

## Efecto de independencia de la junta directiva en el desempeño financiero de pymes familiares colombianas

### Effect of Board Independence on the Financial Performance of Colombian Family-Owned SMEs

**Camilo Correal Cuervo** 

Vicerrector de Proyección Institucional, Universidad de Boyacá, Tunja, Colombia

**José Bernardo Betancourt Ramírez** 

Inalde Business School, Universidad de La Sabana – e – Instituto Latinoamericano de Empresa Familiar (ILAEF), Bogotá, Colombia

#### Resumen

**Objetivo:** analizar la influencia de la independencia de junta directiva en el desempeño financiero de pymes familiares colombianas para determinar si incorporar miembros independientes contribuye a mejorar resultados económicos y así proporcionar recomendaciones prácticas adaptadas al contexto de países en desarrollo. **Método:** se emplearon modelos de regresión lineal múltiple con errores robustos en 142 pymes para evaluar cómo la proporción de miembros independientes en junta influye en indicadores de rendimiento como ROA, ROE, ingresos y rentabilidad operacionales del patrimonio. **Resultados:** los resultados señalan una relación positiva y significativa entre independencia de la junta y tres indicadores: ROE ( $\beta=0.12$ ,  $p<0.05$ ), ingresos operacionales ( $\beta=6,663.88$ ,  $p<0.01$ ) y rentabilidad operacional del patrimonio ( $\beta=0.03$ ,  $p<0.01$ ). La investigación muestra una discrepancia entre las prácticas de empresarios y las recomendaciones teóricas sobre la composición óptima de la junta. **Conclusiones:** la discusión de este estudio contrasta con la literatura que sugiere una mayoría de miembros independientes, mientras los empresarios prefieren una menor proporción. Las conclusiones ofrecen un aporte relevante para la literatura sobre gobierno corporativo en empresas familiares de países en economías emergentes con evidencia empírica y recomendaciones adaptadas al contexto colombiano.

**Palabras clave:** Gobierno corporativo, empresas familiares, pymes.

**Clasificación JEL:** M10

#### Abstract

**Objective:** to analyze the influence of board independence on the financial performance of Colombian family SMEs, in order to determine whether incorporating independent members contributes to improving economic results and thus provide practical recommendations adapted to context of developing countries. **Method:** multiple linear regression models with robust errors were used in 142 SMEs to evaluate how the proportion of independent members on board influences performance indicators such as ROA, ROE, operational income and return on equity. **Results:** the results indicate a positive and significant relationship between the independence of the board and three indicators: ROE ( $\beta=0.12$ ,  $p<0.05$ ), operating income ( $\beta=6,663.88$ ,  $p<0.01$ ) and operational profitability of assets ( $\beta=0.03$ ,  $p<0.01$ ). Research shows a discrepancy between the practices of employers and theoretical recommendations on the optimal composition of the board. **Conclusions:** the discussion in this study contrasts with the literature which suggests a majority of independent members, while employers prefer a smaller proportion. The conclusions provide a relevant contribution to the literature on corporate governance in family businesses in emerging economies with empirical evidence and recommendations adapted to the Colombian context.

**Keywords:** Corporate governance, family business, SMEs.

**JEL Classification:** M10

#### Autor de correspondencia

ccorrea41515@universidadean.edu.co

**Recibido:** 28/04/2025  
**Aceptado:** 30/05/2025  
**Publicado:** 24/06/2025

OPEN  ACCESS



Copyright © 2025  
Desarrollo Gerencial

#### Cómo citar este artículo (APA):

Correal Cuervo, C. & Betancourt Ramírez, J. B. (2025). Efecto de independencia de la junta directiva en el desempeño financiero de pymes familiares colombianas. *Desarrollo Gerencial*, 17(1), pp. 1-19. DOI: 10.17081/dege.17.1.8153

## Introducción

Las empresas familiares son una parte fundamental del entramado empresarial en muchos países y contribuyen significativamente al producto interno bruto (PIB), así como a la generación de empleo (Gómez-Betancourt et al., 2012; Superintendencia de Sociedades, 2021). Por ejemplo, en Colombia se calcula que cerca del 86,5% de las empresas son de naturaleza familiar, evidenciando el peso dominante que tiene en la economía nacional (Confecámaras, 2018). Sin embargo, estas afrontan retos como la toma de decisiones desde su gobierno corporativo, lo que ha llamado la atención de académicos y en la práctica durante las últimas décadas (Chrisman et al., 2018), razón del incremento en el volumen de estudios sobre gobernanza en empresas familiares, con revisiones sistemáticas que sintetizan los hallazgos y las agendas futuras en este campo (Sherlock y Marshall, 2019).

El rol de los miembros independientes en la Junta Directiva es uno de los factores identificados con el potencial de influir en el desempeño económico de este tipo de organizaciones (Zattoni et al., 2015), especialmente en las grandes corporaciones –en las que se concentran la mayoría de los estudios a nivel mundial–, por lo que se ha dejado un vacío para el análisis de su efecto en pequeñas y medianas empresas (pymes) familiares de economías emergentes como Colombia.

Así mismo, otros indican que una mayor proporción de miembros independientes en la junta directiva aumenta el desempeño financiero debido a que las empresas ejercen una supervisión más efectiva (Fama y Jensen, 1983; Peng, 2004), incluso en economías emergentes que reportan un efecto positivo similar en las pymes (Abor y Biekpe, 2007); sin embargo, los lazos familiares y el deseo de control en la empresa familiar generan mayor resistencia a su aplicación (Gómez-Mejía et al., 2011). Esta resistencia ha sido explicada por la prioridad que le dan las familias a la preservación de su *riqueza socioemocional* que puede llevarlas a evitar prácticas de gobierno que perciben como una amenaza al control o a la armonía familiar (Berrone et al., 2012). Asimismo, se conserva la tendencia a preferir la informalidad y confianza en miembros de la familia para la gestión, retrasando la profesionalización de las juntas (Stewart y Hitt, 2012).

