

GREGORIO SÁNCHEZ MARÍN *
ANTONIO ARAGÓN SÁNCHEZ *

Retribución del directivo, factores contextuales y resultados de la empresa: evidencia empírica en el sector químico-farmacéutico

SUMARIO: 1. Introducción. 2. Revisión de la evidencia empírica. 3. Modelo propuesto e hipótesis de investigación. 3.1. Estrategia de la empresa y características del entorno: implicación para la discrecionalidad del directivo. 3.2. Discrecionalidad, comportamiento del directivo y diseño de la retribución. 4. Metodología. 4.1. Muestra y obtención de los datos. 4.2. Medición de las variables. 4.3. Análisis estadísticos. 5. Resultados. 6. Conclusiones y discusión. 7. Bibliografía.

RESUMEN: Este trabajo examina las implicaciones que tiene para los resultados de la empresa el grado de ajuste o coherencia entre la retribución de los directivos, la estrategia de la empresa y las características del entorno en el que ésta opera. La investigación se basa en un modelo que combina las teorías de la discrecionalidad directiva y de la agencia para identificar las relaciones entre estrategia, entorno, comportamiento del directivo y retribución. Se ha confeccionado un diseño empírico—basado tanto en medidas de percepción como en datos contables—para contrastar las hipótesis, utilizando una muestra de 82 empresas españolas pertenecientes al sector químico-farmacéutico. En consistencia con la teoría, los resultados apoyan la noción de que la retribución del directivo tiene una mayor contribución a los resultados de la empresa si su diseño es coherente con la estrategia adoptada por la empresa; sin embargo, estas relaciones no se verifican para las características del entorno.

Palabras clave: Retribución del directivo, discrecionalidad, teoría de agencia, estrategia, entorno, resultados de la empresa.

ABSTRACT: This paper analyzes the performance implications of the fit between managerial compensation, firm strategy, and environment characteristics. The research is based on a framework that combines managerial discretion and agency theories to identify the links between firm strategy, environment characteristics, managerial control, managerial risk-bearing, and managerial compensation. A research design with both archival and survey data is used to test hypotheses in a sample of 82 Spanish firms belonging to chemical-pharmaceutical industry. Consistent with theory, results generally support the notion that managerial compensation makes a greater contribution to firm performance if this is consistent with firm strategy, but not for environment characteristics.

Key words: Managerial compensation, discretion, agency theory, strategy, environment, firm performance.

* Universidad de Murcia. Facultad de Economía y Empresa. Departamento de Organización de Empresas.

1. Introducción

La relación entre el rendimiento empresarial y la retribución del directivo ha sido y es uno de los fenómenos más estudiados, tanto en el ámbito profesional como en el académico. Desde la perspectiva académica, investigaciones procedentes de diferentes campos de estudio, tales como economía (JENSEN y MURPHY, 1990; MURPHY, 1985), dirección de empresas (GÓMEZ-MEJÍA y BALKIN, 1992; KERR, 1985), relaciones industriales (DECKOP, 1988), contabilidad (BUSHMAN *et al.*, 1996; COUGLAN y SMITH, 1985) y finanzas (BAKER *et al.*, 1988; EATON y ROSEN, 1983), han tratado de comprobar si la retribución del directivo viene determinada por el rendimiento empresarial, o si, por el contrario, depende de otros aspectos de la organización—entre los que destaca el tamaño—. A pesar de la gran cantidad de investigaciones realizadas en este sentido (GÓMEZ-MEJÍA y WISEMAN, 1997), no se han conseguido evidencias demasiado concluyentes, por lo que, de acuerdo con TOSI *et al.* (2000:330), se puede afirmar que las relaciones entre rendimiento empresarial y retribución del directivo siguen siendo, desde el punto de vista teórico y empírico, elusivas y contradictorias, estando muy afectadas por terceras variables que pueden moderar esa relación.

De esta forma, la premisa básica de este trabajo parte de la ausencia de una fuerte base teórica que explique una relación universal entre retribución del directivo y resultados de la empresa. Al contrario, tal relación probablemente será contingente de las características específicas de los mecanismos de retribución aplicados dentro de la empresa y, más significativamente, del grado en el que estas características sean consistentes con los requerimientos que plantea el contexto en el que opera la empresa.

La literatura sobre retribución publicada hasta ahora ha destacado el escaso conocimiento que existe sobre los efectos que tienen los factores del contexto sobre el diseño de la retribución directiva (BARKEMA y GÓMEZ-MEJÍA, 1998). Además, tal y como señala GÓMEZ-MEJÍA (1994:201), «la investigación relativa a cómo la retribución del directivo se adecua al contexto de la organización es prácticamente inexistente. En este sentido, poco se conoce sobre las implicaciones que tiene para los resultados de la empresa el grado de ajuste o desajuste entre estos elementos».

Así, con el propósito de contribuir a cubrir una parte de ese importante «gap» en la literatura, la presente investigación se concreta en el estudio de las relaciones que la retribución del directivo tiene con dos factores contextuales concretos, como son la estrategia de la empresa y las características del entorno. El objetivo de este trabajo consiste en comprobar si existe o no congruencia entre el modelo de retribución del directivo, la estrategia de la empresa y los condicionantes del entorno y si la existencia de ajuste entre estos elementos tiene efectos positivos en los resultados de la organización. El escenario empírico se sitúa en empresas españolas pertenecientes al sector químico-farmacéutico.

El trabajo se organiza de la siguiente forma. En primer lugar se revisa la literatura empírica que se centra en las relaciones entre retribución directiva, estrategia, entorno y resultados de la empresa. En segundo lugar se desarrolla el marco teórico que combina las teorías de la discrecionalidad directiva y de la agencia para explicar cómo las variaciones en la estrategia o en las características del entorno tienen implicaciones para la supervisión del directivo y para el riesgo que éste soporta. A

partir de este modelo se plantean las hipótesis de investigación. En tercer lugar se describe la metodología de investigación empírica aplicada. En cuarto lugar se presentan los resultados del estudio empírico y, por último, se exponen y discuten las conclusiones del trabajo.

2. Revisión de la evidencia empírica

La literatura empírica que ha estudiado las relaciones entre retribución del directivo, estrategia, entorno y resultados viene a reflejar el argumento teórico de que las empresas necesitan relacionar sus sistemas retributivos con el contexto para conseguir efectos positivos en sus resultados (RAPPAPORT, 1978; SALTER, 1973). Este argumento ha servido de base para diferentes trabajos que relacionan variaciones en los sistemas retributivos para el directivo con diferentes modelos estratégicos. Esta literatura empírica ha sido bien revisada y documentada en trabajos previos (BOYD y SALAMIN, 2001; RAJAGOPALAN, 1997) y, por lo tanto, no es nuestro propósito volver a relatarla, por lo que únicamente se mencionan brevemente los trabajos más destacados, los cuales se dividen en dos grupos distintos.

En el primero de ellos se encuentran los trabajos que relacionan la retribución del directivo con la estrategia de la empresa. Específicamente estos estudios han examinado dichas relaciones a diferentes niveles: estrategias corporativas (GÓMEZ-MEJÍA, 1992; KERR, 1985; NAPIER y SMITH, 1987), estrategias de negocio (BALKIN y GÓMEZ-MEJÍA, 1990; BOYD y SALAMIN, 2001; MONTEMAYOR, 1996; RAJAGOPALAN, 1997) y estrategias de ciclo de vida (ANDERSON y ZEITHMAL, 1984; BALKIN y GÓMEZ-MEJÍA, 1987). En general, dichos estudios han confirmado que existen relaciones sistemáticas entre el diseño de la retribución del directivo y la estrategia de la empresa. Además, han encontrado que los resultados de la empresa son una función positiva del grado de ajuste entre estrategia y retribución directiva. En el segundo grupo se encuentran los trabajos que examinan las relaciones entre las características del entorno y la retribución del directivo. En general, la literatura ha encontrado de nuevo evidencias relativas a que la empresa tiende a adaptar la retribución del directivo a determinadas características del entorno como, por ejemplo, a la complejidad e incertidumbre (PARKS y CONLON, 1995; RAJAGOPALAN y FINKELSTEIN, 1992), al grado de intensidad tecnológica (GALBRAITH y MERRILL, 1991; MILKOVICH *et al.*, 1991), y a los niveles de diferenciación de producto, de crecimiento de mercado y de estructura de la industria (BANKER *et al.*, 1996; FINKELSTEIN y BOYD, 1998; MAGNAN y ST-ONGE, 1997). Además, dichos trabajos también han corroborado el hecho de que la adecuación entre características del entorno y retribución de directivos tiene efectos positivos en los resultados de la organización.

