REVISTA CEA

Artículo de investigación
Recibido: 22 de enero de 2026
Aceptado: 27 de agosto de 2026
Códigos JEL: G35, M41, C23
DOI: https://doi.org/10.22430/24223182.3887

El otro resultado integral y su relación con el pago de dividendos en las empresas latinoamericanas*

Other Comprehensive Income and Its Relationship with Dividend Payments in Latin American Companies

Lorena Vásquez Arango [1], **Daniela Quintero Echavarría** [2], **Daniel Ceballos-García** [3]

[1] Universidad de Antioquia, Medellín - Colombia, lorena.vasquez@udea.edu.co, [2] Universidad de Antioquia, Medellín - Colombia, daniela.quinteroe@udea.edu.co, [3] Universidad de Antioquia, Medellín - Colombia, daniel.ceballosg@udea.edu.co

Cómo citar / How to cite

Vásquez Arango, L., Quintero Echavarría, D., y Ceballos-García, D. (2027). El otro resultado integral y su relación con el pago de dividendos en las empresas latinoamericanas. *Revista CEA*, *13*(31), Art. e3887. https://doi.org/10.22430/24223182.3887

RESUMEN

Objetivo: analizar la relación entre el otro resultado integral (ORI) y el pago de dividendos de las empresas latinoamericanas.
Diseño/metodología: el estudio tuvo un enfoque cuantitativo y su unidad de análisis fueron 184 empresas que están listadas en los índices bursátiles de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, entre los periodos 2014 y 2023. Se utilizó un modelo de regresión lineal considerando un panel de datos de efectos fijos a nivel empresa.
Resultados: los resultados empíricos mostraron que el mayor nivel de ORI en el período t-1 se asocia de manera positiva y significativamente con el pago de más dividendos en el periodo t. Además, el resultado del ejercicio y el flujo de efectivo de las actividades de operación también reflejan relación positiva y significativa con el dividendo pagado.
Conclusiones: la investigación deja entrever que el ORI se convierte en una variable adicional a considerar al definir políticas de dividendos y que es un componente importante con el fin de analizar la información financiera, pues permite visualizar utilidades prospectivas y un resultado del ejercicio que denota más información para la toma de decisiones.
Originalidad: el estudio extiende el análisis del ORI como un componente de los estados financieros poco explorado como una variable adicional para tomar mejores decisiones y su impacto en las políticas de dividendos.

Palabras clave: gestión financiera, NIIF, otro resultado integral, pago de dividendos, revelación de información.

* Articulo derivado del proyecto de investigación denominado Grupos Económicos, con acta de inicio número 2023-65550. Adscrito al Centro de Investigaciones y Consultoría de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia.

Highlights

- El ORI tiene una relación positiva con el pago de mayores dividendos.
- El resultado del ejercicio y el flujo operativo también muestran relación positiva con los dividendos.
- El ORI debería considerarse en la política de dividendos como indicador de utilidades prospectivas.

ABSTRACT

Objective: To analyze the relationship between Other Comprehensive Income (OCI) and dividend payments in Latin American companies.
Design/Methodology: A quantitative approach was adopted, with a unit of analysis of 184 companies listed on the stock indices of Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, and Peru between 2014 and 2023. A linear regression model was employed using panel data with firm-level fixed effects.
Findings: The empirical results showed that higher OCI in period t-1 is positively and significantly associated with higher dividend payments in period t. In addition, net income and cash flow from operating activities were also found to be positively and significantly related to dividend payments.
Conclusions: The findings suggest that OCI should be considered an additional variable when defining dividend policies. It is also an important component in the analysis of financial information because it offers insight into prospective earnings and net income, thereby providing further input for decision-making.
Originality: This study extends the analysis of OCI, a component of financial statements that has received little attention, as an additional variable for improving decision-making, and it examines its impact on dividend policies.

Keywords: financial management, IFRS, other comprehensive income, dividend payments, disclosure.

Highlights

- OCI is positively associated with higher dividend payments.
- Net income and operating cash flow are also positively related to dividend payments.
- OCI should be considered in dividend policy as an indicator of prospective earnings.

1. INTRODUCCIÓN

En un entorno cada vez más globalizado, la contabilidad se ha visto en la necesidad de evolucionar, como un resultado de procesos de armonización normativa deliberados que buscan atender a las diversas dinámicas empresariales y económicas generadas por las realidades en las diferentes jurisdicciones. Esto ha generado impacto no solo en la información financiera, sino también en la no financiera. Dichos procesos se ven impulsados principalmente por estándares emitidos por el International Accounting Standard Board (IASB), para el caso de la información financiera, y más recientemente por el International Sustainability Standars Board (ISSB), para la información no financiera; estándares que buscan reducir las asimetrías de la información y facilitar la comparabilidad de los estados financieros, generando que los usuarios puedan contar con información suficientemente clara para su entendimiento y toma de decisiones (Ball, 2006; Parker, 2016).

En contextos como Latinoamérica, donde priman realidades diversas en cuanto a lo económico, jurídico e institucional, la búsqueda de dicha comparabilidad genera tensiones, pues exige que se use un lenguaje contable y financiero común, situación que no resulta sencilla ni exime a las empresas de pérdida de información relevante para los contextos locales, a diferencia de lo que puede suceder en economías más estandarizadas como lo son las europeas, donde nacen los estándares (De Luca et al., 2024).

Uno de los cambios que se introducen a partir de los procesos de armonización, adopción y convergencia, que llevaron a cabo los distintos países, es la inclusión de partidas que evidencian los resultados realizados y no realizados y como consecuencia la aparición del otro resultado integral (ORI) como estado financiero separado. Esta distinción contribuye a que las entidades brinden a los usuarios información más detallada y clara sobre el origen y la naturaleza de los cambios presentados en el patrimonio, de modo que permite identificar y diferenciar los resultados del período de aquellos cuya realización futura es incierta (Black, 2016; Detzen, 2016). La introducción de estas partidas en los marcos normativos latinoamericanos presupone dificultades adicionales para la comparabilidad de la información, pues aun cuando la norma es la misma, su aplicación en estos países plantea variables como los diversos niveles de desarrollo de sus mercados, la tradición contable y la capacidad técnica de quienes preparan la información, lo que afecta que se cumpla el objetivo de esta armonización normativa (Ball, 2006; Daske et al., 2013).

La tensión generada entre la comparabilidad que persiguen los organismos emisores y la comparabilidad que se logra efectivamente en la práctica constituye el problema de fondo de este estudio. Por esto es relevante preguntarse si el ORI, al ser una partida tan compleja de interpretar, logra efectivamente cumplir con la función de informar a los grupos de interés, como los inversores, y posteriormente afectar la evaluación el pago de dividendos.

En este contexto, la política de dividendos ocupa un lugar central en la literatura contable y financiera, pues se considera un mecanismo importante para la creación de valor, tanto para los inversionistas como para la organización. Las decisiones tomadas respecto al pago de dividendos pueden implicar consecuencias sobre los flujos de efectivo o las posibles reinversiones futuras (Belli et al., 2024). Sin embargo, tomar decisiones asociadas a la política de dividendos y a su posterior pago no depende únicamente de los resultados obtenidos por las entidades, sino que incluye variables adicionales que van más allá del desempeño del ejercicio, pues estos pueden estar empañados por tratamientos contables que los afectan positiva o negativamente y que no siempre son visibles a primera vista para quienes toman decisiones.

Como se ha mencionado, el ORI agrupa partidas asociada a esas formas particulares de medición o valoración que en el periodo presente se considera que no impacta directamente el resultado, pero que en el futuro podría hacerlo (Graham y Lin, 2018; Jones y Smith, 2011; Vásquez Arango, 2023). Los estándares son precisos al identificar cuáles son los hechos que pueden impactar el ORI; no obstante, cuando quienes preparan la información carecen de un entendimiento claro de la naturaleza y el comportamiento futuro de estas partidas, la información presentada corre el riesgo de perder transparencia, dificultando así su utilidad para la toma de decisiones de los usuarios externos.

Debido a que el ORI es un aspecto importante de la información financiera y cada vez cobra mayor relevancia en las entidades, es importante realizar investigaciones de este tipo que permitan generar consciencia, entendimiento y conocimiento de las partidas a incluir en este estado financiero, lo que

contribuye a la elaboración y presentación de informes más transparentes y precisos permitiendo que los grupos de interés tomen decisiones con información de mejor calidad.

En esta línea, se han realizado diversos estudios en los que a partir de las revisiones bibliográficas (Aguirre-Ríos et al., 2021) han determinado qué se ha discutido en la comunidad académica en torno al ORI y se logra evidenciar la complejidad que supone para los profesionales el entendimiento de estas partidas, pese a que los estándares definen que incluir y que no (Nugraha, 2024). Esta brecha entre la claridad normativa y la comprensión práctica sugiere que el problema no es exclusivamente técnico-normativo, sino también de apropiación conceptual por parte de los preparadores y los usuarios de la información.

En tal sentido, es necesario que se realicen estudios que permitan caracterizar, entender y hacer relaciones que manifiesten o apoyen la importancia que tiene el ORI dentro de los resultados financieros de una entidad (Kusuma et al., 2021). Incluso se ha explorado si estas utilidades aún no realizadas pueden tener inferencia en el pago de dividendos (Pieloch-Babiarz y Sajnóg, 2019), lo cual en particular resulta relevante si se considerar que, en teoría, los dividendos se originan en las utilidades efectivamente realizadas. En el mundo, los estudios relacionados con estos aspectos han cobrado importancia en los últimos años; sin embargo, en Latinoamérica el número de investigaciones que abordan esta relación continúan siendo reducidos, lo cual evidencia un vacío relevante en la literatura, teniendo en cuenta la heterogeneidad normativa, económica e institucional que caracteriza la región y que podría mostrar de manera distinta la relación entre el ORI y las decisiones de pago de dividendos.

Por lo anterior, este trabajo tiene como propósito analizar la relación entre el ORI generado por las empresas latinoamericanas y la decisión y pago de dividendos a partir de dichos resultados. De manera específica, se busca caracterizar el comportamiento del ORI reportado por las empresas de la muestra durante el periodo de estudio; determinar si existe una relación estadísticamente significativa entre el ORI y el pago de dividendos; y explorar si dicha relación se comporta de manera similar entre los diferentes países analizados o, si por el contrario, existen particularidades que se deban considerar.