El objetivo principal de esta investigación fue analizar la influencia de la independencia de junta directiva con el desempeño financiero – medido a través de ROA, ROE, ingresos operacionales y rentabilidad operacional del patrimonio - bajo la hipótesis H1: La proporción de miembros independientes en la junta directiva está positivamente relacionada con el desempeño financiero de las pymes familiares colombianas. Para ello, se aplicaron modelos de regresión lineal múltiple con errores robustos en una muestra de 142 pymes familiares colombianas, controlando variables como el tamaño de la empresa, la edad, la generación familiar, el sector económico, la ubicación geográfica y la estructura de propiedad, que han sido identificados previamente en la literatura como factores que influyen en el desempeño organizacional.

Este estudio se centra específicamente en pymes familiares colombianas, lo que limita la generalización de estos resultados a otros contextos o economías. Además, el diseño transversal que fue usado restringe la capacidad para establecer relaciones causales definitivas. A pesar de estas limitaciones, la presente investigación contribuye significativamente al campo de la administración al proporcionar evidencia empírica sobre la relación entre gobierno corporativo y desempeño financiero en un contexto poco estudiado. También se responde al llamado en la literatura para profundizar en las particularidades del gobierno corporativo en empresas familiares de economías en desarrollo, ampliando el entendimiento teórico y práctico en entornos distintos a los tradicionalmente analizados (Wright et al., 2014). Los hallazgos de esta investigación generan aportes importantes para la teoría y la práctica del gobierno corporativo en empresas familiares debido a que ofrece pruebas empíricas y comprensión contextualizada de la importancia de la independencia en las Juntas directivas de las pymes familiares de economías en desarrollo. Los resultados podrán guiar de forma más apropiada en la implementación de mejores prácticas a los accionistas, gerentes y miembros de Junta; así como, a los creadores de políticas públicas en entornos institucionales diferentes a los tradicionalmente analizados en la literatura.

## Fundamentación teórica

### Gobierno corporativo en empresas familiares

La evolución de las sociedades empresariales ha propiciado una separación entre la propiedad y la gestión, con el componente de vinculación filial de las compañías familiares que puede generar tanto fortalezas como desventajas en términos de gobernanza (Carney, 2005). Una fortaleza puede ser la reducción de costos de agencia debido a la alineación de intereses entre propietarios y administradores (Jensen y Meckling, 2019); mientras que, una desventaja puede observarse en el surgimiento de problemas de agencia como el altruismo familiar y la expropiación de accionistas minoritarios (Schulze et al., 2001). No obstante, algunos autores aducen que la concentración familiar puede conllevar a comportamientos de *stewardship* o mayordomía, atenuando los conflictos de agencia y enfocándose en objetivos de largo plazo más allá de lo puramente financiero (Chrisman et al., 2004).

En el contexto de las pymes familiares, no solo es necesaria una división de responsabilidades entre propiedad y gestión, sino que, desde el gobierno corporativo se deben equilibrar los intereses de la familia y la empresa, para asegurar la competitividad y también la continuidad del legado en manos de la familia (Brenes et al., 2011). Lo anterior, aunque se afronte el reto del temor a la pérdida de control y la percepción de que las prácticas de gobierno corporativo solo son aplicables a grandes corporaciones (Uhlener et al., 2007). En consecuencia, la profesionalización del gobierno en la empresa familiar genera un equilibrio entre mantener la esencia familiar y adoptar prácticas formales que fortalezcan la gestión (Stewart y Hitt, 2012; Dyer 1989).

## Independencia de la Junta Directiva

En el gobierno corporativo de las empresas familiares la participación de miembros de junta Directiva en las decisiones es fundamental, especialmente cuando una proporción de ellos no tiene vínculos familiares o de negocio con la organización (Dalton et al., 1998). De acuerdo con la teoría de agencia, los independientes pueden ayudar a mejorar la supervisión y control para la mejora del desempeño (Fama y Jensen, 1983). Por otro lado, pueden ayudar a equilibrar intereses familiares y empresariales, enriquecer las decisiones estratégicas con mayor objetividad y experiencia externa (Corbetta y Salvato, 2004); así como, aminorar la emocionalidad, intermediar en conflictos familiares y promover la profesionalización de la gestión (Bammens et al., 2011). Lo anterior, cuidando que no se elimine la participación familiar y con ello la idiosincrasia y orientación de largo plazo que aportan los socios congéneres (Anderson y Reeb, 2004), lo cual ha llevado a que algunos autores hablen de un nivel óptimo de independencia en conjunto con la familia (Mazzola et al., 2013).

La participación de consejeros externos se ha asociado con mejores resultados en empresas familiares cuando estos aportan visiones novedosas sin alterar la cultura familiar, creando valor estratégico al tomar en cuenta el contexto institucional y cultural (Gupta y Chauhan, 2023), incluso en situaciones de choques de demanda adversos, donde las empresas experimentan caídas en el mercado (Hu Lin y Tosun 2023). Así, se propone que no es preferible ni la ausencia total de independientes ni la independencia absoluta de la Junta, sino un nivel intermedio donde conviven consejeros familiares e independientes de forma balanceada para optimizar el desempeño y robustecer la gobernanza corporativa (Setia-Atmaja et al., 2011; Le Breton-Miller y Miller, 2018; Madison et al., 2016; Miller y Le Breton Miller, 2006; Siebels y zu Knyphausen-Aufseß, 2012) y en algunos casos ajustándose a la estructura de gobernanza familiar (Samara y Berbegal-Mirabent, 2018). Igualmente, la composición de la Junta en la compañía familiar suele representar el nivel de influencia de la familia controlante –por ejemplo, empresas dirigidas por las generaciones fundadoras tienden a incluir menos externos–, lo que explica en parte por qué la incorporación de consejeros independientes fluctúa entre las empresas familiares y está en sintonía con los objetivos empresariales (Jaskiewicz y Klein, 2007).

## Desempeño financiero en Pymes familiares

Una de las medidas más estudiadas en las empresas familiares es el desempeño económico diferencial en comparación con otras compañías que no tienen vínculos afectivos en la propiedad y la gestión; sin embargo, su análisis es complejo debido a que en estas empresas se mezclan objetivos familiares y empresariales (Sharma, 2004). Las más utilizadas son el retorno sobre activos (ROA) y el retorno sobre el patrimonio (ROE) (Mazzi, 2011), pero se sugiere complementarlas con indicadores que capturen intereses no financieros, como la preservación del control familiar y la continuidad a lo largo de las generaciones (Zellweger y Nason, 2008). De hecho, meta-análisis internacionales no han hallado una diferencia consistente entre el desempeño financiero de empresas familiares y no familiares, lo que indica que la evaluación del éxito debe considerar objetivos familiares intangibles además de los financieros convencionales (O’Boyle et al., 2012; van Essen et al., 2015). Para el contexto colombiano, es probable que existan factores adicionales a considerar como el acceso restringido a financiamiento, la informalidad y las condiciones macroeconómicas volátiles (Cortés y Botero, 2016), por lo que este estudio debe contemplar múltiples medidas que permitan una mayor comprensión.

