

DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN CORPORATIVA: ANTECEDENTES DE LOS FACTORES QUE LA DETERMINAN

CORPORATE INFORMATION DISCLOSURE: BACKGROUND OF DETERMINING FACTORS

YULY MARCELA HERNÁNDEZ RAMÍREZ¹

RESUMEN

El presente artículo tiene como propósito identificar y analizar los antecedentes de los determinantes de la divulgación de información de las empresas a partir de estudios previos. Para ello se realizó una revisión sistemática de la literatura. Como resultado se observa un crecimiento y mayor énfasis en el estudio de la divulgación de información asociada con los temas de sostenibilidad, dejando en un segundo plano el estudio de la divulgación del capital financiero. Además, se identificó que el tamaño, el apalancamiento y la rentabilidad son factores trabajados y ampliamente contrastados en la literatura, encontrando una relación significativa y positiva con la divulgación de la información. A su vez, se identificaron factores emergentes, como la reputación y el sistema legal, los cuales cobran interés en estudios comparados. Finalmente, se concluye que es necesario ampliar el ámbito de los estudios empíricos, dado que la

1 Contadora Pública. Investigadora independiente. Bogotá, Colombia. Correo electrónico: ymhernandezr@gmail.com.
Orcid: <https://orcid.org/0009-0002-3250-3764>.

mayor cantidad de literatura se ha desarrollado en empresas ubicadas en Europa y América del Norte.

Palabras clave: divulgación de información, factores determinantes, empresas.

ABSTRACT

This article aims to identify and analyze the antecedents of the determinants of corporate information disclosure based on a review of previous studies. To achieve this, a systematic literature review was conducted. The results show a growing and increased focus on the disclosure of information related to sustainability, while the disclosure of financial capital has taken a secondary role. Additionally, it was identified that factors such as size, leverage, and profitability have been extensively studied and consistently found to have a significant and positive relationship with information disclosure. Emerging factors, such as reputation and the legal system, were also identified, gaining interest in comparative studies. In conclusion, there is a need to expand the scope of empirical studies since most of the literature has been developed in companies located in Europe and North America.

Keywords: Information disclosure, determining factors, companies.

INTRODUCCIÓN

La Divulgación de la Información Corporativa (DIC) como campo de investigación en la disciplina contable ha sido un tema ampliamente estudiado en las últimas tres décadas (Angla, 2003, Hahn & Kühnen, 2013, Larrán & García, 2004). La DIC se concibe a partir de la publicación de asuntos relevantes que permitan a los interesados realizar juicios más certeros y tomar decisiones acerca de la situación y desempeño de las compañías. Esto implica revelar información con alcance en asuntos financieros y no financieros que engloben e integren información para todos los interesados (Alonso, 2009).

Dada la mayor demanda informativa de los grupos de interés (Frías *et al.*, 2014; Mangala & Isha, 2015; Rodríguez, 2004), como consecuencia de las crisis de confianza y transparencia y la creciente agenda de responsabilidad social corporativa y de sostenibilidad, existe interés en esta práctica corporativa.

La literatura previa se ha ocupado de evaluar las prácticas de DIC (Alfraih & Almutawa, 2017; Gallego *et al.*, 2008), sus costos y beneficios (Larrán & García, 2004) y sus posibles determinantes (Hahn & Kuhnen, 2013; Rodríguez *et al.*, 2010). Al respecto, se ha planteado que existen limitaciones en la información divulgada (Cuozzo *et al.*, 2017), que su diversidad es cada vez mayor, que los beneficios generados se traducen en una reducción de las percepciones de incertidumbre futura y que sus costos son relativos a su confección, publicación y auditoría (Larrán & García, 2004).

A su vez, en revisiones previas de la literatura (Angla, 2003; García & Sánchez, 2006; Hahn & Kuhnen, 2013; Larrán & García, 2004) se ha identificado que, en su mayoría, los estudios empíricos repiten como factores determinantes de la divulgación de información el tamaño, la visibilidad y la afiliación sectorial de las empresas, y que sus resultados no son concluyentes, por lo que no existe una teoría general en la materia.

Los análisis realizados por estas revisiones de la literatura han sido significativos. No obstante, se observa que, en su mayoría, dichos estudios carecen de un ejercicio sistemático de revisión de la literatura con un alcance integral, tanto de la información financiera como no financiera, reconociendo, a su vez, los trabajos empíricos desarrollados en distintos ámbitos regionales y expuestos en distintas bases de datos, más allá de Scopus y Web of Science. Asimismo, es importante analizar los estudios previos a la situación de pandemia por el COVID-19, con el fin de identificar los antecedentes de los determinantes de la DIC sin la incidencia de la explosiva publicación de artículos asociados con esta situación coyuntural.

En ese sentido, y con el ánimo de analizar los antecedentes de los factores determinantes de la divulgación de la información corporativa, se plantea la realización de una revisión bibliográfica. Para ello, el documento se estructura en cinco apartados: se inicia con la introducción expuesta y avanza con el desarrollo del marco teórico de la investigación; luego se expone la metodología para llevar a cabo la revisión sistemática de la literatura, con lo cual se llega a los resultados y conclusiones del estudio.

I. MARCO TEÓRICO

La DIC se refiere al proceso mediante el cual las empresas comunican datos y detalles sobre sus operaciones, finanzas y otros aspectos relevantes a sus partes interesadas, que incluyen inversores, accionistas, empleados, reguladores y el público en general. Este proceso desempeña un papel fundamental en la transparencia y la toma de decisiones informadas en el ámbito empresarial (Alonso, 2009; Schnackenberg & Tomlinson, 2014).

Es así como la DIC es esencial para mantener la confianza de las partes interesadas y garantizar el buen funcionamiento de los mercados financieros y la sociedad en general, con lo cual se facilita el acceso al capital y el cumplimiento de normativas, y contribuye al desarrollo de prácticas empresariales responsables y sostenibles.

No existe una teoría general que permita entender el proceso de la revelación de información en las organizaciones, por lo que se ha hecho uso de un conjunto de teorías para comprender la heterogeneidad de los resultados que exponen los estudios (García & Sánchez, 2006). Al respecto, se ha analizado la DIC desde teorías como, por ejemplo, la de agencia y de los *stakeholders* (Hoque, 2006). Desde estos enfoques teóricos se ha planteado que la divulgación de información sirve, de una parte, como mecanismo para mitigar las asimetrías de información, y de

otra, para favorecer las relaciones entre las organizaciones y sus distintos grupos de interés dada la influencia que puede existir entre ellos.

Asimismo, se ha considerado el estudio de la DIC desde la teoría de las señales, entendiendo por esta que la información que publican las empresas resulta ser una señal para el mercado de las buenas prácticas que quieren hacer visibles, o que sirve para contraargumentar noticias negativas. Por lo tanto, se trata de señalar a los inversores actuales y potenciales la mejor posición relativa de una organización frente a las demás (García & Sánchez, 2006).

De allí que las empresas sean conscientes de los beneficios que conlleva ofrecer una mayor cantidad de información (García & Sánchez, 2006). Ejemplos de ello son la reducción del riesgo y el costo de capital, el acceso a capital y la mejora en las expectativas de los analistas, entre otros (Larrán & García, 2004).

No obstante, en la práctica se observa que la DIC puede estar condicionada. Autores como Giner (1997) han señalado que esto se debe a la influencia de los organismos reguladores y a las presiones del mercado. Bajo la primera influencia, se considera que la DIC está en función del entorno institucional, lo que implica considerar el sistema legal y político del país en el que opera la empresa (Soderstrom & Sun, 2007). En cuanto a la segunda presión, se da a partir de las situaciones que condicionan el actuar de las empresas, lo cual se refleja en los atributos de las organizaciones (Giner, 1997). De allí que se haya querido comprobar cómo las características organizacionales son factores que pueden determinar el grado de transparencia o de divulgación de información de las empresas.

En ese sentido, García y Sánchez (2006) han puesto de manifiesto que, en general, la variable que mejor explica el comportamiento empresarial con relación a la extensión de la información divulgada es el tamaño. Para Hahn y Kuhnen (2013) solo unas pocas variables como el tamaño, la visibilidad y la afiliación sectorial de la empresa han sido objeto de análisis en los estudios empíricos y se han asociado con resultados consistentes para extraer conclusiones claras y contundentes.

Así, la exploración de otros factores asociados con las características de las empresas y su entorno resulta de interés en el avance de la investigación contable, por lo que posibilitar nueva evidencia al respecto es una tarea pendiente por desarrollar.

2. METODOLOGÍA

Con el fin de desarrollar el objetivo de la investigación se utilizó el método de revisión sistemática, el cual se destaca por ser: “Un tipo de investigación científica que tiene como propósito integrar de forma objetiva y sistemática los resultados de los estudios empíricos sobre un determinado problema de investigación” (Sánchez-Meca, 2010, p. 53).

Dos aspectos son centrales en una revisión sistemática: i) el establecimiento de criterios de inclusión, y ii) la estrategia de localización y selección de los estudios potenciales (Alderson *et al.*, 2004).

