

# EL MISIONERO DEL AGRO

## RELACIÓN ENTRE GOBIERNO CORPORATIVO Y DESEMPEÑO FINANCIERO

## RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL PERFORMANCE

### Autor:

César Freire cfreire@uagraria.edu.ec 0990090702

## Filiación:

Universidad Agraria del Ecuador, Facultad de Economía Agrícola, Guayaquil

Guayaquil - Ecuador

Fecha de presentación: 26/04/2016 Fecha de aceptación: 30/10/2016

## RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL PERFORMANCE

### Resumen

El objetivo de la investigación es determinar la relación existente entre los niveles de gobierno corporativo y el desempeño financiero de las empresas que registraron emisiones en la Bolsa de Valores de Guayaquil en el periodo 2013. Esta estimación se obtuvo a través de la aplicación del método Alfa Beta y el uso de pruebas no paramétricas. Como resultado se obtuvo que los niveles de gobierno corporativo influyen en el desempeño financiero de las empresas.

Palabras claves: Teoría de la agencia, Retorno sobre activos y Modelos no paramétricos

#### Filiación

Autor

César Freire cfreire@uagraria.edu.ec 0990090702

Universidad Agraria del Ecuador, Facultad de Economia Agrícola, Guayaquil

Fecha de presentación: 26/04/2016 Fecha de aceptación: 30/10/2016

#### Abstract

The objective of the research is to determine the relationship between levels of corporate governance and financial performance of the companies that reported releases in Guayaquil Stock Exchange in the period 2013. This estimate was obtained through the application of Alfa method beta and using nonparametric tests. As a result the levels of corporate governance influence the financial performance of companies.

**keywords:** Agency theory, return on assets and non-parametric models

### Introducción

La Presente investigación busca determinar la relación entre los niveles de Gobierno Corporativo (GC) y el desempeño financiero de las empresas que registraron emisiones en la Bolsa de Valores de Guayaquil en el Periodo 2013. Los accionistas buscan maximizar su riqueza y el agente busca maximizar su ingreso, por tal motivo se esquematizan diversos métodos para tratar de minimizar dichos costos de agencia. Las normas organizacionales y la definición de reglamentos enfocados al nivel estratégico es una forma de aportar a la solución del problema principal agente. La investigación se desarrolla para tratar de determinar cuál es la importancia de implementar un Buen GC en las organizaciones, y de esta manera poder contribuir al desempeño financiero de la empresa.

Para Jensen y Meckling (1976) el problema de agencia se da a nivel organizacional y esta situación puede generar costos dada la no alineación de objetivos entre el principal y el agente. Según Spitzeck (2009) el agente pretende maximizar su ingreso mientras que el principal busca maximizar su riqueza. El problema del principal agente que trata sobre distinto objetivos que son perseguidos entre los accionistas y el gerente es un problema a nivel organizacional, y es común tratar de buscar alguna forma de garantizar el criterio de maximización de la riqueza del accionista, el modelo de gobierno corporativo busca aportar a este tipo de solución (Tarzijan & Paredes, 2006).

Para Davis, Schoorman y Donaldson (1997); Donaldson y Davis (1994); muth y

Donaldson (1998); Short, Keasey, Wright y Hull (1999) el principal y el agente tienen distintos objetivos y la lógica pretende la maximización individual de los mismos. Para Naushad y Abdul (2015) los altos costos de agencia en ocasiones pueden simbolizar bajas en el desempeño de las organizaciones. Según Miglani, Ahmed Y Henry (2015) una de las opciones para tratar de reducir los costos de agencia es la adopción de mecanismos relacionados a GC.

Para Spitzeck (2009) el GC es un mecanismo en el cual las empresas son direccionadas y controladas para alcanzar objetivos. La aplicación de formalismos en el control de las organizaciones genera más confianza pública, inclusive mejor percepción en el mercado de valores (Lagos & Vecino, 2011). Para Guo, Smallman y Radford (2013) el control se lo puede evidenciar a través de estructuras como propiedad y consejo. Según Miglani, Ahmed Y Henry (2015) al actuar sobre mecanismos de GC es necesario considerar factores internos y también factores externos.