No obstante, aún son muchos los interrogantes que quedan por contestar en cuanto a los hallazgos de las investigaciones empíricas. En primer lugar, la perspectiva contingente, que ha sido adoptada por una gran parte de los estudios, se muestra como un enfoque teórico débil desde el punto de vista de la justificación de las relaciones entre retribución directiva, estrategia empresarial, condiciones del entorno y resultados empresariales. Por ello, es preciso adoptar nuevos enfoques teóricos que permitan dar mayor solidez teórica al problema (BARKEMA y GÓMEZ-MEJÍA, 1998). En segundo lugar, los hallazgos de estos trabajos están sujetos a limitaciones

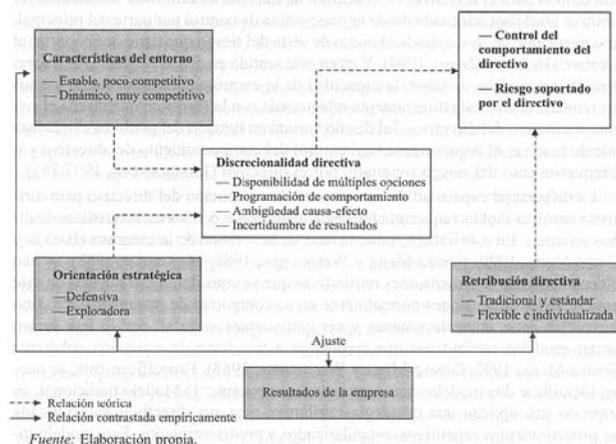
metodológicas (RAJAGOPALAN, 1997): a) el uso de muestras multisectoriales que, aunque aumenta la generalización de las conclusiones, disminuye su validez interna, debido a que los resultados de la empresa están afectados por factores difícilmente controlables; y b) el que la mayoría de los estudios se centren en corporaciones y en empresas muy grandes limita el conocimiento de estas relaciones en empresas no diversificadas y en empresas de menor tamaño. En tercer lugar, la mayoría de la investigación empírica se ha desarrollado en el ámbito norteamericano (BOYD y SALAMIN, 2001). Sin embargo, los datos de otros países representan una importante fuente de conocimiento sobre los aspectos que determinan la retribución del directivo y sobre si las relaciones estadísticas halladas en el ámbito norteamericano son también de aplicación a otros contextos con diferentes culturas, sistemas impositivos, etc. (BARKEMA *et al.*, 1996).

3. Modelo propuesto e hipótesis de investigación

En esta sección, utilizando argumentos basados en las teorías de la discrecionalidad directiva (HAMBRICK y FINKELSTEIN, 1987) y de la agencia (EISENHARDT, 1989; JENSEN y MECKLING, 1976), se desarrollan las relaciones esperadas entre retribución directiva, estrategia, entorno y resultados de la empresa. Para la estrategia de la empresa se ha seleccionado la tipología de MILES y SNOW (1978), ya que es una de las tipologías más comprensibles a nivel de negocio, en la que no sólo se describe la orientación estratégica de la empresa, sino también las estructuras, procesos y prácticas más adecuadas para una estrategia determinada (CONANT *et al.*, 1990:366) y, además, tiene implicaciones directas en el nivel de discrecionalidad del directivo (RAJAGOPALAN, 1997). Por su parte, para el estudio de las características del entorno se han seleccionado una serie de dimensiones basadas en el modelo de HAMBRICK y FINKELSTEIN (1987), las cuales pueden singularizar el tipo de entorno en el que opera la empresa (FINKELSTEIN y HAMBRICK, 1990) y, además, influyen directamente en el nivel de discrecionalidad del directivo (HAMBRICK y ABRAHAMSON, 1995). Por lo tanto, en los siguientes párrafos se utilizará la tipología de estrategias de MILES y SNOW (1978)—defensivo y explorador— y las características del entorno según las dimensiones de HAMBRICK y FINKELSTEIN (1987)—estable, munificente y poco competitivo o dinámico, turbulento y muy competitivo— para desarrollar el marco teórico propuesto que permita identificar el efecto en los resultados del ajuste entre retribución, estrategia y entorno.

La discrecionalidad directiva se refiere a la libertad de opciones de las que dispone el directivo a la hora de tomar decisiones estratégicas (HAMBRICK y FINKELSTEIN, 1987:371). Unido al concepto de discrecionalidad directiva se encuentra el enfoque de agencia. La perspectiva que aporta la teoría de la agencia sobre la discrecionalidad directiva se centra en que la potencial libertad de acción del directivo a la hora de tomar decisiones puede provocar la no maximización de los beneficios de la empresa. Como consecuencia, el diseño retributivo puede jugar un papel importante en el control del comportamiento y del riesgo directivo. Así, el modelo teórico planteado en la figura 1 integra argumentos de las teorías de la discrecionalidad directiva y de la agencia para desarrollar la proposición básica de este trabajo, la cual se basa en tres relaciones teóricas—representadas en el modelo mediante flechas discontinuas—, que se explican a continuación.

FIGURA 1.—Modelo de retribución directiva



En primer lugar, tanto la orientación estratégica de la empresa (RAJAGOPALAN, 1997) como las características del entorno (FINKELSTEIN y BOYD, 1998) tienen implicaciones directas en el nivel de discrecionalidad del directivo. Dicho nivel de discrecionalidad puede ser caracterizada por cuatro atributos (RAJAGOPALAN y FINKELSTEIN, 1992): la disponibilidad de opciones múltiples, la capacidad de programación del comportamiento del directivo, el grado de ambigüedad en las relaciones causa-efecto y la incertidumbre en los resultados. Los niveles alcanzados por estos cuatro atributos, que son representativos del nivel global de discrecionalidad del directivo, pueden variar en función de determinados elementos, entre los que se encuentran la estrategia de la empresa y las características del entorno (RAJAGOPALAN y FINKELSTEIN, 1992).

En segundo lugar, las variaciones en dicho nivel de discrecionalidad tienen implicaciones para dos requerimientos identificados en la literatura sobre agencia (BEATTY y ZAJAC, 1994). Por un lado, se encuentra el relativo al control del comportamiento directivo desde el punto de vista del principal (JENSEN y MECKLING, 1976): las variaciones en el nivel de discrecionalidad pueden afectar a la dificultad para controlar y especificar el comportamiento del directivo, el cual puede desviarse del considerado óptimo (JENSEN y MURPHY, 1990). Por otro lado, se encuentra el relativo al riesgo soportado por el directivo —desde la perspectiva del agente— (HOLMSTROM, 1979; MORCK *et al.*, 1989; SHAVELL, 1979): las variaciones en el nivel de discrecionalidad pueden afectar al nivel de riesgo que dicho directivo debe soportar y, si dicho riesgo es excesivo, puede provocar comportamientos contraproducentes para los intereses de la organización (HAMBRICK y SNOW, 1989).

Estos dos requerimientos plantean cuestiones relativas al diseño de la retribución óptima para el directivo, en el sentido de que una determinada orientación retributiva puede ser adecuada desde la perspectiva de control por parte del principal, pero puede que no lo sea desde el punto de vista del riesgo que tiene que soportar el directivo (BEATTY y ZAJAC, 1994). Y es en este sentido en el que se plantea la tercera relación del modelo. A saber, la capacidad de la empresa para hacer frente a estos dos requerimientos está directamente relacionada con la forma en que diseña el sistema retributivo del directivo. Tal diseño variará en función del grado en el que ésta trate de resolver el requerimiento del control del comportamiento del directivo y/o el requerimiento del riesgo soportado por el directivo (RAJAGOPALAN, 1997:765).

