



Facultad de Ciencias de la Administración

Carrera de Contabilidad y Auditoría

Análisis de la dualidad gerente-propietario y permanencia gerencial en el desempeño financiero de empresas manufactureras periodo 2018-2022

Trabajo de titulación previo a la obtención del grado de Licenciadas en Contabilidad y Auditoría

Autoras:

Denisse Kristina Espinoza González; Jessica Fernanda Mejía Ordóñez

Directora:

Karla Nathaly González Soto

Cuenca – Ecuador

Año

2026

DEDICATORIAS

A Dios, por acompañarme en cada paso y darme la fortaleza necesaria para llegar hasta aquí.

De manera muy especial, con todo mi amor y agradecimiento a mis padres, mis mejores amigos Carlos y Maricela, quienes han sido mi mayor inspiración y el motor de mi vida, por todo lo que han hecho por mí, por su esfuerzo, su paciencia y por enseñarme a no rendirme. Todo lo que soy y lo que he logrado es gracias a ustedes; este logro es tan suyo como mío.

A mis hermanas, Tefy y Gaby, por ser mi compañía, mi apoyo y mi alegría en todo momento. Gracias por estar siempre para mí y por ser parte esencial de este camino.

A mi abuelita Teresa, por su amor y por cuidarme siempre con tanto cariño.

A mi cuñado, por su apoyo constante, y por sus consejos.

A mi sobrina, mi princesa, por su ternura y por llenar de alegría cada momento con su presencia.

A mi pareja, Andrés, por su amor, su apoyo y por creer en mí en todo momento.

Y a mi pequeña razón muy especial que hoy le da un significado diferente a mi vida que ha llenado mi corazón de una ilusión distinta y me inspira a seguir construyendo un mejor camino.

Kristina Espinoza González.

El presente trabajo de titulación lo dedico con profundo amor y eterna gratitud a quienes han sido el sostén de mi vida y el motor de mis sueños.

A mi madre, ejemplo de sacrificio y entrega incondicional. Su esfuerzo diario, levantándose antes que el sol para proveerme de las oportunidades que ella misma no tuvo, es la razón más grande por la que hoy puedo presentar este logro. Cada página de este trabajo lleva implícita su dedicación y amor.

A mi hermano menor, cuya llegada renovó en mí el compromiso de superarme cada día. La responsabilidad de ser su guía y ejemplo me dio la fortaleza necesaria para no desfallecer ante las adversidades. Espero que este trabajo sea para él la prueba de que los sueños, con esfuerzo y perseverancia, siempre se alcanzan.

A mis abuelitos, quienes con su sabiduría y amor sembraron en mí valores que hoy dan frutos. De manera muy especial, a mi abuelito Juan, quien desde el cielo ha sido mi ángel guardián a lo largo de este camino. La certeza de su orgullo eterno me acompañó en cada momento difícil y fue luz en los instantes de duda.

Este título no es solo mío; es el reflejo del amor y el sacrificio de cada uno de ustedes.

Fernanda Mejia Ordóñez.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios, por darme la fortaleza y la oportunidad de llegar hasta aquí, guiando cada uno de mis pasos en este proceso.

A mi familia, porque cada uno formo parte de todo mi camino para cumplir uno de mis sueños.

A la Universidad del Azuay, a todos y cada uno de los docentes por brindarme las bases para mi desarrollo profesional, de manera especial a la Ing. Karla González y al Ing. Juan Carlos Aguirre, quienes han sido fuente de confianza y paciencia en el proceso de este trabajo.

Y a mis amigos, especialmente a Fernanda por estar presente, brindándome una amistad sincera y su apoyo a lo largo de todo este camino.

Kristina Espinoza González.

Agradezco en primer lugar a Dios, por ser mi guía y fortaleza en cada etapa de este camino, y por permitirme alcanzar esta meta tan anhelada.

A mi familia, y de manera muy especial a mi madre quien fue el pilar fundamental de mi formación. Sin ella, nada de esto hubiera sido posible.

A la Universidad del Azuay, por abrirme sus puertas y brindarme la oportunidad de formarme profesionalmente, así como el apoyo recibido a través de la beca que hizo posible costear mis estudios a lo largo de esta etapa académica.

A todos los docentes que compartieron su conocimiento y experiencia durante mi formación, con especial reconocimiento a la Ing. Karlita González y al Ing. Juan Carlos Aguirre, por su orientación, dedicación y apoyo invaluable en el desarrollo de este trabajo.

Finalmente, a mis amigos Denisse y Erick, quienes estuvieron presentes en cada momento, brindándome su amistad sincera y su apoyo incondicional a lo largo de esta etapa.

A todos ustedes, mi más profunda y sincera gratitud.

Fernanda Mejia Ordóñez.

Índice de Contenidos

DEDICATORIAS.....	i
AGRADECIMIENTOS.....	iii
Índice de Contenidos	v
Índice de Tablas.....	vi
Índice de Figuras	vii
Índice de Anexos	viii
RESUMEN	ix
ABSTRACT	ix
Marco teórico y estado del Arte	2
Marco Teórico.....	2
El Gobierno Corporativo y sus Fundamentos Teóricos	2
Teoría de agencia	3
Dualidad gerente-propietario.....	3
Permanencia gerencial.....	4
Importancia del desempeño financiero en la evaluación del Gobierno Corporativo	6
ROE en el Contexto del Gobierno Corporativo	8
Estado del Arte.....	9
Métodos	12
Resultados.....	15
Discusión	24
Anexos.....	34

Índice de Tablas

Tabla 1 Variables que analizan la relación entre la dualidad de gerente y desempeño empresarial.....	14
Tabla 2 Datos descriptivos de las variables del estudio	15
Tabla 3 Dualidad y permanencia anual del CEO, periodo 2018-2022	16

Índice de Figuras

Figura 1 Evolución anual de la dualidad del CEO, periodo 2018–2022	16
Figura 2 ROA en empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022.....	17
Figura 3 ROE en empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022.....	18
Figura 4 Liquidez en empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022	18
Figura 5 Endeudamiento en empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022	19
Figura 6 Rotación de activos en empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022	20
Figura 7 La permanencia en comparación con ROA y ROE, periodo 2018–2022	21
Figura 8 ROA y endeudamiento de las empresas con dualidad y sin dualidad, periodo 2018–2022	22
Figura 9 Liquidez y eficiencia en las empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022	23

Índice de Anexos

Anexo 1 Análisis Anova en empresas con y sin dualidad ROA y ROE	34
Anexo 2 Análisis Anova en empresas con y sin dualidad ROE.....	34
Anexo 3 Análisis Anova en empresas con y sin dualidad liquidez.....	34
Anexo 4 Análisis Anova en empresas con y sin dualidad endeudamiento	35
Anexo 5 Análisis Anova en empresas con y sin dualidad eficiencia	35
Anexo 6 Análisis Anova en la permanencia con ROA y ROE	36

RESUMEN

Esta investigación examina cómo la dualidad gerente-propietario y la permanencia en el cargo influyen en el desempeño financiero de las empresas manufactureras en Ecuador durante el periodo 2018-2022. Mediante un enfoque cuantitativo y descriptivo, se analizó una muestra nacional obtenida de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros utilizando los indicadores de rentabilidad, liquidez, endeudamiento y eficiencia para medir su rendimiento económico frente a la dualidad y permanencia. En particular, la dualidad se asocia con mejores niveles de rentabilidad y mayor capacidad para sostener resultados positivos en inestabilidad económica. En contraste, cuando el gerente permanece muchos años, el desempeño financiero suele disminuir por menor flexibilidad y apertura al cambio. En este sentido, los hallazgos permiten analizar como las empresas deben considerar políticas de rotación o renovación gerencial como un mecanismo para mantener la eficiencia, la capacidad de adaptación y en consecuencia un mejor desempeño para la empresa.

Palabras clave: CEO, desempeño financiero, dualidad, permanencia, sector manufacturero

ABSTRACT

This study examines how the manager-owner dual role and tenure influence the financial performance of manufacturing firms in Ecuador during the 2018–2022 period. Using a quantitative and descriptive approach, a national sample obtained from the Superintendency of Companies, Securities, and Insurance was analyzed, employing indicators of profitability, liquidity, indebtedness, and efficiency to measure economic performance in relation to the manager-owner duality and tenure. The results show that the manager-owner dual role and managerial tenure directly influence the financial performance of firms. In particular, the dual role is associated with higher levels of profitability and a greater ability to sustain positive results during economic instability. In contrast, when a manager remains in office for many years, financial performance tends to decline due to reduced flexibility and openness to change. In this regard, the findings allow for an analysis of how companies should consider management rotation or renewal policies as a mechanism to maintain efficiency, adaptability, and, consequently, better performance for the company.

Keywords: CEO, corporate governance, financial performance, manager-owner duality, manufacturing sector.

Introducción

El gobierno corporativo y la forma en que se toman las decisiones dentro de las empresas influyen directamente en su desempeño financiero, especialmente en economías emergentes con entornos institucionales en desarrollo. En Ecuador, según el INEC, el sector manufacturero representa alrededor del 9,9% del empleo nacional, por lo que resulta clave comprender cómo se toman las decisiones dentro de las empresas, particularmente en periodos de inestabilidad como 2018–2022.

Durante este periodo, las condiciones adversas pudieron afectar las decisiones gerenciales, especialmente en decisiones relacionadas con el uso de recursos y las inversiones de la empresa. En este escenario, variables como la dualidad gerente-propietario y la permanencia gerencial se vuelven relevantes para analizar su impacto en el desempeño financiero.

Aunque existe evidencia internacional, en Ecuador los estudios son limitados, lo que dificulta determinar si estos factores benefician o afectan el desempeño financiero de las empresas. La dualidad ocurre cuando el gerente también es propietario, lo que puede influir en sus decisiones, ya que podría priorizar sus propios intereses por encima de los de la empresa (Jensen y Meckling, 1976; Hassan et al., 2023). Por su parte, la permanencia gerencial puede ser positiva al inicio, pero negativa cuando se prolonga en el tiempo (Altunbaş et al., 2018; Darrat et al., 2016).

En este contexto, el presente estudio analiza la relación entre la dualidad gerente-propietario y la permanencia gerencial en el desempeño financiero de empresas manufactureras ecuatorianas durante el periodo 2018–2022.

Para ello, se emplea un enfoque cuantitativo con 4.995 observaciones. El artículo se estructura de la siguiente manera: en primer lugar, se presenta el marco teórico y el estado del arte; posteriormente, se describe la metodología utilizada; a continuación, se exponen los resultados obtenidos y, finalmente, se presentan la discusión y las conclusiones del estudio.

Objetivo general:

Analizar la relación entre la dualidad gerente-propietario y la permanencia sobre el desempeño financiero de empresas manufactureras ecuatorianas durante el periodo 2018-2022.

Objetivos específicos:

1. Analizar la dualidad y permanencia del CEO, en el sector de manufactura.

2. Determinar el efecto de la dualidad gerente-propietario del CEO sobre el desempeño financiero.
3. Evaluar el efecto de la permanencia del CEO entre dualidad y desempeño financiero.

Marco teórico y estado del Arte

Marco Teórico

El Gobierno Corporativo y sus Fundamentos Teóricos

El gobierno corporativo constituye el conjunto de mecanismos, normas y prácticas mediante los cuales las organizaciones son gestionadas y supervisadas, con la finalidad de armonizar los objetivos de quienes las administran con los intereses de quienes las poseen, procurando la creación de valor sostenible (Cadbury, 1992). En economías emergentes como la ecuatoriana, donde el sector manufacturero concentra aproximadamente el 9.9% del empleo total del país (INEC, 2025), contar con estructuras sólidas de gobierno corporativo resulta indispensable para enfrentar contextos de vulnerabilidad, tal como el experimentado entre 2018 y 2022, período caracterizado por la irrupción de la pandemia de COVID-19, cambios en las condiciones económicas y en las normas que regulan a las empresas. Para entender cómo se toman las decisiones dentro de las empresas, es necesario considerar las tensiones que existen entre quien administra la empresa y quien es dueño de ella (Correa Mejía et al., 2020).