Una forma de explicar el desempeño financiero es a través de la identificación del Retorno sobre activos (Ross, Westerfield & Jaffe, 2012). Según barthelot, Morris y Morril (2010) el Desempeño financiero puede ser explicado a través de variables como GC. Según Hassan, Rahman y Mahenthiran (2008) la relación entre GC y desempeño financiero se da a nivel parcial y no en la totalidad de los factores de desempeño de la organización. No solamente el desempeño financiero puede ser explicado por el GC, sino también

el operativo siendo este un apoyo para la maximización de riqueza del accionista (Bhagat & Bolton, 2008).

El análisis de las variables indicadas implica la consideración del GC para poder explicar el desempeño financiero de las organizaciones. Esto conlleva a deducir la interrogante; ¿Cuál es la relación entre los niveles de gobierno corporativo y el desempeño financiero de las empresas? Esta interrogante define la hipótesis de la presente investigación.

H1: Los niveles de gobierno corporativo inciden positivamente en el desempeño financiero de las empresas.

Las variables se pueden esquematizar a nivel teórico y conceptual de tal forma se pueda comprender la naturaleza de la investigación. Las variables que implican a nivel teórico refieres a teoría principalagente, GC y desempeño financiero. El resumen del esquema teórico se muestra en la tabla 1.

Tabla 1. Descripción Teórica

AUTOR	TEORÍA Y/O CONCEPTO
Naushad y Abdul (2015)	"las empresas con mayor problema de agencia tienen un mal desempeño" (p. 226).
Tarzijan Y Paredes (2006)	El problema del principal agente se da a nivel organizacional, y se trata de buscar alguna forma para garantizar el criterio de maximización de la riqueza del accionista
Miglani, Ahmed Y Henry (2015)	Una de las opciones para tratar de reducir el problema de agencia es la adopción de un buen sistema de GC
Davis, Schoorman y Donaldson (1997); Donaldson y Davis (1994); muth y Donaldson (1998); Short, Keasey, Wright y Hull (1999)	el principal y el agente tratan de maximizar su beneficio
Cadbury (2000), (citado por Spitzeck (2009))	GC "es un sistema en el cual las compañías son direccionadas y controladas" (p. 496)
Lagos y Vecino (2011)	La aplicación de buenas prácticas de GC genera confianza pública en los mercados y valor agregado para las empresas" (P. 230)
Guo, Smallman y Radford (2013)	Que el control se evidencia mediante la participación de diferentes estructuras como los son: (a) estructura de propiedad, (b) estructura de consejo
Ross, Westerfield y Jaffe (2012)	El rendimiento sobre los activos es una medida de la utilidad por dólares de activos" (p. 55) y puede medir el desempeño financiero
Barthelot, Morris y Morril (2010)	El GC tiene influencia directa sobre el valor de mercado de las firmas y adicional a esto se relaciona con ciertas variables contables
Hassan, Rahman y Mahenthiran (2008)	El gobierno corporativo influye en el desempeño de las empresas, sin embargo esta relación se da a nivel parcial, mas no en todos sus factores.
Bhagat y Bolton (2008)	La adopción de buenas normas de GC está relacionada directamente con el rendimiento operativo empresarial, sin embargo no está relacionado con las perspectivas futuras del desempeño en el mercado de valores.

Elaborado por: Autor

## Materiales y Métodos

La presente investigación se considera de lógica deductiva dado que surge del modelo teórico de la agencia. El diseño de la investigación es no experimental dado que no se hace control sobre factores externos. El alcance de la presente investigación fue correlacional y con el uso de datos primarios a través de encuestas a empresas que registraron emisiones en la Bolsa de Valores de Guayaquil durante el periodo

2013.

La lógica deductiva de la investigación se la desarrolla en base al modelo Alfa Beta (Figueroa, 2012). El modelo Alfa Beta determina una serie de pasos para poder evidenciar el soporte de la investigación a nivel teórico. El desarrollo del esquema metodológico basado en modelo alfa beta se muestra a continuación.

