 2010). En línea con esta perspectiva, cabe esperar una relación positiva entre la manipulación del flujo de caja y la RSC (Martínez-Ferrero y García-Sánchez, 2015). Así pues, la implementación de la RSC aumenta cuando las empresas tienen incentivos para manipular las ganancias (Handelman y Arnold, 1999).

Sin embargo, la RSC ha evolucionado para convertirse en parte de las estrategias empresariales orientadas a la sostenibilidad a largo plazo y podría verse como un método de afianzamiento de la gestión para cumplir con los requisitos de los diferentes grupos de interés (Alsaadi et al., 2017; Choi et al., 2013). Así, de acuerdo con la Teoría de los Stakeholders y relacionado con la teoría de la agencia (Hill y Jones, 1992), los administradores deben tener en cuenta los intereses de todas las partes interesadas. Numerosa literatura previa ha demostrado que las empresas que se comprometen con la RSC tienen menos probabilidades de participar en la gestión de ganancias (Alsaadi et al., 2017; Chih et al., 2008; Cho y Chun, 2015; Choi et al., 2013; Christensen, 2016; García-Sánchez y García-Meca, 2017; Gras-Gil et al., 2016; Kim et al., 2012; Martínez-Ferrero et al., 2016).

Las empresas con un fuerte compromiso con la RSC son más propensas a actuar de manera responsable cuando producen e informan sus estados financieros (Chen et al., 2018; Kim et al., 2012). Asimismo, las empresas que divulgan sus prácticas de RSC tienen informes financieros transparentes y confiables y es menos probable que manipulen las ganancias (Hong y Andersen, 2011; Kim et al., 2012). Además, es menos probable que las empresas de RSC se dediquen a la gestión de beneficios porque esta política supone perder la competitividad de la empresa en el futuro (Cohen y Zarowin, 2010). Esta posición es más clara si se considera la gestión del flujo de efectivo de las operaciones sobre la gestión de las ganancias acumuladas (Cohen et al., 2008; Durnev et al., 2017). En consecuencia, y basándose en la teoría de las partes interesadas-agencia, se desarrolló la siguiente hipótesis:

H1: El compromiso de RSC se relaciona negativamente con la manipulación del flujo de caja operativo.

2.2. Problemas de solvencia y manipulación del flujo de caja

2.2.1. Nivel de deuda y manipulación del flujo de caja

Un primer aspecto relacionado con la solvencia es el nivel de endeudamiento de la empresa, ya que la deuda está relacionada con el riesgo financiero.

De acuerdo con la Teoría de la Deuda, el aumento del apalancamiento motiva a los administradores a manipular las ganancias para respetar los convenios de la deuda y evitar mayores costos ya que las empresas con alto nivel de endeudamiento podrían tener un mayor riesgo financiero e incluso un mayor riesgo de quiebra si no logran retrasar los pagos de su financiación de deuda, dificultando la obtención de nuevos préstamos. Además, los gerentes administran las ganancias para revelar estabilidad

que conducen a aumentar la confianza de los inversionistas y obtener refinanciamiento de las instituciones financieras (Watts y Zimmerman, 1990). Las empresas que dependen ampliamente del financiamiento de la deuda manipulan las ganancias para cumplir con las expectativas de las partes interesadas (Lazzem y Jilani, 2018). A la luz de este argumento, se espera una relación positiva entre el apalancamiento y la gestión de beneficios (Huang y Sun, 2017; Roychowdhury, 2006; Tulcanaza-Prieto et al., 2020).

Por otro lado, la hipótesis de control sostiene que el apalancamiento reduce el comportamiento oportunista ya que los prestamistas imponen términos de gasto y aumentan su supervisión sobre las empresas (Jensen, 1986) y luego la relación entre el apalancamiento y la gestión de ganancias es negativa (Alsharairi y Salama 2012; Gu et al., 2005; Jelinek, 2007; Tulcanaza-Prieto et al., 2020; Wasimullah y Abbas, 2010; Zamri et al., 2013).

Si bien la literatura toma tanto la gestión de los resultados del flujo de caja devengado como de la operativa, se podría considerar que esta última es más perjudicial para el desempeño futuro porque afecta directamente al flujo de caja y lleva a una empresa a desviarse de operar de manera óptima (Anagnostopoulou y Tsekrekos, 2016; Cohen y Zarowin, 2010). Además, las decisiones financieras se basan más en indicadores de flujo de efectivo que en el estado de pérdidas y ganancias (Hewitt, 2009), y podría ser una práctica más posible clasificar erróneamente elementos en el estado de flujo de efectivo para mostrar una mejor posición financiera (Lee, 2012).

En la literatura podemos encontrar resultados acordes a la teoría de la deuda y el control, pero los resultados de la investigación revelaron que aumentar el apalancamiento conduce a incrementar la gestión de las ganancias (Ho et al., 2015). En un contexto de principios y valores éticos, que es el contexto en el que estamos analizando la deuda, entendemos que las empresas endeudadas destinarán menos recursos a la RSC (Giannarakis, 2014), y por tanto tendrán menos compromiso con la transparencia y la fiabilidad. Además, algunos prestamistas incluyen la existencia de informes de RSC en los criterios de fijación del costo del préstamo, entendiéndose de que las entidades comprometidas social y ambientalmente tienen un menor nivel de riesgo (Flórez-Parra et al., 2020). En este sentido, proponemos que las empresas con más endeudamiento aumentarán la gestión de resultados. Según dicho razonamiento se propuso la siguiente hipótesis:

H2: El apalancamiento está relacionado positivamente con la manipulación del flujo de caja operativo.