El gobierno corporativo de calidad implica la puesta en práctica de marcos conceptuales sólidos, sustentados en procedimientos que habilitan a las partes interesadas para valorar y examinar las oportunidades, los riesgos y las metas estratégicas de una organización. Su aplicación fortalece la confianza entre los distintos actores involucrados, promueve una distribución eficaz de los recursos disponibles y asegura que las empresas incorporen en su accionar los intereses de múltiples grupos y comunidades, generando así un impacto positivo en el tejido social (Ganga & Vera, 2008). En el contexto manufacturero ecuatoriano, donde variables como la dualidad gerente-propietario y la permanencia en el cargo condicionan las estructuras de poder, estos principios adquieren particular relevancia para analizar cómo las dinámicas decisionales influyen sobre el desempeño financiero, incluyendo la configuración del capital y la inversión en activos productivos.

Dos factores claves relacionados con los directores ejecutivos (CEOs), la permanencia en el cargo y la dualidad de posición modulan estas dinámicas. Un CEO con

conocimiento específico de la compañía, adquirido a lo largo de su trayectoria, posee una visión integral de sus limitaciones y recursos, simplificando el proceso decisional (Blanco & Sastre Castillo, 2020). Sin embargo, cuando estos factores se combinan con entornos de crisis, pueden generar conflictos que afecten el desempeño financiero, como se explora a continuación mediante la teoría de agencia.

Teoría de agencia

La Teoría de Agencia de Jensen & Meckling (1976) examina los vínculos contractuales entre propietarios (principales) y gerentes (agentes), identificando un desacuerdo fundamental mientras los propietarios buscan maximizar el valor empresarial, los gerentes pueden priorizar objetivos personales como estabilidad laboral o beneficios privados, generando costos de agencia. Cuando el gerente es también propietario, este conflicto puede reducirse por alineación de incentivos, pero surgen riesgos como la expropiación de accionistas minoritarios o la concentración excesiva de poder que limita la supervisión externa (Pinilla et al., 2014).

Fonseca (2020) destaca que una gestión ineficiente del gobierno corporativo aporta a la pérdida de eficiencia y rentabilidad en las empresas, refinada mediante sistemas de compensación basados en desempeño, supervisión de consejos de administración adaptada a entornos globalizados, y prácticas de gobernanza diferenciadas según contextos específicos. Durante la crisis económica ecuatoriana del período 2018-2022, esta teoría de agencia cobra relevancia al analizar cómo los gerentes podrían haber priorizado la seguridad personal sobre inversiones productivas, afectando indicadores de rentabilidad, lo que permite examinar la dualidad gerente-propietario y la permanencia gerencial como factores que amplifican o mitigan los conflictos de agencia en el desempeño financiero.

Dualidad gerente-propietario

La dualidad gerente-propietario alude a la condición en que una misma persona concentra de manera simultánea las responsabilidades de dirección ejecutiva y la titularidad patrimonial de la empresa. Esta configuración genera consecuencias relevantes sobre los resultados financieros, cuya intensidad y dirección varían dependiendo del entorno económico en que opera la organización y de sus características estructurales internas.

Investigaciones recientes explican que la dualidad gerente-propietario puede incrementar la agilidad decisoria y reducir la tasa de fracaso empresarial, especialmente

en empresas jóvenes o en entornos altamente volátiles como el producido por la pandemia COVID-19 (Krause et al., 2022). Solano et al. (2024) documentaron que los gerentes-propietarios tienden a implementar estrategias de reestructuración corporativa más orientadas al largo plazo en comparación con gerentes no propietarios.

Rahman y Chen (2023), en su estudio sobre empresas privadas cotizadas en China, demostraron que la dualidad gerente-propietario reduce significativamente los problemas de agencia y mejora el desempeño financiero cuando se combina con sistemas adecuados de gobierno corporativo.

Uso et al., (2021) encontraron que la dualidad del CEO tiene efectos estadísticamente significativos y negativos en el desempeño empresarial, particularmente cuando los costos de información son elevados.

Profundizando en estos mecanismos, Ali et al. (2022) identificaron que la dualidad CEO-propietario no incrementa la manipulación contable tradicional, pero sí genera formas más sutiles de gestión de resultados. Sus hallazgos muestran que estos ejecutivos implementan decisiones operativas estratégicas como recortes en investigación, publicidad o mantenimiento para mejorar las utilidades de corto plazo, sacrificando la sostenibilidad futura. Este comportamiento evidencia que el oportunismo gerencial puede manifestarse mediante canales menos detectables que la alteración directa de registros contables.

Pu (2025), en investigaciones recientes, documentó que la dualidad del CEO puede obstaculizar iniciativas de sostenibilidad empresarial. El estudio encontró que la dualidad puede diluir el impacto positivo de la digitalización corporativa en los resultados ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), sugiriendo que la densidad de poder restringe la capacidad de implementar efectivamente estrategias de sostenibilidad.

Permanencia gerencial

El tiempo de permanencia en la empresa hace referencia a la cantidad de años que un individuo ha trabajado en una compañía específica con respecto al total de años trabajados desde el comienzo de su carrera (Blanco & Sastre Castillo, 2020). La antigüedad del CEO representa un elemento estable que impacta significativamente en la toma de decisiones y dirección estratégica de una empresa (Weng & Lin, 2014). La permanencia gerencial se ha convertido en un factor crítico para entender las dinámicas de poder corporativo y su influencia en los resultados financieros empresariales.

La evidencia empírica sugiere una relación no lineal entre la antigüedad del CEO y el valor empresarial, caracterizada por una fase inicial de crecimiento que alcanza un umbral óptimo, seguida de una trayectoria decreciente. Es decir, el valor de la empresa tiende a aumentar conforme el CEO acumula experiencia en su puesto, pero después de aproximadamente 10 a 12 años, este efecto se revierte y el valor empresarial empieza a declinar (Brochet et al., 2019). Esta dinámica puede representarse mediante una curva con un máximo local en ese rango temporal, donde la experiencia acumulada, el conocimiento específico de la empresa y las redes de relaciones consolidadas generan ventajas competitivas iniciales.

Durante los primeros años de permanencia, los CEOs pueden aprovechar su conocimiento creciente de la organización para tomar decisiones más informadas. La duración del mandato de un CEO puede aumentar su poder y autonomía en la toma de decisiones, lo que a su vez puede influir en su compensación y enfoque estratégico (Zheng, 2010). La compensación basada en acciones tiende a aumentar de manera progresiva a medida que el CEO acumula años de permanencia en el cargo, siendo este incremento especialmente notable durante los primeros años de su mandato (Zheng, 2010). Este mecanismo de incentivos puede alinear inicialmente los intereses del CEO con los accionistas, promoviendo un desempeño superior.

Sin embargo, la permanencia prolongada del CEO puede ser perjudicial para el rendimiento de la empresa, e incluso puede afectar negativamente el desempeño después de que el CEO haya sido reemplazado (Colak & Liljeblom, 2022). Mientras aumenta la permanencia en el cargo, los directores ejecutivos se afianzan en sus posiciones y su motivación para innovar y probar nuevas alternativas disminuye paulatinamente (Weng & Lin, 2014). Cuanto más tiempo lleva un CEO en el cargo, más probable es que sus decisiones sigan la dirección establecida, en lugar de desviarse hacia nuevos enfoques.

Los CEOs con una larga trayectoria en sus puestos tienden a volverse más rígidos en sus perspectivas y menos receptivos a nuevas ideas (Hambrick & Fukutomi, 1991). Esto puede llevar a que las empresas que lideran sigan aferradas a estrategias y enfoques establecidos, en lugar de innovar o adaptarse a cambios en el entorno. La rigidez en la toma de decisiones se manifiesta porque los CEOs con larga trayectoria pueden volverse menos receptivos a nuevas ideas y más propensos a seguir patrones establecidos. La permanencia prolongada puede llevar a una disminución en la motivación para explorar nuevas oportunidades y de innovación (Colak & Liljeblom, 2022). Los CEOs con mucha

experiencia en sus cargos pueden ser menos propensos a adaptarse a cambios en el entorno empresarial.

El proceso de estar varios años por parte de un CEO se refiere a cómo, con el tiempo, se vuelven más difíciles de reemplazar y pueden actuar en su propio interés en lugar de priorizar el bienestar de los accionistas. Los CEOs con mayor poder suelen tener una mayor permanencia en sus cargos y mayor influencia en la junta directiva (Brahma & Economou, 2023)., ya que la junta directiva puede volverse menos independiente, lo que puede llevar a una falta de supervisión efectiva. Esto puede debilitar la disciplina corporativa y llevar a decisiones que beneficien al CEO en lugar de a la empresa, impactando negativamente en el rendimiento empresarial.

Para los CEOs internos, la compensación basada en acciones tiende a disminuir a medida que aumenta su permanencia en el cargo, siendo esta reducción más pronunciada en los últimos años de su mandato (Zheng, 2010). Esta disminución puede reflejar tanto la menor necesidad de retener al CEO (dado su enraizamiento) como la reducción en oportunidades para crecimiento futuro. La permanencia se intensifica en contextos de gobernanza débil, donde los mecanismos de supervisión son insuficientes para contrarrestar el poder consolidado del CEO.

Importancia del desempeño financiero en la evaluación del Gobierno Corporativo

Los indicadores financieros como el Retorno sobre Activos (ROA) y el Retorno sobre Patrimonio (ROE) son herramientas esenciales para evaluar el desempeño financiero de empresas manufactureras. Dado que la dualidad gerente-propietario y la permanencia gerencial influyen en la toma de decisiones estratégicas y financieras, es fundamental analizar cómo estas características gerenciales impactan en indicadores que reflejan la eficiencia operativa y la rentabilidad para los accionistas. Numerosos investigadores utilizan ROA y ROE para medir el desempeño empresarial, reconociéndose como métricas consolidadas que capturan tanto la eficiencia operativa como los resultados para los inversionistas (Demsetz & Villalonga, 2001).

En el contexto del gobierno corporativo, estas métricas adquieren particular relevancia para evaluar la efectividad de las estructuras de poder y control dentro de las organizaciones. La investigación empírica sobre la relación entre gobierno corporativo y desempeño financiero ha utilizado consistentemente ROA y ROE como variables

dependientes fundamentales para medir el rendimiento corporativo (Bui & Krajcsák, 2023).

El ROA proporciona una indicación de cuán efectivamente se utilizan los activos de una empresa para generar beneficios, calculados mediante la división de las ganancias anuales de la empresa entre sus activos totales (Kyere & Ausloos, 2020). En sectores intensivos en capital como el manufacturero, el ROA proporciona información valiosa sobre la gestión operativa y la capacidad para convertir inversiones en activos productivos en ganancias tangibles. Un ROA más alto indica una mayor eficiencia de los activos, revelando cuántas ganancias se generaron a partir del capital invertido (Ayamga et al., 2024).

Investigaciones recientes confirman su relevancia en mercados emergentes, donde la eficiencia en el uso de activos es crítica para la competitividad. Específicamente en empresas manufactureras, el ROA se ha establecido como un indicador fundamental que refleja la efectividad gerencial en la asignación y utilización de recursos productivos. Este indicador proporciona una visión más comprehensiva de la rentabilidad frente a medidas convencionales, al capturar el efecto agregado de las decisiones gerenciales mediante la vinculación entre utilidad neta y base de activos (Hagel & Brown, 2013). El ROA establece responsabilidad administrativa directa sobre la calidad de las inversiones ejecutadas: cuando los recursos se destinan sistemáticamente a iniciativas de bajo retorno, el indicador evidenciará estancamiento, señalando ineficiencias en la gestión patrimonial.

La ventaja del ROA sobre otras métricas como el ROE radica en su capacidad para reflejar holísticamente las operaciones comerciales sin verse distorsionado por decisiones de estructura de capital. Los cambios en el apalancamiento financiero se reflejan igualmente en los activos, permitiendo que el ROA capture un panorama más completo del desempeño operativo real de la empresa (Hagel & Brown, 2013). En el contexto de gobierno corporativo, el ROA es particularmente útil para evaluar si la dualidad gerente-propietario o la permanencia del CEO afectan la eficiencia operativa fundamental de la empresa.

Aquí lo tienes mucho más corto y sencillo:

Los estudios muestran que aspectos del gobierno corporativo, como el tamaño e independencia del consejo, la dualidad del CEO y el tamaño de la empresa, influyen en el ROA de las empresas manufactureras (Palaniappan, 2017).