2.1. Criterios de inclusión

En la ejecución de esta revisión sistemática se tendrán en cuenta seis criterios de inclusión para la selección de las de fuentes bibliográficas:

1. Se consideraron los artículos y los libros publicados a partir del año 2000 y hasta el año 2017², que se encuentran en bases datos, tales como Ebsco, Jstor, Springer, Science Direct, Scielo, Scopus, Dialnet, Latindex, Redalyc, E-libro y Web of Science. Otras formas de publicación no fueron tenidas en cuenta, entre ellas periódicos, actas de congresos, papeles de trabajo y publicaciones no académicas.

2. Se seleccionaron los estudios que abordan el tema de la divulgación de información y sus determinantes, tanto en el ámbito internacional como local.

3. Solo se consideraron los resultados obtenidos a partir de filtrarlos por su vínculo con áreas de conocimiento de la administración, la economía, la gestión de negocios, la contabilidad y las finanzas.

4. Se tuvieron en cuenta las investigaciones cuyo alcance incluye a las empresas, por lo que no se consideraran otras formas organizacionales, como las administraciones públicas, las entidades sin ánimo de lucro o las universidades.

5. Se seleccionaron los estudios publicados en español, inglés y portugués, que corresponde a la mayor y más relevante literatura al respecto.

6. También se incluyeron estudios empíricos basados en metodologías cuantitativas o cualitativas relacionadas con el objeto de investigación.

2.2. Localización y selección de los estudios potenciales

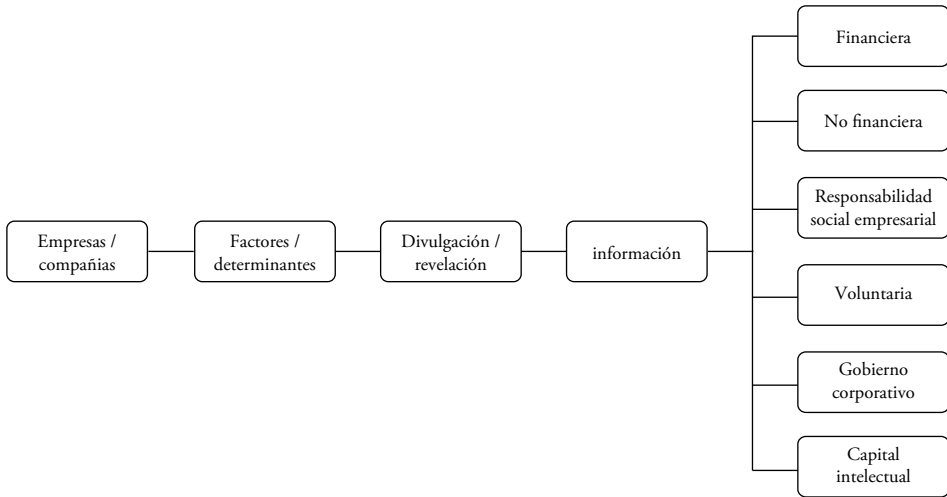
Para seleccionar las fuentes bibliográficas se realizó la búsqueda teniendo en cuenta el título, las palabras clave o en el resumen de cada documento y las palabras definidas en la presente revisión, las cuales se muestran en la figura 1.

A partir de lo anterior se evidenciaron 29.874 registros de documentos teniendo en cuenta los dos primeros criterios de inclusión. Posteriormente se revisó el cumplimiento de los criterios de inclusión tres a seis, dando como resultado la exclusión de 29.740 registros, es decir, la cantidad de documentos se redujo a 134 (figura 2).

Para considerar aquellos artículos con mayor calidad y relevancia académica se incluyó un criterio adicional de selección que reconoce la relevancia del artículo a partir del impacto de la revista en la cual se publicó (JCR–Factor Impacto Revista 5 años ó $SJR > 0$ –CiteScore 2016 3–Year Publication Window > 0) y el nivel de citas ≥ 30 que se registra en Google académico. Con lo anterior se obtuvo un total de 65 artículos que son objeto de lectura y análisis.

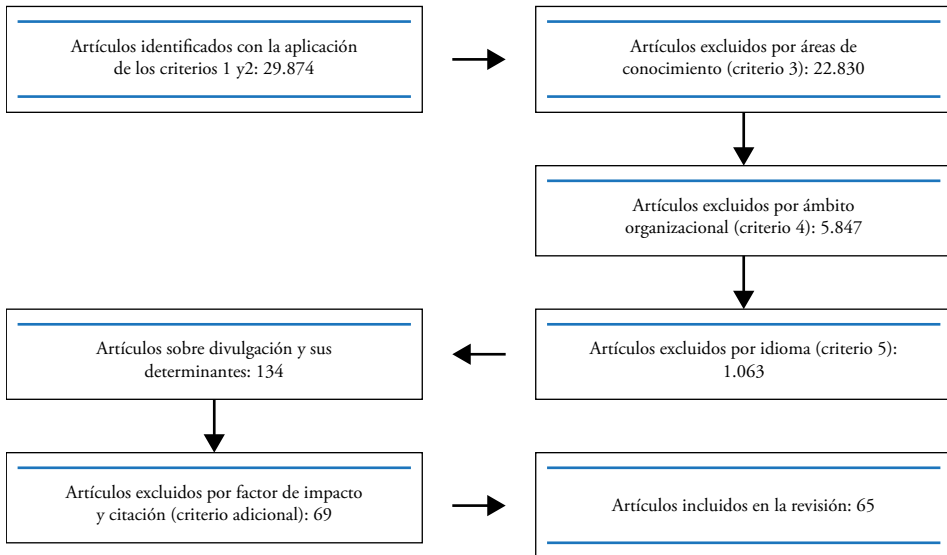
2 La revisión se hace para un período que es previo a la pandemia del covid-19, con el propósito de eliminar el efecto que puede causar el publicar artículos que responden solo a la situación coyuntural del momento, más no responde a los antecedentes y al análisis estructural con respecto a la temática en cuestión.

Figura 1. Palabras claves utilizadas en búsqueda de artículos



Fuente: elaboración propia.

Figura 2. Diagrama de flujo del proceso de selección de fuentes bibliográficas



Fuente: elaboración propia.

3. RESULTADOS

El análisis de la revisión de la literatura comprende dos etapas: la primera describe los elementos generales que posibilitan el entendimiento frente a los alcances de los estudios desarrollados, y la segunda identifica los determinantes incorporados

en los estudios y los resultados obtenidos con el fin de favorecer el entendimiento sobre el estado actual del tema.

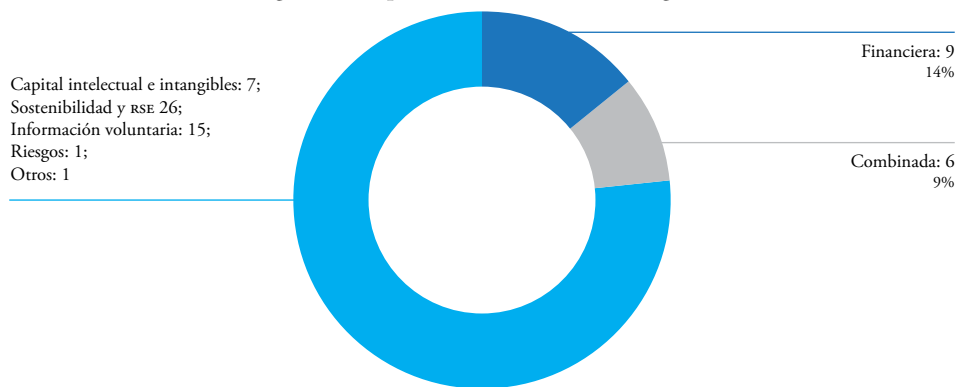
3.1. Caracterización general de la revisión

Los resultados generales de las investigaciones previas dan cuenta del tipo de información divulgada, la ubicación geográfica de las unidades de análisis, los parámetros de indagación sobre la divulgación de información, la temporalidad de los estudios y su impacto en las publicaciones académicas.

3.1.1. Tipo de información corporativa divulgada

Se identificó que el tipo de información en los estudios revisados es variado: algunos estudios parten del análisis de la información obligatoria (Armitage & Marston, 2008) y del desempeño corporativo tradicional (Cormier *et al.*, 2009), y otros reconocen la información voluntaria y no financiera, como la vinculada con el capital intelectual (Hidalgo & García, 2009), la responsabilidad social empresarial (Luna & Fernández, 2008) y los riesgos organizacionales (Hernández *et al.*, 2015).