Tabla 2. Epistemología de la investigación

Teoría	Datos disponibles	Datos no disponibles	
	Pruebas estadísticas de Beta	Construir datos y testear beta	
Disponible	Popper	Popper	
	cuantitativa	Cuantitativa	
N - 3:	Prueba estadística de H	Exploratorio	
No disponible	Inductivo	Interpretativo	

Nota: adpatado de Adolfo Figueroa. (2012). The Alpha-beta Method: Scientific Rules for Economics and the Social Sciences. 2015, de Cengage Learning

Al evidenciarse la disponibilidad de la teoría y la no disponibilidad de datos en la tabla 2 se puede asumir que el proceso de investigación se desarrolló bajo la celda de teoría disponible y datos no disponibles, lo que implica construir una base de datos para poder trabajar bajo la epistemología de Popper en base a un proceso cuantitativo.

Una aplicación para definir la lógica deductiva de la investigación es la aplicación del método alfa beta (Figueroa, 2012).

Alfa: Teoría Principal – Agente

Alfa Prima: Modelo de Gobierno Corporativo

Beta: El nivel de gobierno corporativo incide positivamente sobre el desempeño financiero de las empresas.

Falsación: Datos del 2013: Datos corroboran proposición beta. Pruebas no paramétricas son usadas. El gobierno corporativo es un buen modelo que aporta a la teoría del problema principal – agente.

### Lógica matemática

∝: supuestos

∝': Supuestos auxiliares

$$\beta'$$
:  $y = F(x_1)$ 

∝': El Gobierno corporativo ayuda a resolver el problema del principal agente

$$\beta'$$
: (Desempeño financiero) =  $F(IGC)$ 

 $IGC(+) \rightarrow Kendall \rightarrow ROA : El modelo se acepta$ 

 $IGC(-) \rightarrow Kendall \rightarrow ROA : El modelo se rechaza$ 

 $IGC (= 0) \rightarrow Kendall \rightarrow ROA : El modelo se rechaza$ 

Tabla 3. Detalle metodológico

Variable Exógena
Índice de gobierno corporativo

ROA +

Nota: adpatado de Adolfo Figueroa. (2012). The Alpha-beta Method: Scientific Rules for Economics and the Social Sciences. 2015, de Cengage Learning

La tabla 3 muestra la relación entre variables exógenas y endógenas, la cual indica una lógica directa entre estas variables. Para la aplicación del test se usó el coeficiente de Kendall de tal manera que se puede evidenciar la asociatividad entre ambas variables objetos de estudio.

$$w = \frac{s}{\frac{1}{12}K^2(N^3 - N) - K\sum L_I}$$

W: Coeficiente de concordancia de Kendall

S: suma del cuadrado de las diferencias observadas respecto a un promedio

N: tamaño de muestra

K: Numero de variables incluidas

Li: sumatoria de empates entre rangos

El test fue aplicado dado que los datos (Apéndice 1) no cumplían con criterios de normalidad por lo que se descartó la aplicación de pruebas paramétricas y se optó por pruebas no paramétricas. Para la aplicación del coeficiente de Kendall se requiere la creación de niveles de GC. Los niveles de GC se establecieron en Tres niveles: (a) Bajo=1, (b) Medio=2 y (c) Alto=3. La especificación de los niveles se desarrolló de la siguiente manera.

$$\left(IGCd = 1 \middle| (0 < IGC_i < (\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} IGC_i) - \sigma)\right)$$

$$\left(IGCd = 2 \middle| (\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} IGC_i) - \sigma) < IGC_i < (\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} IGC_i) + \sigma)\right)$$

$$\left(IGCd = 3 \middle| (\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} IGC_i) + \sigma) < IGC_i \le 1\right)$$

La variable desempeño financiero inicialmente se mostraba a nivel escalar. La aplicación del coeficiente de Kendall exigió la discretización de la variable en cuestión. La definición de las intervalos se basó en un esquema de cinco niveles: (a) Muy bajo=1, (b) bajo=2, (c) medio=3, (d) alto=4 y (e) muy alto=5.