## Relación entre Independencia de la Junta y desempeño financiero

La evidencia empírica sobre el impacto de la independencia de junta directiva en el desempeño organizacional ha arrojado resultados mixtos. Por un lado, se ha identificado una relación positiva (Rosenstein y Wyatt, 1990; Pearce y Zahra, 1992; Lefort y Urzúa, 2008; Jackling y Johl, 2009), mientras que otros han encontrado una relación negativa o no significativa (Bhagat y Black, 2001). Asimismo, se ha propuesto que la efectividad de los consejeros independientes depende de la disponibilidad de información interna de la empresa (Duchin et al., 2010). En lo que se refiere a las empresas familiares, el resultado es similar, con estudios como el de Arosa et al. (2010), García-Ramos y García-Olalla (2011), o Basco y Voordeckers (2015) que muestran que una mayor independencia de la junta está asociada con un mejor desempeño financiero; pero contrastan con otros que han encontrado una relación negativa o no lineal (Mazzola et al., 2013; Sciascia et al., 2014). Es así que hallazgos recientes en empresas familiares cotizadas en Asia indican que los consejeros independientes efectivamente aportan a la mejora de indicadores financieros, confirmando un efecto positivo directo en entornos con buen gobierno (Tai, 2025). En ciertos entornos emergentes se ha reportado un impacto negativo: En algunos casos su relevancia es insignificante dado que existen otros factores más significativos (Mashele et al., 2024). En otros contextos como en algunas empresas familiares pakistaníes se ha observado, que una mayor independencia en la junta se encontró vinculada con un menor rendimiento, posiblemente debido a que los *externos* en realidad mantienen lazos personales y financieros con los propietarios dominantes, disminuyendo su rol de control (Khan et al., 2024). Así mismo, se ha visibilizado que los consejeros independientes pueden, de manera inadvertida, limitar la innovación –un factor de desempeño de largo plazo– y este impacto negativo es aún más marcado en empresas familiares (Gonzales-Bustos et al., 2020).

La variabilidad de resultados hace que los investigadores deban hacer mayor énfasis en variables contextuales del entorno, las empresas o las características diferenciales de la familia propietaria; sin mencionar otros como el tamaño de la empresa, la etapa del ciclo de vida o el grado de involucramiento familiar en la gestión (Bammens et al., 2011). Por lo tanto, la influencia positiva de una junta independiente podría ser más evidente en empresas familiares globalizadas o de mayor tamaño, mientras que en negocios de tamaño reducido y altamente controlados por la familia su impacto suele ser neutro o incluso perjudicial, dependiendo de la alineación de los consejeros con la visión familiar (Wright et al., 2014). Estas condiciones institucionales débiles suelen disminuir la eficacia de los mecanismos de buen gobierno: en naciones con protección limitada a inversores minoritarios y escasos marcos regulatorios, la independencia del directorio por sí sola no garantiza mejoras en el desempeño (La Porta et al., 1998).

En realidad, estudios en Colombia indican que el papel de los directores externos puede diferir considerablemente con el de economías desarrolladas; en algunos grupos empresariales colombianos, el involucramiento de consejeros externos *conectados* (es decir, que pertenecen a redes inter-empresariales) mostraron una correlación positiva con el desempeño, pero bajo esquemas de propiedad concentrada que promueven la coordinación entre familia y externos (Pombo y Gutiérrez, 2011). No obstante, evidencia reciente muestra que incluso en contextos de alta concentración accionaria, una mayor independencia del directorio se vincula con un rendimiento empresarial superior (Liu et al., 2015). Con respecto a las pymes familiares colombianas, el nexo entre la independencia de la junta y el desempeño financiero puede ser influenciado por otros factores como la debilidad institucional, la alta concentración de la propiedad y la informalidad en las estructuras de gobierno (Bernal et al., 2012). Lo anterior solo pone en evidencia la imperiosa necesidad de contar con resultados empíricos en contextos específicos, para que las prácticas de gobierno corporativo se adapten eficazmente a las necesidades y circunstancias de las pymes familiares del país. Incluso estudios recientes corroboran que el impacto de la independencia de la junta sobre el desempeño depende en gran parte del contexto, donde se evidencia que la eficacia de las prácticas de gobierno corporativo, como la independencia del consejo, depende de la solidez de las instituciones locales (Solarino y Boyd, 2023). Esto refuerza la noción de que los hallazgos internacionales deben interpretarse con cautela al trasladarlos a realidades locales. En suma, comprender la dinámica entre las juntas independientes y el desempeño en empresas familiares requiere incorporar las particularidades nacionales y culturales en el análisis, aspecto que el presente estudio aborda focalizándose en el caso colombiano.

## Método

### Diseño de la investigación

En este estudio se usó un enfoque cuantitativo con un diseño transversal para analizar la relación entre la independencia de la junta y el desempeño financiero de las pymes familiares colombianas. A partir de los hallazgos en la revisión documental, se diseñó un instrumento que permitió caracterizar el estado actual del gobierno corporativo y se complementó con datos financieros secundarios obtenidos de la base de datos de la Superintendencia de Sociedades de Colombia.

### Muestra y recolección de datos

La población estudiada en esta investigación comprendió las pequeñas y medianas empresas colombianas registradas en la base de datos de la Superintendencia de Sociedades, correspondiente al año 2022. El tamaño de la muestra de estudio se determinó de manera estadística utilizando la fórmula para una población finita, con un registro total de 25.797 pymes, de las cuales 86.5 % de las pymes serían familiares según estudio presentado por Confecámaras (citado en Castilla, 2018), lo cual arrojó una población estimada de 22.314 pymes familiares. En el cálculo, se asumió un valor de  $p = 0.5$ , con un margen de error del 7 % y un nivel de confianza del 90 %. De esta manera, se determinó que un tamaño de muestra de 138 pymes familiares representa adecuadamente a la población de este tipo de empresas en Colombia. Para ello, se aplicaron dos criterios de inclusión:

1. Que la estructura de propiedad de la pyme tuviera la participación de una o más familias.

2. Que la pyme familiar contara con información financiera para calcular cuatro aproximaciones del desempeño organizacional: ROA (rentabilidad del activo), ROE (rentabilidad del patrimonio), ingresos operacionales y rentabilidad operacional del patrimonio.