Figura 3. Tipo de información divulgada



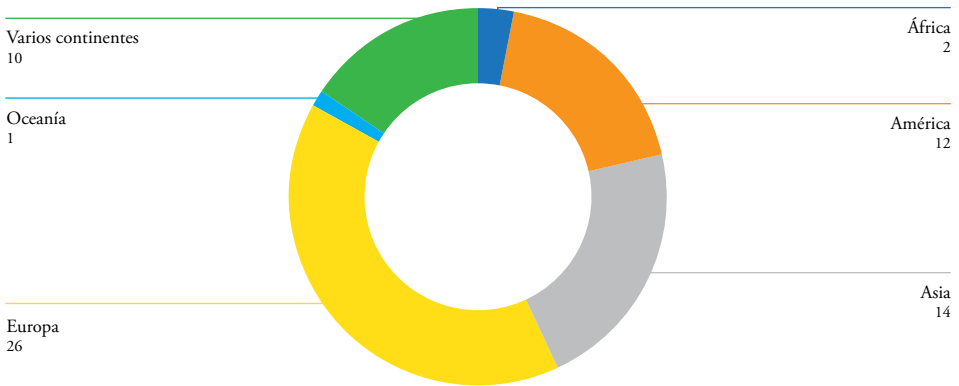
Fuente: elaboración propia.

La información de mayor extensión en la literatura es la que trata los aspectos asociados con la responsabilidad social o la sostenibilidad de las empresas (Dal-Ri & Dos Santos, 2009; Liu & Anbumozhi, 2009; Moneva & Llena, 2000), seguida por la que analiza la información vinculada con el gobierno corporativo en aquellos países que hacen uso voluntario de dichas prácticas (Collett & Hrasky, 2005; Makhija & Patton, 2004; Michelin & Parbonetti, 2010).

3.1.2. Ubicación geográfica de las unidades de estudio

La literatura se ha desarrollado considerando como unidades de análisis empresas ubicadas, en mayor medida, en países de Europa, Asia y Norteamérica. Se resaltan los estudios realizados en Australia (Collett & Hrasky, 2005), España (Rodríguez, 2004), Reino Unido (Albers & Günther, 2010), Estados Unidos (Rezaee & Tuo, 2017) y China (Lan *et al.*, 2013). Del total de estudios analizados el 30,7% incorporó países pertenecientes a América (ocho artículos que incorporan países de varios continentes y doce de manera individual), donde resalta la participación de Estados Unidos y Brasil (Batista & Macagnan, 2013; Lima & De Souza, 2015) como los de mayor aportación en la investigación realizada.

Figura 4. Ubicación geográfica de las empresas estudiadas



Fuente: elaboración propia.

Se evidencia un bajo interés de los países latinoamericanos en este tipo de investigaciones, pero, a su vez, la oportunidad de que el desarrollo de estos estudios aporte evidencia empírica en empresas ubicadas en economías emergentes (Welbeck, 2017), lo que permitiría validar la teoría existente en contextos diferenciados.

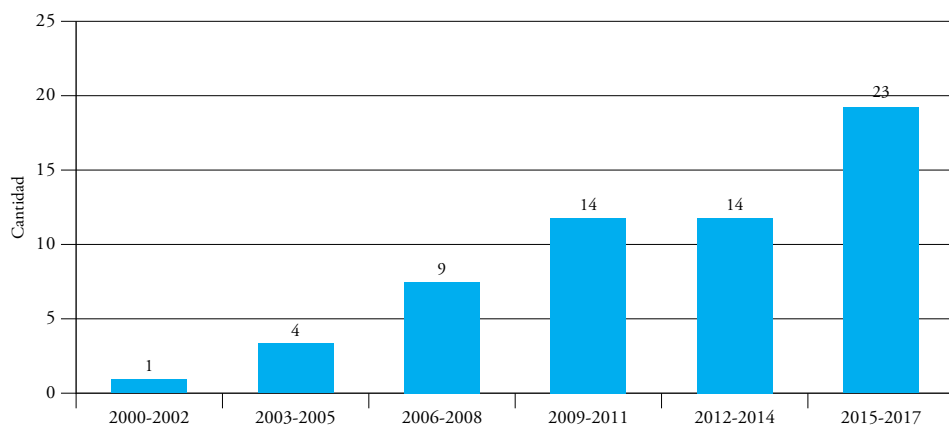
3.1.3. Parámetros de divulgación de información corporativa

Los estudios usan una pluralidad de instrumentos o parámetros para determinar la divulgación de la información. Prado *et al.* (2009) y Singh y Singh (2017) basaron su enfoque en la divulgación de información social empresarial, teniendo como referencia las pautas del Global Reporting Initiative (GRI). Makhija y Patton (2004) utilizaron los parámetros establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y Collett y Hrasky (2005) partieron de las guías de Prácticas Corporativas y de Conducta, creadas en 1991, y reeditadas en 1995, por un grupo de miembros de las principales organizaciones empresariales y profesionales australianas.

3.1.4. Temporalidad de los estudios

En relación con los años de publicación, han ocurrido cambios en materia de revelación de información: mayormente la implementación de las nuevas tecnologías y las preocupaciones por la sostenibilidad han generado que en los últimos años crezca el interés por investigar el tema de divulgación de información, teniendo como año de impulso 2009 cuando la cantidad de artículos escritos aumentó significativamente.

Figura 5. Años de publicación de los estudios



Fuente: elaboración propia.

3.1.5. Impacto de los estudios realizados

Los artículos con mayor grado de citación son aquellos que han tenido un alcance explicativo y empírico, destacándose uno de revisión como el de mayor citación en la literatura. En la tabla 1 se exponen los artículos con más de cien citaciones con corte a julio de 2018. Las revistas con más de un artículo entre los más citados (> 100 citaciones) son: *Journal of Cleaner Production* (Q1), *Corporate Governance: An International Review* (Q1-Q2) y *Journal of Business Ethics* (Q1-Q2), lo que demuestra que el tema de los determinantes de la divulgación de información corporativa ha estado presente en las discusiones contemporáneas e internacionales que se dan en asuntos relevantes de las organizaciones.

Tabla 1. Artículos con mayor impacto, a partir de las citas en Google Académico

Autores, año y nombre del artículo	Revista	JCR-Factor impacto revista último año	Factor SJR	Citaciones en Google académico	Citaciones promedio por año	Tipo de artículo
Hahn y Kuhnen (2013). "Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory and opportunities in an expanding field of research".	<i>Journal of Cleaner Production</i>	5,715	1,615	398	80	Revisión
Liu y Anbumozhi (2009). "Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies".	<i>Journal of Cleaner Production</i>	5,715	1,615	351	39	Empírico
Wanderley, Lucían, Farache y De Sousa (2008). "csr Information Disclosure on the Web: A Context-Based Approach Analysing the Influence of Country of Origin and Industry Sector".	<i>Journal of Business Ethics</i>	2,354	1,165	297	30	Empírico
Moneva y Llena (2000). "Environmental disclosure in the annual reports companies" Spanish.	<i>European Accounting Review</i>	2,107	1,418	272	15	Empírico
Michelon y Parbonetti (2010). "The effect of corporate governance on sustainability disclosure".	<i>Journal of Management and Governance</i>	N.D.	N.D.	206	25,8	Empírico
Aksu y Kosedag (2006). "Transparency and Disclosure Scores and their Determinants in the Istanbul Stock Exchange".	<i>Corporate Governance: An International Review</i>	3,571	1,396	198	17	Empírico
Collett y Hrasky (2005). "Voluntary disclosure of corporate governance practices by listed Australian companies".	<i>Corporate Governance: An International Review</i>	3,571	1,396	175	13	Empírico

Autores, año y nombre del artículo	Revista	JCR-Factor impacto revista último año	Factor SJR	Citaciones en Google académico	Citaciones promedio por año	Tipo de artículo
Dal-Ri y Dos Santos (2009). "Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil".	<i>Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade</i>	N.D.	N.D.	166	18,4	Empírico
Zeng,Xu, Yin y Tam (2012). "Factors that drive chinese listed companies in voluntary disclosure of environmental information".	<i>Journal of Business Ethics</i>	2,354	1,165	151	25	Empírico
Makhija y Patton (2004). "The Impact of Firm Ownership Structure on Voluntary Disclosure: Empirical Evidence from Czech Annual Reports".	<i>The Journal of Business</i>	N.D.	N.D.	133	9,5	Empírico
Luna y Fernández (2008). "Corporate Social Responsibility of the Most Highly Reputed European and North American Firms".	<i>Journal of Business Ethics</i>	2,354	1,165	123	12	Empírico
Michelon (2011). "Sustainability Disclosure and Reputation: A Comparative Study".	<i>Corporate Reputation Review</i>	N.D.	0,425	121	17,3	Empírico
Cormier, Ledoux y Magnan (2009). "The use of web sites as a disclosure platform for corporate performance".	<i>International Journal of Accounting Information Systems</i>	1,056	0,677	114	12,7	Empírico
Frías, Rodríguez y García (2014). "Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting".	<i>Business Strategy and the Environment</i>	3,076	2,228	111	28	Empírico
Armitage y Marston (2008). "Corporate disclosure, cost of capital and reputation: Evidence from finance directors".	<i>British Accounting Review</i>	N.D.	0,746	109	10,9	Empírico

Autores, año y nombre del artículo	Revista	JCR-Factor impacto revista último año	Factor SJR	Citaciones en Google académico	Citaciones promedio por año	Tipo de artículo
Rover, Cardeal, Dal-Ri y Borba (2012). "Explicações para a divulgação voluntária ambiental no brasil utilizando a análise de regressão em painel".	<i>Revista de Administração</i>	N.D.	N.D.	100	16,7	Empírico

Fuente: elaboración propia. Datos con corte a 2018.