Sin embargo, estos efectos pueden ser negativos cuando el tamaño del consejo es excesivo, sugiriendo que existe un tamaño óptimo del consejo que mejora el desempeño empresarial.

En empresas manufactureras africanas, la evidencia sugiere que la independencia del consejo y la diversidad de género tienen efectos positivos significativos en el ROA (Sarpong-Danquah et al., 2018). Estos hallazgos son particularmente relevantes para comprender cómo la dualidad gerente-propietario, puede influir en la eficiencia operativa medida a través del ROA.

El ROE, calculado como la relación entre el ingreso neto y el patrimonio, se centra en el retorno generado para los propietarios de la empresa (Ayamga et al., 2024). El ROE complementa al ROA al medir la rentabilidad generada específicamente para los accionistas, proporcionando una evaluación directa de cuán efectivamente la gestión utiliza el capital de los propietarios para generar beneficios. Para los accionistas, el ROE ofrece una forma abreviada de juzgar la rentabilidad de sus inversiones, representando el ingreso generado por el dinero de las partes interesadas.

Aunque el ROE resume bien la rentabilidad, su limitación es que no considera el efecto de la deuda, por lo que muestra solo una parte del desempeño de la empresa (Hagel & Brown, 2013). Esta deficiencia adquiere especial importancia en análisis comparativos entre organizaciones con distintos niveles de apalancamiento, donde valores elevados de ROE pueden derivar primordialmente de una mayor proporción de deuda respecto al patrimonio, más que de una superior eficiencia en las operaciones.

ROE en el Contexto del Gobierno Corporativo

La investigación sobre gobierno corporativo y desempeño financiero ha documentado relaciones complejas entre características de gobernanza y el ROE. En empresas manufactureras de Ghana, se encontró que la independencia del consejo y la diversidad de género tienen efectos positivos significativos en el ROE, aunque no se identificó una relación estadísticamente significativa entre el tamaño del consejo y el ROE (Sarpong-Danquah et al., 2018). En el contexto nigeriano, los efectos del gobierno corporativo sobre el ROE mostraron patrones contrastantes dependiendo de las variables específicas analizadas, lo que subraya la complejidad de estas relaciones en mercados emergentes (Oladipupo & Adeleye, 2024).

La evidencia empírica sugiere que, al usar distintas formas de medir el desempeño financiero de las empresas manufactureras, los resultados pueden ser diferentes. Esto se

debe a que algunas mediciones se basan en el valor de mercado y otras en el desempeño operativo de la empresa (Oladipupo & Adeleye, 2024). Esta diferenciación es crítica para la investigación, ya que implica que los efectos de la dualidad gerente-propietario y la permanencia gerencial pueden manifestarse de manera diferente según si se evalúan mediante indicadores contables (ROA y ROE).

Aunque tanto el ROA como el ROE tienen limitaciones inherentes cuando se utilizan de manera aislada, su uso complementario proporciona una visión más completa del desempeño empresarial. Las medidas basadas en contabilidad como ROA y ROE representan cifras históricas que se centran en la administración de la empresa, aunque estas cifras a veces pueden distorsionarse para adaptarse a los intereses de la gestión y pueden no representar la realidad (Kyere & Ausloos, 2020).

La investigación sobre gobierno corporativo en mercados emergentes ha establecido que el desempeño financiero medido mediante ROA y ROE está significativamente relacionado con prácticas de gobernanza corporativa, aunque estas relaciones varían según el contexto específico (Bui & Krajcsák, 2023). Para el sector manufacturero ecuatoriano, esta aproximación dual permitirá identificar con mayor precisión cómo la dualidad y la permanencia influyen en distintas dimensiones del desempeño financiero corporativo.

Estado del Arte

Caiza et al. (2020) analizaron empresas industriales grandes de Cotopaxi aplicando el modelo CAPM, y confirmaron una relación directa entre la rentabilidad y las decisiones de inversión, donde una gestión eficiente en inventarios, proveedores y cartera de crédito favorece el crecimiento de la rentabilidad y el atractivo del sector industrial para los inversionistas.

Por su parte, Dávila & Lagos (2020), al estudiar empresas mexicanas, no encontraron relación significativa entre la dualidad del CEO y el valor de la empresa, demostrando que el efecto de la estructura de liderazgo varía según el contexto de gobernanza. Complementariamente, (Hadfi, 2020) señaló que la permanencia gerencial influye en las políticas de dividendos, donde las empresas con gerentes consolidados tienden a pagar menores dividendos, reduciendo la confianza del inversionista. En conjunto, estos autores coinciden en que las decisiones financieras y de liderazgo están condicionadas por factores institucionales y contextuales que determinan la efectividad de la gestión empresarial.

En el ámbito internacional, la dualidad del CEO ha sido ampliamente debatida, especialmente en economías emergentes. Debnath et al. (2021) estudiaron empresas indias y encontraron resultados contradictorios dependiendo de cómo se mida el desempeño empresarial: cuando la dualidad se relaciona con la rentabilidad operativa (ROA), el efecto es positivo, es decir, las empresas con dualidad tienden a tener mejor ROA. Sin embargo, cuando se analiza el valor de mercado (capitalización bursátil), el efecto es negativo, lo que significa que los inversionistas valoran menos a estas empresas. Esto demuestra que el impacto de la dualidad es complejo y depende del contexto y la perspectiva desde la cual se evalúe.

En cambio, Mubeen et al. (2021) encontraron en China una relación negativa significativa entre dualidad y rendimiento empresarial, aunque el tamaño de la empresa y las prácticas de responsabilidad social corporativa actúan como moderadores positivos. Según Ali et al. (2022), en su estudio realizado en Pakistán, encontraron que la dualidad del CEO perjudica el desempeño financiero, debido a que cuando una misma persona es CEO y propietario, se genera un desequilibrio de poder ya que el directorio ya no puede supervisar efectivamente porque, básicamente, se estaría supervisando a sí mismo. Sin ese control, el CEO puede priorizar sus intereses personales sobre los de los accionistas, afectando los resultados financieros.

Por otro lado, el estudio también identificó factores que reducen este daño tener directores que no tengan conflictos de interés y puedan cuestionar al CEO, y que el CEO tenga formación financiera sólida y experiencia pueden compensar parcialmente estos efectos negativos, entonces la dualidad no siempre es igual de perjudicial depende de qué tan fuertes sean los controles en cada empresa.

Por otra parte, la permanencia del CEO en el cargo ha sido identificada como un factor clave en la estabilidad y desempeño organizacional. Liu (2025) mostró en empresas chinas que durante las primeras etapas del mandato el CEO tiende a incrementar los salarios y la motivación del personal, fortaleciendo el desempeño inicial. Sin embargo, Colak & Liljebloom (2022) determinaron que una permanencia prolongada deteriora el rendimiento y ralentiza la recuperación empresarial, debido a la acumulación de poder y la rigidez estratégica.

A su vez, Cao et al. (2021), evidenciaron una relación positiva entre permanencia y desempeño financiero, aunque esta relación se debilita con incentivos de largo plazo o una mayor independencia del consejo. Estos resultados muestran que la permanencia

tiene un efecto no lineal, pues mejora la estabilidad en las primeras etapas, pero genera rigidez a largo plazo.

La permanencia del CEO en el cargo también influye en el proceso de innovación, la adaptabilidad y la autonomía decisional. Brochet et al. (2019) identificaron que el valor empresarial aumenta con la experiencia acumulada, alcanzando un punto óptimo entre los 10 y 12 años, tras el cual el efecto se revierte y el valor declina. De forma similar, Hambrick & Fukutomi (1991) señalaron que los CEOs con larga trayectoria se vuelven más rígidos y menos receptivos a nuevas ideas, manteniendo estrategias conservadoras que dificultan la innovación.

Weng & Lin (2014) complementaron esta visión al demostrar que la motivación para explorar alternativas disminuye con la antigüedad, favoreciendo la continuidad de patrones establecidos. Estos autores coinciden en que la permanencia prolongada genera inercia organizacional y resistencia al cambio, lo cual puede limitar la capacidad de la empresa para responder a entornos competitivos dinámicos.

En relación con la acumulación de poder, Brahma & Economou (2023) destacaron que los CEOs con mayor permanencia acumulan autoridad e influencia sobre la junta directiva, reduciendo su independencia y debilitando los mecanismos de control corporativo. Weng & Lin (2014) añadieron que este proceso de consolidación produce una pérdida de innovación y supervisión efectiva, reforzando la permanencia gerencial.

De igual modo, Zheng (2010) determinó que la duración del mandato del CEO influye en su compensación y autonomía, observando que los CEO externos suelen recibir mayor compensación accionaria que los internos, y que en estos últimos los incentivos disminuyen con el tiempo, lo cual altera los esquemas de alineación con los accionistas. Estos hallazgos reflejan que la permanencia no solo afecta la dirección estratégica, sino también la estructura de incentivos y la transparencia del gobierno corporativo.

Colak & Liljebloom (2022) confirmaron que una permanencia prolongada puede ser perjudicial incluso después de la salida del CEO, ya que las estructuras organizacionales rígidas dificultan la recuperación y la innovación. Estos resultados son coherentes con Hambrick & Fukutomi (1991), quienes afirman que la larga permanencia mantiene a las empresas aferradas a estrategias establecidas.

La permanencia gerencial y su impacto en el gobierno corporativo también han sido objeto de análisis contemporáneo. Meyerinck et al. (2023) demostraron que las rotaciones forzadas de CEO pueden tener consecuencias reputacionales negativas para

los directores externos, dependiendo de si la salida se percibe como resultado de una falla de gobernanza. Jenter & Lewellen (2020) complementaron este hallazgo al identificar que entre el 38% y el 55% de las rotaciones de CEO están vinculadas al bajo desempeño, evidenciando la dificultad de los consejos para evaluar la capacidad gerencial a largo plazo.

Tawfik et al. (2024) también hallaron que la permanencia influye en la gestión de efectivo y en la eficiencia de las decisiones financieras, mostrando que puede generar decisiones inconsistentes con los objetivos financieros de la empresa. Estas investigaciones coinciden en que la falta de renovación gerencial limita la supervisión efectiva y puede deteriorar los resultados financieros.

Finalmente, los estudios recientes han explorado el valor de la dualidad del CEO en contextos de crisis, aportando una visión complementaria a la teoría de agencia. Hassan et al. (2023), utilizando la pandemia de COVID-19 como experimento natural, concluyeron que la dualidad puede ser beneficiosa en entornos de alta incertidumbre, pues las empresas con dualidad mostraron menores riesgos de incumplimiento y aumentos en el ROA, apoyando la teoría del *stewardship*, que defiende la concentración de poder como fuente de eficiencia en contextos críticos.

A su vez, Brahma & Economou (2023) confirmaron que el impacto del poder del CEO depende del equilibrio entre monitoreo efectivo y discrecionalidad gerencial, lo que subraya la importancia del contexto institucional. En conjunto, la evidencia demuestra que la dualidad y la permanencia gerencial son fenómenos interdependientes que moldean la efectividad del gobierno corporativo y su desempeño financiero siendo crucial su análisis en mercados emergentes como el ecuatoriano, donde la estructura de control corporativo aún se encuentra en desarrollo.

Métodos

El presente estudio se desarrolla mediante un enfoque cuantitativo, con un diseño descriptivo-explicativo, orientado a analizar la influencia de la dualidad gerente propietario y la permanencia gerencial en su desempeño financiero de empresas industriales ecuatorianas durante el periodo 2018-2022. Este enfoque permite examinar relaciones causales mediante datos numéricos; además facilita la explicación de hallazgos en contextos de gobierno corporativo.

La investigación se desarrolla mediante la construcción de una base de datos estructurada a partir de información secundaria obtenida del portal oficial de la

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, la población está conformada por empresas del sector manufacturero durante el periodo 2018-2022 en la que la información recopilada comprende estados financieros y reportes societarios.

Se aplicó un muestreo no probabilístico intencional bajo los siguientes criterios de inclusión: información financiera disponible para los cinco años del periodo de análisis, datos verificables sobre composición accionaria y estructura gerencial, y empresas en estado activo durante todo el periodo analizado.