2.2.2. Liquidez y manipulación del flujo de caja

La literatura previa ha analizado diferentes medidas de liquidez y su efecto sobre la rentabilidad de la empresa. Una de las conclusiones a las que llegaron es que la gestión eficiente del capital de trabajo está asociada con la rentabilidad (Lazaridis y Tryfonidis, 2006), mejora la liquidez y permite a una empresa reaccionar a los cambios del mercado (Nwude et al., 2020). Por lo tanto, es útil que los gerentes desarrollen estrategias eficientes para administrar los componentes del capital de trabajo para mantener la liquidez en un nivel aceptable, para garantizar la disponibilidad de flujo de efectivo y así lograr sus objetivos de solvencia (Ammons y Gosman, 2012; Barine, 2012).

Si bien los estudios anteriores se centraron en el efecto de la liquidez en el rendimiento (rentabilidad) (Fang et al., 2009), existe poca literatura sobre cómo el capital de trabajo afecta la manipulación de las ganancias. Varias medidas de liquidez tales

como capital de trabajo neto (García-Sánchez et al., 2020; Martínez-Ferrero y García-Sánchez, 2015) o flujo de caja operativo (Valipour et al., 2012) se han utilizado y generalmente como variable de control. Sin embargo, al tratar temas como la manipulación, la reducción del Ciclo de Conversión de Efectivo (CCC) puede ser una herramienta para gestionar el flujo de caja operativo y parece de utilidad considerarlo.

La CCC es una forma útil de evaluar el flujo de efectivo y es una medida más completa en comparación con el índice corriente que se concentra en las cuentas de un balance estático, mientras que la CCC considera el tiempo y, por lo tanto, mide la capacidad de una empresa para administrar el efectivo generado en las operaciones. La gestión de CCC se ha considerado vital para la gestión del capital de trabajo (DeLoof, 2003). Abarca la gestión de tres elementos, cuentas por cobrar (clientes), inventario y cuentas por pagar (créditos comerciales), teniendo en cuenta el saldo entre ellos (Charitou et al., 2010). CCC tiene en cuenta la gestión de inventarios y las políticas comerciales de la empresa. Cuando una empresa tiene CCC eficiente, los gerentes pueden tener un mejor control sobre las inversiones a corto plazo y, en consecuencia, la necesidad de financiamiento a corto plazo. La mejora de la rotación de activos actuales conduce a mejoras en la rentabilidad y posiblemente en el valor de la empresa (Ebben y Johnson, 2011). La CCC es una medida ampliamente utilizada para estimar la gestión de la eficiencia y la necesidad real de financiamiento externo (Tong y Wei, 2011). La relación entre el flujo de caja operativo y la CCC es significativa y negativa (Sisay y Nongmaithem, 2019). Sin embargo, la empresa con incentivos para manipular el flujo de caja puede actuar cambiando la CCC, manipulando inventarios, acelerando los créditos comerciales o retrasando los pagos de los proveedores para aumentar el flujo de caja operativo informado (Lee, 2012).

Con respecto a esta discusión, las empresas pueden mejorar su rentabilidad y flujo de caja acortando CCC, por lo que se espera que cuando haya altas fluctuaciones en CCC esto podría deberse a manipulación. En consecuencia, proponemos la siguiente hipótesis:

H3: El flujo de efectivo operativo anormal se relaciona positivamente con las fluctuaciones en el ciclo de conversión de efectivo.

2.2.3. Rendimiento y manipulación del flujo de caja

El rendimiento se puede medir de diferentes formas siendo la rentabilidad un indicador utilizado habitualmente (Gill et al., 2013; Nwude et al., 2020). La rentabilidad de una empresa es crucial para los tomadores de decisiones, ya que buscan información para evaluar si una empresa utiliza sus recursos de manera eficiente y eficaz.

Se entiende que si las empresas tienen buenos logros financieros, los gerentes no tienen muchos incentivos para manipular sus estados financieros (Guo et al., 2013). Sin embargo, hay situaciones en las que la rentabilidad de las empresas se ha asociado con la gestión de las ganancias (Dechow et al. 1995; Miko y Kamardin, 2016). Esto se puede explicar por la existencia de incentivos de la gerencia en manipular las ganancias para cumplir con políticas de compensación, disminución del control de la junta (Ni et al., 2020); prácticas que conllevan a la administración a exagerar las ganancias por exceder o cumplir con la predicción del analista (Lazaridis y Tryfonidis, 2009) entre otras razones.

Por el contrario, se ha argumentado que existe una relación negativa entre ambas variables, ya que los gerentes de empresas con un buen desempeño financiero no encuentran incentivos para manipular sus estados financieros (Cho y Chun, 2015; Guo

et al., 2013; Huang y Sun, 2017; Tulcanaza- Prieto et al., 2020; Yousf et al., 2018). En un contexto de alto compromiso con la RSC, se supone una relación positiva entre rentabilidad y RSC (López et al., 2007), y una menor manipulación contable. Esto proporciona la motivación para que este estudio examine cómo se asocia la rentabilidad con la gestión de beneficios. Basado en el argumento anterior de que los gerentes administran las ganancias para cumplir con las predicciones del mercado o para lograr su objetivo y que con una alta rentabilidad los gerentes tendrán menos deseo de manipular sus estados financieros (Guo et al., 2013; Latridis y Kadorinis, 2009) se ha planteado la siguiente hipótesis:

H4: El desempeño está relacionado negativamente con la manipulación del flujo de efectivo operativo

2.2.4. Mercado de capitales y manipulación del flujo de caja

Las empresas se encuentran sometidas a presiones de los mercados y suelen centrarse en las ganancias actuales y satisfacer los objetivos de rendimiento a corto plazo (Chy y Hope, 2021). Esta realidad puede dar lugar a prácticas de gestión de las ganancias para satisfacer las expectativas de los accionistas (Latridis y Kadorinis, 2009) pero puede destruir el valor real a largo plazo (Jensen, 2005).