$$\left(ROAd = 1 \middle| (-\infty < ROA_i < (\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} ROA_i) - 2\sigma)\right)$$

$$\left(ROAd = 2 \middle| ((\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} ROA_i) - 2\sigma) < ROA_i < (\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} ROA_i) - \sigma)\right)$$

$$\left(ROAd = 3 \middle| ((\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} ROA_i) - \sigma) < ROA_i < (\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} ROA_i) + \sigma)\right)$$

$$\left(ROAd = 4 \middle| ((\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} ROA_i) + \sigma) < ROA_i < (\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} ROA_i) - 2\sigma)\right)$$

$$\left(ROAd = 5 \middle| ((\frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} ROA_i) - 2\sigma) < ROA_i < + \infty\right)$$

La discretización de las variables objeto de estudio permitió la aplicación de la prueba estadística y el proceso de falsación a nivel investigativo.

#### Resultados

El Análisis Kendall detallado en la tabla 4 muestra la relación entre la variable GC y ROA. A partir de esta información se puede determinar la dirección de dicha incidencia. El análisis de dicha información se muestra a nivel de rangos determinados en la metodología.

Tabla 4. Resultado de prueba Kendall

Niveles	Promedio ROA	
NivelbajoGC	1,34	
NivelmedioGC	1,82	
NivelaltoGC	2,84	

Elaborado por: Autor

En la tabla 4 se evidencia estadísticamente la relación existente entre los niveles de gobierno corporativo y los niveles de roa. Se observa relación directa en la tabla 4 dado el comportamiento creciente de los niveles y el valor creciente de los promedios de ROA. En base a esta información es evidente una relación de tipo directa.

La significancia de la relación existente

entre índice de gobierno corporativo y el retorno sobre los activos esta dada por el valor P de 3,39858377762093E-07, el cual es menor al nivel de significancia de 5%. Por tanto con un nivel de confianza del 95% se evidencia la relación significativa entre estas dos variables. El coeficiente de Kendall permitió obtener conclusiones adecuadas a la problemática de investigación.

#### Discusión

Los resultados obtenidos a través del estadístico no paramétrico Kendall muestran una relación significativa entre la variable niveles de gobierno corporativo y desempeño financiero. La metodología utilizada es robusta en términos de aplicación estadística, sin embargo existen limitaciones de la prueba utilizada. Al Ser una prueba no paramétrica el cumplimiento de supuestos de normalidad de los datos son obviados sin embargo esta prueba no permite medir la fuerza del impacto entre las variables seleccionadas.

La asociación entre las variables Gobierno Corporativo y desempeño financiero es respaldada por Garay, Gonzalez, Gonzalez y Hernandez (2006); Leal y Carvalhal (2005); Klapper y Love (2002); Black, Jang, & Kim, (2006). Los hallazgos de esta investigación no son respaldados por Langeback y Ortiz (2007). Las investigaciones que relacionan la variable GC y desempeño financiero estiman los resutados en base a metodologías particulares.

Klapper y Love (2002) realizaron una medición de la relación existente entre el nivel de gobernanza empresarial y la Q de Tobin de tal manera que especificó el modelo de la siguiente forma:  $Q_i = \infty + \beta_1$ ,  $gov_j + \gamma_i$ , donde  $Q_i$  representa la Q de tobin,  $gov_j$  es el nivel de gobernanza empresarial y  $\gamma_i$ , simboliza la perturbación del modelo.

Dicho modelo sirvió para estimar la relación existente entre ambas variables, así mismo se sometió dicha especificación al manejo de variables Dummies para poder explicar el comportamiento ante opciones dicotómicas.

Es así como, Klapper y Love (2002) realizaron estimaciones para medir las intereacciones entre la variable gobernanza empresarial y la variable efiencia judicial, por lo que expone un modelo de regresión múltiple en el que especifica lo siguiente:  $Q_i = \propto +\beta_1 gov_j + \beta_2 eff_c + \beta_3 (eff * gov)_{f+\gamma i}$ , en donde  $eff_c$  representa la eficiencia judicial del país en el que es valorada la empresa y (eff \* gov) simboliza la interacción entre ambas variables, por lo que a partir de esta especificación se procedió a realizar las respectivas estimaciones.