Se enviaron cuestionarios por correo electrónico a todas las pymes registradas en la base de datos. Luego de un proceso de monitoreo y recordatorios, se obtuvieron 241 respuestas, de las cuales 142 correspondían a pymes familiares que cumplían con los criterios de inclusión. Esta muestra final de 142 pymes familiares constituye la base de análisis del presente estudio.

## Variables y medición

En la tabla 1 se presentan las variables usadas en los modelos de regresión

Tabla 1. *Operacionalización de las variables comunes a todos los modelos de regresión*

Variable	Descripción
<b>Variable independiente</b>	
jd_independencia	Porcentaje de miembros independientes de la junta directiva o consejo asesor.
<b>Variables dependientes</b>	
Roa	Cociente entre la utilidad neta después de impuestos y el activo total.
Roe	Cociente entre la utilidad neta después de impuestos y el patrimonio total.
ingresos_operacionales	Ingresos operacionales de la empresa.
rentabilidad_operacional_patrimo	Rentabilidad operacional del patrimonio, calculada como el cociente entre la utilidad operacional y el total del patrimonio.
<b>Variables de control</b>	
porcentaje_propiedad_familiar	Porcentaje de propiedad familiar.
jd_ca_tamaño	Número de miembros que conforman la Junta Directiva o Consejo Asesor.
ceo_dualidad	Variable dummy que identifica si el presidente de la Junta Directiva o Consejo Asesor es el mismo CEO de la empresa.
jd_ca_familiares_tamaño	Cantidad de miembros del Consejo Asesor o Junta Directiva que son familiares
jd_ca_mujeres_tamaño	Cantidad de miembros del Consejo Asesor o Junta Directiva que son mujeres
jd_ca_independientes_tamaño	Cantidad de miembros del Consejo Asesor o Junta Directiva que son independientes
tamaño_ingresos	Tamaño de la empresa, medido como el logaritmo natural de los activos totales.
edad_empresa	Antigüedad de la empresa
generacion_jd	Generación familiar que participa en la Junta Directiva de la empresa.
jd_ca_existencia	Variable dummy que indica la existencia de Junta Directiva o Consejo Asesor
ceo_familiar	Participación de un miembro de la familia como CEO.
Sas	Variable dummy que identifica si la empresa es SAS
Ltda	Variable dummy que identifica si la empresa es Ltda
Sa	Variable dummy que identifica si la empresa es SA
Comercio	Variable dummy que identifica el sector comercio
construccion	Variable dummy que identifica el sector construcción
manufactura	Variable dummy que identifica el sector manufactura
educación	Variable dummy que identifica el sector educación
Servicios	Variable dummy que identifica el sector servicios
Valle	Variable dummy que identifica la empresa en Valle
Bogota	Variable dummy que identifica la empresa en Bogotá
Antioquia	Variable dummy que identifica la empresa en Antioquia
cundinamarca	Variable dummy que identifica la empresa en Cundinamarca
Otrosdep	Variable dummy que identifica la empresa en otros departamentos
apalancamiento	Cociente entre el activo y el patrimonio totales.
revisorfiscal_firma	Variable dummy que identifica la existencia de un revisor fiscal

## Limitaciones metodológicas

Este estudio presenta algunas limitaciones que deben tenerse en cuenta al interpretar sus resultados. En primer lugar, la dificultad que implica la generalización de sus hallazgos, debido a que se ofrece información valiosa sobre el contexto específico de las pymes familiares en Colombia. En segundo lugar, la dependencia de datos autoinformados para algunas variables puede introducir sesgos de respuesta. Finalmente, las limitaciones inherentes a los modelos de regresión utilizados, dado que pueden existir otras variables no consideradas en el estudio que influyan en los resultados.

## Resultados

### Estadísticas descriptivas

La tabla 2 presenta las estadísticas descriptivas de las principales variables del análisis. La muestra conformada por 142 pymes familiares con una edad promedio de 20.36 años (DE = 12.41). El porcentaje promedio de propiedad familiar fue del 94.00% (DE = 15.30%), lo que indica una alta concentración de propiedad en manos de las familias. La existencia de junta directiva o consejo asesor se presentó en 2 de cada 3 empresas. En cuanto a la independencia de la junta directiva o consejo asesor, se observó un promedio de 0.35 miembros independientes (DE = 0.74), lo que sugiere una baja proporción de directores independientes en estos órganos de gobierno, aunque con una fuerte participación en la gerencia, pues 91% de los casos tenía un familiar como CEO, y 44% tenían dualidad como CEO y presidente de Junta o Consejo; el amplio control e influencia familiar explica la baja presencia de un revisor fiscal en las empresas con un 16%.

En cuanto al tamaño de la junta directiva o consejo asesor, se observó que están compuestos, en promedio, por 2.63 miembros (DE = 2.22), con un tamaño que variaba desde un mínimo de 0 hasta un máximo de 9 miembros. Los datos obtenidos sobre la participación de miembros familiares en la junta directiva o el consejo asesor muestran un promedio de 1.79 miembros familiares (DE = 1.81), con un rango de 0 hasta 6 integrantes de la familia, lo cual refleja la presencia baja de la familia en la toma de decisiones. La presencia de mujeres en la junta directiva o el consejo asesor fue, en promedio, moderada, con una media de 1.16 mujeres (DE = 1.29), con un rango de 0 hasta 6 mujeres.