Las variables utilizadas en el análisis se definieron a partir de una revisión de la literatura académica, lo que permitió identificar y seleccionar las medidas más apropiadas para examinar la relación entre la dualidad gerencial, la permanencia en el cargo y el rendimiento.

Con el propósito de garantizar la consistencia y comparabilidad de los indicadores financieros, se realizó un proceso adicional de ajuste de la base de datos. En primer lugar, se excluyeron las empresas que presentaban patrimonio negativo, debido a que esta condición distorsiona la interpretación del indicador ROE, asimismo, se eliminaron aquellas empresas que no registraron ingresos ya que ello impide el cálculo adecuado de indicadores de rentabilidad y eficiencia.

Una vez aplicados estos criterios de exclusión, la muestra final quedó conformada por 4.995 observaciones durante el periodo analizado.

Siguiente al proceso de ajuste de la muestra, se aplicó un tratamiento estadístico para controlar la presencia de valores extremos en las variables financieras. Los indicadores como ROA, ROE, endeudamiento, liquidez y eficiencia suelen presentar distribuciones asimétricas y valores atípicos que pueden afectar la estabilidad de los resultados.

Por esta razón, las variables fueron trabajadas mediante el método de winsorización, técnica que consiste en reemplazar los valores extremos por los valores correspondientes a percentiles previamente definidos, reduciendo la influencia de observaciones atípicas sin eliminar datos de la muestra (Barnett y Lewis, 1994).

Este procedimiento reemplaza los valores atípicos por los correspondientes valores en los percentiles límite sin eliminar observaciones para así aplicar métodos resistentes a valores extremos (Tukey, 1962).

En este caso las variables fueron winsorizadas en los percentiles 2 y 98, con el fin de mejorar la confiabilidad de los resultados obtenidos (Wooldridge, 2010).

Además, con el propósito de determinar si las diferencias en el desempeño financiero entre los grupos de empresas son estadísticamente significativas, se empleó el análisis de varianza (ANOVA, por sus siglas en inglés: Analysis of Variance), técnica desarrollada por Ronald Fisher que permite comparar las medias de dos o más grupos independientes y establecer si dichas diferencias responden a un efecto real o simplemente al azar (Sawyer, 2009).

Para ello, se estableció un nivel de significancia de $\alpha = 0,05$, es decir, una diferencia se considera real cuando la probabilidad de que haya ocurrido por azar es menor al 5% (Kim, 2017). Se realizaron dos análisis: el primero comparó los indicadores entre empresas con y sin dualidad gerencial, y el segundo contrastó estos mismos indicadores según el nivel de permanencia del CEO, clasificado en baja (0 a 4 años), mediana (5 a 9 años) y alta (10 o más años).

En la siguiente tabla se observa las variables que han sido definidas para el estudio:

Tabla 1

Variables que analizan la relación entre la dualidad de gerente y desempeño empresarial

Variables	Medida	Forma de cálculo	Autores
Dualidad Gerente-Propietario	Dualidad (Variable Dummy)	1 = El gerente es también propietario 0 = El gerente no es propietario	Brahma y Economou (2023)
Permanencia Gerencial	Tiempo en el cargo	Año de estudio - Fecha de nombramiento (En años)	Langan et al. (2022)
	ROA (Retorno sobre activos)	Utilidad neta / Total activos	Cortés (2022)
	ROE (Retorno sobre patrimonio)	Utilidad neta / Total patrimonio	Ramírez (2025)

Medidas de desempeño	Endeudamiento total	Pasivo total / Activo total	Sukma et al. (2022)
	Liquidez	Activo corriente / Pasivo corriente	Sukma et al. (2022)
	Eficiencia	Ventas netas / Activos totales (medida en veces)	Patin et al. (2020)

Nota: información extraída a partir de varios estudios revisados

La investigación utilizó datos de acceso público, garantizando el anonimato de las empresas en la presentación de los resultados. Asimismo, se cumplieron los principios de integridad científica en el manejo, procesamiento, análisis y reporte de la información.

Tabla 2

Datos descriptivos de las variables del estudio

VARIABLES	OBSERVACIONES	PROMEDIO	DESVIACIÓN ESTANDAR	MAX	MIN
DUALIDAD	4995	0,65	0,48	1	0,00
PERMANENCIA	4995	5	5,86	37	0,00
ROA	4995	0,06	0,41	2,02	-1,28
ROE	4995	0,27	1,91	10,13	-5,25
LIQUIDEZ	4995	3,42	6,41	37,46	0,00
ENDEUDAMIENTO	4995	0,55	0,28	0,98	0,00
EFICIENCIA	4995	1,84	2,96	16,90	0,00

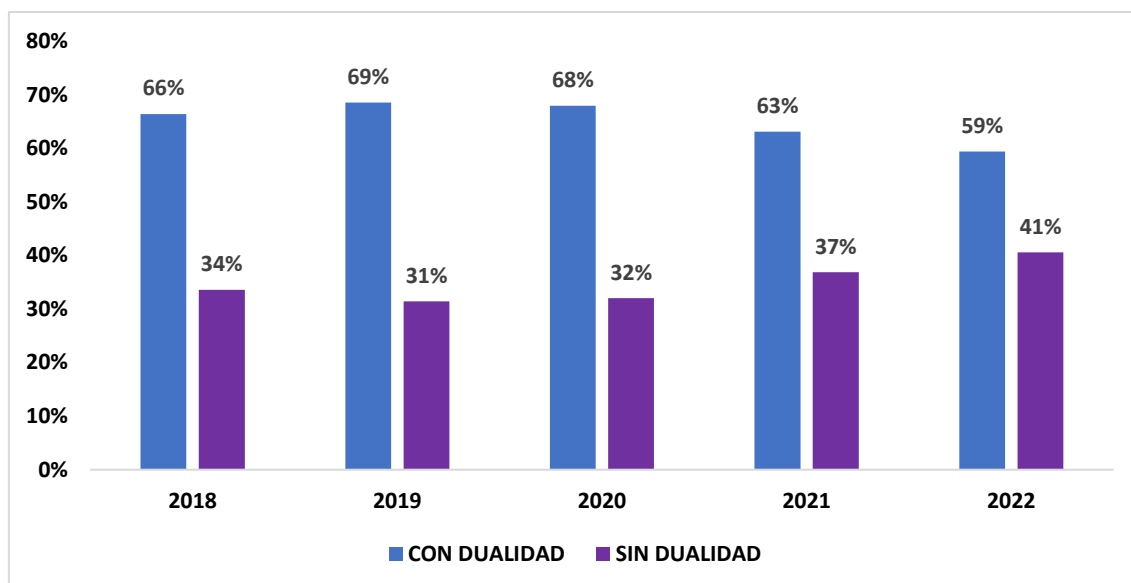
Nota: Las variables financieras fueron tratadas mediante winsorización en los percentiles 2 y 98, conforme a lo explicado en la sección de métodos.

Resultados

En esta sección se presentan los principales hallazgos derivados del análisis de 4995 empresas manufactureras ecuatorianas durante el periodo 2018-2022. Los resultados se organizan en relación a tres aspectos claves: la evolución de la dualidad gerente-propietario y la permanencia gerencial, su efecto sobre los indicadores de desempeño financiero y en análisis de las diferentes variables con el fin de facilitar la interpretación de estos resultados, las figuras y tablas que se presentan a continuación sintetizan gráficamente el comportamiento de las variables, permitiendo identificar patrones, tendencias y diferencias significativas entre los grupos analizados.

Figura 1

Evolución anual de la dualidad del CEO, periodo 2018–2022



La figura 1 indica la evolución de dualidad en empresas manufactureras en el periodo 2018 - 2022. Durante el lapso de tiempo analizado, más de la mitad de las empresas tienen gerentes que también son propietarios, lo cual implica que las decisiones gerenciales tienden a beneficiar al propio ejecutivo de forma directa, dado que, al ser también propietario, sus intereses económicos están alineados con los resultados financieros de la organización. Entre 2018 y 2020, la dualidad se mantiene estable (66%–69%), situación coherente con la teoría de agencia, donde esta concentración reduce conflictos entre propietario y gerente. Sin embargo, desde el 2021 hasta el 2022 se observa una disminución progresiva de 63% a 59% mientras las empresas sin dualidad crecen del 37% al 41%, reflejando una tendencia hacia la separación de gerente-propietario, que, según la teoría de gobierno corporativo, favorece la transparencia y el control empresarial.

Tabla 3

Dualidad y permanencia anual del CEO, periodo 2018-2022

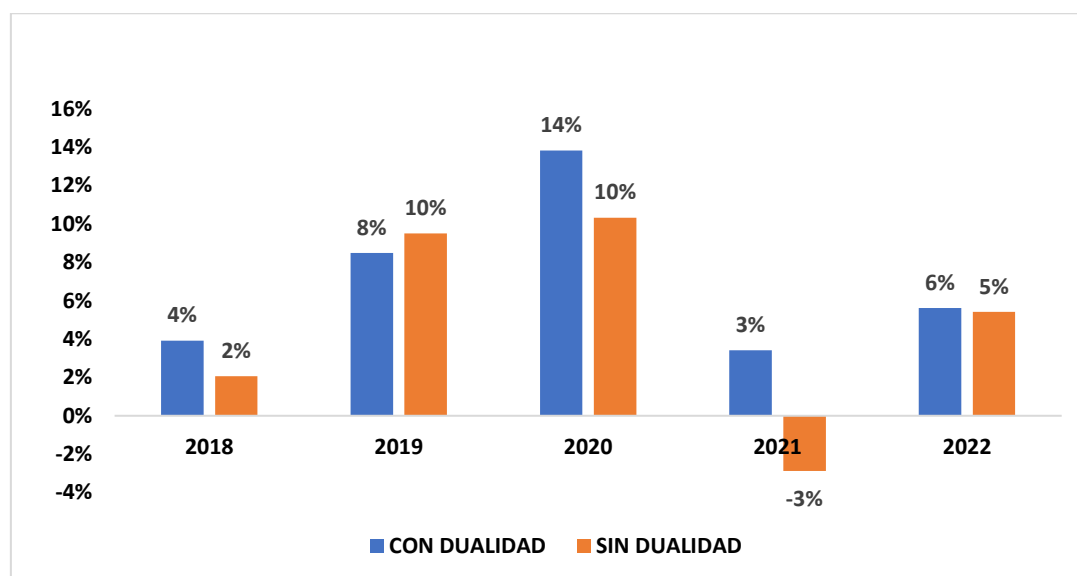
Año	N° de observaciones	% Dualidad	Permanencia Media
2018	867	66%	4
2019	990	69%	4
2020	1030	68%	4
2021	1085	63%	6
2022	1023	59%	8

En cuanto a la permanencia gerencial (ver tabla 2), los datos muestran un promedio de 4 años hasta el 2020 y alcanza incluso los 8 años hasta el 2022. Este aumento resulta llamativo porque ocurre justamente cuando la dualidad disminuye, lo que sugiere que, aunque menos empresas concentran ambos roles en una persona, las que sí lo hacen tienen gerentes cada vez más permanentes en el cargo.

Desde la perspectiva del gobierno corporativo, cuando un gerente permanece muchos años en el cargo, se acostumbra a ciertas formas de gestionar la empresa, lo que puede reducir la apertura a nuevas ideas o cambios estratégicos (Altunbaş et al., 2018). Como consecuencia, algunas decisiones pueden orientarse más a mantener la estabilidad que a impulsar el crecimiento del negocio (Darrat et al., 2016). Este efecto puede ser más evidente cuando el gerente también es propietario, ya que la menor presión externa puede reducir los incentivos para modificar las decisiones o introducir innovaciones.