3.2. Resultados de la revisión: determinantes de la divulgación de información corporativa

A partir de la revisión sistemática de los artículos se encontraron trabajos que evalúan la asociación de distintos factores (variables) con el nivel de divulgación de información, tanto financiera como no financiera de las empresas. Para analizar los factores más relevantes se separan aquellos que se consideran comunes, dado que en la mayoría de las investigaciones han sido probados y en la literatura reciente se consideran variables de control, y los factores emergentes, que son los que la literatura más reciente ha propuesto analizar en los últimos años o que acogen relaciones que poco se han explorado, pero que hoy en día son de importancia significativa en el contexto de la divulgación de la información.

3.2.1. Factores comunes

3.2.1.1. Factores financieros: endeudamiento y rentabilidad

Se considera que la literatura ha estudiado ampliamente los determinantes de la divulgación asociados con las características financieras de las empresas. Un primer factor ha sido el endeudamiento (Aksu & Kosedag, 2006; Ghasempour & Yusof, 2014; Luna & Fernández, 2008 y Morales, 2012). La relación entre este factor y la divulgación de información encuentra sustento en la Teoría de la Agencia. García y Sánchez (2006) afirman que se espera una mayor revelación voluntaria de los directivos en las empresas que utilizan proporcionalmente más financiación ajena al ser superiores sus costes de agencia, por lo que una estrategia para reducir estos costos será divulgar más información que minimice la desconfianza del acreedor.

Los estudios previos han demostrado una relación positiva y significativa entre el endeudamiento y la divulgación de la información. Para ello han utilizado distintas formas para medir el endeudamiento, como la relación entre el total de la deuda o deuda financiera/patrimonio neto o activo total (Agyei-Mensah, 2017; Coluccia *et al.*, 2017; Cormier, *et al.*, 2009; Michelon, 2011; Michelon & Parbonetti, 2010) y el

desarrollo de actividades de financiación, a partir de la emisión de acciones o de nueva deuda (Collett & Hrasky, 2005; Dal-Ri & Dos Santos, 2009; Gómez *et al.*, 2006; Makhija & Patton, 2004; Mi *et al.*, 2016; Trabelsi *et al.*, 2008; Rezaee & Tuo, 2017).

Un segundo factor financiero ha sido la rentabilidad. Desde la teoría de Agencia se considera que cuando la rentabilidad es buena, los directivos desearán hacérselo saber a los propietarios para mejorar la imagen de la empresa y su nivel de remuneración (García & Sánchez, 2006). La evidencia empírica ha encontrado un efecto positivo entre la rentabilidad y la divulgación de información (Alfraih & Almutawa, 2017; Gallego & Quina, 2016; Mi *et al.*, 2016; Prado *et al.*, 2013; Van de Burgwal & Oliveira, 2014), lo cual valida la relación planteada desde la teoría.

Las formas de medición de la rentabilidad han sido diversas, entre ellas se cuentan el ROA y el ROE (Batista & Macagnan, 2013; Cormier *et al.*, 2009; Dal-Ri & Borda, 2012; Frías *et al.*, 2014), el *ratio* de ingresos netos con activos totales (Dyduch & Krasodomska, 2017; Gallego & Quina, 2016; Welbeck, 2017; Wuttichindanon, 2017), la ganancia después de impuestos (Kansal *et al.*, 2014), el EBIT/capital total (Van de Burgwal & Oliveira, 2014) y la cifra de negocios (comparación de ingresos netos) (Trabelsi *et al.*, 2008; Dyduch & Krasodomska, 2017).

3.2.1.2. Tamaño de la empresa

La relación entre el tamaño y la divulgación de información ha recibido la mayor atención en las investigaciones analizadas. Se trata de una relación ampliamente estudiada y validada. Según García y Sánchez (2006), la teoría de la Agencia señala que cuanto mayor es el tamaño, más importancia tienen los potenciales conflictos de intereses y, por tanto, mayores serán los costes de agencia entre accionistas y directivos (p. 765). Entonces, a medida que aumenta el tamaño de una empresa existe un mayor interés por ella y, probablemente, una mayor demanda de información al respecto (Larrán & García-Meca, 2004). De allí que varios autores hayan evidenciado un efecto positivo del tamaño en la revelación de la información (Batista & Macagnan, 2013; Branco *et al.*, 2011; Chan & Watson, 2011; Espinosa *et al.*, 2008; Gallego & Quina, 2016; Ghasempour & Yusof, 2014; Hernández *et al.*, 2015 y Napoli, 2014).

Para llegar a esa conclusión los investigadores han utilizado distintas formas de medición que favorecen la validez de la relación analizada. Alonso (2009), Hernández *et al.* (2015), Makhija y Patton (2004), Trabelsi *et al.* (2008), Valenzuela *et al.* (2015), Welbeck (2017) y Zeng *et al.* (2012), han considerado el total de activos como una medida que dimensiona adecuadamente el tamaño de una organización, y cuya definición es aceptada por distintas legislaciones.

Por su parte, Cormier *et al.* (2009), Dyduch y Krasodomska (2017), Evangelinos (2014), García y Sánchez (2006), Hahn y Kuhnen (2013), Hidalgo y García (2009), Luna y Fernández (2008) y Skouloudis *et al.* (2014), han utilizado el número de empleados como una segunda forma de medición. De manera alterna, se ha estimado la capitalización del mercado (Aksu & Kosedag, 2006; Collett &

Hrasky, 2005; Gallego *et al.*, 2008; Hahn & Kuhnen, 2013; Morales, 2012) y las ventas totales (Braam *et al.*, 2016; Dal-Ri & Dos Santos, 2009; Gallego & Quina, 2016; Michelin, 2011; Uyar *et al.*, 2013; Van de Burgwal & Oliveira, 2014) como medidas proxy de este factor.

3.2.1.3. Edad de la empresa

Coluccia *et al.* (2017) señalan que una compañía que ha estado en el mercado por más tiempo ha consolidado mejor su control y su estructura de informes, lo que le permite dedicar más tiempo a refinar otros sistemas de información, como serían sus prácticas de divulgación.

La evidencia empírica lograda en los estudios que abordan esta relación no es concluyente. Autores como Kansal *et al.* (2014), Liu y Anbumozhi (2009), Singh y Singh (2017) y Welbeck (2017) encuentran una relación positiva entre este determinante y la divulgación de información. Por su parte, Bravo (2016), Michelin (2011), Michelin y Parbonetti (2010), Uyar *et al.* (2013), Widarjo, *et al.* (2017), Wuttichindanon (2017) y Zeng *et al.* (2012), demuestran que la edad tiene una relación inversa al nivel en que las empresas divulgan su información, lo que indica que el tiempo que lleve la empresa en desarrollar actividades o el tiempo que lleve de cotizar en bolsa, tiene baja incidencia en el nivel de revelación de información a terceros, o en su defecto que las empresas jóvenes buscan capturar la atención y lograr presencia en el mercado dando a conocer de manera amplia su desempeño para lograr credibilidad y confianza ante sus grupos de interés.

Esto último puede tener sentido bajo lo expuesto en la teoría de la señalización: las empresas pueden estar interesadas en proporcionar al mercado información adicional sobre sus circunstancias financieras, con el fin de cambiar las expectativas de los inversores y reducir las asimetrías de información (Frias, *et al.*, 2014).

En los trabajos empíricos desarrollados los investigadores han definido que la edad se mide a partir del número de años desde que la compañía fue incluida en la bolsa de valores (Batista & Macagnan, 2013; Bravo, 2016; Coluccia *et al.*, 2017; Dyduch & Krasodomska, 2017; Liu & Anbumozhi, 2009; Singh & Singh, 2017; Zeng *et al.*, 2012) o como el logaritmo natural de los años de existencia desde el momento de su fundación (Kansal *et al.*, 2014; Michelin, 2011; Michelin & Parbonetti, 2010; Uyar *et al.*, 2013; Welbeck, 2017; Widarjo *et al.*, 2017; Wuttichindanon, 2017).

3.2.1.4. Sector económico

La literatura se ha extendido mayormente a analizar la relación entre divulgación de información y sector económico, desde una lógica de vinculación de las empresas a una industria en particular (Albers & Günther, 2010; Alonso, 2009; Bonsón & Escobar, 2004; Frias, *et al.*, 2014; Hidalgo & García, 2009; Michelin & Parbonetti, 2010; Prado, *et al.*, 2009; Rodríguez, 2004; Skouloudis *et al.*, 2014), lo cual

ha repercutido en su entendimiento como una variable multinominal, debido a la pluralidad de industrias estudiadas.

Al respecto se ha determinado una relación positiva entre el sector y la divulgación de información (Albers & Günther, 2010; Aranguren, 2016; Collett & Hrasky, 2005; Dal-Ri & Dos Santos, 2009; Gallego *et al.*, 2008; Trabelsi, *et al.*, 2008), ya que las empresas pertenecientes a ciertas industrias suelen estar expuestas a una mayor atención de los interesados en relación con su desempeño y, en consecuencia, enfrentan mayores presiones para divulgar más información.