La diferencial capacidad de los sistemas de retribución del directivo para dirigirse a resolver dichos requerimientos está relacionada con las características de dichos sistemas. En este trabajo, sobre la base de la revisión de la literatura (BALKIN y GÓMEZ-MEJÍA, 1990; GÓMEZ-MEJÍA y WELBOURNE, 1988; MILKOVICH, 1988), se han seleccionado nueve dimensiones retributivas que se consideran estratégicas en este sentido. Estas dimensiones normalmente no se comportan de manera aislada, sino que suelen estar interrelacionadas y ser consistentes entre sí, por lo que suelen formar modelos retributivos que responden a una línea de actuación coherente (GÓMEZ-MEJÍA, 1992; GÓMEZ-MEJÍA y WELBOURNE, 1988). Específicamente, se pueden identificar dos modelos con características opuestas: 1) Modelo tradicional, en empresas que aplican una estrategia retributiva para sus directivos caracterizada por procedimientos repetitivos, estandarizados y predeterminados. Este modelo incluye una fuerte dependencia del puesto de trabajo como base salarial, de la antigüedad como un criterio para el reparto retributivo, uso de la evaluación basada en comportamientos más que en resultados, énfasis en las recompensas a corto plazo, bajo reparto del riesgo entre empleado y empresa, retribución por debajo del mercado, gran peso de la parte fija en la retribución total y diseño de políticas autoritarias y cerradas. 2) Modelo contingente, en empresas que aplican una estrategia retributiva para sus directivos caracterizada por tener capacidad para adaptarse a los cambios que se producen en situaciones individuales y organizacionales, así como a transformaciones significativas del entorno. Este modelo incluye la utilización de habilidades como base para determinar la retribución, del rendimiento como criterio de reparto retributivo, uso de la evaluación basada en resultados más que en comportamientos, énfasis en las recompensas a largo plazo, mayor reparto del riesgo entre empleado y empresa, retribución por encima del mercado, gran peso de la parte variable en la retribución total y diseño de políticas participativas y abiertas.

3.1. ESTRATEGIA DE LA EMPRESA Y CARACTERÍSTICAS DEL ENTORNO: IMPLICACIONES PARA LA DISCRECIONALIDAD DEL DIRECTIVO

Dos tipos de relaciones se analizan: por un lado, las relaciones entre orientación estratégica de la empresa y discrecionalidad directiva y, por otro, las relaciones entre características del entorno de la empresa y discrecionalidad directiva.

Las organizaciones que adoptan una estrategia defensiva suelen ofrecer a sus directivos una discrecionalidad considerablemente menor que las organizaciones exploradoras (BOYD y SALAMIN, 2001). Esto es así porque el rango de opciones de que dispone el directivo en la realización de su trabajo está limitado a aquellas que

están directamente relacionadas con la consecución de la mayor eficiencia posible (RAJAGOPALAN, 1997). Además, el énfasis que los defensivos ponen en la eficiencia también puede limitar los comportamientos del directivo, dirigiéndolos a la ejecución de fuertes inversiones y, de esta forma, conseguir recortes en los costes (HAMBRICK, 1983; HANNAN y FREEMAN, 1977). Por el contrario, las organizaciones exploradoras ofrecen a sus directivos una considerable discrecionalidad (BOYD y SALAMIN, 2001). Los directivos de estas empresas pueden elegir de entre una amplia variedad de opciones ya que, en estas empresas, se pone un gran énfasis en explorar y explotar nuevas ideas y estrategias, lo que dificulta la especificación de cuáles son los comportamientos requeridos del directivo (HAMBRICK y SNOW, 1989; RAJAGOPALAN, 1997). Finalmente, dadas sus características, las empresas con estrategia analizadora suelen tener más discrecionalidad que las defensivas, pero menos que las exploradoras (RAJAGOPALAN y FINKELSTEIN, 1992:129).

En cuanto a las características del entorno, cuando las empresas actúan en entornos estables, munificientes y poco competitivos, la discrecionalidad de que dispone el directivo es escasa (FINKELSTEIN y BOYD, 1998; HAMBRICK y FINKELSTEIN, 1987). Esto se debe a que el rango de opciones disponibles suele ser muy limitado, por lo que los comportamientos del directivo pueden ser más fácilmente determinados y programables (RAVIV, 1985:243). Todo lo contrario sucede para los directivos de empresas que actúan en entornos dinámicos, turbulentos y muy competitivos, donde el directivo tiene una alta discrecionalidad debido al mayor rango de opciones disponibles y a la dificultad para programar la actuación del mismo (FINKELSTEIN y BOYD, 1998; HAMBRICK y FINKELSTEIN, 1987). Finalmente, los entornos con estabilidad y competitividad media otorgan una discrecionalidad a sus directivos superior a la de los entornos estables y poco competitivos e inferior a la de los entornos dinámicos y muy competitivos.

3.2. DISCRECIONALIDAD, COMPORTAMIENTO DEL DIRECTIVO Y DISEÑO DE LA RETRIBUCIÓN

Contextos de baja discrecionalidad. Desde la perspectiva del propietario, los problemas de motivación y control del directivo que afrontan estas empresas son de menor magnitud que los mostrados por empresas en contextos más discrecionales por varias razones. En primer lugar, los directivos de las empresas en contextos de baja discrecionalidad no necesitan estar excesivamente motivados para asumir riesgos, ya que los comportamientos arriesgados pueden ser incluso contraproducentes (HAMBRICK y SNOW, 1989). En segundo lugar, el horizonte de corto plazo para la toma de decisiones puede ser más apropiado para estas empresas debido a que sus estrategias normalmente están más orientadas hacia la búsqueda de la eficiencia y hacia la penetración en el mercado actual, aspectos que habitualmente generan resultados en un período de tiempo mucho más corto que en caso de estrategias más innovadoras (GALBRAITH y MERRILL, 1991). Sin embargo, el que las empresas en contextos de baja discrecionalidad se interesen por el horizonte de corto plazo, no significa que ignoren completamente el largo plazo: tratan de mantener sus cursos de acción y no comprometer sus ganancias en el corto plazo a cambio de la eficiencia en el largo plazo (RAJAGOPALAN, 1997:767). En tercer lugar, dado que las conductas son más fácilmente programables y el rango de opciones disponibles está más limitado, los directivos tienen una menor libertad y capacidad para perseguir

sus propios intereses. Por lo tanto, desde la perspectiva del propietario, los mecanismos retributivos más adecuados para incentivar son aquellos que fomentan los comportamientos no arriesgados y de corto plazo en el directivo, así como aquellos que establecen mecanismos de control de la actuación del directivo no excesivamente férreos —no es preciso que exista una estrecha vinculación entre recompensas y rendimiento del directivo— (RAJAGOPALAN, 1997). Desde la perspectiva del directivo, las empresas en contextos de baja discrecionalidad asignan una menor carga al riesgo debido a los bajos niveles de ambigüedad causa-efecto y de incertidumbre en los resultados asociados a estas empresas. Por tanto, la reducción del riesgo directivo no constituye en este caso un criterio clave en el diseño de la estrategia retributiva. Además, dado que la relación existente entre el esfuerzo del directivo y los resultados organizacionales es más estrecha, la evaluación del directivo puede estar basada en el esfuerzo y desempeño del mismo (RAJAGOPALAN, 1997).

En conjunto, integrando los argumentos anteriores, el sistema retributivo que más beneficia a las empresas que otorgan baja discrecionalidad a sus directivos es aquel que incentiva comportamientos menos arriesgados y más en consonancia con las conductas del pasado y que equilibra el horizonte de decisiones entre el corto y el largo plazo utilizando criterios de evaluación cualitativos. Considerando todas estas características de forma conjunta, se puede afirmar que los sistemas de retribución tradicionales, dadas sus peculiaridades, son los más adecuados para estas empresas. Así, las hipótesis que se plantean son las siguientes:

Hipótesis 1a: Un modelo retributivo tradicional tendrá un efecto positivo mayor en los resultados de empresas con estrategia defensiva que en los de empresas con estrategia exploradora.