Los resultados del trabajo realizado por Klapper y Love (2002) indicaron que los niveles de eficiencia judicial están relacionados con variables referentes a asimetría de información; así mismo mencionaron países con niveles judiciales débiles que poseen un menor nivel de gobierno corporativo de manera relativa. Es importante recalcar la relación existente entre Gobierno Corporativo y desempeño financiero en el que Klapper y Love (2002)

mencionaron que "Una buena gobernanza está correlacionada positivamente con la valoración de mercado y el rendimiento operativo" (P. 25).

La aplicación del modelo de Tobit sirvió para medir la relación existente entre el desempeño económico de las empresas y el Índice de Gobierno Corporativo (Langeback & Ortiz, 2007). Se daban valoraciones dicotómicas (1,0). En donde  $X_i$ , simboliza la valoración de la pregunta i y n el total de preguntas, por lo que se obtiene:  $IGC = x_1 + x_2 + x_3 + \cdots + x_n$  Y su ponderación está dada por:

$$IGC\% = \sum_{i=1}^{i=n} \frac{x_i}{\max X_i}$$

en donde Max X<sub>i</sub>, simboliza el máximo puntaje de gobierno corporativo que se puede alcanzar en base al cuestionario que se elaboró.

El error por omisión de variables es otro problema muy común en las especificaciones econométricas por lo que para la investigación realizada Black, Jang y Kim (2006) mencionaron que "Se incluyó un conjunto de variables de control para reducir la influencia de variables omitidas" (P. 379). La aplicación de variables instrumentales para poder medir el impacto de variables por grupo fue validada de tal forma que el tamaño de activos discretizada en variables Dummies predice los altos niveles de gobierno corporativo (Black, Jang, & Kim, 2006).

La lógica de la relacion de las variables objeto de estuido es importante y es asi como se las valida en algunos estudios:

Klapper & Love, (2002) " Exploramos los determinantes de la gobernanza a nivel de empresa y encontramos que

la gobernabilidad está correlacionada con la extensión de información y contratación asimétrica, imperfecciones que enfrentan las empresas. También encontramos que un mejor gobierno corporativo está altamente correlacionado con un mejor desempeño operativo y valuación de mercado" (P. 1).

El enfoque adecuado para poder crear un Índice de Gobierno Corporativo es la creación de preguntas que sean medidas objetivamente para poder evitar el sesgo de respuesta, ya que muchas veces puede quedar a criterio del investigador la valoración de los niveles de gobierno corporativo (Leal & Carvalhal, 2005). Leal y Carvalhal (2005) una estimación econométrica por mínimos cuadrados ordinarios pudo explicar la relación existente entre el nivel de gobierno coporativo y el desempeño financiero de las empresas; de tal manera que se pudo especificar una función econométrica que incluya variables instrumentales para poder generar robustez en el modelo y poder validar la significancia de variables dicotómicas.

Otros estudios como Garay, González, González y Hernandez (2006) mencionaron la relación existente entre el buen gobierno coporativo y el desempeño financiero de las empresas, de tal manera que utilizó un indicador que mida la gobernanza empresarial y una especificación econométrica para poder estimar el impacto en la Q de Tobin, el precio de las acciones y el valor de mercado de las empresas. Esto permite obtener de manera estadística cual es el impacto de esta variable en el desempeño financiero de las empresas que

cotizan en bolsa.

Según Langeback y Ortiz (2007) el modelo adecuado es una de variables truncadas en el que se realacionó la Q de tobin con algunas variables independientes como Utilidad sobre Activos, Apalancamiento Societario, Acervo de Publicidad, Indicador de Bursatilidad, Índice de Gobierno Corporativo, Gasto en Ciencia y Tecnología y Estructura de Propiedad de la Empresa. El proceso estimativo que se desarrolló en estre trabajo dio resultados alentadores para algunas variables independientes; sin embargo, la significancia en cuanto a la implementación del Índice de Gobierno Corporativo no se evidenció. Según Langeback & Ortiz (2007) "Las variables IGC y Bursatilidad tienen los signos esperados pero no resultan significativas para explicar el valor de mercado de las empresas" (p. 17).