A medida que han aumentado las preocupaciones por la divulgación de información asociada con la sostenibilidad de las empresas (Acero & Alcalde, 2012; Bachmann & Ingenhoff, 2016; Dyduch & Krasodomska, 2017; Kansal *et al.*, 2014; Lima & De Souza, 2015; Liu & Anbumozhi, 2009; Luna & Fernández, 2008; Moneva & Llena, 2000; Prado, *et al.*, 2009; Rover *et al.*, 2012; Sadou *et al.*, 2017; Valenzuela *et al.*, 2015; Van de Burgwal & Oliveira, 2014; Wanderley *et al.*, 2008 y Wuttichindanon, 2017) y su capital intelectual (Baldini & Liberatore, 2016; Branco *et al.*, 2011; Hidalgo & García, 2009; Macagnan, 2009; Oliveira *et al.*, 2010; Uyar *et al.*, 2013; Widarjo *et al.*, 2017) se observan entendimientos distintos sobre este factor, dando apertura a distintas perspectivas como la teoría de la legitimidad.

La teoría de la legitimidad indica que las compañías que tienen un desempeño ambiental más pobre, es decir, las compañías más contaminantes, están dispuestas a divulgar voluntariamente más información ambiental, pero también a confiar más en las revelaciones sólidas (Braam *et al.*, 2016). Esto ha llevado a considerar el factor sector a partir de las industrias que son ambientalmente sensibles, dado su impacto negativo sobre el medio ambiente (Alonso, 2009; Dyduch & Krasodomska, 2017; Liu & Anbumozhi, 2009; Makhija & Patton, 2004; Skouloudis *et al.*, 2014; Van de Burgwal & Oliveira, 2014; Zeng *et al.*, 2012). La evidencia lograda muestra industrias ambientales sensibles como el petróleo, la energía, el gas y los químicos, que tienden a difundir más información a través de internet, con el ánimo de mejorar su imagen corporativa (Bonsón & Escobar, 2004).

Por otra parte, Guthrie (citado en Oliveira *et al.*, 2010), afirma que como algunas empresas no pueden legitimar su desempeño a través de activos físicos, necesitan resaltar el alcance de sus tenencias a través de intangibles, creando un conjunto de empresas vinculadas a sectores donde su atributo principal es la intensidad tecnológica. Para Gómez *et al.* (2006) el sector de actividad en el que la empresa se desarrolla puede ser un determinante de la divulgación, debido a los diferentes costes de revelación y al hecho de que algunas son tecnológicamente más avanzadas que otras.

No obstante, Martínez *et al.* (2015), Moneva y Llena (2000) y Rodríguez (2004) encontraron que las empresas pertenecientes los sectores como la informática, la tecnología, los servicios de telecomunicaciones y los servicios públicos tienden a revelar menos información, lo cual configura evidencia empírica que no valida la relación expuesta y, por tanto, se requiere de mayores estudios que posibiliten un consenso al respecto.

3.2.1.5. Estructura y concentración de propiedad

Este factor y su relación con la divulgación de la información se explica desde la teoría de la agencia y la teoría de señales. Cuanto más concentrada está la propiedad y existe menor separación entre propiedad y gestión, menor será la revelación de información, puesto que existen menos costes a reducir y menores asimetrías de información entre el gerente y los propietarios (Rodríguez, 2004). En contraste, una estructura de propiedad dispersa aumenta la necesidad de reducir la asimetría de la información, ya que, a mayor dispersión en el control de una empresa, mayores los conflictos de agencia entre los controladores y los usuarios externos (Bravo *et al.*, 2010; Dal-Ri & Dos Santos, 2009).

La evidencia empírica de los estudios analizados muestra una relación inversa entre el nivel de concentración de accionistas de una empresa y su nivel de divulgación de información (Abe & Chung, 2009; Agyei-Mensah, 2017; Cormier, *et al.*, 2009; Hernández, *et al.*, 2015; Liu & Anbumozhi, 2009; Makhija & Patton, 2004; Sadou *et al.*, 2017; Silva *et al.*, 2008 y Uyar *et al.*, 2013). Esto demuestra que la existencia de grandes accionistas (con una proporción significativa de las acciones de una empresa), tiene un efecto negativo en la divulgación de información. Lo anterior se resalta en el estudio de Hahn y Kuhnen (2013) quienes consideran que la propiedad concentrada hace que si un inversionista posee más del 20% de las acciones con derecho a voto en circulación, se generen niveles de captura de la administración, limitando la amplitud de la información expuesta a los demás usuarios, ya que buscarán ser dominantes y tener acceso a información privilegiada.

Este análisis también aplica cuando la concentración de la propiedad está en cabeza de accionistas institucionales. Skouloudis *et al.* (2014) han evidenciado que las corporaciones griegas de propiedad del gobierno proporcionan menos divulgaciones con respecto a las que participan en un mercado público de valores. A su vez, se ha demostrado que cuando existe una participación significativa de capital extranjero en la composición accionaria, la divulgación de la información se relaciona positivamente (Dyduch & Krasodomska, 2017). Sin embargo, para Zeng *et al.* (2012) el impacto que tiene el que una compañía posea propiedad extranjera no resulta significativo a la hora de divulgar información.

Por otra parte, estudios previos han concluido que existe una relación positiva entre la concentración de la propiedad y la divulgación de información (Alotaibi & Hussainey, 2016; Lima & De Souza, 2015; Makhija & Patton, 2004; Rezaee & Tuo, 2017; Rodríguez *et al.*, 2010; Valenzuela *et al.*, 2015; Welbeck, 2017). Esto indica que existen casos en los que los grandes accionistas con derecho a voto favorecen las actividades de divulgación de la empresa, quizás motivados por ofrecer señales positivas al mercado sobre su desempeño.

3.2.1.6. Calidad del auditor

Para aceptar o rechazar la relación entre la divulgación de la información y la calidad del auditor, distintos estudios han encontrado sustento en la teoría de la agencia (Agyei-Mensah, 2017; Alonso, 2009). Los estudios consideran que aquellas empresas auditadas por alguna de las grandes firmas (hoy en día denominadas las *big four*: PriceWaterhouseCoopers, Ernst and Young, Deloitte y KPMG) tendrán más posibilidades de ser empresas confiables, y pondrán a disposición de cualquier interesado su informe de auditoría y cuentas anuales con el ánimo de dar presentar procesos de monitoreo que posibiliten la reducción de riesgos y de conflictos de intereses entre los propietarios y los administradores.

Se evidencian resultados que confirman la relación positiva y significativa entre la firma de auditoría y la divulgación de información de las empresas (Ettredge *et al.*, 2011; García & Sánchez, 2006; Makhija & Patton, 2004; Rover *et al.*, 2012; Wuttichindanon, 2017).

En contraposición, estudios como los de Alonso (2009), Alotaibi y Hussainey (2016), Dal-Ri y Dos Santos (2009), Lan *et al.* (2013) y Trabelsi *et al.* (2008), concluyen que existe una relación negativa o poco significativa entre la calidad de la firma de auditoría y el nivel de divulgación de información de las empresas.

En ese sentido, los resultados con respecto a este factor requieren de mayor estudio para poder determinar si existe o no una relación con la divulgación de información corporativa.

3.2.1.7. Estatus de cotización

Para García y Sánchez (2006) la teoría de las señales sustenta en buena parte la influencia de la cotización en la divulgación de información voluntaria, ya que asumen que las empresas que cotizan son más partidarias de divulgar información con objeto de reducir las asimetrías del mercado y la incertidumbre sobre su actividad en el futuro. Es así como Alfraih y Almutawa (2017), Collett y Hrasky (2005), Prado *et al.* (2009) y Rodríguez (2004), encuentran una relación positiva entre la divulgación de información y el que la compañía esté enlistada o cotice en mercados nacionales o extranjeros.

Por su parte, Hernández *et al.* (2015), Hidalgo y García (2009) y Michelin y Parbonetti (2010) señalan la existencia de una relación poco significativa, lo cual indica que para el desarrollo de sus estudios el que las empresas cotizaran o no en la bolsa no poseía incidencia en el nivel de divulgación de información de las empresas. Lo anterior indica que este es un factor sobre el cual la evidencia empírica aún no encuentra una única relación, por lo que la amplitud en su estudio es una necesidad en la investigación.

3.2.1.8. Calidad del gobierno corporativo

El interés mundial por reconocer las mejores prácticas para la estructura y funcionamiento de la alta dirección de las empresas, ha hecho del gobierno corporativo un asunto relevante en el estudio de los determinantes de la divulgación de la información corporativa. Michelin y Parbonetti (2010) consideran que el buen gobierno corporativo y la divulgación de información sobre la sostenibilidad empresarial pueden verse como mecanismos complementarios utilizados por las empresas para mejorar las relaciones con las partes interesadas. Además, estos autores piensan que el gobierno corporativo puede influir en la variedad de información a publicar.