Para cumplir este propósito, el artículo se organiza de la siguiente manera. En primer lugar, se presenta un contexto teórico que enmarca el entorno normativo vigente de los países de estudio, la importancia del ORI en la toma de decisiones y los principales estudios relacionados con el pago de dividendos. En segundo lugar, se describe la metodología empleada, de tipo cuantitativo y descriptivo, donde se tomaron empresas pertenecientes a los índices accionarios de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, con una muestra final de 184 empresas y 1656 observaciones. En el estudio se evaluó el reporte del ORI en los años 2014 a 2022 y el pago de dividendos de 2015 a 2023. Con la intención de darle mayor fuerza al análisis, se incluyeron variables como el resultado del ejercicio, el flujo de efectivo proveniente de actividades de operación y algunas otras de control como el tamaño y el sector económico. Adicionalmente, se realizó un análisis diferenciado por país para lograr identificar si estas variables tienen el mismo comportamiento en cada uno de ellos o si el ORI presentaba una relación positiva con el dividendo pagado.

Finalmente, se presentan los resultados obtenidos, los cuales evidencian, de manera general, una relación positiva y significativa entre los dividendos pagados y el ORI, y entre los dividendos y el

resultado del ejercicio, permitiendo entender que el ORI tiene un impacto en el pago de dividendos que realizan las empresas latinoamericanas, lo cual está en concordancia con la hipótesis planteada.

2. MARCO TEÓRICO O REFERENCIAL

Normativa y estructura del ORI

La información financiera es una base para la toma de decisiones de inversión, financiación, compra de activos y decreto de dividendos de las entidades (Nerviana, 2015), pues a partir de ella se generan informes que contemplan los resultados y la situación económica de una entidad. Dada la evolución de los mercados y la necesidad de tener información financiera que sea comparable, es indispensable que existan estándares que permitan la "unificación" o comparabilidad de las cifras, marco en el que entran en escena las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Para Latinoamérica, la adopción o implementación de estándares internacionales ha estado condicionada a las decisiones tomadas por la legislación de cada uno de los países, que en diferentes períodos de tiempo han optado por la convergencia o adopción, según cada caso, de dichos estándares impulsados por la necesidad de que la información sea comparable o por la pertenencia a diversas organizaciones mundiales.

En cuanto a los países analizados en este estudio, se encuentra que Brasil fue de los primeros en iniciar un proceso de adopción en 2007 y para los años 2008 y 2009 pidió presentar de manera hibrida, entre NIIF y Brazilian Generally Accepted Accounting Principles (BRGAAP), la información financiera para entrar en vigor completa a partir del período 2010 (Sampaio et al., 2020); así mismo, Chile fue de los pioneros: inició el proceso de convergencia en 2005 y definió como fecha de aplicación el periodo 2009 (Jara Sarrúa y Contreras Muñoz, 2010).

Argentina y México inician el proceso de reglamentación en el año 2009 y en ambos países se regula que el año de inició de aplicación de los estándares internacionales sería el 2012, aplicando así completamente el marco normativo de NIIF (Roca, 2021; Vásquez Quevedo, 2013). En Colombia el proceso inicia en 2009, en 2014 se presentan balances de apertura, pero solo hasta el período 2015 se hace obligatoria la completa aplicación de los mencionados estándares para las empresas pertenecientes al denominado grupo 1 de aplicación. Por último, en Perú la aplicación debió realizarse de manera obligatorio a partir del período contable 2011 (Vílchez Olivares, 2013).

Es importante mencionar que países como Argentina, Chile y México realizan un proceso de convergencia y no de adopción, es decir que realizan modificaciones importantes a la normatividad emitida por la Fundación IFRS, llevando a su propia interpretación; para el caso específico del ORI, por ejemplo, la revaluación de propiedades, planta y equipo no son tenidos en cuenta.

Con lo anterior se evidencia que en Latinoamérica la aplicación obligatoria de las NIIF se realizó hasta 2014, fecha en la cual en Colombia presentan estados financieros de apertura, sin desconocer que se podía implementar anticipadamente de manera voluntaria, permitiendo así que la ventana de observación se realice a partir del mencionado año.

Es necesario, además, precisar la estructura que debe tener el ORI en la presentación de los estados financieros. En la Norma Internacional de Contabilidad 1 (NIC 1), se establece que estos rubros deben

presentarse manera periódica acompañando el estado de resultados, en un único estado financiero o en dos separados. El IASB, en abril de 2024, emitió la NIIF 18, presentación e información a revelar en los estados financieros. En esta se mantiene la presentación del ORI como un estado financiero independiente o como parte del estado de resultados integral. Si bien esta norma aún no entra en vigor, que se mantenga la presentación de estas partidas evidencia su importancia para la información financiera. Así, pues, para el intervalo de tiempo estudiado, los estados financieros son presentados bajo los estándares establecidos por la NIC 1. En cualquier caso y de acuerdo con ambas normas e incluso con las normas U.S. GAAP que aplican las entidades en Estados Unidos, las partidas que se contemplan en el otro resultado integral deben dividirse en reclasificables a resultados y no reclasificables (Vásquez Arango, 2023).

Importancia del ORI en las organizaciones

La generación de reportes de información financiera está enmarcada en la teoría de la agencia (Fama y Jensen, 1983) como base para sustentar la presentación de estados financieros como datos primarios para analizar el comportamiento de las organizaciones y eliminar las brechas que se generan entre los grupos de interés que controlan y aquellos que tienen la propiedad (Vitolla et al., 2020).

Dadas las brechas a subsanar se crea la teoría de los *stakeholders* (Freeman y McVea, 2001), con la que se pretende entregar la información necesaria para cada uno de los grupos de interés identificados por las organizaciones, lo que incrementa la importancia de la información financiera (Tolliver et al, 2020). Así mismo, se puede percibir señales que permiten a los inversionistas o grupos de interés tomar decisiones informadas (Musleh Al-Sartawi y Reyad, 2018), lo que se fundamenta en la teoría de las señales estudiada por Spence (1973).

Estas teorías constituyen el contexto general que explica la necesidad de que la información financiera sea transparente y comparable, pero por sí solos no explican la lógica propiamente contable que sustenta la decisión de clasificar, medir y presentar las partidas del ORI. Para esto, es pertinente incorporar la teoría positiva de la contabilidad, introducida por Watts y Zimmerman (1986), en la que sostienen que la elección gerencial de prácticas contables no es neutral, sino que responde a incentivos contractuales (Kavrar, 2020). Esta teoría toma importancia para estudios relacionados con el ORI, debido a que la clasificación de sus partidas como reclasificables o no reclasificables a resultados es una decisión de la gerencia que puede orientarse a suavizar los resultados, cumplir metas o facilitar decisiones específicas del reparto de dividendos, más allá de lo que exige la normatividad contable.

Por ello, las entidades reguladoras de la contabilidad buscan los caminos adecuados para que esta no sea solo fuente de información histórica, sino también que conlleve la presentación de información prospectiva que incluya variables externas a las organizaciones, como las macroeconómicas (Black, 2016), para que esta información logre tener un efecto de transparencia (Cao, 2022) al momento de la interpretación de los resultados de una empresa.

El ORI ha sido ampliamente estudiado desde diferentes puntos de vista, uno de ellos relativo a la importancia de la forma en la que se presenta, como parte integral del estado de resultados o por separado, y su efecto en la información que puede brindar a los grupos de interés (Bamber et al., 2010; Hirst y Hopkins, 1998; Jahmani et al., 2017; Kusuma et al., 2021; Maines y McDaniel, 2000; Zoubi et al., 2016) y las decisiones que pueden tomarse a partir de él.

Igualmente, el ORI ha sido una herramienta para generar estudios relacionados con el comportamiento de las *earnings management*, entendidas como prácticas que puede tener la gerencia para alterar los resultados financieros, en diferentes países y sectores, llegando a la conclusión que la gestión del resultado integral es importante para mitigar las prácticas que puedan aumentar o disminuir la utilidad reportada según motivaciones de la gerencia (Cao, 2022; Lin y Rong, 2012; Sabsombat, 2019). Además, autores como Bao et al. (2020) y Lucchese et al. (2020) analizan la volatilidad del ORI y su influencia en los riesgos que pueden presentarse en las organizaciones.

Nugraha (2024) realiza una revisión de la literatura relacionada con el ORI y encuentra que este es importante en las compañías para la predicción del rendimiento futuro, para la creación de valor, en la exposición del *earnings management* y en la presentación de informes de desempeño, entre lo que se destaca la capacidad predictiva que es de suma relevancia para la toma de decisiones de los diferentes grupos de interés, permitiendo transparencia y más información. Por su parte, Chen y Gavious (2016) mencionan que determinar el pago de dividendos partiendo de resultados no realizados con base en aquellas partidas no reclasificables supone una política agresiva para la entidad, dado que puede comprometer la transparencia financiera y generar implicaciones en términos de la disponibilidad del efectivo.

En relación con el comportamiento financiero de las empresas, el ORI ha sido objeto de estudio en el sentido del cálculo de indicadores de rentabilidad como el retorno sobre el capital (ROE) y el retorno sobre los activos (ROA) (Gazzola y Amelio, 2014; Kusuma, 2021; Marchini y D'Este, 2015), pues los autores consideran el cálculo de dos tipos de indicadores, teniendo en cuenta la utilidad del periodo y considerando la utilidad integral, con el fin de mostrar la rentabilidad realizada y la rentabilidad integral. Esto debido a que la rentabilidad integral contiene el efecto de la aplicación de normas contables que generan pérdidas o ganancias no realizadas y, por tanto, al tener diferencias entre el indicador calculado de manera tradicional y la propuesta basada en el ORI, habría una alta exposición al riesgo de la entidad que reporta (Gazzola y Amelio, 2014).