Figura 2

ROA en empresas con y sin dualidad, periodo 2018-2022



Nota: ROA estadísticamente significativa al 0,05 para ANOVA

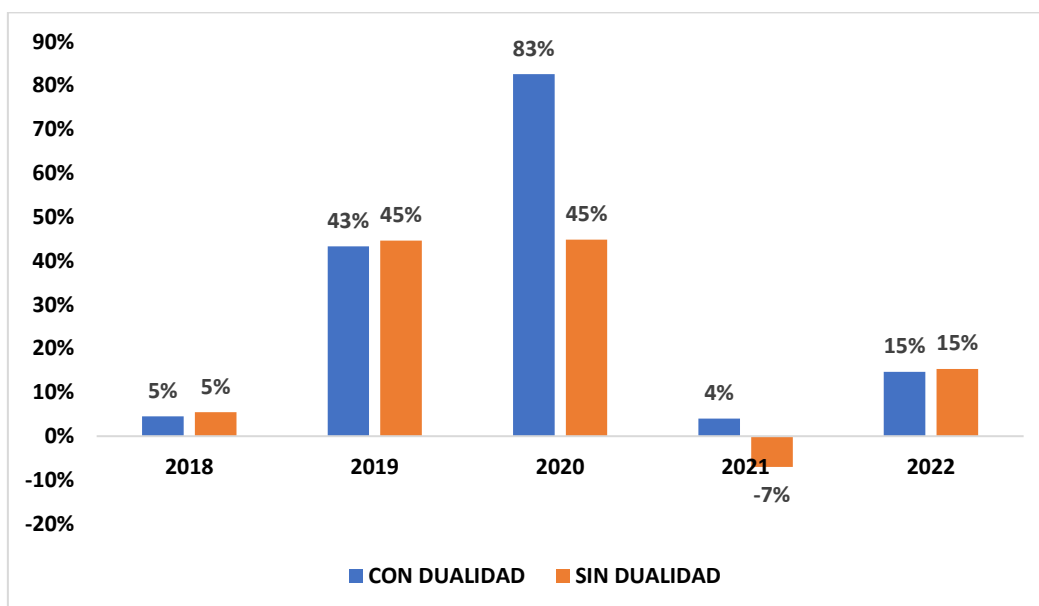
La figura 2 presenta el ROA como indicador de rendimiento. Los resultados revelan que las empresas con dualidad obtuvieron un ROA superior en la mayoría del periodo analizado.

El año 2020 esto se observa con claridad, pues en plena pandemia, las empresas con dualidad alcanzaron su mejor resultado del periodo con un 14%, frente al 10% de las empresas sin dualidad. El ser gerente y a la vez ser socio de la empresa parece haber facilitado decisiones más rápidas y comprometidas en un contexto de alta incertidumbre.

Esta ventaja se confirma en 2021, cuando las empresas sin dualidad cayeron a un ROA negativo de -3%, mientras que las empresas con dualidad, pese a descender drásticamente, lograron mantenerse en terreno positivo con un 3%. Esto sugiere que el vínculo directo del gerente-propietario con la empresa actúa como un amortiguador en escenarios adversos, incentivando decisiones más precavidas orientadas a preservar la empresa.

Figura 3

ROE en empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022

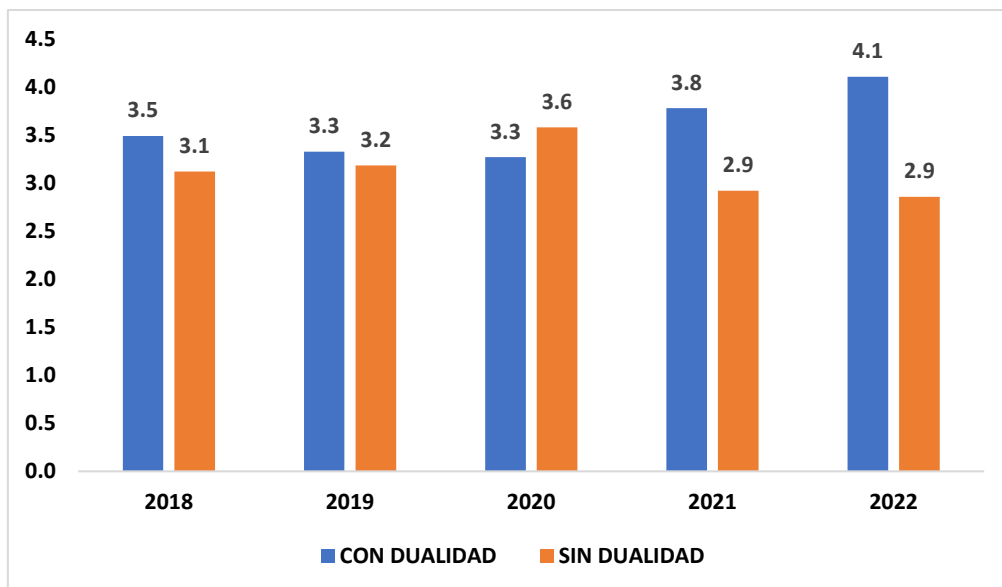


Nota: ROE estadísticamente significativa al 0,05 para ANOVA

La Figura 3 presenta el ROE de ambos grupos durante el periodo analizado. En 2018 y 2022, los resultados fueron similares entre empresas con y sin dualidad; sin embargo, en 2020 las empresas con dualidad registraron un ROE del 83%, prácticamente el doble del 45% de las empresas sin dualidad. En 2021, la diferencia se acentuó aún más, las empresas sin dualidad cayeron a un ROE negativo de -7%, mientras que las empresas con dualidad se sostuvieron en un 4% positivo. Estos resultados sugieren que la dualidad podría favorecer un mejor desempeño financiero en los años donde las diferencias entre grupos fueron más marcadas, aunque cuando los resultados son similares, esta ventaja no se hace evidente.

Figura 4

Liquidez en empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022



Nota: Liquidez estadísticamente significativa al 0,05 para ANOVA

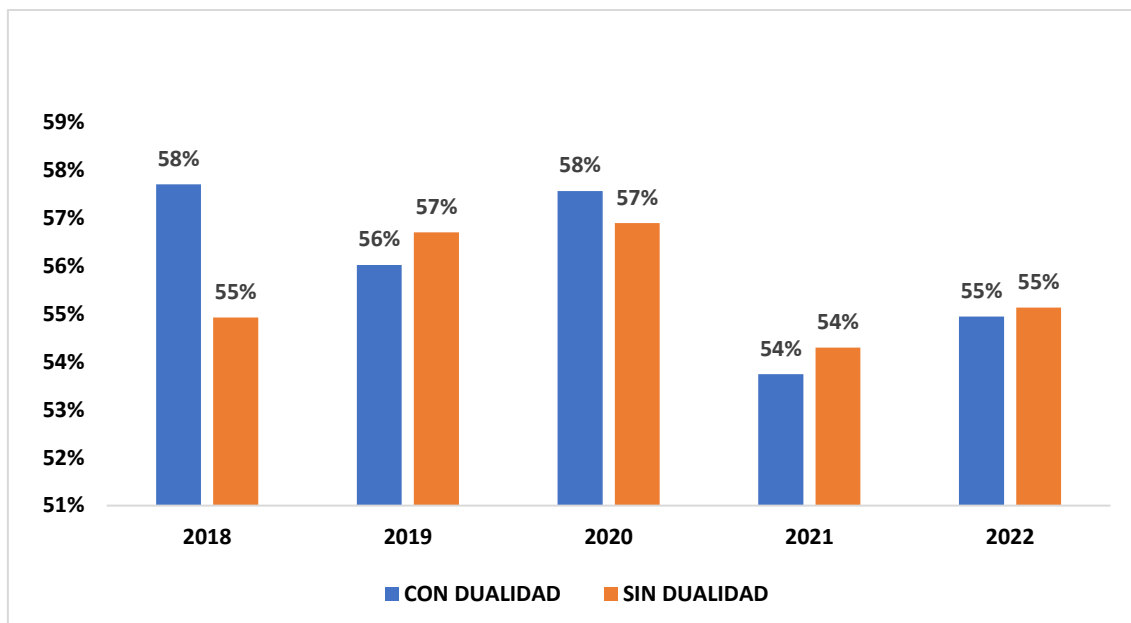
La figura 4 muestra la liquidez de ambos grupos a lo largo del periodo analizado, con todos los valores superiores a 1, lo que refleja que contaron con suficientes activos corrientes para cubrir sus obligaciones. No obstante, los valores son superiores a 2 y mantener valores altos de liquidez también puede indicar que las empresas no están aprovechando bien ese dinero, ya que los recursos disponibles podrían estar estancados ya sea sin invertir o sin circular dentro del negocio.

Las empresas con dualidad mostraron una tendencia creciente a lo largo del periodo, llegando a 4.1 en 2022, mientras que las empresas sin dualidad descendieron desde 2020, estabilizándose en 2.9. La excepción fue 2020, año en que las empresas sin dualidad tuvieron mayor liquidez que las con dualidad, lo que podría explicarse por una decisión de guardar más recursos ante la incertidumbre de ese año. Sin embargo, esta situación no se repitió en los años siguientes.

Aunque las empresas con dualidad mantuvieron niveles de liquidez más altos, como se mencionó no significa necesariamente que gestionaron mejor su dinero, ya que tener más liquidez también puede significar que esos recursos simplemente no se estaban usando.

Figura 5

Endeudamiento en empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022



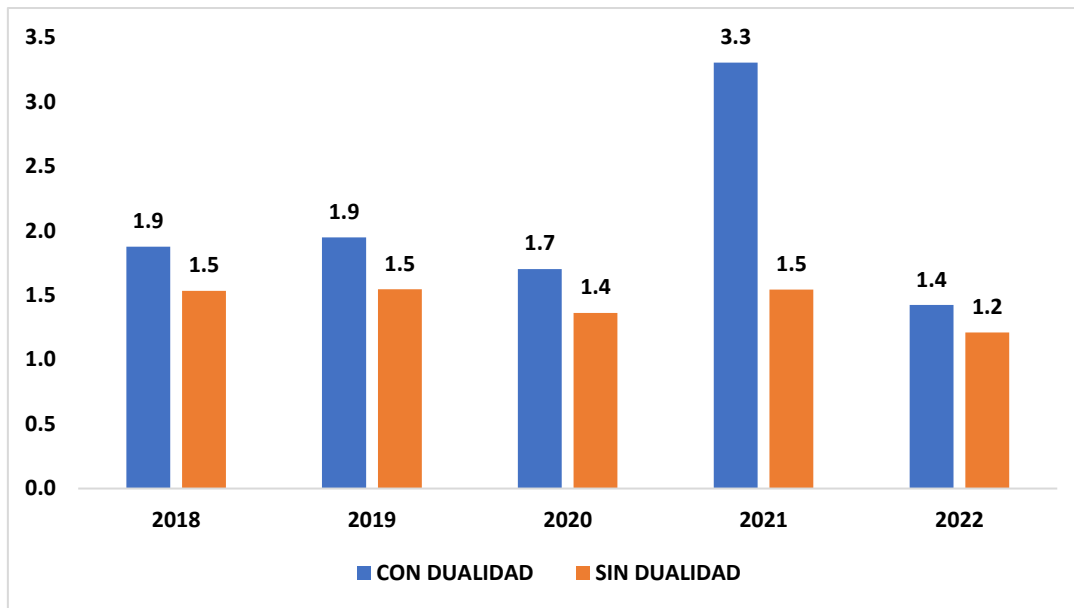
Nota: Endeudamiento no es significativamente al 0,05 para ANOVA

En la figura 5, ambos grupos se mantuvieron muy cerca durante todo el período, con valores que apenas se diferencian por uno o dos puntos porcentuales, pues ambos grupos se mantuvieron con niveles de deuda superiores al 50% durante todo el periodo. Esto es relevante porque significa que tener o no dualidad no cambió significativamente la forma en que las empresas decidieron endeudarse.

También, es que ambos grupos fueron reduciendo su nivel de deuda a partir de 2020, lo cual tiene sentido porque cuando llega una crisis como la pandemia, tanto las empresas con dualidad como las empresas sin dualidad tomaron la misma decisión de protegerse endeudándose menos.