El estudio de la relación entre divulgación de información y calidad del gobierno corporativo ha sido desarrollado por un número importante de investigadores con distintos enfoques. Una primera forma de analizar el gobierno corporativo ha sido desde su estructura. Para ello se ha planteado la relación entre el porcentaje de consejeros o directores independientes, sobre el total de miembros del consejo o junta con la divulgación de información. Para Acero y Alcalde (2012), Agyei-Mensah (2017), Alotaibi y Hussainey (2016), Dyduch y Krasodomska (2017), Michelin y Parbonetti (2010) y Morales (2012), ni el tamaño del consejo, ni el porcentaje de miembros independientes, parecen influir directamente en la divulgación de información.

Mientras que para Alfraih y Almutawa (2017), Hafiz *et al.* (2014) y Prado *et al.* (2009), cuanto más grande es el tamaño de las juntas y mayor es el porcentaje de consejeros o directores no-ejecutivos, mayor es la cantidad de información estratégica divulgada por las empresas. A esto se suma que, al existir dualidad por un miembro de una compañía entre ser el presidente de la junta y el mismo CEO, se encuentra que no existe un grado de significancia con la mayor o menor divulgación de información (Alfraih & Almutawa, 2017; Baldini & Liberatore, 2016; Hafiz *et al.*, 2014; Prado *et al.*, 2009).

Otra forma de analizar este factor ha sido desde la composición del gobierno corporativo. Para Alfraih y Almutawa (2017) en cuanto mayor sea el porcentaje de familiares en la junta menor es la motivación para divulgar información al público. Por lo tanto, se espera que la cantidad de información voluntaria proporcionada por estas empresas sea más baja. Por ello, se concluyó que existe una relación significativa y negativa entre el porcentaje de miembros de la familia en el consejo y el grado de divulgación voluntaria. A su vez, se analizó la relación entre el número de mujeres y extranjeros accionistas, consejeros y miembros de la alta dirección respecto a la divulgación de información. Dyduch y Krasodomska (2017) y Prado *et al.* (2009) encontraron una relación inversa, por lo que afirman que una mayor presencia de extranjeros y mujeres en los principales órganos de gobierno de las empresas se asocia a prácticas divulgativas en materia de responsabilidad social menos informativas. Welbeck (2017) considera que la representación de las mujeres en las juntas lleva a una presión para obtener más información sobre la responsabilidad social organizacional.

A este análisis se suma la relación entre la divulgación de la información y la existencia de un comité de auditoría, como manifestación de control del gobierno corporativo. Alotaibi y Hussainey (2016) sostienen que el comité de auditoría es una herramienta de monitoreo que mejora la calidad de la divulgación corporativa, lo que a su vez reduce los costos de la agencia. En contraposición, Alfraih y Almutawa (2017) plantean que no existe relación alguna entre la existencia de un comité de auditoría y la divulgación de información corporativa.

Finalmente, frente al funcionamiento del gobierno corporativo, se ha estudiado la relación entre la frecuencia de las reuniones de la junta y el volumen de información estratégica divulgada, evidenciando resultados positivos y significativos (Hafiz *et al.*, 2014).

3.2.2. Factores emergentes

3.2.2.1. Reputación

Aldaz *et al.* (2015) consideran que la reputación corporativa es la suma de las percepciones de varias partes interesadas sobre la entidad, lo que hace que se entienda como un constructo multidimensional. Así, una misma empresa puede tener varias reputaciones: una de calidad, otra para la innovación de productos, otra para el medio ambiente, de gestión, etc., con las cuales se crea una reputación global. A partir de esta postura conceptual los autores encuentran una relación positiva y sólida entre la divulgación de información y la reputación.

Otros autores consideran la reputación a partir del posicionamiento organizacional. Para Bravo (2016) una empresa incluida en el *ranking* de *Fortune*, se considera una de las “más admiradas del mundo”, lo que hace que sea una medida aproximada de reputación corporativa. A partir de allí encuentra una relación con la manera en que los inversores perciben la información divulgada por dichas empresas. En la misma línea, Dyduch y Krasodomska (2017) plantean la relación entre la reputación y la divulgación de información considerando las empresas que hacen parte de la cartera del Respect Index de actividades empresariales socialmente responsables en Polonia, concluyendo que las firmas que actúan de una manera socialmente responsable son capaces de proporcionar la divulgación de RSE de alta calidad.

Por otro lado, Zeng *et al.* (2012) estudiaron si tener una marca comercial famosa influye en la divulgación de información, y concluyeron que la reputación organizacional tiene un impacto significativo tanto en sus actuaciones como en el contenido de información ambiental que es reportada al público.

3.2.2.2. Internacionalización

Para Skouloudis *et al.* (2014) el nivel de divulgación de información de las empresas depende de su nivel de internacionalización, pues consideran el número de países extranjeros en los que operan las empresas, y sus ventas en el exterior, como

mediciones adecuadas para esta variable. A su vez, encontraron una relación positiva dado que a mayor cantidad de exportaciones y operación en países extranjeros pareciera existir una mayor necesidad de las empresas de divulgar información para aumentar su credibilidad. No obstante, Hidalgo y García (2009) afirman que la estrategia de incursionar en mercados internacionales no es primordial para que las empresas divulguen su información voluntariamente. Esto último lo ratifican Singh y Singh (2017) y Welbeck (2017), quienes señalan que asociarse con una empresa extranjera o tener influencia extranjera son predictores insignificantes ante las prácticas de divulgación de información de las empresas.

3.2.2.3. Sistema legal, marco institucional y ubicación geográfica

Esta variable comienza a tener mayor presencia en los estudios en la medida en que cada vez es más necesario un análisis comparado y extensivo entre países, con el fin de entender las mejores prácticas informativas y sus diferenciales. En ese sentido, estudios como el de Albers y Günther (2010), considerando los análisis de autores previos, parten de la suposición que las empresas en países con una infraestructura legal más débil brindan más información voluntaria, ya que desean generar confianza y reputación entre los inversores. No obstante, sus resultados llevan a concluir que el sistema legal no tiene efecto alguno en la divulgación de información.

Por otra parte, Gallego y Quina (2016) reconocen que las compañías más inclinadas a actuar responsablemente y proporcionar información sobre su comportamiento son las que operan en contextos institucionales con un sistema legal que incorpora reglas claras y sólidas para la protección de las partes interesadas en las compañías. De allí que realicen comparaciones entre países con derecho común y civil, y concluyen que pertenecer a un país regido por el derecho común solo afecta que las empresas divulguen mayor o menor información de carácter medioambiental, mientras que países con derecho civil revelan significativamente más información sobre aspectos relevantes en la protección de los derechos de los trabajadores, como las contrataciones, los despidos, la formación y el desarrollo profesional.

CONCLUSIONES DEL ESTUDIO

Dado el propósito de las empresas de mejorar la confianza y la transparencia ante sus grupos de interés ha sido relevante para ellas divulgar su información corporativa. El estudio realizado a partir de una revisión sistemática de la literatura muestra que ha existido un interés por evaluar las prácticas de divulgación y asociarlas con factores externos e internos de las compañías para explicar los resultados evidenciados.

En términos generales, se reconoce que la mayor literatura se ha generado en países desarrollados y, en menor medida, ha tenido alcance en países emergentes, por lo que es una tarea pendiente profundizar en las prácticas de divulgación en

empresas localizadas en estos países. A su vez, la mayor literatura se ha enfocado en estudiar la información voluntaria, entre la que se destaca la vinculada con la sostenibilidad y el gobierno corporativo, lo que implica que los estudios desarrollados previos a la pandemia allanaron el camino para tratar estos temas desde una mirada estructural y no como un tema que surgió de la coyuntura.

Se identificaron distintos factores internos y externos estudiados en la literatura, los cuales en el presente estudio fueron agrupados en factores comunes y emergentes: los primeros son aquellos que, dada su alta frecuencia de investigación, ya se encuentran ampliamente contrastados; los segundos son los que la literatura ha propuesto analizar a partir de relaciones que poco se han explorado, pero que son de importancia significativa en el contexto de la divulgación de la información.

Se identifica que factores financieros como el endeudamiento, la rentabilidad, el tamaño y la edad han sido los de mayor estudio, encontrando una relación positiva y significativa con la divulgación de la información corporativa. No obstante, para el caso de la edad existen estudios que comienzan a plantear la existencia de empresas jóvenes que divulgan más información para efectos de penetrar los mercados ya consolidados por empresas más antiguas.

El sector económico, el nivel de concentración de la propiedad, la calidad del auditor, el estatus de cotización y la calidad del gobierno corporativo muestran resultados heterogéneos y no concluyentes frente a la relación planteada con la divulgación de la información corporativa, por lo que su mayor estudio empírico es necesario para lograr una evidencia contundente que reafirme los resultados obtenidos.

Factores emergentes como la reputación, la internacionalización y el sistema legal son variables que cobran interés en la investigación, en razón a que surgen de la necesidad de adelantar estudios comparados y que reconocen el impacto de la presencia de las empresas en distintos países, dada la mayor apertura y el proceso de globalización, y la aceptación de las compañías a la hora de divulgar la información.