Hipótesis 1b: Un modelo retributivo tradicional tendrá un efecto positivo mayor en los resultados de empresas situadas en entornos estables, munificientes y poco competitivos que en los de empresas en entornos dinámicos, turbulentos y muy competitivos.

Contextos de alta discrecionalidad. Desde la perspectiva del propietario, la alta discrecionalidad de la que disponen los directivos en este tipo de empresas implica una gran necesidad por parte de éste de motivar y controlar el comportamiento del directivo para alinear los intereses de éste con los de la empresa por dos razones. En primer lugar, estas empresas necesitan directivos que estén dispuestos a asumir riesgos y sean capaces de ello, así como de adoptar una perspectiva de largo plazo en el momento de elegir entre alternativas estratégicas. Los objetivos de este tipo de empresas —mayor innovación y búsqueda de crecimiento— tienden a dar mejores resultados a largo plazo, si bien, a cambio, implican un mayor riesgo de fracaso que aquellas que no inciden tanto en la innovación y buscan la estabilidad (GALBRAITH y MERRILL, 1991). En segundo lugar, la baja capacidad para programar el comportamiento y la mayor ambigüedad en las relaciones causa-efecto que se asocia a estas empresas implica que los directivos pueden tener más libertad y capacidad para perseguir sus propios intereses sin temor a ser descubiertos, al menos en el corto plazo (RAJAGOPALAN, 1997). Por lo tanto, la alta discrecionalidad de la que disponen los directivos genera la necesidad de establecer mecanismos que hagan que aumenten las probabilidades de que se alineen los comportamientos del directivo con los intereses de los propietarios (JENSEN y MECKLING, 1976). En este sentido, desde el punto de vista de los propietarios de la empresa, los sistemas de recompensa

sa óptimos son aquellos que fomentan los comportamientos arriesgados y de largo plazo en el directivo, así como aquellos que establecen sistemas estrechos de control de la actuación del directivo —recompensas fuertemente vinculadas al rendimiento del directivo—. Desde la perspectiva del directivo, en los casos de alta discrecionalidad, el elevado grado de ambigüedad en las relaciones causa-efecto y la incertidumbre de los resultados incrementa el riesgo que tienen que asumir los directivos de la empresa debido a que las estrategias pueden fallar a pesar de los esfuerzos de éstos (RAJAGOPALAN, 1997:766). La incertidumbre que afronta el directivo en estas empresas debe ser mitigada mediante sistemas de evaluación basados en resultados y objetivos, que tengan en cuenta los sucesos imprevistos del entorno (HAMBRIK y SNOW, 1989; SALTER, 1973).

Globalmente, integrando los argumentos anteriores, el sistema retributivo que mejor se adecua a los directivos de empresas en contextos de alta discrecionalidad es aquel que fomenta la toma de riesgos por parte del directivo, que anima a la toma de decisiones en un horizonte de largo plazo y que incrementa la adecuación entre los intereses del directivo y de los propietarios ligando la retribución al rendimiento. Sin embargo, de cara a mitigar el riesgo que tiene que soportar el directivo, el sistema retributivo debe utilizar criterios de evaluación cuantitativos del rendimiento del directivo que tengan en cuenta los eventos inesperados del entorno. Considerando todas estas características de forma conjunta, se puede afirmar que, dadas sus peculiaridades, los sistemas de retribución contingentes son los más adecuados a los contextos de alta discrecionalidad. Así, las hipótesis que se plantean son las siguientes:

Hipótesis 2a: Un modelo retributivo contingente tendrá un efecto positivo mayor en los resultados de empresas con estrategia exploradora que en los de empresas con estrategia defensiva.

Hipótesis 2b: Un modelo retributivo contingente tendrá un efecto positivo mayor en los resultados de empresas situadas en entornos dinámicos, turbulentos y muy competitivos que en los de empresas en entornos estables, munificientes y poco competitivos.

4. Metodología

4.1. MUESTRA Y OBTENCIÓN DE LOS DATOS

La selección de la muestra para el contraste de hipótesis se ha basado en dos criterios: sector de actividad y tamaño de la empresa. En cuanto al primero, se ha seleccionado un único sector de actividad a nivel nacional —concretamente el sector químico-farmacéutico (código CNAE 24)¹— por la necesidad de controlar po-

¹ La elección del sector químico-farmacéutico se justifica por varias razones (LAS HERAS y DÍAZ, 1994; VELASCO, 1998): 1) es uno de los sectores más representativos del sector industrial español; 2) se caracteriza por un alto crecimiento de mercado de forma continuada y por un elevado nivel de competitividad —derivado de la penetración de empresas extranjeras—; 3) las características del entorno cada vez son más variadas, debido a la diversificación de las empresas de este sector; 4) debido a la fuerte necesidad de innovación en este sector, los factores productivos van perdiendo importancia y son los factores como la comercialización y especialmente la gestión de recursos humanos los que están tomando mayor protagonismo como fuente de ventaja competitiva para las empresas.

sibles efectos sectoriales que pudieran afectar al diseño de la retribución del directivo (EATON y ROSEN, 1983). En cuanto al tamaño de la empresa, se han seleccionado aquellas que tienen más de 50 empleados y una cifra de ventas superior a seis millones de euros brutos anuales, debido a que, por un lado, el mayor tamaño implica un mayor desarrollo de las funciones retributivas y, por otro lado, es más frecuente la separación de las funciones de propiedad y control que hace que se cumplan los supuestos de la teoría de la agencia.

El directorio de empresas Dund and Bradstreet de 2000 (50.000 empresas españolas) fue utilizado para seleccionar las empresas objeto de estudio. Como resultado se obtuvo un total de 392 empresas seleccionadas. La recogida de información se efectuó mediante la realización de una encuesta postal dirigida a los directores de recursos humanos. De los 392 cuestionarios enviados se ha obtenido un total de 82 cuestionarios válidos, lo que supone un índice de respuesta del 20,92 por 100. El número medio de empleados de la muestra final de empresas es de 194, con unas ventas brutas medias anuales de 125,09 millones de euros. Si se compara con las empresas de otros estudios similares (FINKELSTEIN y BOYD, 1998; GÓMEZ-MEJÍA, 1992), se puede considerar, en términos relativos, que estamos hablando de empresas de tamaño medio.

4.2. MEDICIÓN DE LAS VARIABLES

Retribución del directivo. Sobre la base de escalas propuestas en estudios anteriores (BALKIN y GÓMEZ-MEJÍA, 1990; GÓMEZ-MEJÍA, 1992) se han formulado un total de 28 ítems según una escala tipo Likert de (1) —total acuerdo con la afirmación planteada— a (7) —total desacuerdo—. Estos ítems han sido agrupados en 9 escalas separadas que miden cada una de las dimensiones retributivas. Se ha calculado el coeficiente alfa de Cronbach para contrastar la fiabilidad de las escalas que miden cada una de las dimensiones retributivas objeto de estudio, estando por encima de 0,6 en todos los casos, lo que se considera como aceptable (CHURCHILL, 1979).

Para determinar si una empresa aplica un sistema retributivo global con una orientación tradicional o contingente, se ha aplicado una metodología similar a la de GÓMEZ-MEJÍA (1992). Así, primero, cada dimensión retributiva se ha evaluado calculando el valor medio de las puntuaciones obtenidas en los respectivos ítems asociados a su respectiva escala. Segundo, sobre esas 9 variables (que representan el valor medio de cada dimensión retributiva) se ha practicado un análisis factorial por el método de componentes principales. Se ha obtenido un único factor con valor propio superior a uno y que explica un 56,24 por 100 de la varianza. En tercer lugar, se calcula un factor compuesto resultado de promediar las puntuaciones medias de cada una de las dimensiones ponderadas por sus respectivas puntuaciones factoriales. De esta forma, tal y como están dispuestas las escalas², y en consonancia con la literatura (GÓMEZ-MEJÍA, 1992; SAURA y GÓMEZ-MEJÍA, 1996), una empresa que tenga una puntuación negativa en el factor compuesto sigue un sistema retri-

² Todas las escalas han sido planteadas de tal forma que una puntuación baja indica una orientación retributiva más tradicional en esa dimensión, mientras que una puntuación alta indica una orientación retributiva más contingente.

butivo global de acuerdo con un modelo tradicional, mientras que la empresa que tenga una puntuación positiva adopta un sistema retributivo global que sigue un modelo contingente.