Tabla 2. *Estadísticas descriptivas*

Variable	Media	Desv. E.	Mínimo	Máximo
Roa	-3,8%	110,7%	-1285,0%	64,3%
Roe	24,4%	73,4%	-174,9%	662,4%
ingresos_operacionales	19.098,08	38.265,93	116,58	318.207,40
rentabilidad_operacional_patrimo	56,0%	262,7%	-237,6%	3096,5%
porcentaje_propiedad_familiar	94,0%	15,3%	4,0%	100,0%
jd_ca_tamaño	2,63	2,22	0	9
ceo_dualidad	0,44	0,50	0	1
jd_ca_familiares_tamaño	1,79	1,81	0	6
jd_ca_mujeres_tamaño	1,16	1,29	0	6
jd_ca_independientes_tamaño	0,35	0,74	0	4
tamaño_ingresos	8,77	1,60	4,76	12,67
edad_empresa	20,36	12,41	2	78
generacion_jd	1,49	0,50	1	2
jd_ca_existencia	0,67	0,47	0	1
ceo_familiar	0,91	0,29	0	1
Sas	0,81	0,39	0	1
Ltda	0,11	0,31	0	1
Sa	0,08	0,28	0	1
Comercio	0,36	0,48	0	1
construcción	0,06	0,24	0	1
Manufactura	0,15	0,36	0	1
educación	0,04	0,18	0	1
Servicios	0,39	0,49	0	1
Valle	0,04	0,18	0	1
Bogota	0,75	0,43	0	1
Antioquia	0,06	0,23	0	1
Cundinamarca	0,04	0,20	0	1
Otrosdep	0,11	0,32	0	1
Apalancamiento	2,35	6,95	- 54,66	34,83
revisorfiscal_firma	0,1619718	0,3697291	0	1

*Nota.* Ingresos operacionales está expresado en millones de pesos. roa, roe, rentabilidad operacional patrimo y porcentaje\_propiedad\_familiar son expresados en porcentaje. Las demás variables son expresadas en unidades.

## Análisis de regresión

La tabla 3 presenta los resultados de los modelos de regresión para las cuatro medidas de desempeño financiero.

Tabla 3. *Resultados de los modelos de regresión*

Variable	ROA	ROE	Ingresos_ operacionales	Rentabilidad_ operacional_patrimo
porcentaje_propiedad_familiar	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	-84,01 (156,08)	0,01 (0,01)
jd_ca_tamaño	-0,04 (0,10)	-0,05 (0,08)	-4972,69 (4170,22)	-0,26 (0,33)
ceo_dualidad	-0,32 (0,32)	0,00 (0,21)	8.894,15 (6902,49)	0,27 (0,28)
jd_ca_familiares_tamaño	-0,05 (0,07)	0,07 (0,07)	1.203,16 (2356,21)	-0,06 (0,09)
jd_ca_mujeres_tamaño	0,03 (0,08)	-0,11 (0,07)	2.622,11 (3635,38)	0,12 (0,24)
jd_ca_independientes_tamaño	-0,20 (0,17)	0,12 (0,10)	6.663,88 (4817,83)	0,03 (0,13)
tamaño_ingresos	0,16 (0,16)	-0,02 (0,09)	15793,89*** (3434,20)	0,18 (0,14)
edad_empresa	0,01 (0,01)	-0,02** (0,01)	-437,53 (366,47)	-0,01* (0,01)
generacion_jd	-0,07 (0,16)	0,40* (0,21)	3.275,46 (6690,74)	-0,20 (0,47)
jd_ca_existencia	0,36 (0,39)	0,53 (0,41)	2.596,84 (11370,29)	0,97 (0,96)
ceo_familiar	-0,54 (0,44)	0,22 (0,24)	4.068,16 (9486,57)	0,14 (0,20)
Sas	-0,19 (0,23)	0,23 (0,17)	5.000,05 (7924,38)	0,28 (0,33)
Ltda	0,00 (0,19)	0,05 (0,19)	19.243,48 (12864,65)	-0,23 (0,59)
Sa	0,00	0,00	-	- (omitted)
Comercio	-1,06 (1,29)	-0,68 (0,87)	-134767,50*** (42544,89)	-2,30 (1,42)

Continuación Tabla 3. *Resultados de los modelos de regresión*

Variable	ROA	ROE	Ingresos_ operacionales	Rentabilidad_ operacional_patrimo
construcción	-0,81 (1,16)	-0,89 (0,86)	-136314,00*** (44984,13)	-3,05 (1,89)
Manufactura	-1,04 (1,27)	-0,74 (0,87)	-134825,50*** (43362,14)	-2,85 (1,83)
educación	-0,50 (0,92)	-0,09 (0,81)	-148282,20*** (50805,37)	-3,05 (2,14)
Servicios	-0,60 (0,97)	-0,95 (0,77)	-126459,70*** (41511,65)	-2,89 (1,80)
Valle	-0,18 (0,33)	0,49* (0,28)	32724,19* (18160,61)	0,58 (0,43)
Bogota	-0,19 (0,32)	0,41* (0,22)	9.346,98 (8553,86)	0,70 (0,44)
Antioquia	0,04 (0,31)	0,25 (0,26)	8.890,87 (10600,59)	0,53 (0,53)
Cundinamarca	0,00	0,00	-	- (omitted)
Otrosdep	-0,15 (0,29)	0,13 (0,25)	20628,95* (10596,32)	0,41 (0,39)
Apalancamiento	0,02 (0,02)	-0,01 (0,02)	-64,75 (252,83)	0,02** (0,01)
revisorfiscal_firma	-1,15 (0,98)	0,52 (0,50)	24.177,32 (16024,86)	-0,38 (0,64)
R <sup>2</sup>	0,16	0,29**	0,60***	0,11***
F	0,32	2,29	8,41	2,17

*Nota.* Errores estándar robustos entre paréntesis. \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ . La variable dependiente para cada modelo se indica en la parte superior de cada columna. Se omitieron las variables SA y Cundinamarca por colinealidad.