Finalmente, el uso de distintas teorías para explicar los resultados muestra que el estudio de la divulgación de la información no es un asunto simple, por lo que el lograr su plena comprensión demanda distintos enfoques teóricos. Se resalta que en la teoría de la agencia es donde se ha encontrado el mayor sustento teórico para explicar los resultados obtenidos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abe, N. y Chung Y. (2009). "Voluntary information disclosure and corporate governance", *Hitotsubashi Journal of Economics*, 50 (2), 165-180. <https://www.jstor.org/stable/43296223>.
- Acero, I. y Alcalde, N. (2012). "Gobierno corporativo y rendición de cuentas: ¿existe algún efecto sobre la performance empresarial", *Revista de Contabilidad* 15(1), 143-178. [https://doi.org/10.1016/S1138-4891\(12\)70041-9](https://doi.org/10.1016/S1138-4891(12)70041-9).

- Agyei-Mensah, B. (2017). "The relationship between corporate governance, corruption and forward-looking information disclosure: a comparative study", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17 (2), 284-304. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2015-0150>.
- Aksu, M. y Kosedag, A. (2006). "Transparency and Disclosure Scores and their Determinants in the Istanbul Stock Exchange", *Corporate Governance: An International Review*, 14 (4), 277-296. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00507.x>.
- Albers, C. y Günther, T. (2010). "Disclose or not disclose: determinants of social reporting for stxxx Europe 600 firms", *Zeitschrift für Planung y Unternehmenssteuerung*, 21(3), 323-347. <https://doi.org/10.1007/s00187-010-0113-4>.
- Aldaz, M., Álvarez, I. y Calvo J. (2015). "Non-financial reports, anti-corruption performance and corporate reputation", *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(58), 1321-1340. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i58.2687>.
- Alderson, Green y Higgins (2004). *Cochrane Reviewers' Handbook*, John Wiley & Sons Ltd.
- Alfraih M. y Almutawa, A. (2017). "Voluntary disclosure and corporate governance: empirical evidence from Kuwait", *International Journal of Law and Management*, 59 (2), 217-236. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-10-2015-0052>.
- Alonso, M. (2009). "La transparencia de las empresas en internet para la confianza de los accionistas e inversores: un análisis empírico", *Cuadernos de Administración*, 22 (38), 11-30. https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuadernos_admon/article/view/3860/2832.
- Alotaibi, K. y Hussainey, K. (2016). "Determinants of CSR disclosure quantity and quality: Evidence from non-financial listed firms in Saudi Arabia International", *Journal of Disclosure and Governance*, November 2016, 13(4), 364-393. <https://doi.org/10.1057/jdg.2016.2>.
- Aranguren, N. (2016). "Divulgación de información social y medioambiental: un análisis de los patrones de comportamiento de empresas europeas cotizadas desde la teoría neo-institucional", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 45(2), 199-230. <https://doi.org/10.1080/02102412.2016.1140393>.
- Bachmann, P. y Ingenhoff, D. (2016). "Legitimacy through CSR disclosures? The advantage outweighs the disadvantages", *Public Relations Review*, 42(3), 386-394. <https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2016.02.008>.
- Baldini, M. y Liberatore, G. (2016). "Corporate governance and intellectual capital disclosure. An empirical analysis of the Italian listed companies", *Corporate Ownership and Control*, 13(2), 187-201. <https://doi.org/10.22495/cocv13i2c1p1>.
- Batista, F. y Macagnan, C. (2013). "Factors explaining the level of voluntary human capital disclosure in the Brazilian capital market", *Intangible Capital*, 9 (1), 305-321. <http://dx.doi.org/10.3926/ic.315>.
- Bonsón, E. y Escobar, T. (2004). "La difusión voluntaria de información financiera en internet. Un análisis comparativo entre Estados Unidos, Europa del Este y la Unión Europea", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 33 (123), 1063-1101. <https://doi.org/10.1080/02102412.2004.10779539>.

- Braam, G., Uit, L., Hauck, M. y Huijbregts, M. (2016). "Determinants of corporate environmental reporting: the importance of environmental performance and assurance", *Journal of Cleaner Production*, 129, 724-734. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.03.039>.
- Branco, M., Delgado, C., Sousa, M. y Sá, M. (2011). "Intellectual Capital disclosure media in Portugal", *Corporate Communications* 16(1), 38-52. <https://doi.org/10.1108/13563281111100962>.
- Bravo, F. (2016). "Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility", *Revista de Contabilidad*, 19(1), 122-131. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.03.001>.
- Bravo, F., Abad, M., Trombetta, M. y García, J. (2010). "Disclosure theories and disclosure measures", *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 39(147), 393-420, <https://doi.org/10.1080/02102412.2010.10779686>.
- Chan, M. y Whatson, J. (2011). "Voluntary Disclosure of Segment Information in a Regulated Environment: Australian Evidence", *Eurasian Business Review* 1, 37-53. <https://doi.org/10.14208/BF03353797>.
- Collett, P. y Hraskey, S. (2005). "Voluntary disclosure of corporate governance practices by listed Australian companies", *Corporate Governance*. 13(2), 188-196. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00417.x>.
- Coluccia, D., D'amico, E. y Fontana, S. (2017). "A cross-cultural perspective of voluntary disclosure: Italian listed firms in the stakeholder global context", *European Journal of International Management*, 11(4), 430-451. <http://dx.doi.org/10.1504/EJIM.2017.10006513>.
- Cormier, D., Ledoux, M. y Magnan, M. (2009). "The use of web sites as a disclosure platform for corporate performance", *International Journal of Accounting Information Systems*, 10(1), 1-24. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2008.04.002>.
- Cuzzo, B., Dumay, J., Palmaccio, M. y Lombardi, R. (2017). "Intellectual capital disclosure: a structured literature review", *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 9-28. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2016-0104>.
- Dal-Ri, F. y Dos Santos, A. (2009). "Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil", *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), 72-95. <https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>.
- Dyduch, J. y Krasodomska, J. (2017). "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Empirical Study of Polish Listed Companies", *Sustainability*, 9(11). <https://doi.org/10.3390/su9111934>.
- Espinosa, M., Tapia, M. y Trombetta, M. (2008). "Disclosure and liquidity in a driven by orders market: empirical evidence from panel data", *Investigaciones Económicas*, 32(3), 339-370. <https://www.redalyc.org/pdf/173/17332304.pdf>.
- Ettredge, M., Johnstone, K., Stone, M. y Wang, Q. (2011). "The effects of firm size, corporate governance quality, and bad news on disclosure compliance", *Review of Accounting Studies*, 16(4), 866-889. <https://doi.org/10.1007/s11142-011-9153-8>.

- Frías, J., Rodríguez, L. y García, I. (2014). “Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting”, *Business Strategy and the Environment*, 23(1), 56-72. <https://doi.org/10.1002/bse.1765>.
- Gallego y Quina (2016). “Disclosure of corporate social responsibility information and explanatory factors”, *Online Information Review*, 40(2), 218-238. <https://doi.org/10.1108/OIR-04-2015-0116>.
- Gallego, I., García, I. y Rodríguez, L. (2008). “Voluntary and compulsory information disclosed online the effect of industry concentration and other explanatory factors”, *Online Information Review*, (32)5, 596-622. <https://doi.org/10.1108/14684520810913990>.
- García, E. y Sánchez, J. (2006). “Estudio meta-analítico de los factores determinantes de la revelación de información”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(132), 761-788. <https://doi.org/10.1080/02102412.2006.10779605>.
- Ghasempour, A. y Yusof, M. (2014). “The Effect of Fundamental Determinants on Voluntary Disclosure of Financial and Nonfinancial Information: The Case of Internet Reporting on the Tehran Stock Exchange”, *International Journal of Digital Accounting Research*, 14 (20), 37-56. https://doi.org/10.4192/1577-8517-V14_2.
- Giner, B. (1997). “The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms”, *The European Accounting Review*, 6(1): 45-68. <https://doi.org/10.1080/096381897336863>.
- Gómez, J., Iñiguez, R. y Poveda, F. (2006). “Revelación voluntaria de información y características de las sociedades cotizadas en el mercado de capitales español”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, (131), 8-32. <https://doi.org/10.1080/02102412.2006.10779595>.
- Hafiz, M., Nawawi, A. y Saiful, A. (2014). “Determinants of strategic information Disclosure-malaysian evidence”, *International Journal of Business y Society*, 15 (3), 547-572.
- Hahn, R. y Kuhnen, M. (2013). “Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research”, *Journal of Cleaner Production*, 59, 5-21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>.
- Hernández, M., Aibar B., y Aibar, C. (2015). “Determinants of corporate risk disclosure in large spanish companies: a snapshot”, *Contaduría y Administración*, 60(4), 757-775. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.05.014>.
- Hidalgo, R. y García, E. (2009). “Divulgación de información sobre el capital intelectual de empresas nacionales que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores”, *Contaduría y Administración* (229), 105-131. <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2009.658>.
- Hoque, Z. (2006). *Methodological Issues in Accounting Research: theories and methods*. Spiramus Press.
- Kansal, M., Joshi, M. y Singh, G. (2014). “Determinants of CSR disclosures. Evidence from India”, *Advances in Accounting*, 30(1), 217-229. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.03.009>.
- Lan. Y., Wang, L. y Zhang, X. (2013). “Determinants and features of voluntary disclosure in the Chinese”, *China Journal of Accounting Research*, 6(4), 265-285. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2013.04.001>.