Estrategia de la empresa. Como consecuencia de las limitaciones que presenta la medición de la estrategia mediante el método del párrafo (CONANT *et al.*, 1990; ZAHRA y PEARCE, 1990) se ha elaborado una escala multiitem al objeto de validar la medición de la tipología de MILES y SNOW (1978). De acuerdo con la revisión de la literatura (CONANT *et al.*, 1990; DOTY *et al.*, 1993; SEGEV, 1987, 1989; SMITH *et al.*, 1986), y considerando que MILES y SNOW describen los rasgos ideales de cada uno de los tipos estratégicos en función de las dimensiones empresarial, tecnológica y administrativa, se ha formulado una escala formada por 20 ítems. Cada proposición se ha formulado en una escala Likert de (1) —no se corresponde con la realidad de la empresa— a (7) —se corresponde completamente—. Para evaluar la fiabilidad de la escala se ha calculado el coeficiente alfa de Cronbach, obteniendo un valor de 0,77, lo que supone que la medición tienen una consistencia interna adecuada (CHURCHILL, 1979).

Para la medición de la tipología de estrategias de MILES y SNOW se ha realizado, en primer lugar, un análisis factorial de componentes principales sobre los 20 ítems que la componen y, en segundo lugar, sobre las puntuaciones factoriales obtenidas se ha practicado un análisis cluster por el procedimiento de K-medias. Después de eliminar aquellas variables que no cargaban significativamente en ningún factor, se han obtenido tres factores con valor propio superior a uno, significativos y fácilmente interpretables según el modelo de MILES y SNOW. Así, como se observa en la tabla 1, el factor 1 representa una estrategia exploradora, el factor 2 una defensiva y el factor 3 una analizadora.

Los resultados del posterior análisis cluster (tabla 2) muestran que los tres grupos obtenidos se pueden identificar con tres de las cuatro tipologías estratégicas del

TABLA 1.—Análisis factorial de la escala de estrategia empresarial

Dimensiones	Factor 1	Factor 2	Factor 3
Oferta productos amplia y en constante expansión . . .	0,646	-0,006	0,089
Éxito basado en innovación continua y creatividad. . .	0,782	-0,058	-0,194
Actuación empresa forzada por presiones entorno . . .	-0,317	0,249	-0,531
Proceso tecnológico enfocado a tecnologías flexibles e innovadoras . . .	0,791	0,175	0,158
Proceso tecnológico enfocado a tecnologías eficientes en costes . . .	0,053	0,825	0,222
Tecnología que marca ritmo y forma de trabajo . . .	0,140	0,884	0,014
Directivos más influyentes dedicados a desarrollar nuevos productos . . .	0,673	0,162	0,118
Planificación muy rigurosa y realizada <i>a priori</i> . . .	0,109	0,211	0,770
Organización estructurada por funciones . . .	-0,120	0,176	0,737
Medida KMO . . .		0,639	
Significación prueba de Bartlett . . .		0,000	
Porcentaje de varianza explicada . . .		60,75%	

modelo de MILES y SNOW, lo que confirma los resultados del análisis factorial. Analizando los centros de los conglomerados finales, el grupo 1 de empresas se puede caracterizar como analizador, el grupo 2 como defensivo y el grupo 3 como explorador³. De esta forma, los resultados del análisis cluster permiten contar con una clasificación de empresas según su estrategia que será utilizada como variable en posteriores análisis.

TABLA 2.—Análisis cluster de la escala de estrategia empresarial

	Conglomerados			Valor de F	Significación
	Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3		
Factor 1 (Explorador) .	0,4481	-0,5771	0,7892	9,156	0,000
Factor 2 (Defensivo) . .	0,1319	0,7793	-1,1167	55,173	0,000
Factor 3 (Analizador) .	0,8882	-0,8494	0,4702	22,555	0,000
Número de empresas .	30	27	24		

Características del entorno. Siguiendo las recomendaciones de CARPENTER y GOLDEN (1997), se ha construido una escala multiitem para la medición de las dimensiones que caracterizan al entorno en el que opera la empresa, que según HAMBRIK y FINKELSTEIN (1987) son las siguientes: diferenciación de producto, crecimiento de mercado, estructura del sector —grado de concentración—, inestabilidad de la demanda, regulación del sector e intensidad de capital. Cada una de las siete proposiciones se ha formulado según una escala tipo Likert de (1) —total desacuerdo con la afirmación propuesta— a (7) —total acuerdo—. Para determinar la fiabilidad de la escala se ha calculado el coeficiente alfa de Cronbach, obteniendo un 0,61, indicativo de una consistencia interna adecuada de la escala, no muy alta, pero sí aceptable para escalas nuevas (CHURCHILL, 1979).

La variable características del entorno se ha operacionalizado mediante una medida compuesta, siguiendo un procedimiento similar al aplicado por MAGNAN y ST-ONGE (1997). Cada una de las seis dimensiones del entorno ha sido recodificada como una variable binaria, que toma valor 0, cuando la empresa presente una baja discrecionalidad en esa dimensión (por debajo de la media), o valor 1, en el caso de que presente una alta discrecionalidad (por encima de la media). A partir de estas medidas, se ha construido una medida de las características del entorno para cada empresa resultado de la suma de las puntuaciones individuales de cada una de las dimensiones que la componen. El valor resultante de la variable varía desde 0 hasta 6. Sobre la base de dicha variable, finalmente, se han creado tres categorías del entorno: entorno estable y poco competitivo (0-2), entorno de estabilidad y competitividad media (3-4), y entorno dinámico y muy competitivo (5-6).

³ El análisis discriminante realizado confirma los resultados del cluster, al indicar una correcta clasificación del 100 por 100 de los casos en cada uno de los grupos (M de Box = 0,024; Lambda de Wilks con una significación del 0,000).

Resultados de la empresa. Siguiendo las indicaciones de HENDERSON y FREDRICKSON (1996:586) y teniendo en cuenta que la mayoría de las empresas de la muestra no cotizan en bolsa, siendo muy difícil obtener medidas de mercado, se ha decidido utilizar medidas contables. En coherencia con la literatura (BALKIN y GÓMEZ-MEJÍA, 1990; RAJAGOPALAN, 1997) la medida utilizada ha sido de rentabilidad económica, concretamente el margen de explotación, definido como beneficios de explotación sobre las ventas netas. La información para el cálculo de este indicador se ha obtenido de los balances y cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas de la muestra, adquiridos a través de SABE (base de datos financiera de las empresas españolas).

Variables de control. Anteriores investigaciones han constatado que el tamaño de la empresa (GÓMEZ-MEJÍA, 1992; RAJAGOPALAN y FINKELSTEIN, 1992) y la proporción de costes de personal respecto de costes totales que soporta (BALKIN y GÓMEZ-MEJÍA, 1990; GÓMEZ-MEJÍA, 1992) son factores que afectan al diseño de las políticas retributivas. En general, mayor tamaño implica una elevada cantidad de retribución fija y un nivel salarial mayor con relación al mercado (BALKIN y GÓMEZ-MEJÍA, 1987); por otra parte, empresas con mayor porcentaje de costes laborales —intensivas en mano de obra— tienden a fijar un nivel salarial para sus directivos inferior al de empresas con menor porcentaje de costes laborales —intensivas en capital— (MILKOVICH y NEWMAN, 1999:203). Por lo tanto, para evitar que los resultados de los análisis estadísticos se vean distorsionados, se introducen como variables de control. La variable tamaño ha sido operacionalizada como el logaritmo de las ventas (HENDERSON y FREDRICKSON, 1996), mientras que la variable costes de personal ha sido definida como el ratio costes laborales sobre costes totales medido en porcentaje (BALKIN y GÓMEZ-MEJÍA, 1990).