Los gerentes de empresas con alto crecimiento tienen más incentivos para manipular las ganancias para alcanzar sus objetivos (Skinner y Sloan, 2002). Así, y en el marco de la teoría de la Agencia, los gerentes de empresas sobrevaloradas se resisten a la corrección del mercado de las acciones sobrevaloradas y tratan de extender la sobrevaloración a través de la administración de ganancias (Jensen, 2005).

Así pues, las empresas con mayores sobrevaloraciones encuentran mayores motivaciones para cumplir o superar las expectativas del mercado, por lo que presumiblemente deben participar en una gestión de ganancias más agresiva en comparación con las empresas que revelan menos sobrevaloración (Badertscher, 2011). Tienen más incentivos para realizar una gestión de ganancias para evitar sorpresas negativas en las ganancias y prolongar la sobrevaloración (Chen, 2008; Gunny, 2010; Hsieh et al., 2019; Kim et al., 2012; Roychowdhury, 2006; Yousf et al., 2018). Estos argumentos explican una relación positiva entre los indicadores de mercado y la gestión de beneficios en empresas sobrevaloradas.

Basado en la teoría de la agencia de capital sobrevaluado y considerando que los gerentes prefieren usar las ganancias reales como administración del flujo de efectivo (Ipino y Parbonetti, 2017) se espera que la gestión de ganancias reales esté asociada con el valor de mercado en empresas sobrevaloradas, por lo que se ha desarrollado la siguiente hipótesis:

H5: El valor de mercado de la empresa está relacionado positivamente con la manipulación del flujo de efectivo operativo.

3. Metodología

3.1. Datos y muestra

La muestra está formada por 500 empresas europeas de todos los sectores durante el período 2010-2019. El periodo seleccionado se encuadra en un momento donde se busca la estabilidad en los negocios tras la crisis financiera y en la que los

compromisos con los temas ambientales y sociales se reafirman con más fuerza. Se han utilizado dos bases de datos ORBIS y la base de datos Eikon de Thomson Reuters para obtener las cifras contables de los estados financieros y la variable de RSC medida por informes ambientales, sociales y de gobierno corporativo (informes ESG). Nuestra muestra inicial incluye las 500 principales empresas con mayor flujo de efectivo operativo porque estas empresas solían realizar evaluaciones comparativas y los resultados pueden generalizarse aún más y las empresas con mayor flujo de efectivo operativo tienen más probabilidades de tener un flujo de efectivo operativo anormal (Hsieh et al., 2019) y un mayor número de prácticas de RSC. Excluimos las empresas financieras o de seguros, las empresas que no siguen los informes IFRS y aquellas en las que los informes financieros y ESG no están disponibles durante al menos 5 años desde 2010-2019. Después de refinar la muestra, la muestra final está formada por 177 empresas y 1659 observaciones.

3.2. Modelo de investigación y variables

Para evaluar la asociación entre la manipulación del flujo de caja operativo (FCOA), la RSC y las demás variables financieras, proponemos el siguiente modelo:

$$FCOA_{i,t} = a_{it} + B_1 RSC_{it} + B_2 LEV_{it} + B_3 CCC_{it} + B_4 ROA_t + B_5 MARKET_{it} + B_6 SIZE_{it} + B_7 BIG4 + B_8 Industry + u_{it}$$

Aplicamos modelos de regresión de datos de panel con efectos fijos. La prueba de Hausman revela que el efecto fijo es mejor en nuestro modelo, hemos detectado los problemas de heterocedasticidad y problemas de autocorrelación y los hemos tratado.

El modelo de valoración más común para medir la FCOA adoptado por los investigadores es Dechow et al. (1998), que ha sido utilizado con frecuencia por investigaciones anteriores (Amoah et al., 2017; Cho y Chun, 2015; Guo, et al., 2012; Nagar y Raithatha, 2016). Hoy en día, las decisiones de los inversores se basan más en indicadores de flujo de caja que en el estado de pérdidas y ganancias (Hewitt, 2009) y, por lo general, el flujo de caja está menos controlado que el estado de pérdidas y ganancias (Ni et al., 2020). Este hecho lleva a tomar FCOA como medida de manipulación contable.

Para obtener el FCOA y siguiendo a Dechow et al. (1998) calculamos el flujo de caja operativo (FCO) que es una función de las ventas(s) y el cambio en las ventas (Δs).

$$FCO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 * (1 / A_{t-1}) + \beta_1 * (S_t / A_{t-1}) + \beta_2 * (\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Donde:

FCO_t / A_{t-1} : Flujos de efectivo de las actividades operativas en el año t escalado por los activos totales en el año t – 1

$(1 / A_{t-1})$: Intercepción dividida por los activos totales en el año t – 1 para que el flujo de efectivo de las actividades operativas no tenga un valor de 0 cuando las ventas y el rezago de las ventas es 0

(S_t / A_{t-1}) : Ventas netas en el año t divididas por los activos totales en el año t – 1

$(\Delta S_t / A_{t-1})$: el cambio en las ventas de la empresa i (ventas en el año t - ventas en el año t-1) dividido por los activos totales en el año t – 1.

El residuo de un modelo de regresión se considera FCOA. En otras palabras, el FCOA es la diferencia entre el flujo de efectivo operativo real y el flujo de efectivo normal estimado (coeficientes del modelo estimado).