- Larrán, M. y García-Meca, E. (2004). "Costes, beneficios y factores ligados a la política de la divulgación de información financiera", *Revista de Contabilidad*, 7(14), 75-111. https://www.researchgate.net/publication/39344086_Costes_beneficios_y_factores_ligados_a_la_politica_de_la_divulgacion_de_informacion_financiera.
- Lima, V. y De Souza, F. (2015). "The Influence of Ownership Concentration on Firm Resource Allocations to Employee Relations, External Social Actions, and environmental action", *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(55), 987-1006. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i55.2026>.
- Liu, X. y Anbumozhi, V. (2009). "Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies", *Journal of Cleaner Production*, 17 (6), 593-600. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2008.10.001>.
- Luna, L. y Fernández, J. (2008). "Corporate Social Responsibility of the Most Highly Reputed European and North American Firms", *Journal of Business Ethics*. 82 (2), 379-390. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9901-2>.
- Makhija, A. y Patton, J. (2004). "The Impact of Firm Ownership Structure on Voluntary Disclosure: Empirical Evidence from Czech Annual Reports", *The Journal of Business*, 77 (3), 457-491. <https://doi.org/10.1086/386526>.
- Mangala, D., y Isha. (2015). "Disclosure through Annual Reports: A Study of Indian Corporate Sector", *International Journal of Research in Management, Science y Technology*, 148-155. <https://www.gjust.ac.in/departament/hsb/researchjournal/2023/EXTENT%20OF%20DISCLOSURE%20THROUGH%20ANNUAL%20REPORTS%20A%20STUDY%20OF%20INDIAN%20CORPORATE%20SECTOR.pdf>.
- Martínez, J., García, I. y Cuadrado, B. (2015). "Effect of Financial Reporting Quality on Sustainability Information Disclosure", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22 (1), 45-64. <https://doi.org/10.1002/csr.1330>.
- Mi, J. Sheng, H. y Elrod, C. (2016). "Financing, reputation and information disclosure quality in the Chinese market", *A lied Economics*, 48(9), 789-798. <https://doi.org/10.1080/00036846.2015.1088140>.
- Michelon, G. (2011). "Sustainability Disclosure and Reputation: A Comparative Study", *Corporate Reputation Review* 14(2), 79-96. <https://doi.org/10.1057/crr.2011.10>.
- Michelon, G. y Parbonetti, A. (2010). "The effect of corporate governance on sustainability disclosure", *Journal of Management and Governance August 2012*. 16(3), 477-509. <https://doi.org/10.1007/s10997-010-9160-3>.
- Moneva, J. y Llena, F. (2000). "Environmental disclosure in the annual reports companies Spanish", *European Accounting Review*, 9(1), 7-29. <https://doi.org/10.1080/096381800407923>.
- Morales-Parada, F. (2012). "Análisis de la diversidad en la información empresarial divulgada por internet evidencia empírica en empresas europeas y latinoamericanas", *Innovar Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 22(44), 79-89. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/innovar/article/view/35569/36024>.
- Napoli, F. (2014). "Management decisions regarding the voluntary disclosure of information: The problem of the recognition of the firm's intellectual capital and that

- of lenders' information needs", *Corporate Ownership and Control*, 11(2), 251-263. <https://doi.org/10.22495/cocv11i2c2p1>.
- Oliveira, L., Lima, L. y Craig, R. (2010). "Intellectual capital reporting in sustainability reports", *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 575-594. <https://doi.org/10.1108/14691931011085696>.
- Prado, J., García, I. y Blázquez, A. (2013). "El impacto del sistema cultural en la transparencia corporativa", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 22 (3), 143 -154. <https://doi.org/10.1016/j.redes.2013.04.001>.
- Prado, J., García, I. y Gallego, I. (2009). "Características del consejo de administración e información en materia de responsabilidad social corporativa", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 38 (141), 107-135. <https://doi.org/10.1080/02102412.2009.10779664>.
- Rezaee, Z y Tuo, L. (2017). "Voluntary disclosure of non-financial information and its association with sustainability performance", *Advances in Accounting*, 39, 47-59. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.08.001>.
- Rodríguez, G. (2004). "Factores explicativos revelación voluntaria información fuentes ventaja competitiva", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 33(122),705-739. <https://doi.org/10.1080/02102412.2004.10779530>.
- Rodríguez, L., Gallego, I. y García, I. (2010). "Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(1), 9-26. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3118354.pdf>.
- Rover, S., Cardeal, C., Dal-Ri, F. y Borba, J. (2012). "Explicações para a divulgação voluntária ambiental no brasil utilizando a análise de regressão em painel", *Revista de Administração*, 47(2), 217-230. <https://doi.org/10.5700/rausp1035>.
- Schnackenberg, A. y Tomlinson, E. (2014). "Organizational Transparency: A New Perspective on Managing Trust in Organization-Stakeholder Relationships", *Journal of Management*, 42(7), 1784-1810. <https://doi.org/10.1177/0149206314525202>.
- Sadou, A., Alom, F. y Laluddin, H. (2017). "Corporate social responsibility disclosures in Malaysia: evidence from large companies", *Social Responsibility Journal*, 13(1),177-202. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2016-0104>.
- Sánchez-Meca J. (2010). "Como realizar una revisión sistemática y un meta-análisis", *Aula Abierta*, 38(2), 53-64, Universidad de Murcia. <https://www.um.es/metaanalysis/pdf/5030.pdf>.
- Silva, B. Azúa, D., Díaz, P y Pizarro. (2008). "The influence of institutional investors on the transparency of the Chilean capital market", *Revista Latinoamericana de Administración*. 40, 54-67. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=71612100005>.
- Singh, R. y Singh, S. (2017). "Empirical study on determinants of environmental disclosure A roach of selected conglomerates", *Managerial Auditing Journal*, 32(4-5), 332-355. <https://doi.org/10.1108/MAJ-03-2016-1344>.
- Soderstrom, N. y Sun, K. (2007). "IFRS adoption and accounting quality: a review", *European Accounting Review*, 16(4), 675-702. <https://doi.org/10.1080/09638180701706732>.

- Skouloudis, A., Jones, N., Malesios, C. y Evangelinos, K. (2014). "Trends and determinants of corporate non-financial disclosure in Greece", *Journal of Cleaner Production*, 68, 174-188. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.12.048>.
- Trabelsi, S., Labelle, R. y Dumontier, P. (2008). "Incremental Voluntary Disclosure on Corporate Websites, Determinants and Consequences", *Journal of Contemporary Accounting y Economics*, 4(2), 120-155. [https://doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70032-1](https://doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70032-1).
- Uyar, A., Kilic, M. y Bayyurt, N. (2013). "Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish listed companies", *Intangible Capital*, 9(4), 1080-1112. <http://dx.doi.org/10.3926/ic.439>.
- Valenzuela, L., Jara-Bertin, M. y Villegas, F. (2015). "Prácticas de responsabilidad social, reputación corporativa y desempeño financiero", *Revista de Administração de Empresas*, 55 (3), 329-344. <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/133312>.
- Van de Burgwal, D. y Oliveira, R. (2014). "Environmental Disclosure Determinants in Dutch Listed Companies", *Revista Contabilidade y Finanzas*, 25(64), 60-78. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772014000100006>.
- Wanderley, L., Lucian, R., Farache, F. y Filho, J. (2008). "CSR Information Disclosure on the Web: A Context-Based Approach Analyzing the Influence of Country of Origin and Industry Sector", *Journal of Business Ethics*, 82(2), 369-378. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9892-z>.
- Welbeck, E. (2017). "The influence of institutional environment on corporate responsibility disclosures in Ghana", *Meditari Accountancy Research*. 25 (2), 216-240. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2016-0092>.
- Widarjo, W., Rahmawati. Bandi y Widagdo, A. (2017). "Underwriter reputation, intellectual capital disclosure, and underpricing", *International Journal of Business y Society*, 18(2), 227-244. <https://doi.org/10.33736/ijbs.480.2017>.
- Wuttichindanon, S. (2017). "CSR disclosed choices of report and its determinants: Empirical evidence from firms listed on the Stock Exchange of Thailand", *Kasetsart Journal of Social Sciences* 38(2), 156-162. <https://doi.org/10.1016/j.kjss.2016.07.002>.
- Zeng, S., Xu, X., Yin, H. y Tam, C. (2012). "Factors that drive Chinese listed companies in voluntary disclosure of environmental information", *Journal of Business Ethics*. 109(3), 309-321. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1129-x>.