Figura 6

Rotación de activos en empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022



Nota: Rotación de activos estadísticamente significativa al 0,05 para ANOVA

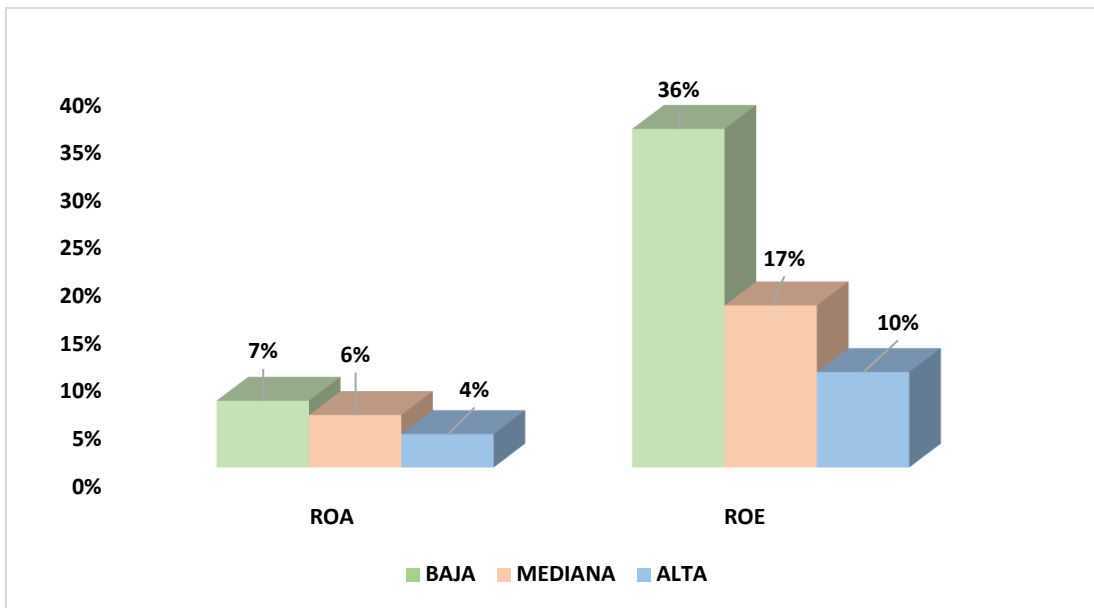
En la figura 6 presenta la rotación de activos de ambos grupos durante el periodo analizado, indicador que refleja la eficiencia con la que las empresas generaron ventas a partir de sus activos disponibles. Durante casi todo el período, las empresas con dualidad se mantuvieron por encima de las empresas sin dualidad, lo que sugiere una eficiencia similar en el uso de sus recursos para generar ingresos, aunque la diferencia no era relevante hasta que llegó el 2021.

El año 2021 representa la principal ruptura del patrón. Mientras las empresas sin dualidad se mantuvieron en 1.5, el mismo valor que registraron en años anteriores, las empresas con dualidad alcanzaron 3.3, lo que significa que por cada dólar invertido en activos generaron más del doble de ventas respecto a su comportamiento habitual. Este resultado sugiere que, en ese año, las empresas con dualidad lograron una mayor eficiencia operativa, aprovechando mejor sus recursos para sostener o incrementar sus ingresos, algo que las empresas sin dualidad no reflejaron en igual medida.

Sin embargo, en 2022 las empresas con dualidad cayeron a 1.4, su valor más bajo del periodo, lo que podría indicar que el esfuerzo realizado en 2021 no fue sostenible y que la capacidad de generar ventas con los mismos activos se redujo considerablemente en el año siguiente.

Figura 7

La permanencia en comparación con ROA y ROE, periodo 2018–2022



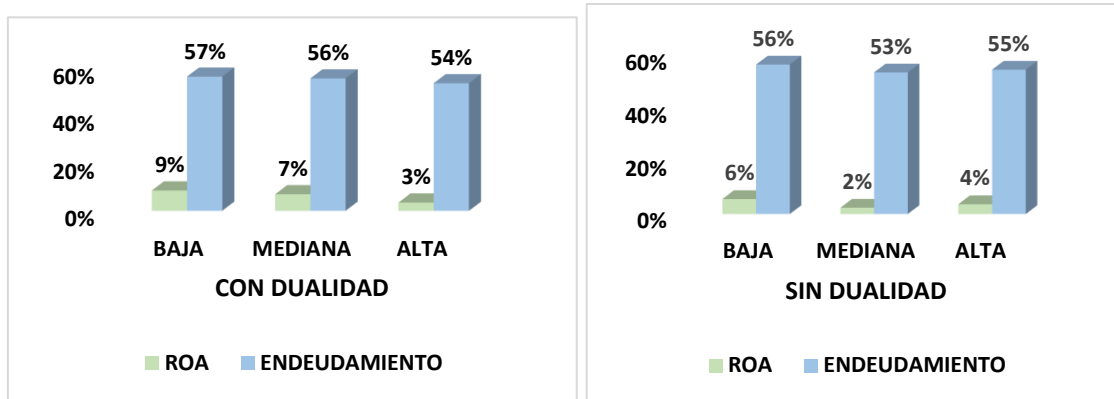
Nota: Permanencia en ROA y ROE estadísticamente significativa al 0,05 para ANOVA

La Figura 7 analiza la relación entre la permanencia gerencial y desempeño financiero ROA y ROE, considerando la muestra completa de empresas con y sin dualidad. Para este análisis, la permanencia fue clasificada en tres categorías: baja (0–4 años), mediana (5–9 años) y alta (10 años o más).

En este análisis se observa que, a mayor tiempo en el cargo, menor es el ROA y el ROE. Las empresas con permanencia baja lideran en ambos indicadores con 7% y 36% respectivamente, mientras que las de permanencia alta registran los valores más bajos con 4% y 10%. La diferencia es especialmente notable en el ROE, donde la caída entre permanencia baja y alta alcanza 26 puntos porcentuales, lo que sugiere que una permanencia prolongada afecta de forma más severa la rentabilidad sobre el patrimonio. Esto confirma que cuanto más tiempo permanece un gerente en el cargo, menor tiende a ser el desempeño financiero de la empresa.

Figura 8

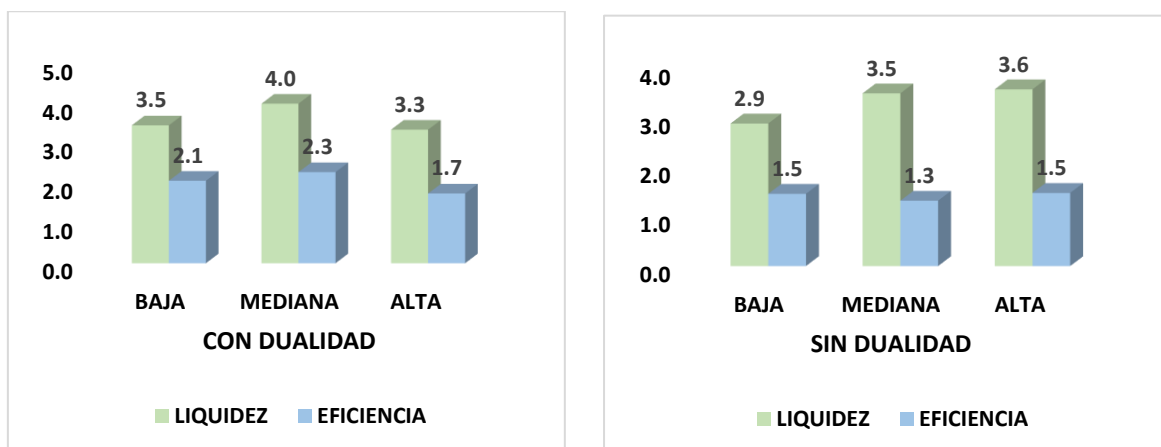
ROA y endeudamiento de las empresas con dualidad y sin dualidad, periodo 2018–2022



La Figura 8 se indaga el ROA y el endeudamiento según el nivel de permanencia, diferenciando entre empresas con y sin dualidad. En las empresas con dualidad, el ROA fue de 9% en permanencia baja, 7% en mediana y 3% en alta, confirmando que, a mayor tiempo en el cargo, menor rentabilidad sobre activos. En las empresas sin dualidad, el comportamiento es diferente, el ROA fue de 6% en permanencia baja, 2% en mediana y 4% en alta, sin una tendencia tan clara. En todos los niveles de permanencia, las empresas con dualidad superaron a las sin dualidad en ROA, con excepción de la permanencia alta donde los valores se acercan. Respecto al endeudamiento, los resultados muestran que son muy similares. Tanto las empresas con dualidad se mantuvieron alrededor del 56% y las sin dualidad alrededor del 55%, los niveles se mantienen estables sin importar cuánto tiempo lleve el gerente en el cargo. Lo que indica que el nivel de deuda no parece verse afectado por quién dirige la empresa ni por cuánto tiempo lleva en el cargo, y que esa decisión no la toma el gerente según su criterio personal, sino que es un comportamiento que se repite en todo el sector manufacturero por igual.

Figura 9

Liquidez y eficiencia en las empresas con y sin dualidad, periodo 2018–2022



En la figura 9, las empresas con dualidad superan en liquidez y eficiencia a las empresas sin dualidad en todos los niveles de permanencia, lo que sugiere que cuando el gerente es también propietario, las empresas no solo disponen de más recursos líquidos sino que además logran generar más ingresos con una menor inversión en activos.

En las empresas con dualidad, el mejor desempeño se concentra en la permanencia mediana, con una liquidez de 4.0 y una eficiencia de 2.3, lo que indica que en ese punto los gerentes-propietarios aprovechan mejor sus activos para generar ventas, mientras que la permanencia alta muestra los valores más bajos. Esto confirma que existe un punto intermedio óptimo, y cuando el gerente lleva demasiado tiempo, los indicadores retroceden y empieza a afectar el desempeño.

En las empresas sin dualidad, el comportamiento es distinto. Aquí la liquidez crece conforme aumenta la permanencia, llegando a su valor más alto en permanencia alta con 3.6, lo que podría indicar una acumulación progresiva de recursos, sin embargo, la eficiencia no sigue el mismo camino, cae en permanencia mediana a 1.3 y apenas sube en permanencia alta a 1.5. Esto sugiere que, aunque estas empresas acumulan más recursos con el tiempo, no logran convertirlos en mayores ingresos, es decir, tienen más activos disponibles, pero los aprovechan menos para generar ventas.

Discusión

Más de la mitad de las empresas manufactureras ecuatorianas presentan dualidad de la gerencia; desde la teoría de agencia planteada por Jensen y Meckling (1976), esta situación tiene una explicación lógica: cuando el gerente también es dueño, los conflictos entre quien administra y quien pone el capital tienden a reducirse, porque ambos roles recaen en la misma persona. La leve reducción de la dualidad a partir del 2021, junto con el crecimiento de las empresas sin dualidad indicó que algunas firmas están comenzando a separar estos roles, lo cual, según la teoría de gobierno corporativo, favorece la transparencia y el control organizacional (Yu, 2022).

Las empresas con dualidad presentaron un mejor desempeño financiero, medido tanto por el ROA como por el ROE esta ventaja fue especialmente visible en los años de mayor dificultad económica, como lo mencionó Debnath et al. (2021), en el que la dualidad del CEO se asocia positivamente con el ROA, lo cual refuerza la idea de que tener ambos roles puede beneficiar el desempeño en contextos de alta presión pues, en 2021, cuando el impacto económico fue todavía más fuerte, las empresas sin dualidad

cayeron a valores negativos en ambos indicadores, mientras que las empresas con dualidad lograron mantenerse en terreno positivo.

Este comportamiento se puede entender con lo que la teoría del *stewardship* sostiene que hay gerentes que actúan como verdaderos administradores responsables de los recursos de la empresa, y cuando ese gerente también es dueño, tiene aún más razones para protegerla y tomar decisiones comprometidas en momentos difíciles, Hassan et al. (2023), usando precisamente la pandemia como punto de análisis, encontraron que las empresas con dualidad mostraron menor riesgo financiero y mejor ROA, lo que coincide directamente con lo que se observó.

Las empresas con dualidad también manejaron mejor sus recursos de corto plazo. Su liquidez aumentó de forma constante a lo largo del período. Aunque tanto las empresas con y sin dualidad se mantuvieron por encima de 1, lo que indica que podían cubrir sus deudas, la diferencia entre ambos grupos muestra que el gerente-propietario fue mejorando esa capacidad con el tiempo.