La tabla 1 explica la medición de todas las variables del modelo.

Variables	Medida
Flujos de caja operativos anormales (FCOA)	Flujo de efectivo operativo real: flujo de efectivo operativo normal que resultó de la ecuación (1)
Responsabilidad Social Corporativa (RSC)	ESG medido de 0 a 1
Apalancamiento (LEV)	Deuda total / activos totales
Liquidez (CCC)	$(CCC_t - CCC_{t-1}) / CCC_{t-1}$
Rendimiento (ROA)	Retorno de activos
Mercado de capitales (MTB)	Valor total de mercado / valor contable total
Tamaño (SIZE)	Logaritmo natural de los activos totales
Empresa auditada (BIG 4)	Es una variable dummy igual a 1 si la empresa es auditada por un auditor de las 4 grandes y 0 en caso contrario
Industria (Industry)	Es una variable dummy igual a 1 que la empresa está relacionada con una industria específica y 0 en caso contrario.

Las variables RSC, Apalancamiento (LEV), Liquidez (CCC), Rendimiento (ROA) y Mercado de Capitales (MTB) se obtuvieron de la base de datos Eikon de Thomson Reuters. Además, incluimos en nuestro estudio algunas variables de control que se han utilizado en estudios previos considerando el efecto de estas variables sobre la RSC y la FCOA.

Así pues, basándonos en la literatura anterior (por ejemplo, Bozzalan, 2015; Hoang y Phung, 2019; Tulcanaza-Prieto et al., 2020) incluimos la variable Tamaño como una variable de control que se mide mediante el logaritmo natural de los activos totales. Estudios previos utilizaron de manera generalizada esta variable como factor determinante de las prácticas ambientales, económicas y sociales (Garde et al., 2013) y es habitual en los estudios financieros (López et al., 2007). Hay dos puntos de vista con respecto a la relación entre el tamaño de una empresa y la gestión de los beneficios, el primer punto de vista sostiene que las empresas más grandes tienen menos probabilidades de manipular los beneficios porque las grandes empresas suelen tener un control interno eficaz (Beasley et al., 2000). Se supone que las grandes empresas reciben exigentes servicios de auditoría (Gore et al., 2007) y los reguladores imponen rígidos requisitos de divulgación a las grandes empresas que pueden disuadir a estas empresas de realizar actividades de gestión de beneficios (Lee y Choi, 2002).

En consecuencia con lo anterior, la valoración que realizan las sociedades auditoras es un factor que puede influir en la manipulación de la información. Las grandes empresas suelen ser auditadas por grandes firmas de auditoría internacionales y sus requisitos son exigentes (Guo et al., 2012; Kim et al., 2012), por lo que presentamos la firma de auditoría (BIG4) como variable de control. Finalmente, existen varios estudios que han

analizado la gestión de la ganancia real según el sector y es por ello que hemos incluido la Industria como variable de control (Sitanggang et al., 2019; Wan-Masliza et al., 2016; Tulcanaza-Prieto et al., 2020; Zamri et al., 2013).

4. Resultados

En la Tabla 2 se presentan los principales estadísticos descriptivos de las variables. Para la variable dependiente, el valor medio de FCOA es de $-0,70$, este resultado indica que, en promedio, las empresas de esta muestra parecen participar en FCOA. Para la variable RSC, el valor medio de la puntuación ESG es $0,72$. Este alto valor indica que las empresas de la muestra están comprometidas con la divulgación de aspectos ambientales, sociales y de gobernanza. La media de LEV es $1,25$ indica que las empresas no están muy endeudadas, CCC es $.64$ muestra que las variaciones en el ciclo de conversión de efectivo son relevantes y la desviación estándar alta indica que hay una gran diferencia entre empresas, la ROA es de $6,06$ que puede ser considerado valores bajos y Valor de Mercado (MTB) de $2,8$ que podría considerarse alto.

Tabla 2. Estadísticos descriptivos de las variables (n= 1659)

<i>Variables</i>	<i>Media</i>	<i>S.D</i>	<i>Max</i>	<i>Min</i>
<i>FCOA</i>	$-.70$	$.587$	$.7044371$	-8.101
<i>RSC</i>	$.72$	$.165$	1	$.08333$
<i>LEV</i>	1.25	$.611$	113.72	0
<i>CCC</i>	$.6449$	11.833	458.23	-1
<i>ROA</i>	6.06	5.67	48.633	-21.52
<i>MTB</i>	2.80	4.027	45.384	-83.616
<i>SIZE</i>	17.07	1.05	20.120	14.601
<i>BIG4</i>	$.95$	$.209$		
<i>INDUSTRY</i>	$.57$	$.49$		

La Tabla 3 muestra los coeficientes de correlación de Pearson entre variables. FCOA tiene una correlación significativa entre un gran número de variables. Por un lado, se correlaciona positiva y significativamente con RSC ($.074$), con LEV ($.334$) y CCC ($.046$). Por otro lado, se correlaciona negativamente con ROA ($-.160$) y MTB ($.130$). Observamos también que la RSC se correlaciona positivamente con las variables de control y negativa y significativamente con ROA y LEV presenta las mismas correlaciones que la RSC y además una asociación negativa y significativa con CCC y MTB. Relacionado con CCC, presenta una relación significativa y positiva con ROA, MTB y negativamente con LEV. Y por último, el ROA se correlaciona positiva y significativamente con el MTB.