Otro estudio consideró relevante explicar el índice de buen gobierno corporativo a través de técnicas econométricas como la regresión múltiple en el que se estima por mínimo cuadrados ordinarios y se hace uso de variables instrumentales para tratar de evidenciar la relación existente entre estos componentes (Black, Jang, & Kim, 2006). El modelo responde a la siguiente especificación:  $\hat{v} = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 IGC + \hat{\emptyset}_1 D_1 +$  $\widehat{\emptyset}_2 D_2 + \cdots + \widehat{\emptyset}_i D_i + \widehat{\mu}$ , en donde  $\widehat{v}$ simboliza el valor de la firma e IGC indica el Índice de Gobierno Corporativo, y  $D_i$ las variables Dummies a incorporarse en el modelo en donde v^ sigue una distribución normal (0, σ2). Según Black, Jang y Kim (2006) la variable Índice de Gobierno Corporativo resulta significativa de tal forma que explica el valor de la empresa. Previo al análisis de regresión, realiza

una inspección visual donde se muestra la correlación existente entre ambas variables.

Las variables que se utilizaron para poder la estimación econométrica realizar fueron proxys, tal y como lo indicó Leal y Carvalhal (2005) "En nuestros análisis de regresión se utilizaron proxies para el apalancamiento, el crecimiento, el riesgo, el tamaño y la rentabilidad" (P. 45). Es decir que adicional al Índice de Gobierno Corporativo se incluyeron estas variables para estimar el modelo de regresión múltiple bajo mínimos cuadrados ordinarios:  $CGI = \beta_0 + \beta_1$  (volatility) +  $\beta_2$  (growth) +  $\beta_3$  $(Size)+\beta_5$  $(ROA) + \beta_4$ (leverage)+β6  $(ADR)+\beta_7(NM)+\mu$ , por ende se expone una especificación en la que se incorpora como variable dependiente a la Q de Tobin; Qi = $\beta_0 + \beta_1 CGI + \cdots + \beta_i x_i + \emptyset_1 D_1 + \emptyset_2 D_2 + \beta_1 CGI + \cdots + \beta_i x_i + \beta_1 CGI + \beta_1 CGI + \beta_1 CGI + \beta_1 CGI + \cdots + \beta_i CGI + \beta_1 CGI + \beta_1 CGI + \cdots + \beta_i CGI + \cdots + \beta_i CGI + \beta_1 CGI + \beta_1 CGI + \beta_1 CGI + \beta_1 CGI + \cdots + \beta_i CGI + \cdots + \beta_i CGI + \beta_1 CGI + \cdots + \beta_i CGI + \beta_1 CGI + \beta_1 CGI + \beta_1 CGI + \beta_1 CGI + \cdots + \beta_i CGI + \beta_1 CGI + \beta_$  $\cdots + \phi_i D_i + \mu \text{ donde } i = 1,2,3 \dots n.$ objetivo es explicar el desempeño financiero de las empresas valorado por la O de Tobin, a través del Índice de Gobierno Corporativo y de variables instrumentales adicionales.

Para proceder a realizar la especificación del modelo se realizó un tratamiento por variable en donde se buscaba garantizar la normalidad de los datos eliminando observaciones de empresas que consideraban atípicas a través del criterio desviaciones 1.96 estándares.por encima o por debajo de la media, de esta manera el total de observaciones se redujo en 13 empresas quedando habilitadas para el análisis un total de 33 (Garay, et al., 2006). Para la especificación del modelo se desarrollaron cuatro escenarios en los que se adicionaba una variable adicional al modelo para poder evaluar el cambio del independiente objeto de estudio; de

tal manera que, para el primer bloque la especificación se presentó de la siguiente forma:

## Escenario 1: Q de Tobin

(a) 
$$Q_i = \beta_0 + \beta_1 (IGC) + \mu$$
;

(b) 
$$Q_i = \beta_0 + \beta_1(IGC) + \beta_2(ROA) + \mu$$
;

(c) 
$$Q_i = \beta_0 + \beta_1 (IGC) + \beta_2 (ROA) + \beta_3$$

$$(TE) + \mu;$$

(d) 
$$Q_i = \beta_0 + \beta_1 (IGC) + \beta_2 (ROA) + \beta_3$$

$$(TE) + \beta_4(AP) + \mu$$

## Escenario 2: Razón de pago de dividendos

(a) 
$$RP_i = \beta_0 + \beta_1(IGC) + \mu$$
;