En cuanto a la eficiencia en empresas con dualidad, su nivel cayó, incluso por debajo de los años anteriores a la pandemia, lo que podría interpretarse como un agotamiento natural después de ese esfuerzo sostenido. Esto resulta coherente con lo que Ali et al. (2022) describen cuando señalan que los gerentes-propietarios pueden sacrificar la sostenibilidad futura para mejorar los resultados en el corto plazo; así como con Brahma y Economou (2023), quienes identifican que, en contextos de dualidad, se tiende a priorizar decisiones en el corto plazo, generando rendimientos iniciales elevados pero difíciles de sostener; y con Weng y Lin (2014), quienes señalan que, a medida que se prolonga la permanencia del CEO, se limita la capacidad de la empresa para mantener niveles de eficiencia operativa en el mediano y largo plazo.

Desde la teoría de agencia, Jensen y Meckling (1976) plantean que los conflictos entre gerentes y propietarios suelen manifestarse en decisiones de financiamiento poco óptimas. Sin embargo, en este caso, los datos muestran que, cuando la crisis es lo suficientemente fuerte, las presiones del entorno externo pesan más que las dinámicas internas de gobierno, pues las empresas con y sin dualidad redujeron su endeudamiento de manera similar a partir de 2020. Este resultado también es coherente con lo que Tawfik et al. (2024) señalan: que la permanencia gerencial puede influir en las decisiones financieras, pero su efecto se modera cuando las condiciones del mercado son determinantes; así como con Hadfi (2020), mencionó que, aunque la permanencia del

gerente puede influir en las decisiones financieras de la empresa, este efecto tiende a reducirse en contextos de alta inestabilidad económica.

Cuanto más tiempo lleva un gerente en su cargo, menor es el desempeño financiero de la empresa. Las de baja permanencia gerencial alcanzaron un ROA de 7% y un ROE de 36%, frente al 4% y 10% de las de alta permanencia y una brecha de 26 puntos porcentuales en el ROE que evidencia el impacto negativo de la antigüedad gerencial sobre la rentabilidad. Esto es consistente con lo documentado por Darrat et al. (2016), quienes establecen que una permanencia prolongada incrementa el riesgo de problemas financieros graves, incluida la posibilidad de quiebra, debido a que los CEO con larga trayectoria tienden a favorecer beneficios personales, como Altunbaş et al. (2018) indican que una mayor duración en el cargo se asocia con resultados menos favorables; y Zheng (2010) sostiene que la permanencia prolongada influye negativamente en los resultados financieros de la empresa, lo que se refleja en menores niveles de rentabilidad.

Lo que confirma a lo que Hambrick y Fukutomi (1991) describieron en su teoría sobre las etapas del mandato del CEO con el tiempo, los gerentes se vuelven más rígidos, menos dispuestos a probar cosas nuevas y más inclinados a seguir haciendo lo que siempre han hecho. Weng y Lin (2014) complementaron esta idea al señalar que la motivación para explorar alternativas disminuye con la antigüedad, y que las empresas tienden a quedar atrapadas en estrategias que ya no responden bien a los cambios del entorno. Colak y Liljeblom (2022) incluso demostraron que este daño puede extenderse después de que el gerente se vaya, porque las estructuras rígidas que dejó son difíciles de transformar.

Aunque la dualidad bajó del 66% al 59% entre 2018 y 2022, la permanencia promedio de los gerentes se duplicó de 4 a 8 años. Esto significa que hay menos empresas con dualidad, pero los que tienen ese doble rol llevan cada vez más tiempo en el cargo, concentrando un nivel de poder que dificulta cualquier forma de supervisión o control, tal como Brahma y Economou (2023) explican al señalar que los CEOs con mayor permanencia acumulan autoridad e influencia sobre la junta directiva, debilitando los mecanismos de control. Brochet et al. (2019) identificaron que el punto a partir del cual la permanencia empieza a ser perjudicial está entre los 10 y 12 años y con un promedio de 8 años, el sector se está acercando a ese límite; Jenter y Lewellen (2020) dicen que los CEO suelen ser reemplazados cuando el desempeño ya es bajo, lo que implica que las

empresas reaccionan tarde situación que se vuelve aún más crítica cuando la permanencia y la dualidad están en la misma persona.

Cuando el gerente es también propietario, el mejor desempeño en liquidez y eficiencia ocurre con una permanencia media, no alta. Una permanencia moderada aporta experiencia, pero pasado ese punto los efectos negativos empiezan a superar los beneficios, como lo señalan Cao et al. (2021), donde la relación entre permanencia y desempeño financiero no es lineal, pues al principio la permanencia mejora el desempeño porque el gerente acumula conocimiento, pero después de cierto punto empieza a deteriorarse, debido a la permanencia y la resistencia al cambio, Blanco y Sastre Castillo (2020), confirman que los CEOs con mayor experiencia en el cargo comprenden mejor el funcionamiento de la empresa, lo que facilita la toma de decisiones en un inicio, aunque este beneficio se reduce con el paso del tiempo, así como lo señalan Darouichi et al. (2021) que a medida que aumenta la permanencia gerencial, sus efectos dejan de ser favorables, lo que explica por qué niveles más altos de permanencia no necesariamente se traducen en un mejor desempeño.

En cuanto a las empresas sin dualidad la liquidez aumenta con el tiempo en el cargo, pero la eficiencia no. Esto sugiere que los gerentes más antiguos tienden a acumular recursos de forma conservadora, sin necesariamente usarlos de manera más productiva pues Hadfi (2020) señaló que la permanencia gerencial lleva a los gerentes a preferir mantener liquidez antes que tomar decisiones más rentables pero arriesgadas, lo que explica este comportamiento, Tawfik et al. (2024) hallaron que la permanencia gerencial influye negativamente en la forma en que se toman decisiones financieras y se gestiona el efectivo, lo que lleva a un uso menos eficiente de los recursos. Este patrón es consistente con lo que Patin et al. (2020) documentan sobre la rotación de activos: cuando los recursos disponibles no se utilizan para generar ventas, la eficiencia operativa se deteriora, lo que explica por qué las empresas sin dualidad acumulan activos corrientes sin lograr convertirlos en mayores ingresos a medida que avanza la permanencia gerencial.

Conclusiones

Tener al mismo tiempo el rol de gerente y propietario no es necesariamente malo. Durante los años más difíciles del período analizado, estas empresas demostraron ser más resistentes, pues cuando otras caían, ellas se mantenían. Esto no significa que la dualidad siempre sea buena, sino que, en determinados contextos, el hecho de que quien decide

también tenga un interés directo en la empresa marca una diferencia en la forma de protegerla.

A pesar de ello, el tiempo lo cambia todo. Cuantos más años lleva un gerente en el cargo, peor es el desempeño financiero de la empresa. No se trata de una tendencia leve: la diferencia entre los gerentes con poca permanencia y los que llevan muchos años es considerable, especialmente en el ROE. Esto muestra que, aunque la empresa siga operando, la capacidad de generar ganancias se reduce con el tiempo, ya que los gerentes tienden a acomodarse, a repetir lo que siempre han hecho y a perder la capacidad de adaptarse. Por eso, el desempeño no baja de forma gradual, sino que puede deteriorarse más rápido después de cierto punto.

El hallazgo más preocupante no es la dualidad por sí sola ni la permanencia por separado, sino la combinación de ambas. Un gerente que también es dueño y lleva muchos años en el cargo acumula un alto nivel de influencia, y con el tiempo se vuelve más difícil cuestionar sus decisiones. Lo que en un inicio puede ser una fortaleza, con los años puede convertirse en una limitación para el desempeño de la empresa. En este sentido, se observa que los mejores resultados se alcanzan con niveles moderados de permanencia, mientras que una permanencia alta tiende a afectar negativamente el desempeño.

La trayectoria observada en el período analizado también muestra una señal de alerta para el sector. Aunque la proporción de empresas con dualidad ha disminuido, la permanencia promedio de los gerentes ha aumentado de manera importante. Esto implica que, aunque exista una tendencia hacia la separación de roles, la falta de renovación en la dirección puede convertirse en un problema en el mediano y largo plazo.

El principal aporte de este estudio es evidenciar, en el contexto de empresas manufactureras ecuatorianas, cómo la dualidad gerente-propietario y la permanencia gerencial influyen de manera conjunta en el desempeño financiero. En particular, se demuestra que la dualidad puede representar una ventaja en ciertos contextos, mientras que una permanencia prolongada en el cargo tiende a afectar negativamente los resultados, especialmente cuando ambas condiciones se presentan al mismo tiempo.

Para futuras investigación, sería importante profundizar en el análisis incorporando otras variables de gobierno corporativo, como la participación accionaria, así como ampliar el estudio a otros sectores económicos o periodos de tiempo. También se podría analizar cómo factores externos, como el entorno económico, influyen en la relación entre la dualidad, la permanencia y el desempeño empresarial.

Referencias

- Ali, S., Naseem, M. A., Jiang, J., Rehman, R. U., Malik, F., & Ahmad, M. I. (2022). “How” and “When” CEO Duality Matter? Case of a Developing Economy. *Sage Open*, 12(3). <https://doi.org/10.1177/21582440221116113>
- Altunbaş, Y., Thornton, J., & Uymaz, Y. (2018). CEO tenure and corporate misconduct: Evidence from US banks. *Finance Research Letters*, 26, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.11.003>
- Barnett, V., & Lewis, T. (1995). Outliers in Statistical Data. *Journal Of The Operational Research Society*, 46(8), 1034. <https://doi.org/10.2307/3009915>
- Blanco, M. R., & Sastre Castillo, M. A. (2020). CEOs’ experience and career success in Latin American firms. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1083–1104. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0231>
- Brahma, S., & Economou, F. (2023). CEO power and corporate strategies: a review of the literature. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 62(3), 1069–1143. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01231-7>
- Brochet, F.; Limbach, P.; Schmid, M. M.; Scholz-Daneshgari, & Meik. (2019). *CEO tenure and firm value*. <https://hdl.handle.net/10419/191719>
- Bui, H., & Krajcsák, Z. (2023). The impacts of corporate governance on firms’ performance: from theories and approaches to empirical findings. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 32(1), 18–46. <https://doi.org/10.1108/JFRC-01-2023-0012>
- Cadbury, Adrian. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Gee.
- Caiza, E., Valencia, E., & Bedoya, M. (2020). *Decisiones de inversión y rentabilidad bajo la valoración financiera en las empresas industriales grandes de la provincia de Cotopaxi, Ecuador*. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu>
- Cao, X., Im, J., & Syed, I. (2021). A Meta-Analysis of the Relationship Between Chief Executive Officer Tenure and Firm Financial Performance: The Moderating Effects of Chief Executive Officer Pay and Board Monitoring. *Group and Organization Management*, 46(3), 530–563. <https://doi.org/10.1177/1059601121989575>
- Colak, G., & Liljeblom, E. (2022). Easy cleanups or forbearing improvements: The effect of CEO tenure on successor’s performance. *Journal of Financial Stability*, 63, 101072. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.101072>

- Correa Mejía, D. A., Quintero Castaño, J. D., Gómez Orozco, S., & Castro Castro, C. M. (2020). El gobierno corporativo, un pilar indispensable para el desempeño financiero. *Revista Universidad y Empresa*, 22(38), 40. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.6975>
- Darouichi, A., Kunisch, S., Menz, M., & Cannella, A. A. (2021). CEO tenure: An integrative review and pathways for future research. *Corporate Governance: An International Review*, 29(6), 661–683. <https://doi.org/10.1111/corg.12396>
- Darrat, A. F., Gray, S., Park, J. C., & Wu, Y. (2016). Corporate Governance and Bankruptcy Risk. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 31(2), 163–202. <https://doi.org/10.1177/0148558X14560898>
- Dávila, J., & Lagos, D. (2020). CEO Duality and Firm Value: Evidence from Mexico. *Entramado*, 16(2), 12–23. <https://doi.org/10.18041/1900-3803/entramado.2.6435>
- Debnath, P., Das, P., Laskar, N., Khan, S. B., Dhand, S., & Kaushal, K. (2021). CEO DUALITY AND FIRM PERFORMANCE: AN EMPIRICAL STUDY ON LISTED COMPANIES FROM AN EMERGING MARKET. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 5(2 Special Issue), 194–202. <https://doi.org/10.22495/cgobrv5i2sip7>
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209–233. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00020-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00020-7)
- Fama, E. F., Jensen, M. C., Benne, R., Black, F., Easterbrook, F., Farber, A., Gavett, W., Hirsch, P., Hogarth, R., Holderness, C., Holthausen, R., Horne, C., Jeuck, J., Leftwich, R., McCormick, S., Mayers, D., Pashigian, P., Scholes, M., Smith, C., ... Plosser Financial, C. (1983). Foundations of Organizational Strategy. In *Journal of Law and Economics: Vol. XXVI*. Harvard University Press. <http://papers.ssrn.com/abstract=94034>.
- Fonseca Sánchez, J. C. (2020). Teoría de agencia y principios de gobierno corporativo. *RAN - Revista Academia & Negocios*, 6, 14. <https://ssrn.com/abstract=3663593>
- Ganga, F., & Vera, J. (2008). *El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos* (Vol. 21, Issue 35). <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20503505>
- Hadfi, B. (2020). Does entrenchment of managers affect entrepreneurial dividend decision and investor sentiment? *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 14(3), 275–288. <https://doi.org/10.1108/apjie-10-2019-0072>