Tabla 3. Matriz de correlaciones bivariadas entre variables

	<i>FCOA</i>	<i>RSC</i>	<i>LEV</i>	<i>CCC</i>	<i>ROA</i>	<i>MTB</i>	<i>SIZE</i>	<i>BIG4</i>	<i>INDUS</i>
<i>FCOA</i>	1								
<i>RSC</i>	$.0745^{***}$	1							
<i>LEV</i>	$.3347^{***}$	$.0264$	1						

CCC	.0462*	.0256	-.2412***	1				
ROA	-.1607***	-.0518**	-.2343***	.1551***	1			
MTB	-.1309***	.0098	-.0487**	.0705***	.3940***	1		
SIZE	.2033***	.3819***	.0692***	.0673***	-.2585***	-.2026***	1	
BIG4	.0014	.1316***	.0825***	-.0608**	-.0220	.0240	-.0206	1
INDUS	0.0183	0.0900***	0.0853***	0.0611**	0.1269***	0.0504**	-0.0729***	0.0208

Significance levels: * p < .10 **p < .05, ***p < .01.

Los resultados de la regresión del panel de efectos fijos se muestran en la Tabla 4. Los resultados muestran que el aumento en la variable RSC conduce a una disminución (-.090) en FCOA, lo que significa que FCOA se ve afectado negativa y significativamente por el nivel de prácticas de RSC. Este resultado contradice la primera hipótesis de que existe una relación negativa significativa entre RSS y FCOA. Entonces, rechazamos la hipótesis 1.

Los coeficientes para LEV (.0045) y CCC (.0002) son estadísticamente significativos y afectan positivamente a FCOA. En este sentido, aceptamos las hipótesis 2 y 3. Por el contrario, el coeficiente de ROA es negativo (-.0077) lo que indica que la rentabilidad está asociada significativa y negativamente con FCOA. Entonces aceptamos la hipótesis 4. Finalmente, MTB también tiene un efecto negativo en FCOA pero la relación no es significativa. Por tanto, se rechaza la hipótesis 5.

Respecto a las variables de control Tamaño (.0384) es positivo y significativo mostrando que FCOA se relaciona con grandes empresas. Sin embargo, la auditoría no es significativa, tal vez porque la mayoría de las empresas de la muestra son auditadas por firmas de auditoría big4 y esta variable no es discriminatoria. La Industria tampoco es discriminatoria, lo que indica que no existen prácticas contables diferentes entre las empresas pertenecientes a distintos sectores.

Tabla 4. Resultados del análisis de regresión

<i>Independent variables</i>	<i>Predictive sign</i>	<i>Coef.</i>	<i>Std. Err.</i>	<i>T-statistic</i>
RSC	-	.0969316	.052	1.86**
LEVERAGE	+	.0045924	.0005	7.70***

CCC	+	.0002111	.0000	3.22***
ROA	-	-.0077256	.0010	-7.17***
MTB	+	-.0008088	.0007	-1.09
SIZE	-	.0384543	.0105	3.65***
BIG4	-	.0252905	.0184	1.37
INDUSTRY	+	-.0045506	.0233	-0.19
cons		-1.39898	.1783	-7.84**
Wald chi2(8)		196.73		
Prob > chi2		.000***		

Significance levels: * p < .10 **p < .05, ***p < .01

5. Conclusiones

Los escándalos financieros de principios de 2000 suponen un cambio en la tendencia de las prácticas de transparencia, fiabilidad y rendición de cuentas empresarial. La manipulación contable se convierte en un tema central y la transparencia de la información se vuelve en un tema aún más crítico para la toma de decisiones de los stakeholders. En este contexto, cuando la RSC se ha incorporado a las estrategias centrales de las empresas, es necesario delimitar si su uso es en beneficio de los directivos o si realmente refleja una operación ética reflejada en su sintonía con otras prácticas empresariales, entre las que se encuentra la coherencia de las prácticas contables. Sin embargo, nuestra investigación ha puesto de relieve que no existe coherencia entre ambos aspectos.

La manipulación contable está relacionada con las presiones para lograr los ingresos actuales y cumplir con los objetivos a corto plazo, pero esto se opone a la competitividad futura y la supervivencia a largo plazo (Cohen y Zarowin, 2010). Los gerentes tienen que sacrificar inversiones a largo plazo en innovación para aumentar las ganancias actuales y cumplir con los objetivos de desempeño a corto plazo. Asimismo, los objetivos que persigue la manipulación contable son contrarios a los objetivos de las estrategias de RSC que tienen como objetivo la sostenibilidad a largo plazo.

El concepto de RSC ha ido evolucionando desde una visión legal y de cumplimiento hacia una RSC integrada en la estrategia de la empresa enfocada en nuevos productos, innovaciones, acceso a nuevos mercados o socios. Las empresas tienen códigos de conducta y los valores están presentes en la misión y la visión. Una contribución de esta investigación es que aún no se ha logrado la consistencia y que existe la necesidad de que la información financiera y no financiera se presente en un solo documento que permita que los datos sean consistentes. También sería recomendable establecer estándares mínimos que permitan la supervisión y el control.

En este sentido, los resultados muestran que los directivos utilizan la RSC para enviar una señal de confianza y transparencia a los grupos de interés y quizás como estrategia para ocultar o desviar el foco de atención de la manipulación contable. También es posible que no comprendan que los compromisos de RSC implican principios de integridad y fiabilidad en los estados contables y eso puede ser un importante hallazgo de la investigación.