De esta manera, es necesario introducir modelos como el de Ohlson (1995), en el que se desarrollan, desde la perspectiva de la valoración contable, conceptos como el superávit limpio (*clean surplur relation*), donde se vincula el valor de las organizaciones con las utilidades, el valor en libros y los dividendos, teniendo en cuenta que estos últimos reducen el patrimonio contable sin afectar la utilidad corriente. Esta relación permite justificar por qué las variaciones del ORI tienen implicaciones directas sobre la distribución de utilidades de una entidad. A esto se le suma el debate sobre si el resultado integral es superior a la utilidad neta como medida de desempeño (Dhaliwal et al., 1999), discusión que permanece vigente en la literatura contable. Estudios como el de Anderson et al. (2023), Graham y Lin (2018) y Zoubi et al. (2016) desarrollan el efecto del ORI en el gasto discrecional de la gerencia, en la capacidad de influir en las proyecciones de los analistas financieros y evidencian que la discusión sobre el rol informativo del resultado integral continúa siendo un campo teórico activo y no un debate cerrado.

El ORI en la política y pago de dividendos: estudios previos

Con la aplicación de las NIIF a nivel global, el ORI ha cobrado importancia en las organizaciones, debido a que, según su definición, en él deben presentarse las partidas de ingresos y gastos que no se han realizado en el período actual, pero que son susceptibles de realizarse en el futuro (Eaton et al., 2013; Graham y Lin, 2018; Jones y Smith, 2011). En estas partidas usualmente se encuentran situaciones relacionadas con la medición de los activos al valor razonable, pudiendo generar incrementos

o disminuciones asociadas a las situaciones de mercado, la afectación de los activos y pasivos por dicho valor y la medición que proponen las NIIF, con lo que se impacta en gran medida el capital o la generación de valor para los inversionistas (Kusuma y Agustin, 2023; Pieloch-Babiarz y Sajnóg, 2019).

Es importante conservar la relación organización-inversionista, evidenciar si existen brechas y posteriormente tratar de reducirlas, y una de las herramientas para esto es una adecuada determinación de las políticas de dividendos, debido a que estos expresan el retorno de la inversión realizada (Gutiérrez Urzúa et al., 2012).

Por lo anterior, es fundamental el análisis a profundidad del comportamiento y manejo que les dan las organizaciones a las partidas del ORI, para evidenciar la relación entre el resultado integral y la definición de las políticas de dividendos. En el mundo, se han realizado estudios e investigaciones tendientes a determinar la mencionada relación, pero en Latinoamérica son pocos los autores que han decidido evaluarla.

Pieloch-Babiarz y Sajnóg (2019) analizan dicha relación en 83 empresas polacas listadas en bolsa y pertenecientes al sector manufacturero, buscando responder dos incógnitas: la primera, si el resultado integral influye en la capacidad de pagar dividendos; la segunda, determinar si tiene un papel clave en la constitución de la política de dividendos, y concluyen que el ORI tiene una relación positiva, aunque estática y baja con la política de dividendos en las compañías manufactureras listadas en la Bolsa de Polonia; asimismo, el análisis de correlación les indicó una relación de dependencia entre el resultado integral y los dividendos futuros.

Kusuma y Agustin (2023) realizan un estudio similar aplicado a compañías que cotizan en la Bolsa de Valores de Indonesia en el periodo 2015-2021, donde también buscan encontrar la relación del ORI y el pago de dividendos a través de variables como el flujo de caja operativo, el ORI, componentes del ORI reclasificables y el resultado neto. Dichas relaciones fueron probadas a través de análisis de correlación, regresión lineal múltiple y análisis de trayectoria. Estos autores encontraron que el ORI no tiene un impacto significativo en el pago de dividendos; sin embargo, cuando analizaron el ORI reclasificable sí se encontró una relación positiva y significativa entre el ORI y los dividendos. Así mismo, estos autores destacan que el flujo de caja operativo y la rentabilidad de la empresa median la relación entre el ORI y los dividendos.

A nivel latinoamericano, Pereira et al. (2016) desarrollaron un estudio con empresas del sector energético que cotizan en la Bolsa de Valores de Brasil, para identificar si el ORI tiene incidencia en el pago de dividendos y encontraron que sí existe una relación positiva, aunque tiene una significancia baja.

Los estudios mencionados muestran variabilidad en los resultados, pero son consistentes con lo esperado desde la teoría positiva de la contabilidad y el modelo de Ohlson (1995). Se trata de partidas con diversos grados de probabilidad de realización futura, y su efecto sobre la política de dividendos depende de las decisiones gerenciales en su clasificación y en la composición especifica del ORI en cada mercado. Esta diversidad, sumada a la escasa evidencia de estudios para el contexto latinoamericano, validan la pertinencia teórica y empírica de estudiar este fenómeno en la región.

De acuerdo con los autores estudiados y con fundamento en las teorías que respaldan la investigación, se define la siguiente hipótesis:

H1: la obtención de otros resultados integrales por parte de las empresas latinoamericanas tiene un impacto positivo en el pago de dividendos.

3. METODOLOGÍA

Con el objetivo de analizar el impacto que tiene el ORI en el decreto y pago futuro de dividendos en las empresas que cotizan en bolsa en países latinoamericanos, se hará un análisis de tipo cuantitativo y descriptivo con el fin de describir la relación entre las variables que se relacionan con el ORI y con el pago de dividendos en las compañías (Cook y Reichardt, 2005).

Población y muestra

La investigación se realiza con la información de las empresas financieras y no financieras latinoamericanas que hacen parte de los índices accionarios en las bolsas de Colombia (COLCAP), México (MEXBOL), Argentina (MERVAL), Perú (S&P BVL), Brasil (BOVESPA) y Chile (IPSA) con corte a diciembre de 2023, sin considerar entradas y salidas de empresas en este tiempo en los índices con el fin de tener una muestra estática para el periodo de 2014 a 2023. Los datos necesarios se extrajeron de la base de datos Bloomberg con corte a junio de 2024 considerando las variables de financieras «*as reported*», es decir, tal como se reportó por la empresa en sus estados financieros.

Se tiene información desde 2014 debido a que, según estudios previos, para este año todos los países objeto de estudio aplicaban estándares internacionales. Aunque en Colombia este año se presentó balance de apertura, hay compañías que se acogieron a la adopción anticipada voluntaria y, por tal motivo, para dicho año ya presentaban estados financieros bajo NIIF.

Como se evidencia en la Tabla 1, hay una población de 195 empresas para 1950 observaciones, de la que se extrajo una muestra intencionada considerando la siguiente depuración: (i) Se tiene en cuenta solo un tipo de acción por empresa, pues una empresa que tiene acciones ordinarias y preferenciales presenta la misma información financiera. (ii) Se eliminan las empresas que no presentan ORI para ningún año de la ventana de observación. (iii) Las empresas que no reportan dividendo pagado (campo vacío) se eliminan de la muestra. (iv) Al tener un modelo con variables rezagadas, los datos de 2023 para el dividendo pagado se eliminan de la muestra. De esta manera, se finaliza con una muestra 184 empresas que presentan 1656 observaciones equivalentes al 84.9% de la población y se evidencia como las empresas de Brasil son las que mayor participación tienen con un 34.8% del total de la muestra y siendo Colombia la que menor representatividad tiene con un 9.8% del total de la muestra.

Tabla 1. Población y muestra

Table 1. Population and sample

		Población			Muestra		
País	**Índice**	**Empresas**	**Observaciones**	**Frecuencia**	**Empresas**	**Observaciones**	**Frecuencia**
Brasil	BOVESPA	73	730	0.374	64	576	0.348
México	MEXBOL	30	300	0.154	30	270	0.163
Chile	IPSA	29	290	0.149	29	261	0.158
Perú	S&P BVL	26	260	0.133	24	216	0.130
Argentina	MERVAL	19	190	0.097	19	171	0.103
Colombia	COLCAP	18	180	0.092	18	162	0.098
Total		**195**	**1950**	**1000**	**184**	**1656**	**1000**

Fuente: elaboración propia.

Definición de variables y modelo

Variables

En la Tabla 2 se presenta la descripción de las variables utilizadas en el modelo, teniendo como variable dependiente los dividendos pagados evaluados en el año t, y las variables independientes que son el ORI, el resultado del ejercicio (RE) y el flujo de efectivo operativo (FE_OP) se evalúan en el año t-1; esto debido a que los dividendos que se pagan durante un período corriente se decretan respecto a los resultados obtenidos en el período anterior. Así mismo, se toman variables de control como el tamaño de la empresa *size* y el sector al que pertenecen (SECT).

Tabla 2. Descripción de variables

Table 3. Description of variables

Variable original	Descripción
Dependientes	
Dividendo pagado $(DIV_PAG)_t$	Monto pagado por dividendo, medido en una unidad monetaria de millones de dólares extraído del flujo de caja de cada empresa en el periodo t.
Independientes	
ORI_{t-1}	Resultado del otro resultado integral en millones de dólares en el periodo t-1.
RE_{t-1}	Resultado del ejercicio en millones de dólares en t-1.
FE_OP_{t-1}	Flujo de efectivo en millones de dólares proveniente de las actividades de operación en t-1.
Control	
$Size_{t-1}$	Tamaño de la empresa como el logaritmo natural del total de los activos en t-1.
SECT	Variable dicotómica donde 1 corresponde a los sectores que normalmente entregan dividendos y 0 a los que normalmente no lo hacen (Guerrero Vera et al., 2020).

Nota. Las variables numéricas (DIV_PAG, ORI, RE y FE_OP) se escalaron según el tamaño de la empresa dividiéndolas por el total de activos en el periodo t-1 (Guay y Harford 2000; Hribar y Collins, 2002) con el fin de volverlas comparables. Por otro lado, para reducir la influencia desproporcionada de observaciones extremas, las variables continuas fueron winsorizadas en los percentiles 1 y 99 de su distribución muestral para evitar la incidencia de valores extremos (Adams et al., 2019; Baker et al., 2024).

Fuente: elaboración propia.

Estas variables han sido estudiadas por autores como Kusuma y Agustin (2023), Pereira et al. (2016) y Pieloch-Babiarz y Sajnóg (2019) en empresas cotizadas en las bolsas de valores de países como Indonesia, Polonia y Brasil, encontrando que en el contexto específico de cada país existe relación positiva entre ellas. En la Figura 1 se muestran las relaciones esperadas según la hipótesis de la investigación.