(b) 
$$RP_i = \beta_0 + \beta_1(IGC) + \beta_2(ROA) + \mu$$
;

(c) 
$$RP_i = \beta_0 + \beta_1(IGC) + \beta_2(ROA) + \beta_3(TE) + \mu$$
;

(d) 
$$RP_i = \beta_0 + \beta_1(IGC) + \beta_2(ROA) + \beta_3$$
  
 $(TE) + \beta_4(AP) + \mu$ 

## Escenario 3: Precio de valor en libros

(a) 
$$PVL_i = \beta_0 + \beta_1(IGC) + \mu$$
;

(b) 
$$PVL_i = \beta_0 + \beta_1(IGC) + \beta_2(ROA) + \mu$$
;

(c) 
$$PVL_i = \beta_0 + \beta_1(IGC) + \beta_2(ROA) + \beta_3$$
  
( $TE$ ) +  $\mu$ ;

(d) 
$$PVL_i = \beta_0 + \beta_1(IGC) + \beta_2(ROA) + \beta_3$$
  
(TE) +  $\beta_4(AP)$  +

En base a la aplicación del modelo se pudo evidenciar que la variables Índice de Gobierno Corporativo, precio de valor en libros, razón de pago de dividendos y la Q de Tobin están correlacionada de manera positiva; así mismo se evidenció que el Índice de Gobierno Corporativo

Relación entre Gobierno Corporativo y Desempeño Financiero

resultó significativo para cada una de las de significancia (Garay, et al., 2006). variables analizadas bajo diferentes niveles

### Conclusiones

Se acepta hipótesis beta, de tal manera que existe relación entre el nivel de gobierno corporativo y el desempeño financiero de las empresas analizadas, dado que el coeficiente de concordancia de Kendall respaldo estadísticamente la decisión. Se logró evidenciar la causalidad entre las variables índice de gobierno corporativo y desempeño financiero dado que la teoría soporta la relación mostrada estadísticamente. En virtud que existe causalidad entre estas variables es necesario generar un modelo que trate de cuantificar dicha relación.

#### Literatura citada

- Berthelot, S., Morris, T., & Morril, C. (2010). Corporate governance rating and financial performance: a Canadian study. Corporate governance: The international Journal of business in society, 10(5), 635-646.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. Journal of Corporate Finance, 14(2008), 257-273.
- Black, B., Jang, H., & Kim, W. (2006).

  Does Corporate Governance predict firms Market Values? Evidence from Korea. The journal of law, economics, and organization.
- Davis, J., Schoorman, F., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of managemente. Academy of managemet review, 22(1), 20-47.
- Donaldson, L., & Davis, J. (1994). Boards and company performance research challenges the conventional wisdom. Corporate Governance, 2(3), 151-160.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO governance and shareholder returns. Australian Journal of Management, 16, 49-65.
- Figueroa, A. (2012). The Alpha-beta Method: Scientific Rules for Economics and the Social Sciences. Lima: Cengage Learning.

- Garay, U., Gonzalez, G., Gonzalez, M., & Hernandez, Y. (2006). Indice de Buen Gobierno Corporativo y Desempeño financiero en la Bolsa de Valores de Caracas". Ediciones IESA.
- Guo, L., Smallman, C., & Radford, J. (2013). A critique of corporate governance in China. International Journal of Law and Management, 55(4), 257-272.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of financial economics, 3(4), 305-360.
- Klapper, L., & Love, I. (2002). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. JEL.
- Lagos Cortes, D., & Vecino Arenas, C. (2011). Medicion de las practicas de gobierno corporativo en Colombia. Tendencias, 12(2), 230-253.
- Langeback, A., & Ortiz, J. (2007). Q de tobin y Gobierno corporativo de las empresas listadas en la bolsa. Borradores de Economia.
- Leal, R., & Carvalhal, A. (2005). Corporate Governance and Value in Brazil (and in chile). Social Science research network.
- Miglani, S., Ahmed, K., & Henry,

- D. (2015). Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia. Journal of Contemporary Accounting & Economics, 11(2015), 18 30.
- Muth, M., & Donaldson, L. (1998). Stewardship theory and board structure: a contingency approach. Corporate governance, 6(1), 5-28.
- Naushad, M., & Abdul Malik, S. (2015).