Los resultados muestran que el mercado no es el motor de la manipulación, sino que es algo derivado de la gestión interna o presiones de los prestamistas, porque se trata de mantener niveles de riesgo que permitan renovar, asegurar financiamiento o renegociar préstamos y mantener los costos financieros dentro de los límites. Esto se logra mediante prácticas que afectan el capital de trabajo y la liquidez. Las empresas aplican prácticas que intentan alterar y producir fluctuaciones en el ciclo de conversión de efectivo (generalmente relacionadas con altas variaciones en inventarios, clientes y proveedores que suponen cambios en las políticas o dificultades en los cobros) y cambios en los pagos y manipulación anormal del flujo de caja (Cho y Chun, 2015; Tulcanaza-Prieto et al., 2020). Finalmente, los resultados muestran que las empresas que tienen niveles razonables de rentabilidad presentan bajos niveles de flujo de caja operativo anormal.

Cabe señalar también que la mayoría de las empresas de la muestra son auditadas por una de las cuatro grandes firmas de auditoría, lo que indica la responsabilidad de estas entidades en asegurar la transparencia y fiabilidad de la información divulgada (Kim et al., 2012). En este sentido, se han reforzado las leyes vigentes en materia de auditoría en Europa, lo que debería repercutir en la calidad y rendición de cuentas de la información divulgada. Esto, junto con la divulgación de información no financiera, puede conducir a una mayor consistencia y coherencia entre los datos financieros y no financieros (Boiral et al., 2019).

Existen algunas limitaciones en nuestra investigación. En primer lugar, nuestra muestra está limitada a 177 empresas en Europa, por lo que futuras investigaciones pueden utilizar una muestra mayor y en otros países donde existan diferencias culturales y diferentes requisitos legales contables con respecto a otros países que justificaron el estudio. Nuestra muestra está formada por las mayores empresas europeas, empresas consideradas como benchmarking ya que sus prácticas son seguidas por otras y podemos generalizar los resultados, pero sería conveniente ampliar la muestra de empresas. Además, nuestra muestra no incluye todas las variables para medir los costos de producción anormales y los gastos de I + D por separado del flujo de efectivo anormal. Su efecto se refleja automáticamente en FCOA, pero las investigaciones futuras pueden medir la cantidad específica de cada variable. También pueden utilizar otras variables o características de la empresa que puedan afectar la manipulación del flujo de efectivo, como, por ejemplo, el gobierno corporativo. Finalmente, podríamos usar el mismo modelo basado en informes trimestrales para ver si las empresas cambian sus criterios contables si los resultados no son los esperados.

Referencias

Adams, C. A., y Evans, R. (2004). Accountability, completeness, credibility and the audit expectations gap. *Journal of corporate citizenship*, (14), 97-115.

Alsaadi, A., Ebrahim, M.S. y Jaafar, A. (2017). Corporate social responsibility, shariah-compliance, and earnings quality, *Journal of Financial Services Research*, 51 (2), 169-194.

- Alsharairi, M., y Salama, A. (2012). Does high leverage impact earnings management? evidence from non-cash mergers and acquisitions. *Journal of Financial and Economic Practice*, 12(1), 17-33.
- Ammons, J. L., y Gosman, M. L. (2012). Cautions when using working capital metrics to assess firms' financial health. *Journal of the International Academy for Case Studies*, 18(3), 11.
- Amoah, N. Y., Anderson, A., Bonaparte, I., y Muzorewa, S. (2017). Managerial opportunism and real activities manipulation: evidence from option backdating firms. *Review of Accounting and Finance*, 16(3), 282-302.
- Anagnostopoulou, S. C., y Tsekrekos, A. E. (2017). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management. *Accounting and Business Research*, 47(2), 191-236.
- Arco-Castro, L., López-Pérez, M.V., Pérez-López, M.C., y Rodríguez-Ariza, L. (2020) How market value relates to corporate philanthropy and its assurance. The moderating effect of the business sector. *Business Ethics a European Review*, Vol. 29, pp.266–281.
- Avram, D.O., Domnanovich, J., Kronengerg, C. y Scholz, M. (2018), Exploring the integration of corporate social responsibility into the strategies of small-and medium-sized enterprises: a systematic literature review, *Journal of Cleaner Production*, 201, 254-271.
- Badertscher, B.A. (2011). Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review*, 86(5), 1491-1518.
- Barine, M.N. (2012). Working capital management efficiency and corporate profitability: Evidences from quoted firms in Nigeria. *Journal of applied finance and banking*, 2(2), 215.
- Beasley, M.S., Carcello, J.V., Hermanson, D.R., y Lapedes, P.D. (2000). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting horizons*, 14(4), 441-454.
- Boiral, O., Heras-Saizarbitoria, I., y Brotherton, M. C. (2019). Assessing and improving the quality of sustainability reports: the auditors' perspective. *Journal of Business Ethics*, 155(3), 703-721.
- Bozzolan, S., Fabrizi, M., Mallin, C. A., y Michelon, G. (2015). Corporate social responsibility and earnings quality: International evidence. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 361-396.
- Burke, J.J.; y Clark, C.E. (2016). The business case for integrated reporting. Insights from leading practitioners, regulators, and academics. *Business Horizons*, 59, 273–283.
- Cespa G, y Cestone G (2007). Corporate social responsibility and managerial entrenchment, *Journal of Economics & Management Strategy*, 16(3):741–77.
- Charitou, M. S., Elfani, M., y Lois, P. (2010). The effect of working capital management on firm's profitability: Empirical evidence from an emerging market. *Journal of Business & Economics Research*, 8(12), 63-68.