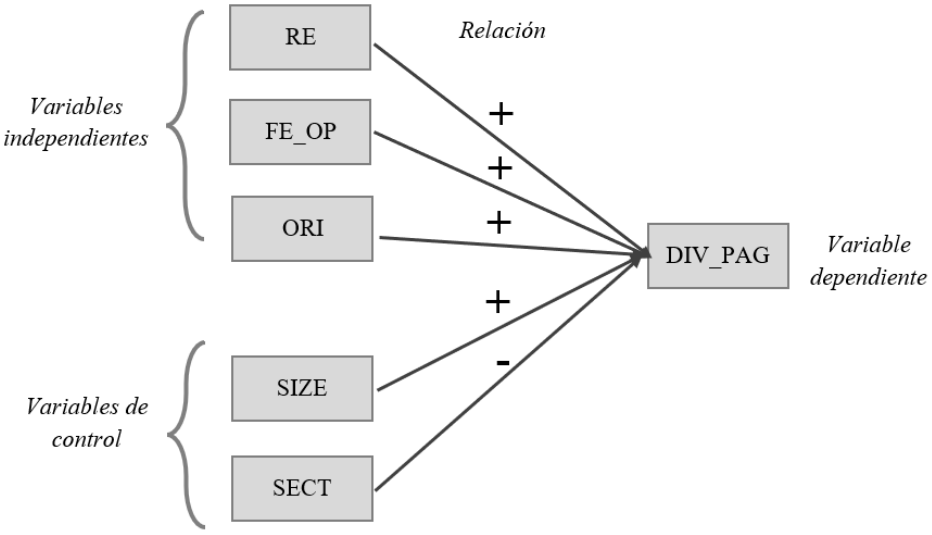


Figura 1. Relación de las variables
Figure 1. Relationship of variables
Fuente: elaboración propia.

Modelo

Con el fin de analizar la relación entre el ORI y el pago de dividendos, se plantea el modelo donde se relacionan las variables de la Tabla 2, que se muestra en la Ecuación 1, el cual se evaluará con una regresión lineal múltiple en el software Stata considerando la técnica de panel de datos luego de aplicar la prueba de Breush-Pagan para panel de datos (ver Tabla 3), pues hay una trasversalidad temporal y estructural en los mismos (Mayorga y Muñoz, 2000). El panel de datos además es desbalanceado (Correa-García et al., 2018; Gil León et al., 2018; Sepúlveda Rivillas et al., 2012), debido a que para algunas de las empresas consideradas en la muestra no se obtuvieron datos reportados de variables del ORI y DIV_PAG en algunos de los años, lo que deja entrever que las observaciones para cada una de las variables no son equivalentes.

$$DIV_PAG_{it}^{W} = \beta_0 + \beta_1 ORI_{it-1}^{W} + \beta_2 RE_{it-1}^{W} + \beta_3 FE_OP_{it-1}^{W} + \beta_4 SIZE_{it-1} + \beta_5 SECT_{it} + \alpha_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

El panel de datos se considera con efectos fijos a nivel de empresa, pues luego de la prueba de Hausman ($\chi^2 = 128.59$; Prob $> \chi^2 = 0.000$) da lugar a que la hipótesis nula para efectos aleatorios sea rechazada (Hausman, 1978) (Ver Tabla 3). Usar los efectos fijos presupone una ventaja para el desarrollo del panel, debido a que evita la creación de supuestos paramétricos sobre la heterogeneidad de las variables (Carrasco Perea, 2002).

Tabla 3. Resultados pruebas del modelo
Table 3. Model test results

Prueba	Estadístico	P-value	Decisión	Solución
BP-LM panel	$\chi^2 = 585.53$	0.00	Panel de datos	NA
Hausman	$\chi^2 = 128.59$	0.00	Efectos fijos	NA
BP-Heterocedasticidad	$\chi^2 = 1066.77$	0.00	Heterocedasticidad	Errores robustos nivel empresa
Wooldrige	F = 8.97	0.00	Autocorrelación	Errores robustos nivel empresa
***Cross-Section Dependence* (CD) Pesaran**	CD = 2.02	0.04	Dependencia transversal fuerte	Errores estándar de Driscoll-Kraay

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en Stata.

Para evaluar los posibles problemas econométricos, se realizaron pruebas de heterocedasticidad, autocorrelación, dependencia transversal y multicolinealidad. En primer lugar, se realizó la prueba de Breusch-Pagan de heterocedasticidad (Nguyen, 2024), con el fin de determinar si las variables planteadas estaban altamente correlacionadas y podían generar distorsión en los resultados arrojados por el modelo. Como se muestra en la Tabla 3, la prueba arrojó evidencia de que los datos evaluados son heterocedásticos ($\chi^2 = 1.066,77$; Prob > $\chi^2 = 0.000$). Para evaluar la autocorrelación serial, se aplicó la prueba de Wooldrige, donde los resultados (F = 9.97, P-value = 0.00) muestran que hay presencia de autocorrelación. Finalmente, a través de la prueba CD de Pesaran (Pesaran, 2015) se evaluó la existencia de dependencia transversal, encontrando que hay dependencia transversal fuerte entre los residuos de las empresas analizadas (CD = 2.02, P-value = 0.04). Por ello, se decide aplicar errores robustos a nivel empresa con el fin de corregir los problemas de heterocedasticidad, autocorrelación y dependencia transversal, además de estimar el modelo con errores estándar de Driscoll-Kraay (Driscoll y Kraay, 1998; Hoechle, 2007; Vogelsang, 2012).

Finalmente, se realizó prueba de factor de Inflación de la varianza (VIF) de multicolinealidad (Alkhazali et al., 2024), cuyo resultado se evidencia en la Tabla 4 donde se muestra que para las variables estudiadas no se presenta un VIF superior a 10, lo que indica que la relación entre ellas es baja (Hair Jr. et al., 2017).

Tabla 4. Resultados prueba VIF de multicolinealidad
Table 4. Multicollinearity test results (VIF)

Variable	VIF	1/VIF
RE	1.23	0.82
FE_OP	1.19	0.84
Size	1.08	0.92
SECT	1.07	0.93
ORI	1.02	0.98
Mean VIF	1.12	

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en Stata.

4. RESULTADOS

Para cumplir con el objetivo de la investigación donde se evalúa el impacto que tiene el ORI en el pago futuro de dividendos en las empresas que cotizan en bolsa en países latinoamericanos, en primer lugar, se realiza un análisis estadístico descriptivo de las variables tanto dependientes como independientes y de control. En el Panel A de la Tabla 5 se puede observar que para el caso de la variable dependiente (DIV_PAG) en promedio las empresas latinoamericanas pagan un dividendo de 299.69 millones de dólares, lo que deja entrever que las empresas en América Latina, en general, tienen una política de distribución de utilidades, pero son conscientes de que deben acumular resultados para reinversión.

El ORI como variable independiente presenta un promedio de 21.53 millones dólares, lo que muestra que en promedio las empresas latinoamericanas están generando ORI positivos, indicio de que los movimientos de partidas como revaluaciones de activos, cálculos actuariales de beneficios a empleados o conversión de estados financieros, entre otros, están generando ganancias que en un futuro serán parte de los resultados del período.

En cuanto al resultado del ejercicio, en promedio las empresas de Latinoamérica generan 485.80 millones dólares en resultados, situación que es beneficiosa pues evidencia que las organizaciones están generando utilidades y con el promedio de los flujos de efectivo operacionales, que corresponden a 1134.1 millones dólares, deja en evidencia que al tomar la decisión de distribuir dividendos existe el respaldo contable y operativo para efectuar los pagos correspondientes.

Es importante anotar el comportamiento de las desviaciones estándar, pues la dispersión de los datos se evidencia alta, lo que para el estudio es normal, precisamente por la variabilidad que pueden presentar las variables financieras presentadas por las empresas, debido a la diversidad en su tamaño, los sectores a los que pertenecen y los países en los que se encuentran. Esta situación, tal como se mencionó en la Tabla 2, llevó a generar un proceso de transformación de las variables según el tamaño de cada empresa considerando el total de los activos y, posteriormente, a realizar una winsorización considerando los percentiles 1 y 99, generando las estadísticas presentadas en el Panel B de la Tabla 5.

Tabla 5. Estadísticas descriptivas

Table 5. Descriptive statistics

Panel A. Estadísticas descriptivas variables continuas sin transformaciones					
Variable	**Obs.**	**Media**	**Desvest.**	**Min.**	**Max.**
DIV_PAG	1.656	299.69	1185.75	0.00	37 767.61
ORI	1.362	21.53	1019.85	-17 727.16	11 474.61
RE	1.564	485.80	1621.96	-13 937.74	30 140.50
FE_OP	1.623	1134.10	3712.36	-17 242.36	49 567.21
Size	1.639	19 403.36	52 459.36	29.55	482 899.00
SECT	1.656	0.42	0.49	0.00	1.00
Panel B. Estadísticas descriptivas variables continuas con transformación y winsorización					
Variable	**Obs.**	**Media**	**Desvest.**	**Min.**	**Max.**
DIV_PAG	1.639	0.03	0.04	0.00	0.22
ORI	1.360	0.00	0.02	-0.07	0.11
RE	1.560	0.04	0.07	-0.17	0.32
FE_OP	1.620	0.08	0.07	-0.11	0.29
Size	1.639	8.65	1.48	3.39	13.09
SECT	1.656	0.42	0.49	0.00	1.00

Nota. Los valores de las variables sin transformación están expresados en millones de dólares.
Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en Stata.

La variable *size*, que muestra los activos totales, presenta una media de 19 403.36 dólares y exhibe, al igual que las demás variables, una desviación estándar alta, lo que confirma la variabilidad en tamaño que presentan las empresas que hacen parte de la muestra, tal como se mencionó anteriormente. En el caso de la variable SECT, el 41.84% de las observaciones hacen parte de los sectores que, según Guerrero Vera et al. (2020), generalmente pagan dividendos.

La Tabla 6 muestra las correlaciones individuales entre las variables, donde se evidencia una relación positiva y estadísticamente significativa entre el dividendo pagado y el resultado del ejercicio y el flujo de caja operativo. Además, se puede evidenciar que, en línea con el análisis de la multicolinealidad, no hay fuertes relaciones entre las variables independientes.