  Corporate Governance and Bank
  Performance: A Study of Selected
  banks in GCC Region. (C. C.
  Education, Ed.) Asian social Science,
  11(9), 226 234.

Ross, Westerfield, & Jaffe. (2012). Finanzas

- corporativas. Mexico: McGraw Hill.
- Short, H., Keasey, K., Wright, M., & Hull, A. (1999). Corporate governance: from accountability to enterprise. Accounting and Business Research, 29(4), 337-352.
- Spitzeck, H. (2009). The development of governance structures for corporate responsibility. The International Journal of business in society, 9(4), 495-505.
- Tarzijan, & Paredes. (2006). Organizacion industrial para la estrategia empresarial. México: Prentice Hall.

....

Apéndice 1: Base de datos previa

ROA	ROE	IGC	ROA
(U, Neta/ Act Tot)	(U, Neta/Pat Tot)		(U, Neta/ Act Tot)
10,63%	32,75%	3	4
21,71%	124,97%	3	5
4,71%	18,17%	3	3
-1,01%	-3,92%	1	1
0,87%	2,25%	1	2
14,18%	35,74%	3	5
8,91%	25,00%	3	4
2,10%	4,88%	1	2
0,35%	0,73%	1	2
0,85%	2,23%	2	2
2,05%	7,24%	2	2
3,50%	9,57%	3	2
1,25%	4,54%	1	2
-0,36%	-1,56%	1	1
2,00%	5,87%	1	2
4,82%	10,76%	2	2
1,34%	3,47%	1	2
5,02%	16,77%	2	2
4,64%	11,29%	3	2
2,68%	7,59%	1	2
2,85%	16,88%	2	2
3,61%	10,29%	2	2
3,63%	13,07%	2	2
-46,95%	-2645,26%	1	1
4,89%	16,45%	2	2
3,28%	9,62%	2	2
1,76%	3,96%	2	2
0,35%	2,66%	2	2
4,02%	19,09%	2	3
5,19%	14,56%	2	2

....

5,26%	14,38%	2	2
1,44%	5,10%	1	2
0,11%	0,22%	1	2
3,92%	12,29%	2	2
2,21%	14,61%	1	2
1,96%	7,31%	1	2
0,50%	2,99%	1	2
6,71%	23,58%	3	3
8,92%	18,22%	3	3
0,96%	7,11%	1	2
1,21%	3,19%	1	2
8,43%	21,52%	3	3
0,05%	0,34%	1	2
6,54%	23,74%	3	3
2,15%	5,85%	1	2
-6,22%	-74,71%	1	1
1,92%	4,69%	1	2
1,33%	2,51%	1	2
0,55%	1,22%	1	2
4,51%	17,12%	2	2
2,58%	12,94%	1	2
2,21%	7,17%	1	2
27,85%	75,07%	3	5
3,71%	24,72%	2	4
3,40%	8,05%	2	2
3,42%	26,43%	2	4
6,12%	15,40%	2	2
6,38%	11,08%	2	2
7,89%	23,78%	3	3
2,92%	30,24%	2	4
3,70%	17,32%	2	2
6,31%	35,18%	2	4
4,31%	30,14%	2	4

Relación entre Gobierno Corporativo y Desempeño Financiero

1,64%	4,24%	1	2
0,80%	12,42%	3	2
0,59%	6,86%	3	2
0,98%	12,33%	3	2
8,03%	16,85%	3	2
3,31%	6,38%	2	2
-5,52%	-62,56%	1	1
6,82%	13,63%	3	2
0,79%	1,75%	1	2
2,93%	7,14%	2	2
-1,15%	-4,17%	2	1
12,71%	20,60%	3	3
-0,25%	-0,57%	1	1
-3,74%	-12,01%	1	1
6,18%	12,33%	2	2