- Charles, S. L., Glover, S. M., y Sharp, N.Y. (2010). The association between financial reporting risk and audit fees before and after the historic events surrounding SOX. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29(1), 15-39.
- Chen, C., Gotti, G., Kang, T. y Wolfe, M. C. (2018). Corporate codes of ethics, national culture, and earnings discretion: International evidence. *Journal of Business Ethics*, 151(1), 141-163.
- Chen, H. (2008). Management earnings forecasts, cash flow forecasts and earnings management (Doctoral dissertation, Arizona State University).
- Chih, H.-L., Shen, C.-H. y Kang, F.-C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: some international evidence, *Journal of Business Ethics*, 79(1-2), 179–198.
- Cho, E., y Chun, S. (2015). Corporate social responsibility, real activities earnings management, and corporate governance: Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 400-431.
- Choi, B.B., Lee, D. y Park, Y. (2013). Corporate social responsibility, corporate governance and earnings quality: evidence from Korea, *Corporate Governance: An International Review*, 21 (5), 447-467.
- Chy, M., y Hope, O. K. (2021). Real effects of auditor conservatism. *Review of Accounting Studies*, 1-42.
- Christensen, D.M. (2016). Corporate accountability reporting and high-profile misconduct, *Accounting Review*, 91 (2), 377-399.
- Chun, S.B., Kwon, H.J., Kim, M.I., Kim, S.H. y Lee, A.Y. (2012). Financial Reporting Patterns of Korean Firms: Based on the Survey of Chief Financial Officers, *Korean Accounting Journal*, 21 (6),97–132.
- Ciampi, F. (2018), Using corporate social responsibility orientation characteristics for small enterprise default prediction. *WSEAS Transaction Business Economics Journal*, 15, 113-127.
- Cohen, D.A., y Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19.
- Cohen, D.A., Dey, A., y Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post Sarbanes–Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787.
- Dechow, P. M., Kothari, S.P., y Watts, R.L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of accounting and Economics*, 25(2), 133-168.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G., y Sweeney, A.P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. *Journal of business finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.
- Dichev, I.D., y Skinner, D. J. (2002). Large–sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of accounting research*, 40(4), 1091-1123.

- Durnev, A., Li, T., y Magnan, M. (2017). Beyond Tax Avoidance: Offshore Firms' Institutional Environment and Financial Reporting Quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5-6), 646–696.
- Ebben, J. J., y Johnson, A. C. (2011). Cash conversion cycle management in small firms: Relationships with liquidity, invested capital, and firm performance. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 24(3), 381-396.
- Fang, V.W., Noe, T.H., y Tice, S. (2009). Stock market liquidity and firm value. *Journal of financial Economics*, 94(1), 150-169.
- Flórez-Parra, J.M, Rubio-Martín, G. y Rappallo-Serrano, M.C (2020). Corporate social responsibility and crowd-funding: The experience of the colectual platform in empowering economic and sustainable projects. *Sustainability*, 12(13), 5251-5262.
- Freeman, R. E., y Reed, D. L. (1983), "Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance", *California Management Review*, Vol.25(3), pp.88-106.
- Garcia-Sanchez, I., y Garcia-Meca, E. (2017). CSR engagement and earnings quality in banks. the moderating role of institutional factors. *Corporate Social - Responsibility and Environmental Management*, 24 (2), 145-158.
- García-Sánchez, I.M., Hussain, N., Sana, AK, y Martínez-Ferrero, J. (2020). Managerial entrenchment, corporate social responsibility, and earnings management. *Corporate Social - Responsibility and Environmental Management*, 27 (4), 1818-1833.
- Garde, R., Rodríguez, M.P. y López, A.M. (2013). Which Are the Main Factors Influencing Corporate Social Responsibility Information Disclosures on Universities' Websites. *Journal of Environmental Research and Public Health*, 18 (524), 1-23.
- Gargouri, R.M., Shabou, R., y Francoeur, C. (2010). The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne Des Sciences de l'Administration*, 27(4), 320–334.
- Giannarakis, G. (2014). Corporate governance and financial characteristic effects on the extent of corporate social responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal*, 10 (4), 569-590.
- Gill, A., Biger, N., Mand, H.S., y Mathur, N. (2013). Earnings management, firm performance, and the value of Indian manufacturing firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 116 (1), 121-131.
- Gore, P., Pope, P.F. y Singh, A.K. (2007) Earnings management and the distribution of earnings relative to targets: UK evidence. *Accounting and Business Research*, 37, 123-149.
- Gras-Gil, E., Palacios, M. y Hernández, J. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: evidence from Spain, *Business Research Quarterly*, 19 (4), 289-299.
- Gu, Z., Chi-Wen, J.L., y Rosett, JG (2005). What determines the variability of accounting accruals?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24 (3), 313-334.

- Gunny, K.A. (2010). The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888.
- Guo, H., Wang, F., y Zhang, J. (2013). Attitudes Of Chinese Listed Enterprises Toward Cash Flow Manipulation: A Resource Dependence Perspective. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 29(1), 263.
- Handelman J.M., y Arnold S.J. (1999). The role of marketing actions with a social dimension: appeals to the institutional environment. *Journal of Marketing* 63(3), 33–48.
- Healy, P., y Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standards setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Hewitt, M. (2009). Improving investors' forecast accuracy when operating cash flows and accruals are differentially persistent. *The Accounting Review*, 84(6): 1913–1931.
- Hill, C.W. L., y Jones, T.M. (1992). Stakeholder - Agency theory. *Journal of Management Studies*, 29(2), 131–154.
- Ho, L.J., Liao, Q., y Taylor, M. (2015). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-IFRS Periods: Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(3), 294-335.
- Hoang, K.M.T., y Phung, T.A. (2019). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management in Vietnamese firms. *Economics & Sociology*, 12(4), 299-312,312.
- Hong, Y., y Andersen, M.L. (2011). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 104(4), 461–471.
- Hsieh, T.S., Wang, Z., y Abdolmohammadi, M. (2019). Does XBRL disclosure management solution influence earnings release efficiency and earnings management? *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(1), 74-95.
- Huang, X., y Sun, L. (2017). Managerial ability and real earnings management. *Advances in Accounting*, 39, 91-104.
- Latridis, G., y Kadorinis, G. (2009). Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 18(4), 164–173.
- Ipino, E., y Parbonetti, A. (2017). Mandatory IFRS adoption: the trade-off between accrual-based and real earnings management. *Accounting and Business Research*, 47(1), 91-121.
- Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increases on earnings management. *Journal of Business and Economic Studies*, 13 (2), 24-46.
- Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial management*, 34(1), 5-19.
- Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economics Review*, 76(2), 323-329.