Tabla 6. Matriz de correlaciones

Table 6. Correlation matrix

Variable	DIV_PAG		ORI		RE		FE_OP		*Size*		SECT
DIV_PAG	1.00										
P-value											
ORI	-0.01		1.00								
P-value	0.78										
RE	0.59	***	-0.06	**	1.00						
P-value	0.00		0.02								
FE_OP	0.41	***	0.09	***	0.37	***	1.00				
P-value	0.00		0.00		0.00						
Size	-0.17	***	-0.02		-0.18	***	-0.16	***	1.00		
P-value	0.00		0.56		0.00		0.00				
SECT	-0.01		-0.07	**	-0.02		-0.12	***	0.16	***	1.00
P-value	0.70		0.01		0.36		0.00		0.00		

***,**,* Significancia estadística 1 % ,5 % y 10 %, respectivamente.

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en Stata.

El Panel A de la Tabla 7 se muestran los resultados de la regresión lineal dentro del panel de datos, donde se puede observar que existe una relación positiva y estadísticamente significativa con un 99 % de confianza entre el ORI y el dividendo pagado (Coeficiente = 0.10; P-value = 0.01), lo que está en sintonía con Kusuma y Agustin (2023), Pereira et al. (2016) y Pieloch-Babiarz y Sajnóg (2019). Dado que la variable ORI y DIV_PAG están expresadas como ratios sobre los activos totales, un incremento de 10 puntos porcentuales en el ORI, se asocia con un aumento de aproximadamente 0.010 en el ratio de dividendos pagados. Al considerar este efecto frente a la media de la muestra, dicho incremento corresponde a una elevación del 33.33 % en la intensidad de la distribución de dividendos, considerando este resultado como económicamente significativo. El resultado deja entrever que el ORI, como variable que denota la futura generación de utilidades para las empresas, tiene una relación significativa con el pago de dividendos en las empresas latinoamericanas, lo que confirma la hipótesis de la investigación.

Tabla 7. Modelo lineal efectos fijos

Table 7. Fixed-effects linear model

Panel A. Modelo base[*]							
DIV_PAG	**Coeficiente**		**Error Est.**	**t-value**	**P-value**	**Int. Confianza**	
ORI	0.10	***	0.03	2.78	0.01	0.03	0.17
RE	0.17	***	0.03	6.26	0.00	0.12	0.23
FE_OP	0.08	***	0.02	3.79	0.00	0.04	0.13
Size	0.00		0.00	-0.15	0.88	-0.01	0.01
(*Intercept*)	0.02		0.03	0.49	0.62	-0.05	0.08
R^2	16.69						
Obs	1353						
Panel B. Modelo con efectos país-año[**]							
DIV_PAG	**Coeficiente**		**Error Est.**	**t-value**	**P-value**	**Int. Confianza**	
ORI	0.11	***	0.04	2.83	0.01	0.03	0.19
RE	0.16	***	0.03	6.01	0.00	0.11	0.21
FE_OP	0.09	***	0.02	4.18	0.00	0.05	0.14
Size	0.00		0.00	-0.90	0.37	-0.01	0.00
(*Intercept*)	0.05		0.04	1.24	0.22	-0.03	0.13
R^2	22.55						
Obs	1353						

***,**,* Significancia estadística a 1 % ,5 % y 10 %, respectivamente.

*Se consideran errores estándar robustos a nivel empresa

**Se consideran efectos fijos a nivel país-año

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en Stata.

Por otro lado, las variables de resultado del ejercicio y los flujos de caja operativos muestran también una relación positiva y estadísticamente significativa a un nivel de confianza del 99 % con los dividendos pagados (RE_ATW: coeficiente = 0.17, P-value = 0.00; FEOP_ATW: coeficiente = 0.08, P-value = 0.00). Adicionalmente, se debe considerar que las variables independientes en su conjunto presentan una explicación sustancial de lo que puede pasar con la variable DIV_PAG pues el R2 (Coeficiente de determinación) presenta un valor de 0.17, lo que permite evidenciar, por la naturaleza de los datos, que este resultado es relevante especialmente en el caso de las ciencias sociales (Gutiérrez Urzúa et al., 2012). Considerando que la variable SECT no presenta variación en el tiempo, su efecto queda absorbido por el componente individual inobservable de cada empresa en el modelo de efectos fijos.

Con el fin de fortalecer la estimación del modelo y para controlar de forma no paramétrica los *shocks* macroeconómicos, inflacionarios o de situaciones como la pandemia por el COVID-19, el Panel B de la Tabla 7 muestra los resultados de la regresión considerando efectos fijos país-año (Andrews et al., 2018; Ciapanna et al., 2023). En este escenario, se evidencia que no hay cambio en la dirección y tampoco en la significancia de los resultados del modelo base. El ORI muestra una relación positiva y estadísticamente significativa con un 99 % de confianza con el pago de dividendos (Coeficiente = 0.11; P-value = 0.01), lo que denota que esta relación es robusta ante la presencia de situaciones que den lugar a *shocks* macroeconómicos importantes en el periodo estudiado.

Finalmente, la Tabla 8 muestra los resultados de la estimación usando errores estándar de Driscoll-Kraay con el fin de corregir la dependencia transversal identificada según la Tabla 3, además de la heterocedasticidad y autocorrelación.

Tabla 8. Modelo lineal con errores estándar de Driscoll-Kraay

Table 8. Linear model with Driscoll–Kraay standard errors

DIV_PAG	Coeficiente		Error Est.	t-value	P-value	Int. Confianza	
ORI	0.11	**	0.04	2.53	0.04	0.01	0.21
RE	0.16	***	0.03	4.74	0.00	0.08	0.24
FE_OP	0.09	***	0.01	8.40	0.00	0.07	0.12
Size	0.00		0.00	-1.88	0.10	-0.01	0.00
(*Intercept*)	0.05		0.02	2.35	0.05	0.00	0.09
R^2	22.55						
Obs	1353						

***,**,* Significancia estadística a 1%, 5% y 10%, respectivamente.

Se consideran efectos fijos a nivel país-año y errores estándar Driscoll-Kraay

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en Stata.

En general, según la Tabla 8 en comparación con la Tabla 7, los resultados permanecen sin cambios materiales con la excepción de que la relación positiva entre el ORI y el pago de dividendos muestra una significancia estadística con confianza del 95% al estimar el modelo con errores estándar de Driscoll-Kraay, conservando el coeficiente (Coeficiente = 0.11; P-value = 0.04). Esto denota que las principales relaciones positivas del modelo son robustas a una matriz de varianza-covarianza que considera heterocedasticidad, autocorrelación y dependencia transversal.

Análisis de robustez

«Leave-one-country-out» y prueba conjunta con interacción por país

Si bien para este modelo de manera general existe relación positiva e importante entre el DIV_PAG y el ORI, se considera necesario para este trabajo realizar un estudio de robustez en el que se logre evidenciar cómo es el comportamiento de la relación entre el ORI y el dividendo pagado en los países estudiados. La Tabla 9 muestra los resultados del modelo *Leave-one-country-out* que consiste en excluir sistemáticamente cada país en la muestra. Se evidencia que la relación del ORI con los dividendos pagados permanece positiva y estadísticamente significativa en todas las especificaciones. Particularmente, se puede resaltar que la mayor variación en términos de coeficiente se observa al excluir a Brasil, pues este se reduce a 0.08 de valores que oscilan entre 0.11 y 0.13.

Tabla 9. Análisis de robustez *Leave-one-country-out*

Table 9. Leave-one-country-out robustness analysis

DIV_PAG	Sin Argentina		Sin Brasil		Sin Chile		Sin Colombia		Sin México		Sin Perú	
	Coef. (SE)		Coef. (SE)		Coef. (SE)		Coef. (SE)		Coef. (SE)		Coef. (SE)	
ORI	0.11 (0.05)	*	0.08 (0.04)	*	0.12 (0.05)	**	0.11 (0.05)	**	0.13 (0.04)	**	0.11 (0.04)	**
RE	0.20 (0.05)	***	0.15 (0.03)	***	0.14 (0.02)	***	0.16 (0.03)	***	0.17 (0.04)	***	0.17 (0.04)	***
FE_OP	0.08 (0.02)	***	0.10 (0.01)	***	0.09 (0.01)	***	0.10 (0.01)	***	0.09 (0.01)	***	0.09 (0.01)	***
Size	-0.01 (0.00)	***	0.00 (0.00)		-0.01 (0.00)	**	0.00 (0.00)		-0.01 (0.00)		-0.01 (0.00)	

DIV_PAG	Sin Argentina	Sin Brasil	Sin Chile	Sin Colombia	Sin México	Sin Perú
	Coef. (SE)	Coef. (SE)	Coef. (SE)	Coef. (SE)	Coef. (SE)	Coef. (SE)
(*Intercept*)	0.07 (0.02)	0.00 (0.03)	0.06 (0.02)	0.04 (0.02)	0.06 (0.03)	0.03 (0.02)
R^2 =	0.2568	0.1886	0.2031	0.2287	0,2449	0.2381
Obs	1218	941	1115	1211	1099	1181

***,**,* Significancia estadística a 1% ,5% y 10%, respectivamente.

Nota. Se consideran efectos fijos a nivel país-año y errores estándar (SE) Driscoll-Kraay
Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en Stata.

Adicionalmente, se realizó un análisis considerando la interacción ORI-país para determinar si la relación entre el ORI y los dividendos pagados difiere entre los países de la muestra tomando como país base a Brasil, debido a que es una economía de mayor tamaño y cuenta con mayor número de observaciones, además de que los resultados del análisis anterior presentaron mayor variación con su exclusión.

La Tabla 10 muestra que, en Brasil, la relación entre el ORI y los dividendos pagados es positiva y estadísticamente significativa al 95 % (coeficiente = 0.14; p-value = 0.04). No obstante, la magnitud y la significancia de esta relación varían entre los países de la muestra. En México, por ejemplo, se observa una reducción en la relación entre el ORI y los dividendos pagados en comparación con Brasil (coeficiente = -0.10; p-value = 0.03). Esto sugiere que, en México, el pago de dividendos es menos sensible a las variaciones del ORI. De manera similar, Chile, Colombia y Perú presentan un efecto de reducción respecto a Brasil, aunque sin significancia estadística. Por su parte, Argentina muestra un incremento de 0.08 en la relación; sin embargo, este resultado tampoco presenta significancia estadística.