4.3. ANÁLISIS ESTADÍSTICOS

Dado que todas las hipótesis tienen que ver con el impacto interactivo de estrategia/entorno y retribución directiva en los resultados de la empresa, el análisis de regresión jerárquica múltiple se configura como el procedimiento más apropiado (GÓMEZ-MEJÍA, 1992; RAJAGOPALAN, 1997). Para examinar los efectos de las interacciones descritas en las hipótesis, las variables fueron introducidas en dos pasos (COHEN y COHEN, 1983). En el primero se incluyen las variables de control, la estrategia (o el entorno) y la retribución; en el segundo se incorporan las variables de interacción entre retribución global y estrategia (o entorno). Los términos de interacción se calculan como el producto de las variables moderadoras —estrategia o entorno— por la variable retribución. Dos términos de interacción se introducen, uno para la estrategia defensiva y otro para la exploradora, procediendo de forma similar para el caso del entorno estable y poco competitivo, por un lado, y para el entorno dinámico y muy competitivo, por otro. Si se produce un incremento significativo en R^2 al pasar del primero al segundo modelo, esto proporcionaría apoyo a la hipótesis planteada relativa a que la variable interacción modera la relación entre retribución del directivo y resultados de la empresa. Los coeficientes de los términos de interacción indicarán si el efecto en los resultados es significativo o no y en qué sentido (positivo o negativo).

5. Resultados

En la tabla 3 se recogen, para la muestra final de 82 empresas, las medias, desviaciones típicas y correlaciones de todas las variables. Como se puede observar, no existen demasiadas correlaciones significativas entre las variables, lo que, *a priori*, indica que no van a existir problemas de multicolinealidad (aspecto que ha sido corroborado mediante el cálculo de los índices de tolerancia, los cuales se sitúan dentro de los límites aceptables). Además, la presencia de altas correlaciones entre las variables que representan las interacciones y las variables que representan los efectos principales indican la adecuación de la utilización de la regresión jerárquica (COHEN y COHEN, 1983).

Cuando se introduce la estrategia de la empresa como moderador, como se observa en la tabla 4, el incremento que se produce en el R^2 del modelo 2 respecto del R^2 modelo 1 es positivo y significativo, lo que indica que las variables de interacción explican una porción significativa de la variación que se produce en los resultados de la empresa. Si se analizan los coeficientes de las interacciones, se aprecia que el coeficiente «MC * ED» es negativo y significativo, lo que pone de manifiesto que la adopción de un modelo retributivo tradicional —cuando la variable MC toma valores más bajos— cuando la empresa tiene una estrategia defensiva, tiene un efecto negativo menor en los resultados de la empresa (lo que, en definitiva, supone afirmar que este emparejamiento demuestra una contribución más positiva al resultado de la empresa). Además, el coeficiente de la variable «MC * EE» es positivo y significativo, lo que indica que la adopción de un modelo retributivo contingente —cuando la variable MC toma valores más altos— cuando la empresa sigue una estrategia exploradora, tiene un efecto positivo mayor en los resultados de la empresa. Considerando estos resultados, se puede afirmar que la orientación estratégica de la empresa modera claramente la relación existente entre el diseño de la retribución del directivo y los resultados de la empresa: la utilización de un modelo retributivo tradicional tiene un efecto positivo mayor en los resultados de empresas con estrategia defensiva, mientras que el modelo retributivo contingente tiene un mayor efecto positivo en los resultados de las exploradoras. Estos resultados permiten aceptar las hipótesis 1a y 2a.

Cuando se utilizan las características del entorno como variable moderadora, como se observa en la tabla 4, el incremento en R^2 es positivo y significativo, lo que confirma el efecto moderador de la interacción retribución-entorno en los resultados de la empresa. Si se analizan los coeficientes estandarizados, se observa que el coeficiente de la variable «MC * SAD» es positivo y significativo, lo que indica que adoptar un modelo retributivo contingente —valores más altos de la variable MC— tiene un efecto positivo mayor en los resultados cuando la empresa opera en entornos dinámicos y muy competitivos. Como consecuencia, se acepta la hipótesis 2b. La falta de resultados significativos en el coeficiente del término de interacción «MC * SBD» no permite confirmar la hipótesis 1b. Considerando globalmente los resultados, se puede afirmar que las características del entorno en el que opera la empresa modera débilmente la relación existente entre el diseño de la retribución del directivo y los resultados de la empresa. Así, sólo se ha podido confirmar que la utilización de un modelo retributivo contingente tiene un mayor efecto positivo en los resultados de empresas que actúan en entornos dinámicos y muy competitivos.

GÓMEZ-MEJÍA, 1992; RAJAGOPALAN, 1997); sin embargo, son bastante diferentes de los obtenidos por las investigaciones que, hasta la fecha, han examinado estas relaciones en las empresas españolas (ROMERO y VALLE, 2001). En este sentido, este trabajo ha detectado, por primera vez en España, la existencia de modelos retributivos que siguen una línea de actuación coherente. Además, se ha comprobado que las empresas españolas adaptan el diseño de la retribución de sus directivos a la orientación estratégica de la empresa y que esa coherencia tiene efectos positivos en los resultados de la empresa. Esta divergencia entre los resultados aquí obtenidos y los de anteriores trabajos podría explicarse por el empleo de diferentes metodologías —muestra utilizada, recogida de información, variables seleccionadas, medición de variables, análisis estadísticos, etc.—, si bien, en todo caso, sugiere la realización de nuevas investigaciones en el ámbito de la empresa española.

En cuanto a las características del entorno, los resultados no han corroborado las hipótesis planteadas. Tan sólo de forma parcial se puede afirmar que el resultado de la empresa es una función positiva del grado en el que el diseño de la retribución del directivo refuerza o es coherente con las características del entorno en el que opera la empresa. Específicamente, se ha encontrado que un sistema retributivo a nivel de directivos que sigue un modelo contingente tiene un efecto positivo mayor en los resultados de las empresas que actúan en entornos dinámicos, turbulentos y muy competitivos.

La falta de resultados más contundentes con respecto a la influencia del entorno puede explicarse por varias razones. En primer lugar, puede que, como consecuencia de factores como la alta regulación del sector químico-farmacéutico (VELASCO, 1998:224), la variación de las condiciones del entorno entre empresas de esta industria sea mínima y, por lo tanto, es probable que esa pequeña diferencia no afecte a las empresas tanto como para que éstas decidan adaptar el diseño de la retribución del directivo a tales condiciones. En este sentido sería interesante ampliar esta investigación a empresas pertenecientes a otros sectores. En segundo lugar, puede que otros factores contextuales diferentes de las características del entorno ejerzan un mayor peso en el diseño retributivo. Por ejemplo, en esta investigación se ha confirmado que la estrategia de la empresa tiene una mayor influencia en la retribución del directivo que las peculiaridades del entorno. En tercer lugar, en este sector encontramos una baja individualización de la política de personal, ya que sólo el 4 por 100 de la plantilla se sitúa fuera de las condiciones de convenio colectivo (Capital Humano, 1995:70-71), lo cual puede condicionar la libertad de la dirección para fijar políticas retributivas para ciertos directivos. Finalmente, y con carácter más general, puede deberse a que las empresas españolas utilicen sistemas retributivos diferentes a los planteados en esta investigación —los cuales están basados en la literatura norteamericana fundamentalmente—. Las relaciones que han sido encontradas en los estudios norteamericanos no son necesariamente las únicas posibles y, de acuerdo con ROMERO y VALLE (2001:234), podría esperarse que «otras decisiones pudieran existir en el contexto español, las cuales [...] tomadas como un conjunto formarían un modelo diferente al americano».

Globalmente, los resultados de este trabajo son significativos en el sentido de que aportan luz al complejo problema del diseño de la retribución del directivo y de sus relaciones con el rendimiento empresarial (GÓMEZ-MEJÍA, 1994), comprobando la existencia de dichos vínculos en el ámbito de la empresa española. Los resulta-

dos evidencian que las relaciones entre retribución del directivo y resultados de la empresa son contingentes, sobre todo de la estrategia de la empresa y, muy débilmente, de las características del entorno. Esto es, la retribución del directivo tiene una mayor eficacia si es diseñada con coherencia respecto del contexto —especialmente estratégico— en el que la empresa opera.