- Kim, J.-B., y Sohn, B.C. (2013). Real Earnings Management and Cost of Capital. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (6), 518-543.
- Kim, Y., Park, M.S., y Wier, B. (2012). Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761–796.
- Lakhal, F., Aguir, A., Lakhal, N., y Malek, A. (2015). Do women on boards and in top management reduce earnings management? evidence in France. *Journal of Applied Business Research*, 31 (3), 1107.
- Lazaridis, I. y Tryfonidis, D. (2006), Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange, *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19 No. 1, pp. 26-35
- Lazzem, S., y Jilani, F. (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 350-358.
- Lee, B.B. y Choi, B. (2002) Company size, auditor type, and earnings management. *Journal of Forensic Accounting*, 3, 27-50.
- Lee, L.F. (2012). Incentives to Inflate Reported Cash from Operations Using Classification and Timing. *The Accounting Review*, 87(1), 1-33.
- López, M.V., García, A., y Rodríguez, L. (2007). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, 75(3), 285-300.
- Martínez-Ferrero, J., y García-Sánchez, I.M. (2015). Is corporate social responsibility an entrenchment strategy? Evidence in stakeholder protection environments. *Review of Managerial Science*, 9(1), 89-114.
- Martínez-Ferrero, J., Banerjee, S. y García-Sánchez, I.M. (2016), Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices, *Journal of Business Ethics*, 133 (2) , 305-324.
- Miko, N.U., y Kamardin, H. (2016). Corporate governance mechanisms, sensitive factors and earnings management in Nigerian oil and gas industry. *Corporate Ownership and Control*, 13(2), 39-48
- Nagar, N., y Raithatha, M. (2016). Does good corporate governance constrain cash flow manipulation? Evidence from India. *Managerial Finance*, 42(11), 1034–1053.
- Ni, X., Peng, Q., Yin, S., y Zhang, T. (2020). Attention! Distracted institutional investors and stock price crash, *Journal of Corporate Finance*, 64, 10-17.
- Nwude, E. C., Allison, P. U., y Nwude, C. A. (2020). The relationship between working capital management and corporate returns of cement industry of emerging market. *International Journal of Finance & Economics*, 1-14.
- Rodríguez-Gomez, S., Arco-Castro, M.L., Lopez-Perez, M.V. y Rodríguez-Ariza, L. (2020). Where does CSR come from and where does it go? A review of the state of the art. *Administrative Science*, 10, 60, doi:10.3390/admsci10030060.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 23-40.

- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Sisay, Y.H., y Nongmaithem, R.S. (2019). Effect of firm characteristics on working capital management of manufacturing firms in amhara Ethiopia. *Parikalpana: KIIT Journal of Management*, 15(1), 9-28.
- Sitanggang, R.P., Karbhari, Y., Bolaji, T.M., yd Ariff, M. (2019). Audit quality and real earnings management: Evidence from the UK manufacturing sector . *International Journal of Managerial Finance*, 16(2), 165-181.
- Skinner, D. J., y Sloan, R. G. (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of accounting studies*, 7(2-3), 289-312.
- Tong, H., y Wei, S. J. (2011). The composition matters: capital inflows and liquidity crunch during a global economic crisis. *The Review of Financial Studies*, 24(6), 2023-2052.
- Tulcanaza-Prieto, A.B., Lee, Y., y Koo, J. (2020). Effect of Leverage on Real Earnings Management: Evidence from Korea. *Sustainability*, 12(6), 2232.
- Valipour, H., Shooshtarian, Z., y Ostovari, E. (2012). Relationship between working capital, operating cash flows and operating income: Empirical evidences from listed firms in Tehran stock exchange. *Asian Economic and Financial Review*, 2 (1), 20-29.
- Wan-Masliza, W.M., Wasiuzzaman, S., y Nik Mohamad Zaki, N.S. (2016). Board and audit committee effectiveness, ethnic diversification and earnings management: A study of the Malaysian manufacturing sector. *Corporate Governance*, 16 (4), 726-746.
- Wasimullah, T.I.U., y Abbas, Z. (2010). Can high leverage control the opportunistic behavior of managers: Case analysis of textile sector of pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 47, 132-140.
- Watts, R.L. y Zimmerman J.L., (1990), Positive accounting theory: A ten year perspective, *The Accounting Review*, 65, 131-156.
- Yousf, A., Zakaria, A. A., y Thankom, A. (2018). Earnings management and corporate social responsibility: UK evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 311-332.
- Zamri, N., Rahman, R.A., y Isa, N.S. (2013). The Impact of Leverage on Real Earnings Management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86-95.
- Zerbini, F. (2017), CSR initiatives as market signals: A review and research agenda, *Journal of Business Ethics*, 146(1), 1-23.