Tabla 10. Análisis de robustez con interacción por país

Table 10. Robustness check including country interactions

DIV_PAG	Coeficiente		Error Est.	t-value	P-value	Int. Confianza	
ORI	0.14	**	0.06	2.44	0.04	0.01	0.28
ORI x Argentina	0.08		0.07	1.19	0.27	-0.07	0.23
ORI x Chile	-0.13		0.08	-1.61	0.15	-0.33	0.06
ORI x Colombia	-0.06		0.05	-1.13	0.29	-0.18	0.06
ORI x México	-0.10	**	0.04	-2.61	0.03	-0.19	-0.01
ORI x Perú	-0.14		0.20	-0.70	0.51	-0.61	0.33
RE	0.16	***	0.03	4.95	0.00	0.09	0.24
FEOP	0.10	***	0.01	9.46	0.00	0.07	0.12
Size	0.00		0.00	-1.85	0.10	0.00	0.00
(*Intercept*)	0.01		0.00	16.41	0.00	0.01	0.01
R^2	22.95						
Obs	1353						

***,**,* Significancia estadística a 1 % ,5 % y 10 %, respectivamente.
Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en Stata.

Análisis adicional con censura de ceros

Considerando que las observaciones para la variable DIV_PAG muestran algunos valores en cero, se realiza la estimación del modelo excluyendo estas observaciones para así analizar si la relación entre el ORI y el pago de dividendos se mantiene cuando se adiciona la restricción a observaciones con dividendos positivos.

La Tabla 11 muestra los resultados del modelo de probabilidad de que el ORI sea determinante del pago o no de dividendos, dejando entrever que no hay una relación estadísticamente significativa entre el ORI y la decisión de distribuir o no dividendos por parte de las empresas. Esto sugiere que la interacción opera en el monto distribuido y no sobre la decisión de pago.

Tabla 11. Análisis de robustez – Probabilidad de pago de dividendos

Table 11. Robustness check – Probability of dividend payment

Panel A. Modelo probit

PAG_DIV	Coeficiente		Error Est.	t-value	P-value	Int. Confianza	
ORI	-0.42		0.31	-1.35	0.18	-1.02	0.19
RE	0.65	***	0.18	3.59	0.00	0.30	1.01
FE_OP	0.08		0.12	0.65	0.52	-0.16	0.32
Size	0.08	***	0.01	5.84	0.00	0.05	0.10
Efectos año	Sí						
Log-*likelihood*	Sí						
Obs	1.353						

Panel B. Modelo logit

PAG_DIV	Coeficiente		Error Est.	t-value	P-value	Int. Confianza	
ORI	-0.44		0.30	-1.46	0.14	-1.02	0.15
RE	0.67	***	0.19	3.62	0.00	0.31	1.03
FE_OP	0.10		0.12	0.83	0.40	-0.14	0.34
Size	0.08	***	0.01	6.08	0.00	0.05	0.11
Efectos año	Sí						
Log-*likelihood*	Sí						
Obs	1353						

***,**,* Significancia estadística a 1 % ,5 % y 10 %, respectivamente.

Los coeficientes reportados corresponden a efectos marginales promedio, *Average Marginal Effects* (AME), calculados a partir de un modelo Probit y Logit con efectos aleatorios.

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en Stata.

Por lo tanto, se decide evaluar la estimación considerando solo las empresas que distribuyen sus utilidades vía dividendos con el fin de evidenciar si hay cambios sustanciales en el modelo base que considera tanto las que pagan como las que deciden no pagar. Así, pues, se excluyeron 202 observaciones (aproximadamente el 15 %) que muestran valores de dividendo pagado igual a cero. Los resultados de la Tabla 12 muestran que el coeficiente del ORI permanece positivo y estadísticamente significativo (coeficiente = 0.12; p-value = 0.01) y con un leve aumento en relación con el modelo base (coeficiente = 0.11; P-value = 0.04). Además, en conjunto, el estadístico R^2 aumenta levemente de 22.55 % a 25.71 %.

Tabla 12. Análisis de robustez modelo probabilidad

Table 12. Robustness check – Probability model

PAG_DIV	Coeficiente		Error Est.	t-value	P-value	Int. Confianza	
ORI	0.12	***	0.03	3.56	0.01	0.04	0.20
RE	0.19	***	0.05	4.22	0.00	0.09	0.29
FE_OP	0.09	***	0.02	4.77	0.00	0.05	0.13

PAG_DIV	Coeficiente		Error Est.	t-value	P-value	Int. Confianza	
Size	-0.01	**	0.00	-3.06	0.02	-0.02	0.00
(*Intercept*)	0.12		0.03	3.64	0.01	0.04	0.20
R^2	25,71						
Obs	1.353						

***,**,* Significancia estadística a 1 % ,5 % y 10 %, respectivamente.
Nota. Se consideran efectos fijos a nivel país-año y errores estándar Driscoll-Kraay
Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en Stata.

Estos resultados demuestran que la relación positiva entre el ORI y el monto de dividendos pagados opera en un margen intensivo de política de dividendos, es decir, entre las empresas que efectivamente toman la decisión de distribuir sus utilidades.

5. DISCUSIÓN

A continuación, se presentarán las discusiones resultado de este estudio y se podrán ver desde dos ámbitos: las implicaciones teóricas contrastadas con los resultados y las implicaciones prácticas del estudio realizado.

Implicaciones teóricas

Se consideran las teorías relacionadas con la importancia de la información financiera para las organizaciones a nivel global y de esta manera la comparabilidad de la información, así como la necesidad de cerrar brechas entre el emisor de la información y los inversionistas. Con estas teorías, además de dar fundamento a las relaciones mencionadas, se pretende asociar su importancia con el pago de dividendos y a su vez con la relación existente entre estos y las variables estudiadas.

En primer lugar, se tiene la teoría de los *stakeholders* desarrollada por Freeman y McVea (2001) que, como ya se mencionó, expone que estos tienen diversos intereses en las entidades, de ahí que sea necesario definir cuáles son esos grupos de interés que son importantes para cada entidad. Entre estos se encuentran los inversionistas, quienes en alguna medida están interesados en la rentabilidad que puedan generar las compañías, y entre esta rentabilidad se puede encontrar el decreto y posterior pago de dividendos. En relación con los hallazgos de la presente investigación, estos permiten identificar la relación positiva y significativa existente entre el ORI y los dividendos pagados, lo que sugiere que las partidas incluidas en este rubro y en el correcto entendimiento y la interpretación de los estándares relacionados con este, al generar beneficios futuros, pueden ser una herramienta clave en la predicción de información que sirva para el posterior pago de dividendos (Chavarría Gómez et al., 2021; Nugraha, 2024).

En cuanto a las teorías de la agencia (Fama y Jensen, 1983) y las señales (Spence, 1973), están relacionadas con las variables estudiadas debido a que a partir de la presentación de manera separada de aquellas partidas que pueden realizarse en el futuro (ORI) y al categorizar entre reclasificables y no reclasificables, permite mejorar la relación de confianza entre las entidades y los usuarios de la información. Así mismo, a través de la presentación de información financiera y los resultados obtenidos por las entidades se generan señales o conductas en el mercado que les permiten a los inversionistas tomar decisiones completamente informados.

Si bien el ORI impacta positivamente el pago de dividendos, no se puede desconocer que el resultado del ejercicio (RE) y el flujo de efectivo operativo (FE_OP) inciden de manera significativa en estos, lo que genera mayor confianza en la información financiera, pues si las decisiones de pago de dividendos se pagan teniendo en cuenta estas tres variables, se evitan riesgos de manipulación de información asociados netamente a la utilidad contable o a las estimación contenidas en el ORI (Nugraha, 2024).

Implicaciones prácticas

La política de dividendos de las empresas ha sido ampliamente estudiada y se ha llegado a conclusiones importantes respecto a los determinantes para la definición de la política de dividendos, en los que la liquidez y la rentabilidad son dos variables de importancia (Chavarría Gómez et al., 2021). En este sentido y teniendo en cuenta que el ORI contiene partidas que en el futuro pueden reclasificarse en los resultados del ejercicio (Graham y Lin, 2018), se consideró relevante analizar el impacto que tiene el ORI en el decreto y pago futuro de dividendos en las empresas que cotizan en bolsa en países latinoamericanos.

Los resultados de esta investigación muestran que, además de los resultados generados en los periodos reportados y los flujos de efectivo de la operación, las partidas de ganancias y pérdidas que componen el ORI tienen un impacto positivo y significativo en el futuro pago de dividendos, situación acorde a la encontrada por Kusuma y Agustin (2023) que deja entrever que al momento de tomar decisiones financieras de reparto de dividendos se tiene en cuenta la información relacionada con las ganancias y pérdidas que se realizan en periodos posteriores.

En esta investigación se encuentra que la relación entre el ORI y los dividendos pagados es positiva y hay una significancia importante, considerando el coeficiente y su nivel de error, lo cual va en la misma dirección de lo encontrado por Pereira et al. (2016) que encuentran una relación positiva entre estas variables: a mayor ORI, mayor el dividendo pagado.

Se puede concluir, entonces, que el ORI como parte integral de los resultados obtenidos por una empresa, se convierte en un decisor para realizar el pago de dividendos y por esta razón es un rubro al que debe prestarse atención al gestionar el comportamiento financiero de la empresa con miras a la repartición o no de sus utilidades, pues la información de las ganancias o pérdidas que pueden generarse en el futuro pueden tener impactos en la definición a corto plazo de la retención o no de utilidades presentes.

Impacto regulatorio

La literatura latinoamericana distingue a Brasil y Chile, que cuentan con reglas explícitas de dividendo mínimo obligatorio, de economías como Argentina, Colombia, México y Perú, las cuales no presentan una regla equivalente en el análisis comparativo de Tigero et al. (2023). Para el caso brasileño, la existencia del dividendo obligatorio restringe parcialmente la retención de utilidades, influyendo en la disponibilidad de fondos internos para inversión y alterando la dinamización del *payout*. Esta rigidez legal ayuda a comprender por qué en el subsistema brasileño el ORI muestra una relación positiva y robusta sobre el margen intensivo, mientras que, en mercados con mayor margen de discrecionalidad gerencial, como México, el efecto del ORI se diluye o presenta coeficientes diferenciales significativamente menores.