En conjunto, los resultados evidencian que la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño en las pymes familiares colombianas es compleja y puede cambiar de acuerdo con la medida de desempeño utilizada. Los ingresos operacionales parecen ser la variable más susceptible a las características organizacionales y contextuales, mientras que las medidas de rentabilidad tienen relaciones más débiles con las variables de gobierno corporativo analizadas:

- No se identificaron relaciones estadísticamente significativas para el ROA, lo que sugiere que la estructura de gobierno corporativo no tiene un impacto significativo en la rentabilidad de los activos de las pymes familiares analizadas.
- Por otro lado, los hallazgos muestran una relación positiva y estadísticamente significativa entre la independencia de la junta directiva y el ROE ( $R^2 = 0.30$ ;  $F = 2.29$ ;  $p < 0.05$ ). Se encontró relación significativa de la edad de la empresa ( $\beta = -0.02$ ,  $p < 0.05$ ), de la generación que controla la junta ( $\beta = 0.40$ ,  $p < 0.10$ ) y de la ubicación geográfica (Valle,  $\beta = 0.49$ ,  $p < 0.10$ , y Bogotá,  $\beta = 0.41$ ,  $p < 0.10$ ).
- En el caso de los ingresos operacionales, los hallazgos indican una relación positiva y estadísticamente significativa con la independencia de la junta directiva ( $R^2 = 0.60$ ;  $F = 8.41$ ;  $p < 0.01$ ). Se encontró relación significativa del tamaño de la empresa ( $\beta = 15,793.89$ ,  $p < 0.01$ ); también diferencias significativas con todos los sectores mostrando coeficientes negativos y significativos ( $p < 0.01$ ) en comparación con el sector base; y la ubicación geográfica en Valle y otros departamentos ( $p < 0.10$ ).
- Finalmente, con la Rentabilidad Operacional del Patrimonio, los hallazgos revelan un poder explicativo bajo pero significativo ( $R^2 = 0.11$ ;  $F = 2.17$ ;  $p < 0.01$ ). Se encontró relación negativa significativa de la edad de la empresa ( $\beta = -0.01$ ,  $p < 0.10$ ), relación positiva significativa con el apalancamiento ( $\beta = 0.02$ ,  $p < 0.05$ ).

## Discusión

Los resultados de esta investigación mostraron evidencia que respalda la hipótesis principal. Se identificó una relación positiva y significativa entre la independencia de la junta y tres medidas de desempeño: ROE, ingresos operacionales y Rentabilidad Operacional del Patrimonio. Hallazgo que indica que la existencia de directores independientes puede ayudar a incrementar la competitividad y la eficiencia en el uso de los recursos de los accionistas de las pymes familiares colombianas. Lo anterior, se alinea con investigaciones anteriores que han hallado una relación positiva entre la independencia de la junta con el desempeño financiero en empresas familiares (Arosa et al., 2010; García-Ramos y García-Olalla, 2011).

Sin embargo, la falta de significancia estadística para el ROA, refleja una mayor complejidad en la relación entre independencia de la junta y el desempeño financiero, lo cual invita a considerar en futuros estudios la incorporación de otros elementos no incluidos en el presente modelo, lo cual es consistente con lo encontrado por Bhagat y Black (2001), y Mazzola et al. (2013).

## Implicaciones teóricas y prácticas

Desde una perspectiva teórica, estos hallazgos resaltan la relevancia de tener en cuenta el contexto particular al analizar las prácticas de gobierno corporativo en pymes familiares. La conexión entre la independencia de la junta y el desempeño financiero parece ser más detallada de lo que sugieren algunos modelos teóricos. Por un lado, nuestros resultados respaldan los modelos basados en la teoría de agencia propuestos por Fama y Jensen (1983) y Peng (2004), que sostienen que una mayor proporción de directores independientes mejora el control y la supervisión, reduciendo los costos de agencia y, por ende, incrementando el desempeño financiero. Sin embargo, no contradicen completamente los argumentos de Anderson y Reeb (2004) y Gómez-Mejía et al. (2011), quienes enfatizan sobre la importancia de mantener cierto nivel de control e influencia familiar para poder preservar la orientación a largo plazo y los valores que diferencian a la empresa familiar. Esta dualidad apoya los argumentos a favor de un enfoque contingente en la investigación sobre gobierno corporativo (Aguilera et al., 2008) donde el balance óptimo entre la independencia y el control familiar pueden variar según el contexto institucional, cultural y económico.

Desde un punto de vista pragmático, los descubrimientos sugieren que las pymes familiares colombianas podrían aprovechar una mayor independencia en sus juntas directivas, especialmente en lo que respecta a incrementar su ROE, ingresos operacionales y Rentabilidad Operacional del Patrimonio. Sin embargo, la resistencia de los empresarios a incrementar significativamente la proporción de directores independientes sugiere que este proceso debe ser progresivo y requiere tener especial cuidado en las preocupaciones y preferencias de los propietarios familiares.

## Limitaciones y futuras líneas de investigación

Este análisis presenta varias limitaciones que deben ser consideradas. En primer lugar, el diseño transversal restringe la capacidad para establecer relaciones causales. Futuros estudios podrían aprovechar un enfoque longitudinal para analizar cómo las modificaciones en la independencia de la junta afectan el desempeño financiero a través del tiempo.

En segundo lugar, la evaluación de independencia de la junta se fundamenta exclusivamente en la proporción de directores independientes. Futuras investigaciones podrían tomar en cuenta medidas más específicas de independencia, como la experiencia y las conexiones de los directores independientes.

Finalmente, pese a que el presente análisis se enfoca en pymes familiares colombianas, futuras investigaciones podrían examinar la comparabilidad de estos hallazgos en otros contextos institucionales y culturales, tanto en América Latina como en otras economías en desarrollo.

## Conclusiones

El gobierno corporativo es un mecanismo que puede ayudar a la sostenibilidad de las empresas familiares, y su carencia puede conducir a problemas relacionados con su eficiencia y rentabilidad. Este estudio analizó la relación entre la independencia de la junta directiva y el desempeño financiero de las pymes familiares colombianas, con el fin de brindar una perspectiva útil sobre la implementación de prácticas de gobierno corporativo en un contexto particular.

Los principales hallazgos muestran una relación positiva entre la independencia de la junta y variables como el ROE, los ingresos operacionales y la Rentabilidad Operacional del Patrimonio. No obstante, esta relación no se confirmó en el caso del ROA. Es probable que la participación de miembros de Junta Directiva independientes pueda favorecer un mejor rendimiento económico, y que su impacto sólo sea evidente con el análisis de aspectos adicionales que para efectos de esta investigación no fueron incorporados.

En cuanto al gobierno de la empresa, se destaca la presencia de la junta directiva en un porcentaje amplio de empresas. Estas juntas desempeñan roles importantes en la aprobación de políticas y en el seguimiento del plan estratégico. También se evidenció una participación reducida de miembros de Junta Directiva, lo que podría indicar inquietudes respecto al mantenimiento del control familiar y la conservación de la cultura corporativa familiar.