En este sentido, y en consistencia con la teoría presentada y con otros estudios en esta misma línea (BOYD y SALAMIN, 2001; FINKELSTEIN y BOYD, 1998; MAGNAN y ST-ONGE, 1997; RAJAGOPALAN, 1997), el concepto de discrecionalidad directiva se ratifica como un elemento fundamental en la explicación de las relaciones entre retribución directiva y contexto. Así, la empresa suele diseñar el sistema retributivo de sus directivos en función del grado de discrecionalidad o autonomía del que éste dispone en el ejercicio de sus funciones. Además, se ha comprobado que el ajuste de la retribución del directivo al grado de discrecionalidad del que dispone tiene, en muchos casos, efectos positivos en los resultados de la empresa.

Estas conclusiones también tienen importantes implicaciones en cuanto a las actividades de control del directivo. La orientación estratégica de la empresa y las características del entorno en el que ésta opera afectan a los costes de control de la actuación del directivo y a los riesgos a los que éste debe hacer frente (RAJAGOPALAN y FINKELSTEIN, 1992:138). De acuerdo con la teoría de la agencia, el propietario necesita reconocer estos costes y riesgos, y asegurar que el sistema retributivo de la empresa sea consistente con su estrategia y con el entorno. En particular, las empresas exploradoras y/o que actúan en entornos turbulentos y muy competitivos necesitan supervisar muy de cerca al directivo debido a la gran discrecionalidad de la que éste dispone, por lo que utilizan sistemas retributivos con una orientación contingente, que, además, sirven para compensar el mayor riesgo que este directivo adopta en el desempeño de sus tareas. Las empresas defensivas, por su parte, no requieren una estrecha supervisión de sus directivos ni compensar un riesgo adicional (que no asumen), por lo que utilizan sistemas retributivos más tradicionales.

Por último, los hallazgos de este estudio están sujetos a varias limitaciones, las cuales sugieren por sí mismas la realización de nuevas investigaciones que traten de superar las mismas. En primer lugar, aunque se utiliza de forma indirecta el concepto de discrecionalidad en la explicación teórica de las relaciones que se plantean en el modelo propuesto, no se ha llegado a contrastar empíricamente las relaciones directas entre discrecionalidad directiva y diseño retributivo y el efecto de estas relaciones en los resultados empresariales. En segundo lugar, el hecho de centrarse en el estudio de una única industria puede tener como inconveniente la disminución de la validez externa de las conclusiones. En tercer lugar, hay que tener en cuenta que los resultados de la empresa es una variable que está afectada por multitud de factores internos y externos que no son fácilmente controlables, por lo que las conclusiones obtenidas, análogamente a las de otras investigaciones, deben ser tomadas con la debida cautela. En cuarto lugar, el modo en el que pueden evolucionar a lo largo del tiempo las relaciones entre retribución directiva y contexto de la empresa no han sido examinadas, por lo que sería necesario un estudio longitudinal. Finalmente, puede que otros factores situacionales diferentes de la estrategia o el entorno sean contingencias críticas para la relación retribución directiva-resultados de la empresa. En este sentido, recientes investigaciones nos llevan a pensar que factores contemplados en el ámbito institucional —contexto político y legal, legitimidad,

imitación, etc.— (SUCHMAN, 1995), en la propia jerarquía de la empresa (BOYD y SALAMIN, 2001), o en el ámbito del contexto decisional —actitud directiva hacia el riesgo— (WISEMAN y GÓMEZ-MEJÍA, 1998; MILLER y GÓMEZ-MEJÍA, 2000) deban ser tenidos en cuenta en posteriores estudios.

En definitiva, este estudio aporta evidencias en relación con las implicaciones que tiene para los resultados de la empresa el grado de ajuste o desajuste entre los elementos del contexto empresarial y el diseño de la retribución del directivo. Al mismo tiempo, los resultados obtenidos ponen de manifiesto que las relaciones entre estos elementos son, tanto desde el punto de vista teórico como desde la perspectiva empírica, un fenómeno elusivo y complejo que exige la realización de investigaciones adicionales.

7. Bibliografía

- ANDERSON, C. R., y ZEITHMAL, C. P. (1984): «Stage of the product life cycle, business strategy, and business performance», *Academy of Management Journal*, vol. 27, pp. 5-14.
- BAKER, G. P.; JENSEN, M. C., y MURPHY, K. J. (1988): «Compensation and incentives: practice vs. theory», *Journal of Finance*, vol. 18, pp. 593-616.
- BALKIN, D. B., y GÓMEZ-MEJÍA, L. R. (1987): «Toward a contingency theory of compensation strategy», *Strategic Management Journal*, vol. 8, pp. 169-182.
- BALKIN, D. B., y GÓMEZ-MEJÍA, L. R. (1990): «Matching compensation and organizational strategies», *Strategic Management Journal*, vol. 11, pp. 153-169.
- BANKER, R. D.; LEE, S. Y.; POTTER, G., y SRINIVASAN, D. (1996): «Contextual analysis of performance impacts of outcome-based incentive compensation», *Academy of Management Journal*, vol. 39, pp. 920-948.
- BARKEMA, H. G., GEROSKI, P., SCHWALBACH, J. (1997): «Managerial compensation strategy and firm performance», *International Journal of Industrial Organization*, vol. 15, pp. 413-417.
- BARKEMA, H. G., y GÓMEZ-MEJÍA, L. R. (1998): «Managerial compensation and firm performance: a general research framework», *Academy of Management Journal*, vol. 41, pp. 135-145.
- BEATTY, R. P., y ZAJAC, E. J. (1994): «Managerial incentives, monitoring, and risk-bearing: a study of executive compensation, ownership, and board structure in initial public offerings», *Administrative Science Quarterly*, vol. 39, pp. 313-336.
- BOYD, B. K., y SALAMIN, A. (2001): «Strategic reward systems: a contingency model of pay system», *Strategic Management Journal*, vol. 22, pp. 777-792.
- BUSHMAN, R. M.; INDIJEKIAN, R. J., y SMITH, A. (1996): «CEO compensation: the role of individual performance evaluation», *Journal of Accounting and Economics*, vol. 21, pp. 161-193.
- CAPITAL HUMANO (1995): *Los recursos humanos en el sector químico*, vol. 74, pp. 70-71.
- CARPENTER, M. A., y GOLDEN, B. R. (1997): «Perceived managerial discretion: a study of cause and effect», *Strategic Management Journal*, vol. 18, pp. 187-206.
- CHURCHILL, G. A. (1979): «A paradigm for developing better measures of marketing constructs», *Journal of Marketing Research*, vol. 16, pp. 64-73.
- COHEN, J., y COHEN, P. (1983): *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences*, Ed. Lawrence Erlbaum, Hillsdale, NJ.
- CONANT, J. S.; MOKWA, M. P., y VARADARAJAN, P. R. (1990): «Strategic types, distinctive marketing competencies and organizational performance: a multiple measures based study», *Strategic Management Journal*, vol. 11, pp. 365-383.
- COUGLAN, A. T., y SMITH, R. M. (1985): «Executive compensation management turnover and firm performance: an empirical investigation», *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, pp. 43-66.
- DECKOP, J. R. (1988): «Determinants of chief executive officer compensation», *Industrial and Labor Relations Review*, vol. 41, pp. 215-226.
- DOTY, D. H.; GLICK, W. H., y HUBER, G. P. (1993): «Fit, equifinality, and organizational effectiveness: a test of two configurational theories», *Academy of Management Journal*, vol. 36, pp. 1196-1250.
- EATON, J., y ROSEN, H. S. (1983): «Agency, delayed compensation, and the structure of executive remuneration», *Journal of Finance*, vol. 38, pp. 1489-1505.
- EISENHARDT, K. M. (1989): «Agency theory: an assessment and review», *Academy of Management Review*, vol. 14, pp. 57-74.
- FINKELSTEIN, S., y BOYD, B. K. (1998): «How much does the CEO matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation», *Academy of Management Journal*, vol. 41, pp. 179-199.
- FINKELSTEIN, S., y HAMBRICK, D. C. (1990): «Top-management-team compensation and organizational outcomes: the moderating role of managerial discretion», *Administrative Science Quarterly*, vol. 35, pp. 484-503.
- GALBRAITH, C. S., y MERRILL, G. B. (1991): «The effect of compensation program and structure on SBU competitive strategy: a study of technology-intensive firms», *Strategic Management Journal*, vol. 12, pp. 353-370.
- GÓMEZ-MEJÍA, L. R. (1992): «Structure and process of diversification, compensation strategy, and firm performance», *Strategic Management Journal*, vol. 13, pp. 381-397.
- GÓMEZ-MEJÍA, L. R. (1994): «Executive compensation: a reassessment and a future research agenda», *Research in Personnel and Human Resources Management*, vol. 12, pp. 161-222.
- GÓMEZ-MEJÍA, L. R., y BALKIN, D. B. (1992): *Compensation, organizational strategy, and firm performance*, Ed. South-Western Publishing, Cincinnati, OH.
- GÓMEZ-MEJÍA, L. R., y WELBOURNE, T. M. (1988): «Compensation strategy: an overview and future steps», *Human Resource Planning*, vol. 11, pp. 173-189.
- GÓMEZ-MEJÍA, L. R., y WISEMAN, R. M. (1997): «Reframing executive compensation: an assessment and outlook», *Journal of Management*, vol. 23, pp. 291-374.
- HAMBRICK, D. C. (1983): «Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles y Snow's strategic types», *Academy of Management Journal*, vol. 26, pp. 5-26.
- HAMBRICK, D. C., y ABRAHAMSON, E. (1995): «Assessing managerial discretion across industries: a multimethod approach», *Academy of Management Journal*, vol. 38, pp. 1427-1441.
- HAMBRICK, D. C., y FINKELSTEIN, S. (1987): «Managerial discretion: a bridge between polar views of organizational outcomes», en STAW, B. M., y CUMMINGS, L. L. (dirs.), *Research in Organizational Behavior*, vol. 9, pp. 369-406, Ed. JAI Press, Greenwich, CT.
- HAMBRICK, D. C., y SNOW, C. C. (1989): «Strategic reward systems», en SNOW, C. C. (dir.): *Strategy, organization design, and human resources management*, pp. 333-368, Ed. JAI Press, Greenwich, CT.
- HANNAN, M. T., y FREEMAN, J. (1977): «The population ecology of organizations», *American Journal of Sociology*, vol. 82, pp. 929-964.
- HENDERSON, A. D., y FREDRICKSON, J. W. (1996): «Information processing as a determinant of CEO compensation», *Academy of Management Journal*, vol. 39, pp. 575-606.
- HOLMSTROM, B. (1979): «Moral hazard and observability», *Bell Journal of Economics*, vol. 14, pp. 74-91.
- JENSEN, M. C., y MECKLING, W. H. (1976): «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structures», *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 305-360.