- Hagel, I. J., & Brown, J. S. (2013). Éxito o dificultad_ el ROA como verdadera medida del rendimiento empresarial _ Deloitte Insights. *Deloitte Center for the Edge*.
<https://www2.deloitte.com/us/en/insights/topics/operations/success-or-struggle-roa-as-a-true-measure-of-business-performance.html>
- Hambrick, D. C., & Fukutomi, G. D. S. (1991). The Seasons of a CEO's Tenure. *The Academy of Management Review*, 16(4), 719. <https://doi.org/10.2307/258978>
- Hantono, H. (2018). THE EFFECT OF CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, TOWARD RETURN ON ASSETS (CASE STUDY ON CONSUMER GOODS COMPANY). *ACCOUNTABILITY*, 7(02), 64.
<https://doi.org/10.32400/ja.24804.7.02.2018.64-73>
- Hassan, M. K., Houston, R., Karim, M. S., & Sabit, A. (2023). CEO duality and firm performance during the 2020 coronavirus outbreak. *Journal of Economic Asymmetries*, 27. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2022.e00278>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Jenter, D., & Lewellen, K. (2020). Performance-Induced CEO Turnover*. *Oxford University Press on Behalf of The Society for Financial Studies*.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa069/5857618>
- Kim, T. K. (2017). Understanding one-way ANOVA using conceptual figures. *Korean Journal Of Anesthesiology*, 70(1), 22. <https://doi.org/10.4097/kjae.2017.70.1.22>
- Krause, R., Bakker, R. M., & Knobens, J. (2022). Two heads are safer than one: Changes in CEO duality and venture failure. *Long Range Planning*, 55(4).
<https://doi.org/10.1016/j.lrp.2022.102218>
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2020). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871–1885.
<https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Langan, R., Krause, R., & Menz, M. (2022). Executive Board Chairs: Examining the Performance Consequences of a Corporate Governance Hybrid. *Journal Of Management*, 49(7), 2218-2253. <https://doi.org/10.1177/01492063221102394>
- Liu, J. (2025). The impact of CEO tenure on employees' salary: evidence from China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 12(1).
<https://doi.org/10.1057/s41599-025-04923-8>

- Meyerinck, F., Romer, J., & Schmind, M. (2023). *ECGI Working Paper Series in Finance*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.4652232>
- Mubeen, R., Han, D., Abbas, J., Álvarez-Otero, S., & Sial, M. S. (2021). The Relationship Between CEO Duality and Business Firms' Performance: The Moderating Role of Firm Size and Corporate Social Responsibility. *Frontiers in Psychology, 12*.
<https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.669715>
- Oladipupo, O. E., & Adeleye, O. K. (2024). Panorama de la gobernanza corporativa y el desempeño financiero de las empresas manufactureras en Nigeria. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 24*(11), 471–490.
<https://doi.org/10.9734/ajeba/2024/v24i111570>
- Palaniappan, G. (2017). Determinants of corporate financial performance relating to board characteristics of corporate governance in Indian manufacturing industry: An empirical study. *European Journal of Management and Business Economics, 26*(1), 67–85.
<https://doi.org/10.1108/EJMBE-07-2017-005>
- Panigrahi, A. K., & Vachhani, K. (2021). Financial analysis by return on equity (ROE) and return on asset (ROA)-A comparative study of HUL and ITC. *Journal of Management Research and Analysis, 8*(3), 131–138. <https://doi.org/10.18231/j.jmra.2021.027>
- Patin, J., Rahman, M., & Mustafa, M. (2020). Impact of Total Asset Turnover Ratios on Equity Returns: Dynamic Panel Data Analyses. *Journal Of Accounting Business And Management (JABM), 27*(1), 19. <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v27i1.559>
- Pinilla, N. J., Alejandro, M., & Bertín, J. (2014). Gobierno corporativo: una revisión de literatura especializada. In *Estudios de Administración* (Vol. 21).
- Porta, R. La, López-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). *Corporate Ownership Around the World*. <https://doi.org/https://www.jstor.org/stable/2697717>
- Pu, T. (2025). Bridging digitalization and environmental, social, and governance performance: the moderating effect of CEO duality and government linked corporations. *Humanities and Social Sciences Communications, 12*(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-025-05773-0>
- Ramírez, G. (2025). Desglose del retorno sobre el capital empresarial: una contribución metodológica del análisis DuPont Extendido. *SciELO Preprints*.
<https://doi.org/10.1590/SciELOPreprints.12311>
- Sarpong-Danquah, B., Gyimah, P., Afriyie, R. O., & Asiama, A. (2018). Corporate Governance and Firm Performance: An Empirical Analysis of Manufacturing Listed Firms in

- Ghana. *Accounting and Finance Research*, 7(3), 111.
<https://doi.org/10.5430/afr.v7n3p111>
- Sawyer, S. F. (2009). Analysis of Variance: The Fundamental Concepts. *Journal Of Manual & Manipulative Therapy*, 17(2), 27E-38E. <https://doi.org/10.1179/jmt.2009.17.2.27e>
- Solano, G., Abebe, M. A., & Acharya, K. (2024). CEO military experience and corporate restructuring strategies. *Journal of Business Research*, 182, 114808.
<https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2024.114808>
- Sukma, R. P., Nurtina, A. R., & Nainggolan, B. M. (2022). EFFECT OF DEBT RATIO, LONG-TERM DEBT TO EQUITY, AND FIRM SIZE ON PROFITABILITY. *Journal Of Management And Leadership*, 5(1), 27-37. <https://doi.org/10.47970/jml.v5i1.302>
- Tawfik, O. I., Abdul Rashid, A. R., Maher Elbaz, M., & Madbouly, A. (2024). The effects of managerial entrenchments on the relationship between cash holdings and corporate financial objectives in GCC countries. *Cogent Business and Management*, 11(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2396045>
- Tukey, J. W. (1962). The Future of Data Analysis. *The Annals Of Mathematical Statistics*, 33(1), 1-67. <https://doi.org/10.1214/aoms/1177704711>
- Weng, D. H., & Lin, Z. (John). (2014). Beyond CEO Tenure. *Journal of Management*, 40(7), 2009–2032. <https://doi.org/10.1177/0149206312449867>
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. The MIT Press. <http://www.jstor.org/stable/j.ctt5hhcfr>
- Yu, M. (2022). CEO duality and firm performance: A systematic review and research agenda. *European Management Review*, 20(2), 347–359. <https://doi.org/10.1111/emre.12522>
- Zheng, Y. (2010a). The effect of CEO tenure on CEO compensation. *Managerial Finance*, 36(10), 832–859. <https://doi.org/10.1108/03074351011070224>

Anexos

Anexo 1

Análisis ANOVA en empresas con y sin dualidad ROA y ROE

Análisis de varianza de un factor

RESUMEN

<i>Grupos</i>	<i>Cuenta</i>	<i>Suma</i>	<i>Promedio</i>	<i>Varianza</i>
ROA — CON Dualidad	3248	234,426033	0,072175503	0,19317872
ROA — SIN Dualidad	1747	80,526598	0,046094218	0,12954558

ANÁLISIS DE VARIANZA

<i>Origen de las variaciones</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Grados de libertad</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Valor crítico para F</i>
Entre grupos	0,772736473	1	0,772736473	4,52086005	0,03353292	3,843321924
Dentro de los grupos	853,437878	4993	0,170926873			
Total	854,2106145	4994				

Anexo 2

Análisis ANOVA en empresas con y sin dualidad ROE

Análisis de varianza de un factor

RESUMEN

<i>Grupos</i>	<i>Cuenta</i>	<i>Suma</i>	<i>Promedio</i>	<i>Varianza</i>
ROE — CON Dualidad	3248	1015,091825	0,312528271	4,29148742
ROE — SIN Dualidad	1747	338,399562	0,193703241	2,47018864

ANÁLISIS DE VARIANZA

<i>Origen de las variaciones</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Grados de libertad</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Valor crítico para F</i>
Entre grupos	16,03944365	1	16,03944365	4,38883909	0,0362252	3,843321924
Dentro de los grupos	18247,40904	4993	3,654598245			
Total	18263,44848	4994				

Anexo 3

Análisis ANOVA en empresas con y sin dualidad liquidez

Análisis de varianza de un factor

RESUMEN

Grupos	Cuenta	Suma	Promedio	Varianza
LIQUIDEZ — CON Dualidad	3248	11654,5341	3,588218628	45,0356343
LIQUIDEZ — SIN Dualidad	1747	5438,078902	3,112809904	33,4713509

ANÁLISIS DE VARIANZA

Origen de las variaciones	Suma de cuadrados	Grados de libertad	Promedio de los cuadrados	F	Probabilidad	Valor crítico para F
Entre grupos	256,7483891	1	256,7483891	6,26341996	0,01235731	3,843321924
Dentro de los grupos	204671,6834	4993	40,99172509			
Total	204928,4318	4994				

Anexo 4

Análisis ANOVA en empresas con y sin dualidad endeudamiento

Análisis de varianza de un factor

RESUMEN

Grupos	Cuenta	Suma	Promedio	Varianza
ENDEUDAMIENTO — CON Dualidad	3248	1818,1126	0,559763732	0,08527108
ENDEUDAMIENTO — SIN Dualidad	1747	970,015295	0,555246305	0,06965049

ANÁLISIS DE VARIANZA

Origen de las variaciones	Suma de cuadrados	Grados de libertad	Promedio de los cuadrados	F	Probabilidad	Valor crítico para F
Entre grupos	0,023182251	1	0,023182251	0,29047266	0,58994183	3,843321924
Dentro de los grupos	398,4849455	4993	0,079808721			
Total	398,5081278	4994				

Anexo 5

Análisis ANOVA en empresas con y sin dualidad eficiencia

Análisis de varianza de un factor

RESUMEN

Grupos	Cuenta	Suma	Promedio	Varianza
EFICIENCIA — CON Dualidad	3248	6724,977286	2,070497933	10,3588626
EFICIENCIA — SIN Dualidad	1747	2496,936539	1,429271058	5,47845656

ANÁLISIS DE VARIANZA

Origen de las variaciones	Suma de cuadrados	Grados de libertad	Promedio de los cuadrados	F	Probabilidad	Valor crítico para F
Entre grupos	467,0860153	1	467,0860153	53,9844313	2,3484E-13	3,843321924
Dentro de los grupos	43200,61204	4993	8,652235537			
Total	43667,69805	4994				

Anexo 6

Análisis ANOVA en la permanencia con ROA y ROE

Análisis de varianza de un factor

RESUMEN

<i>Grupos</i>	<i>Cuenta</i>	<i>Suma</i>	<i>Promedio</i>	<i>Varianza</i>
ROE — BAJA (0-4 años)	2895	1039,505906	0,359069398	4,36149896
ROE — MEDIA (5-9 años)	1308	228,422353	0,174634826	3,00118861
ROE — ALTA (≥10 años)	792	85,563128	0,108034253	2,10250634

ANÁLISIS DE VARIANZA

<i>Origen de las variaciones</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Grados de libertad</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Valor crítico para F</i>
Entre grupos	55,63446452	2	27,81723226	7,62659501	0,00049302	2,997530752
Dentro de los grupos	18207,81402	4992	3,647398641			
Total	18263,44848	4994				