Estos hallazgos ofrecen una perspectiva detallada de las prácticas de gobierno corporativo en las pymes familiares colombianas, con implicaciones importantes tanto para la teoría como para la práctica. Desde la teoría, los hallazgos respaldan la necesidad de un enfoque que considere las características únicas de las pymes familiares y su contexto. Mientras que, desde la práctica, se sustenta la implementación de prácticas de gobierno corporativo para mejorar su retorno económico, aunque bajo un proceso gradual que equilibre los beneficios potenciales de una mayor independencia en la junta con las preocupaciones y preferencias de los propietarios familiares.

Las limitaciones de este estudio se centran en la dificultad para generalizar sus hallazgos. Es necesario realizar investigaciones longitudinales para establecer vínculos causales más sólidos, además de realizar estudios comparativos para analizar cómo estos descubrimientos se implementan en diversos contextos institucionales y culturales.

En conclusión, este estudio contribuye a un entendimiento más detallado de cómo las prácticas de gobierno corporativo, en particular la independencia de la junta directiva, están vinculadas con el desempeño financiero en pymes familiares de Colombia como un ejemplo de economía emergente. También se subraya la importancia de adaptar las recomendaciones de gobierno corporativo a las realidades específicas de estas empresas, considerando tanto los beneficios potenciales como las resistencias y retos para su puesta en marcha en la pesquisa de mejorar su desempeño.

## Financiamiento

Este artículo científico, es financiado con recursos propios de los investigadores.

## Conflicto de intereses

Los autores de este artículo declaran no tener ningún tipo de conflicto de intereses en relación con este artículo científico.

## Referencias

- Abor, J., & Biekpe, N. (2007). Corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: Implications for financing opportunities. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(3), 288–300. <https://doi.org/10.1108/14720700710756562>
- Aguilera, R. V., Filatotchev, I., Gospel, H., & Jackson, G. (2008). An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies, and complementarities. *Organization Science*, 19(3), 475-492. <https://doi.org/10.1287/orsc.1070.0322>
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly*, 49(2), 209-237. <https://doi.org/10.2307/4131472>
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2010). Outsiders on the board of directors and firm performance: Evidence from Spanish non-listed family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 1(4), 236-245. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2010.10.004>
- Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2011). Boards of directors in family businesses: A literature review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 13(2), 134-152. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2010.00289.x>
- Basco, R., & Voordeckers, W. (2015). The relationship between the board of directors and firm performance in private family firms: A test of the demographic versus behavioral approach. *Journal of Management & Organization*, 21(4), 411-435. <https://doi.org/10.1017/jmo.2015.23>
- Bernal, A., Oneto, A., Penfold, M., Schneider, L., & Wilcox, J. (2012). Corporate governance in Latin America: Importance for state owned enterprises. *Public Policy and Productive Transformation*, 6, 11-75. <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/367>
- Bhagat, S., & Black, B. (2001). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27, 231-273. [http://ssrn.com/abstract\\_id=133808](http://ssrn.com/abstract_id=133808)
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258–279. <https://doi.org/10.1177/0894486511435355>
- Brenes, E. R., Madrigal, K., & Requena, B. (2011). Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research*, 64(3), 280-285. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.11.013>
- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), 249-265. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2005.00081.x>

- Castilla, J. D. (2018, 18 de octubre). Aspectos que una empresa familiar debe estudiar para consolidarse en el tiempo. *Asuntos Legales*. <https://www.asuntoslegales.com.co/actualidad/aspectos-que-una-empresa-familiar-debe-estudiar-para-consolidarse-en-el-tiempo-2783054>
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R. A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 335-354. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2004.00049.x>
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Steier, L. P. (2018). Governance mechanisms and family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(2), 171-186. <https://doi.org/10.1177/1042258717748650>
- Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio [Confecámaras]. (2018). *Informe de dinámica empresarial en Colombia: I semestre de 2018*. <https://bibliotecadigital.ccb.org.co/handle/11520/22708>
- Corbetta, G., & Salvato, C. A. (2004). The board of directors in family firms: One size fits all? *Family Business Review*, 17(2), 119-134. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2004.00008.x>
- Cortés, D., & Botero, I. C. (2016). Corporate governance in family businesses from Latin America, Spain and Portugal: A review of the literature. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 29(3), 231-254. <https://doi.org/10.1108/ARLA-03-2016-0064>
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal*, 19(3), 269-290. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199803\)19:3<269::AID-SMJ950>3.0.CO;2-K](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199803)19:3<269::AID-SMJ950>3.0.CO;2-K)
- Duchin, R., Matsusaka, J. G., & Ozbas, O. (2010). When are outside directors effective? *Journal of Financial Economics*, 96(2), 195-214. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.12.004>
- Dyer, W. G. (1989). Integrating professional management into a family owned business. *Family Business Review*, 2(3), 221-235. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1989.00221.x>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- García-Ramos, R., & García-Olalla, M. (2011). Board characteristics and firm performance in public founder- and nonfounder-led family businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 2(4), 220-231. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2011.09.001>
- Gómez-Betancourt, G., López Vergara, M. P., Betancourt Ramírez, J. B., y Millán Payán, J. O. (2012). Estudio sobre el desempeño de las empresas familiares colombianas que cotizan en la bolsa de valores, frente a las empresas no familiares. *Entramado*, 8(1), 28-42. [http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S1900-38032012000100003&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S1900-38032012000100003&script=sci_arttext)
- Gómez-Mejía, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707. <https://doi.org/10.5465/19416520.2011.593320>
- Gonzales-Bustos, J. P., Hernández-Lara, A. B., & Li, X. (2020). Board effects on innovation in family and non-family business. *Heliyon*, 6(9). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04980>
- Gupta, P., & Chauhan, S. (2023). Dynamics of corporate governance mechanisms – family firms' performance relationship: A meta-analytic review. *Journal of Business Research*, 154, 113299. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113299>

- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 20(4), 101-112. <https://doi.org/10.2307/3665716>
- Hu, X., Lin, D., & Tosun, O. K. (2023). The effect of board independence on firm performance - New evidence from product market conditions. *The European Journal of Finance*, 29(4), 363-392. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2022.2049448>
- Jackling, B., & Johl, S. (2009). Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 492-509. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00760.x>
- Jaskiewicz, P., & Klein, S. B. (2007). The impact of goal alignment on board composition and board size in family businesses. *Journal of Business Research*, 60(10), 1080-1089. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2006.12.015>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. En C. A. Mallin (Ed.), *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower. <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315191157-9/theory-firm-managerial-behavior-agency-costs-ownership-structure-michael-jensen-william-meckling>
- Khan, M. J., Saleem, F., Din, S. U., & Khan, M. Y. (2024). Nexus between boardroom independence and firm financial performance: Evidence from a South Asian emerging market. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1), 590. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-02952-3>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2018). Looking back at and forward from: "Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities". *Family Business Review*, 31(1), 90-104. <https://doi.org/10.1177/0894486518759140>
- Lefort, F., & Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research*, 61(6), 615-622. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.06.036>
- Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of Corporate Finance*, 30, 223-244. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.004>
- Madison, K., Holt, D. T., Kellermanns, F. W., & Ranft, A. L. (2016). Viewing family firm behavior and governance through the lens of agency and stewardship: A mixed methods study. *Family Business Review*, 29(1), 65-93. <https://doi.org/10.1177/0894486515594292>
- Mashele, A., Mouton, M., & Pelcher, L. (2024). Corporate governance and financial performance: Family firms vs. non-family firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(10), 444. <https://doi.org/10.3390/jrfm17100444>
- Mazzi, C. (2011). Family business and financial performance: Current state of knowledge and future research challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3), 166-181. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2011.07.001>
- Mazzola, P., Sciascia, S., & Kellermanns, F. W. (2013). Non-linear effects of family sources of power on performance. *Journal of Business Research*, 66(4), 568-574. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2012.01.005>
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2006.00026.x>

- O'Boyle, E. H., Jr., Pollack, J. M., & Rutherford, M. W. (2012). Exploring the relation between family involvement and firms' financial performance: A meta-analysis of main and moderator effects. *Journal of Business Venturing*, 27(1), 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2011.09.002>
- Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, 29(4), 411-438. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00672.x>
- Peng, M. W. (2004). Outside directors and firm performance during institutional transitions. *Strategic Management Journal*, 25(5), 453-471. <https://doi.org/10.1002/smj.390>
- Pombo, C., & Gutiérrez, L. H. (2011). Outside directors, board interlocks and firm performance: Empirical evidence from Colombian business groups. *Journal of Economics and Business*, 63(4), 251-277. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2011.01.002>
- Rosenstein, S., & Wyatt, J. G. (1990). Outside directors, board independence, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 26(2), 175-191. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90002-H](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90002-H)
- Samara, G., & Berbegal-Mirabent, J. (2018). Independent directors and family firm performance: Does one size fit all? *International Entrepreneurship and Management Journal*, 14(1), 149-172. <https://doi.org/10.1007/s11365-017-0455-6>
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholtz, A. K. (2001). Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116. <https://doi.org/10.1287/orsc.12.2.99.10114>
- Sciascia, S., Mazzola, P., & Kellermanns, F. W. (2014). Family management and profitability in private family-owned firms: Introducing generational stage and the socioemotional wealth perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 131-137. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.03.001>
- Setia-Atmaja, L., Haman, J., & Tanewski, G. (2011). The role of board independence in mitigating agency problem II in Australian family firms. *The British Accounting Review*, 43(3), 230-246. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2011.06.006>
- Sharma, P. (2004). An overview of the field of family business studies: Current status and directions for the future. *Family Business Review*, 17(1), 1-36. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2004.00001.x>
- Sherlock, C., & Marshall, D. (2019). A literature review of family firm boards: An input-mediator-output-input perspective. *The Palgrave handbook of heterogeneity among family firms*, 141-179.
- Siebels, J. F., & zu Knyphausen-Aufseß, D. (2012). A review of theory in family business research: The implications for corporate governance. *International Journal of Management Reviews*, 14(3), 280-304. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2011.00317.x>
- Solarino, A. M., & Boyd, B. K. (2023). Board of director effectiveness and informal institutions: A meta-analysis. *Global Strategy Journal*, 13(1), 58-89. <https://doi.org/10.1002/gsj.1468>
- Stewart, A., & Hitt, M. A. (2012). Why can't a family business be more like a non-family business? Modes of professionalization in family firms. *Family Business Review*, 25(1), 58-86. <https://doi.org/10.1177/0894486511421665>
- Superintendencia de Sociedades. (2021). *Informe de las 1000 empresas más grandes de Colombia*. <https://www.supersociedades.gov.co/documents/80312/3648223/Presentacion-1000-empresas.pdf/1e5ab9b3-bc6a-b874-238f-a5eb8c24a402?t=1669754279899>

- Tai, Y.-H. (2025). Do independent directors' independence and familiarity enhance family firm performance? The role of corporate governance performance. *Pacific Accounting Review*, 37(2), 271-293. <https://doi.org/10.1108/PAR-05-2024-0088>
- Uhlaner, L., Wright, M., & Huse, M. (2007). Private firms and corporate governance: An integrated economic and management perspective. *Small Business Economics*, 29, 225-241. <https://doi.org/10.1007/s11187-006-9032-z>
- Van Essen, M., Carney, M., Gedajlovic, E. R., & Heugens, P. P. (2015). How does family control influence firm strategy and performance? A meta-analysis of US publicly listed firms. *Corporate Governance: An International Review*, 23(1), 3-24. <https://doi.org/10.1111/corg.12080>
- Wright, M., Kellermanns, F. W., & Chu, D. (2014). Family enterprise in emerging economies: Strategies for sustainable growth. *Global Strategy Journal*, 4(2), 130-146. <https://doi.org/10.1002/gsj.1082>
- Zattoni, A., Gnan, L., & Huse, M. (2015). Does family involvement influence firm performance? Exploring the mediating effects of board processes and tasks. *Journal of Management*, 41(4), 1214-1243. <https://doi.org/10.1177/0149206312463936>
- Zellweger, T. M., & Nason, R. S. (2008). A stakeholder perspective on family firm performance. *Family Business Review*, 21(3), 203-216. <https://doi.org/10.1177/08944865080210030103>