JENSEN, M. C., y MURPHY, K. J. (1990): «Performance and top management incentives», *Journal of Political Economy*, vol. 98, pp. 225-264.

KEER, J. L. (1985): «Diversification strategies and managerial rewards: an empirical study», *Academy of Management Journal*, vol. 28, pp. 155-179.

LAS HERAS, C., y DIAZ, S. (1994): «El sector químico español: situación actual, problemas y perspectivas», *Economía Industrial*, núm. 295, pp. 57-64.

MAGNAN, M. L., y ST-ONGE, S. (1997): «Bank performance and executive compensation: a managerial discretion perspective», *Strategic Management Journal*, vol. 18, pp. 573-581.

MILES, R. E., y SNOW, C. C. (1978): *Organizational strategy, structure, and process*, Ed. McGraw-Hill, Nueva York.

MILKOVICH, G. T. (1988): «A strategic perspective on compensation management», en ROWLAND, K., y FERRIS, G. (dirs.), *Research in personnel and human resources*, vol. 6, pp. 263-288, Ed. JAI Press, Greenwich, CT.

MILKOVICH, G. T.; GERHART, B., y HANNON, J. (1991): «The effects of research and development intensity on managerial compensation in large organizations», *Journal of High Technology Management Research*, vol. 2, pp. 133-150.

MILKOVICH, G. T., y NEWMAN, J. M. (1999): *Compensation, 6th edition*, Ed. Irwin/McGraw-Hill, Nueva York.

MILLER, J. S., y GÓMEZ-MEJÍA, L. R. (2000): *Firm performance consequences of the fit among CEO compensation design, managerial discretion, and business risk*, University of Wisconsin-Milwaukee, informe sin publicar.

MONTMAYOR, E. F. (1996): «Congruence between pay policy and competitive strategy in high-performing firms», *Journal of Management*, vol. 22, pp. 889-908.

MORCK, R.; SHLEIFER, A., y VISHNY, R. W. (1989): «Alternative mechanisms for corporate control», *American Economic Review*, vol. 79, pp. 842-852.

MURPHY, K. J. (1985): «Corporate performance and managerial remuneration», *Journal of Accounting and Statistics*, vol. 7, pp. 11-42.

NAPIER, N. K., y SMITH, M. (1987): «Product diversification, performance criteria and compensation at the corporate manager levels», *Strategic Management Journal*, vol. 8, pp. 195-201.

PARKS, J. M., y CONLON, E. J. (1995): «Compensation contracts: do agency theory assumptions predict negotiated agreements?», *Academy of Management Journal*, vol. 38, pp. 821-838.

RAJAGOPALAN, N. (1997): «Strategic orientations, incentive plan adoptions, and firm performance: evidence from electric utility firms», *Strategic Management Journal*, vol. 18, pp. 761-785.

RAJAGOPALAN, N., y FINKELSTEIN, S. (1992): «Effects of strategic orientation and environmental change on senior management reward systems», *Strategic Management Journal*, vol. 13, pp. 127-142.

RAPPAPORT, A. (1978): «Executive incentives vs. corporate growth», *Harvard Business Review*, vol. 56, núm. 4, pp. 81-88.

RAVIV, A. (1985): «Managerial compensation and the managerial labor market», *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, pp. 239-245.

ROMERO, M. G., y VALLE, R. (2001): «Strategy and manager's compensation: the Spanish case», *International Journal of Human Resource Management*, vol. 12, pp. 218-242.

SALTER, M. A. (1973): «Tailor incentive compensation to strategy», *Harvard Business Review*, vol. 51, núm. 2, pp. 94-102.

SAURA, M. D., y GÓMEZ-MEJÍA, L. R. (1996): «The linkages between business strategies and compensation policies using Miles and Snow's framework», *Business Economics Series*, Working Paper núm. 96-69, Ed. Universidad Carlos III, Madrid.

SEGEV, E. (1987): «Strategy, strategy making, and performance in a business game», *Strategic Management Journal*, vol. 8, pp. 565-577.

SEGEV, E. (1989): «A systematic comparative analysis and synthesis of two business-level strategic typologies», *Strategic Management Journal*, vol. 10, pp. 487-505.

SHAVELL, S. (1979): «Risk sharing and incentives in the principal and agent relationship», *Bell Journal of Economics*, vol. 10, pp. 55-73.

SMITH, K. G.; GUTHRIE, J. P., y CHEN, M. (1986): «Miles and Snow's typology of strategy, organizational size and organizational performance», *Academy of Management Journal*, vol. 33, pp. 817-832.

SUCHMAN, M. (1995): «Managing legitimacy: strategic and institutional approaches», *Academy of Management Review*, vol. 20, pp. 571-610.

TOSI, H. L.; WERNER, S.; KATZ, J. P., y GÓMEZ-MEJÍA, L. R. (2000): «How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies», *Journal of Management*, vol. 26, pp. 301-339.

VELASCO, C. E. (1998): «Sector químico-farmacéutico y la innovación», *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, vol. 1, pp. 221-232.

WISEMAN, R. M., y GÓMEZ-MEJÍA, L. R. (1998): «A behavioral agency model of managerial risk taking», *Academy of Management Review*, vol. 23, pp. 133-153.

ZAHRA, S., y PEARCE, J. (1990): «Research evidence on the Miles-Snow typology», *Journal of Management*, vol. 16, pp. 751-768.