Respecto información contable, aunque en Latinoamérica se ha convergido formalmente hacia las NIIF, la evidencia empírica demuestra que la adopción formal no garantiza una aplicación homogénea (Mongrut, y Winkelried, 2019; De Moura et al., 2020). La adopción obligatoria de las NIIF en la región se ha asociado con mejoras en la comparabilidad, reducción de las asimetrías informativas y mayor oportunidad del resultado contable (De Moura et al., 2020; Garza Sánchez et al., 2015). No obstante, los efectos reales de esta normativa dependen fuertemente del cumplimiento normativo local, los incentivos corporativos y los mecanismos de gobierno corporativo (Mongrut, y Winkelried, 2019).

6. CONCLUSIONES

Este trabajo analizó la relación entre el ORI y la decisión y pago de dividendos en las empresas latinoamericanas, mediante el uso del dividendo pagado y el valor del ORI y cómo este se relacionó con la política y pago de dividendos. Además, se consideró el ORI como una variable a tener en cuenta en el proceso de toma de decisiones financieras. Se logra evidenciar la importancia del ORI para las compañías y para los inversionistas, toda vez que las estimaciones que contiene pueden ser efectivas en periodos futuros y, por tanto, generar impactos en la información contable y financiera presentada.

El análisis individual del ORI puede generar un grado de complejidad importante, pues desde la misma normatividad contable y financiera se plantea un concepto abstracto de difícil entendimiento para los profesionales y, así mismo, puede llevar a la inclusión de partidas inexactas o incorrectas en este rubro, lo que implica un riesgo para las entidades y los inversores en la toma de decisiones.

Así mismo, este trabajo crea un antecedente y construye elementos en el contexto latinoamericano, donde el ORI ha sido considerando como un componente del estado de resultados integral, al cual no se le considera relevante para la toma de decisiones, y, a partir de las relaciones existentes, se logra evidenciar de manera empírica el verdadero uso e impacto que puede tener el ORI en las decisiones financieras. La relación positiva del dividendo pagado con el ORI refleja que este valor puede impactar en el flujo de caja de la empresa y, por ende, en indicadores o decisiones financieras en los que la liquidez, la solvencia y la rentabilidad se afecten.

Las limitaciones de esta investigación están dadas en la obtención de los datos, pues la información del ORI aún no está lo suficientemente parametrizada en la base de datos de Bloomberg, lo que da lugar a que la búsqueda deba complementarse con la revisión de los estados financieros reportados por las entidades.

Para futuras investigaciones se puede considerar separar el ORI en las partidas que son reclasificables o no a resultados, con el fin de medir cuál de los dos tipos de ganancias o pérdidas no realizadas tienen mayor influencia en el pago o no de dividendos. Adicionalmente, se pueden adaptar modelos predictivos que permitan determinar si el ORI tiene o no impacto en un periodo de tiempo más largo. Igualmente, es importante analizar en la actualidad qué impacto tiene el nuevo estándar de información financiera NIIF 18 en la presentación del ORI a la luz de la transparencia de la información.

CONFLICTOS DE INTERÉS

Las autoras declaran que no presentan conflictos de interés financiero, profesional o personal que puedan influir de forma inapropiada en los resultados obtenidos o las interpretaciones propuesta.

CONTRIBUCIÓN DE AUTORÍA

Todas las autoras han leído y aprobado la versión final del manuscrito, contribuyeron de manera sustancial a la investigación y asumen responsabilidad compartida por su contenido y precisión.

Lorena Vásquez-Arango: preparación de la base de datos empleada para la obtención de los resultados, revisión y elaboración del marco teórico, diseño metodológico, así como la redacción de los apartados de metodología y resultados.

Daniela Quintero-Echavarría: preparación de la base de datos empleada para la obtención de los resultados, revisión y elaboración del marco teórico, redacción de los apartados de metodología y resultados, construcción de la discusión y conclusiones.

Daniel Ceballos-García: redacción y revisión del artículo, construcción del diseño metodológico y escritura de resultados; así mismo aportó en la búsqueda de referencias bibliográficas.

REFERENCIAS

Adams, J., Hayunga, D., Mansi, S., Reeb, D., y Verardi, V. (2019). Identifying and treating outliers in finance. *Financial Management*, *48*(2), 345-384. https://doi.org/10.1111/fima.12269

Aguirre-Ríos, A., Sepúlveda-Aguirre, J., Quirama-Estrada, U., y Garcés-Giraldo, L. F. (2021). Desarrollo teórico y evidencia empírica de la política de dividendos: una revisión de literatura en Iberoamérica. *Revista CEA*, *7*(13), art. e-1595. https://doi.org/10.22430/24223182.1595

Alkhazali, O., Husam Helmi, M., Mirzaei, A., y Saad, M. (2024). The impact of capital on bank profitability during the COVID-19 pandemic. *Global Finance Journal, 52*, art. 100994, https://doi.org/10.1016/j.gfj.2024.100994

Anderson, J., Cao, Y., Riedl, E. J., y Xiaotong Song, S. (2023). Other comprehensive income, its components, and analysts' forecasts. *Review of Accounting Studies*, *28*, 792-826. https://doi.org/10.1007/s11142-021-09656-y

Andrews, D., Gal, P., y Witheridge, W. (2018). *A genie in a bottle? Globalisation, competition and inflation OECD Economics Department Working Papers, No. 1462*. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/deda7e54-en

Baker, A. C., Larcker, D. F., McClure, C. G., Saraph, D., y Watts, E. M. (2024). Diversity Washing. *Journal of Accounting Research*, *62*(5), 1661-1709. https://doi.org/10.1111/1475-679X.12542

Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, *36*(1), 5-27. https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040

Bamber, L. S., Jiang, J. (Xuefeng), Petroni, K. R., y Wang, I. Y. (2010). Comprehensive Income: Who's Afraid of Performance Reporting? *The Accounting Review*, *85*(1), 97-126. https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.97

Bao, M. X., Billett, M. T., Smith, D. B., y Unlu, E. (2020). Does Other Comprehensive Income Volatility Influence Credit Risk and the Cost of Debt? *Contemporary Accounting Research*, *37*(1), 457-484. https://doi.org/10.1111/1911-3846.12548

Belli, J. T., Oliveira, A. B. S., y Oliveira, E. C. de. (2024). A irrelevância dos pagamentos de dividendos: um estudo econométrico das empresas listadas na B3. *International Journal of Scientific Management and Tourism*, *10*(3), art. e921. https://doi.org/10.55905/ijsmtv10n3-015

Black, D. E. (2016). Other comprehensive income: A review and directions for future research. *Accounting and Finance*, *56*(1), 9-45. https://doi.org/10.1111/acfi.12186

Cao, Y. (2022). Bank earnings management and performance reporting of comprehensive income. *Journal of Accounting and Public Policy*, *41*(5), art. 106996. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2022.106996

Carrasco Perea, R. (2002). Modelos de elección discreta para datos de panel y modelos de duración: una revisión de la literatura. *Cuadernos Economicos de I.C.E.*, (66), 21-42. https://hdl.handle.net/10016/5601

Chavarría Gómez, A. P., González Ramírez, L. F., Marín Valencia, D. J., y Correa García, J. A. (2021). Factores determinantes de la política de dividendos en empresas colombianas no cotizadas. *Criterio Libre*, *19*(35), 179-199. https://doi.org/10.18041/1900-0642/criteriolibre.2021v19n35.8372

Chen, E., y Gavious, I. (2016). Unrealized earnings, dividends and reporting aggressiveness: An examination of firms' behavior in the era of fair value accounting. *Accounting and Finance*, *56*(1), 217-250. https://doi.org/10.1111/acfi.12187

Ciapanna, E., Mocetti, S., y Notarpietro, A. (2023). The macroeconomic effects of structural reforms: an empirical and model-based approach. *Economic Policy, 38*(114), 243-285. https://doi.org/10.1093/epolic/eiac053

Cook, T. D., y Reichardt, C. S. (2005). *Métodos cualitativos y cuantitativos en investigación evaluativa* (5. ª ed.). Ediciones Morata.

Correa-García, J. A., Gómez Restrepo, S., y Londoño Castañeda, F. (2018). Indicadores financieros y su eficiencia en la explicación de la generación de valor en el sector cooperativo. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, *26*(2), 129-144. https://doi.org/10.18359/rfce.3859

Daske, H., Hail, L., Leuz, C., y Verdi, R. (2013). Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences Around IAS/IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research, 51*(3), 495-547. https://doi.org/10.1111/1475-679X.12005

De Luca, F., Prather-Kinsey, J., Erdogan, S., y Phan, H.-T.-P. (2024). Cross-border listed firms' IFRS-based financial reports: Are they comparable? *Journal of Accounting and Public Policy*, *45*, art. 107207. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2024.107207

De Moura, A. A. F., Altuwaijri, A., y Gupta, J. (2020). Did mandatory IFRS adoption affect the cost of capital in Latin American countries? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 38*, art. 100301. https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2020.100301

Detzen, D. (2016). From compromise to concept? – a review of 'other comprehensive income. *Accounting and Business Research*, *46*(7), 760-783. https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1135783

Dhaliwal, D., Subramanyam, K. R., y Trezevant, R. (1999). Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? *Journal of Accounting and Economics, 26*(1-3), 43-67. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00033-0

Driscoll, J. C., y Kraay, A. C. (1998). Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data. *Review of Economics and Statistics*, *80*(4), 549-560. https://doi.org/10.1162/003465398557825

Eaton, T. V., Easterday, K. E., y Rhodes, M. R. (2013). The Presentation of Other Comprehensive Income. *The CPA Journal*; *83*(3), 32-35. https://www.proquest.com/docview/1319818337?sourcetype=Scholarly%20Journals

Fama, E. F., y Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, *26*(2), 301-325. http://www.jstor.org/stable/725104

Freeman, R. E., y McVea, J. (2001). *A Stakeholder Approach to Strategic Management*. Darden Business Working Paper No. 01-02. https://doi.org/10.2139/ssrn.263511

Garza Sánchez, H. H., Cortez Alejandro, K. A., Méndez Sáenz, A. B., y Rodríguez García, M. P. (2015). Efecto en la calidad de la información ante cambios en la normatividad contable: caso aplicado al sector real mexicano. *Contaduría y Administración, 62*(3), 746-760. https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.11.012

Gazzola, P., y Amelio, S. (2014). The Impact of Comprehensive Income on the Financial Ratios in a Period of Crises. *Procedia Economics and Finance*, *12*, 174-183. https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00333-5

Gil León, J. M., Rosso Murillo, J. W., y Ocampo Rodríguez, J. D. (2018). Level of leverage and business financial stability: Case of firms from Colombia and Argentina. *Revista Finanzas y Política Económica, 10*(2), 309-325. https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2018.10.2.4

Graham, R. C., y Lin, K. C. (2018). The influence of other comprehensive income on discretionary expenditures. *Journal of Business Finance y Accounting*, *45*(1-2), 72-91. https://doi.org/10.1111/jbfa.12284

Guay, W., y Harford, J. (2000). The cash-flow permanence and information content of dividend increases versus repurchases. *Journal of Financial Economics*, *57*(3), 385-415. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00062-3

Guerrero Vera, R., López Avilés, D., y Pegueroles Encina, P. (2020). Índice de la dinámica del pago de dividendos. *Revista Chilena de Economía y Sociedad*, *14*(1), 14-27. https://rches.utem.cl/articulos/indice-de-la-dinamica-del-pago-de-dividendos/

Gutiérrez Urzúa, M., Yañez Alvarado, M., y Umaña Hermosilla, B. (2012). Análisis de la política de pago de dividendos en empresas chilenas. *Estudios Gerenciales, 28*(123), 27-42. https://doi.org/10.1016/S0123-5923(12)70203-6

Hair Jr., J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., y Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. Sage. https://doi.org/10.54055/ejtr.v6i2.134

Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, *46*(6), 1251-1271. https://doi.org/10.2307/1913827

Hirst, D. E., y Hopkins, P. E. (1998). Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgments. *Journal of Accounting Research*, *36*, 47-75. https://doi.org/10.2307/2491306

Hoechle, D. (2007). Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-Sectional Dependence. *The Stata Journal: Promoting Communications on Statistics and Stata*, *7*(3), 281-312. https://doi.org/10.1177/1536867X0700700301

Hribar, P., y Collins, D. W. (2002). Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, *40*(1), 105-134. https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041

Jahmani, Y., Choi, H. Y., Park, Y., y Wu, G. J. (2017). The value relevance of other comprehensive income and its components. *Accounting & Taxation, 9*(1), 1-11. https://ideas.repec.org/a/ibf/acttax/v9y2017i1p1-11.html

Jara Sarrúa, L. A., y Contreras Muñoz, H. E. (2010). Adopción de IFRS en empresas Chilenas. Énfasis en los efectos cualitativos sobre la información financiera. *CAPIC Review*, *8*, 13-23. https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/140875

Jones, D. A., y Smith, K. J. (2011). Comparing the Value Relevance, Predictive Value, and Persistence of Other Comprehensive Income and Special Items. *The Accounting Review*, *86*(6), 2047-2073. https://doi.org/10.2308/accr-10133

Kavrar, Ö. (2020). The Managerial Implications of Positive and Normative Accounting Theories. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, *23*(1), 305-317. https://doi.org/10.29249/selcuksbmyd.677771

Kusuma, M. (2021). Modification of Profitability Measures with Comprehensive Income and Reclassification of Other Comprehensive Income as a Mediation of Effects Asset Utilization on Firm Value. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *25*(4), 855-879. https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i4.6132

Kusuma, M., y Agustin, B. H. (2023). Can Other Comprehensive Income Affect Dividend Payments in Indonesia? *Share: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, *12*(1), 124-154. https://jurnal.ar-raniry.ac.id/index.php/Share/article/view/15513

Kusuma, M., Zuhroh, D., Assih, P., y Chandrarin, G. (2021). The Effect of Net Income and Other Comprehensive Income on Future's Comprehensive Income with Attribution of Comprehensive Income as Moderating Variable. *International Journal of Financial Research*, *12*(3), 205-219. https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n3p205

Lin, W., y Rong, M. (2012). Impacts of other comprehensive income disclosure on earnings management. *Nankai Business Review International*, *3*(1), 93-101. https://doi.org/10.1108/20408741211201944

Lucchese, M., Di Carlo, F., e Incollingo, A. (2020). Risk relevance and volatility of other comprehensive income in the banking sector: Evidence from European countries. *Corporate Ownership and Control*, *17*(3), 187-197. https://doi.org/10.22495/cocv17i3art15

Maines, L. A., y McDaniel, L. S. (2000). Effects of Comprehensive-Income Characteristics on Nonprofessional Investors' Judgments: The Role of Financial-Statement Presentation Format. *The Accounting Review, 75*(2), 179-207. https://doi.org/10.2308/accr.2000.75.2.179

Marchini, P. L., y D'Este, C. (2015). Comprehensive Income and Financial Performance Ratios: Which Potential Effects on RoE and on Firm's Performance Evaluation? *Procedia Economics and Finance, 32*, 1724-1739. https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01478-1

Mayorga, M., y Muñoz, M. (2000). *La técnica de datos de panel. Una guía para su uso e interpretación. Nota Técnica N.° 005 | 2000*. Banco Central de Costa Rica. https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/server/api/core/bitstreams/be8969f0-d0fd-4f45-8ff9-52b28cb9f64b/content

Mongrut, S., y Winkelried, D. (2019). Unintended effects of IFRS adoption on earnings management: The case of Latin America. *Emerging Markets Review, 38*, 377-388. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.11.004

Musleh Al-Sartawi, A., y Reyad, S. (2018). Signaling theory and the determinants of online financial disclosure. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, *34*(3), 237-247. https://doi.org/10.1108/JEAS-10-2017-0103

Nerviana, R. (2015). The effect of financial ratios and company size on dividend policy. *The Indonesian Accounting Review, 5*(1), 23-32. https://doi.org/10.14414/tiar.v5i1.486

Nguyen, T. H. (2024). The impact of capital structure on the performance of state-invested enterprises in Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, *12*(1), art. 2399955. https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2399955

Nugraha, O. T. (2024). Other comprehensive income in the international financial reporting standards: a literature review. *Journal Akuntansi Kontemporer*, *16*(1), 1-12. https://doi.org/10.33508/jako.v16i1.4679

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research, 11*(2), 661-687. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x

Parker, R. H. (2016). Thirteen not out: Nobes & Parker, Comparative International Accounting, 1981–2016. *Accounting History*, *21*(4), 512-521. https://doi.org/10.1177/1032373216661363

Pereira, T. R. L., Barbosa, M. B., Tavares, M. F. N., y Filho, G. M. da S. (2016). A influência do resultado abrangente no pagamento de dividendos. *Revista Científica Hermes*, *15*, 222-241. https://doi.org/10.21710/rch.v15i0.184

Pesaran, M. H. (2015). Testing Weak Cross-Sectional Dependence in Large Panels. *Econometric Reviews*, *34*(6-10), 1089-1117. https://doi.org/10.1080/07474938.2014.956623

Pieloch-Babiarz, A., y Sajnóg, A. (2019). Usefulness of comprehensive income reporting for dividend policy in the polish listed companies. *Problems of Theory and Methodology of Accounting, Control and Analysis*, *3*(44), 47-58. https://doi.org/10.26642/pbo-2019-3(44)-47-58

Roca, F. (2021). The influence of mandatory adoption of IFRS in Argentina on value relevance of accounting information. *Journal of Applied Economics*, *24*(1), 154-172. https://doi.org/10.1080/15140326.2021.1900695

Sabsombat, N. (2019). The Relationship between Other Comprehensive Income and Earnings Management: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Asian Administration & Management Review*, *2*(1), 162-176. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3368411

Sampaio, J., Gallucci, H., Silva, V. A. B., y Schiozer, R. F. (2020). Mandatory IFRS adoption, corporate governance, and firm value. *RAE Revista de Administração de Empresas*, *60*(4), 284-298. https://doi.org/10.1590/S0034-759020200405

Sepúlveda Rivillas, C., Reina Gutiérrez, W., y Gutiérrez Betancur, J. C. (2012). Estimación del riesgo de crédito en empresas del sector real en Colombia. *Estudios Gerenciales, 28*(124), 169-190. https://doi.org/10.1016/S0123-5923(12)70221-8

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355-374. https://doi.org/10.2307/1882010

Tigero, T., Saens, R., y Castillo, A. (2023). Dividend smoothing and ownership concentration: Evidence from Latin America. *Journal of Corporate Accounting & Finance, 34*(4), 108-121. https://doi.org/10.1002/jcaf.22639

Tolliver, C., Keeley, A. R., y Managi, S. (2020). Drivers of green bond market growth: The importance of Nationally Determined Contributions to the Paris Agreement and implications for sustainability. *Journal of Cleaner Production*, *244*, art. 118643. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118643

Vásquez Arango, L. (2023). Otro Resultado Integral en los Estados Financieros de propósito general de las empresas colombianas no cotizadas y su impacto en el resultado neto del periodo. *Contaduría Universidad de Antioquia*, (82), 89-108. https://doi.org/10.17533/udea.rc.n82a04

Vásquez Quevedo, N. (2013). Análisis del proceso de adopción de IFRS en México. *Contaduría Universidad De Antioquia*, (57), 51-67. https://doi.org/10.17533/udea.rc.15576

Vílchez Olivares, P. A. (2013). Presentación y análisis del estado de resultados integrales en empresas peruanas que adoptaron normas IFRS. *Quipukamayoc*, *21*(39), 87-97. https://doi.org/10.15381/quipu.v21i39.6290

Vitolla, F., Raimo, N., y Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: An agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *27*(2), 1152-1163. https://doi.org/10.1002/csr.1879

Vogelsang, T. J. (2012). Heteroskedasticity, autocorrelation, and spatial correlation robust inference in linear panel models with fixed-effects. *Journal of Econometrics*, *166*(2), 303-319. https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2011.10.001

Watts, R. L., y Zimmerman, J. L (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, Contemporary Topics in Accounting Series Englewood Cliffs.

Zoubi, T. A., Salama, F., Hossain, M., y Alkafaji, Y. A. (2016). The Value Relevance of Components of Other Comprehensive Income When Net Income Is Disaggregated. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, *19*(04), art. 1650027. https://doi.org/10.1142/S0219091516500272