

## SCIENTIFIC ARTICLE

### **BIBLIOMETRIC ANALYSIS OF DIVIDEND POLICY RESEARCH**

ANÁLISIS BIBLIOMÉTRICO DE LA INVESTIGACIÓN EN POLÍTICA DE DIVIDENDOS  
ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DA PESQUISA SOBRE POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Cristian Millán-Toledo<sup>#</sup>

#### **CITATION**

Millán-Toledo, Cristian (2019) Bibliometric analysis of dividend policy research. *Dimensión empresarial*, 17(2).

DOI: <http://dx.doi.org/10.15665/dem.v17i2.1756>

ID: [http://ojs.uac.edu.co/index.php/dimension-empresarial/article/view/1756/pdf\\_140](http://ojs.uac.edu.co/index.php/dimension-empresarial/article/view/1756/pdf_140)

#### **ABSTRACT**

Bibliometrics focuses mainly on the scientific literature analysis in a quantitative way, both in production and consumption, as it can be used as a source of detailed and systematized information of the scientific production in a discipline. The objective of this article is to use bibliometric indicators to provide a scientific production analysis about dividend policy focusing on key aspects in its analysis: scientific journals, articles, institutions, authors and the most influential countries. The sample covers the period from 1975 to 2016.

**Keyword:** Bibliometrics, dividend policy, Web of Science, H-index.

#### **RESUMEN**

La bibliometría se centra en el análisis de la literatura científica de manera cuantitativa, ya sea tanto en la producción como en su consumo. Pudiendo servir como fuente de información detallada y sistematizada de la producción científica en una disciplina. El presente artículo tiene por objetivo utilizar indicadores de bibliometría, para entregar un análisis de la producción científica acerca la política de dividendos. Centrándose en aspectos claves en su análisis: revistas científicas, artículos, instituciones, autores y países más influyentes. La muestra abarca el periodo desde 1975 a 2016.

Palabras clave: Bibliometría, política de dividendos, *Web of Science*, H-índice.

#### **RESUMO**

A bibliometria enfoca principalmente na análise da literatura científica de maneira quantitativa, tanto na produção quanto no seu consumo. Podendo servir como fonte de informação detalhada e sistematizada da produção científica em uma disciplina. O presente artigo tem como objetivo utilizar os indicadores de bibliometria, para fornecer uma análise da produção científica sobre a política de dividendos. Focando em aspectos-chave em sua análise: revistas científicas, artigos, instituições, autores e países mais influentes. A amostra cobre o período de 1975 a 2016.

Palavras-chave: Bibliometria, política de dividendos, *Web of Science*, índice-H.

## INTRODUCCIÓN

La investigación en política de dividendos comenzó con el artículo de Lintner (1956), luego la propuesta de Miller y Modigliani (1961), quienes estudiaron los efectos de las políticas de dividendos en el valor de las firmas, y demostraron la irrelevancia de las decisiones de dividendos en mercados perfectos de capitales. En su modelo proponen que para obtener una respuesta a estas preguntas se debían analizar las variables referentes a las imperfecciones de los mercados de capitales. Esta línea de investigación ha estado presente desde los años 50 hasta la actualidad, siendo de constante interés por los investigadores, debido a que las políticas de dividendos pueden influir en el valor de las firmas, así como también se pueden utilizar como una fuente para el financiamiento de oportunidades de crecimiento, entre otros aspectos importantes.

El presente artículo, tiene como objetivo principal servir como fuente de información acerca del desarrollo científico que ha tenido la teoría de política de dividendos en la literatura. Mediante un análisis bibliométrico, se proporcionan indicadores con información detallada (citas, artículos, revistas, autores, países), los cuales pueden ser de interés para los investigadores en el desarrollo de sus futuros trabajos en el área. De acuerdo a la literatura revisada, a la fecha no se ha encontrado un análisis cuantitativo similar en el tema.

Entre los hallazgos encontrados tenemos: que el país con más publicaciones e impacto en política de dividendos es

Estados Unidos con casi un cincuenta por ciento del total de publicaciones. En concordancia con lo anterior, los dos autores más influyentes son de ese país. El artículo más citado es *Dividend policy, growth, and the valuation of shares* de los autores Miller y Modigliani (1961). La revista más influyente en política de dividendos es el *Journal of Corporate Finance*.

Los autores más productivos e influyentes son Lintner, J y Miller, M.H. Quienes publicaron el primer y segundo artículo más influyentes. Estos dos artículos, en su conjunto tienen casi 10,000 citas, lo que equivale a un 70% del total del ranking de los artículos Top 50 en citas. Luego los artículos más cercanos tienen menos de 600 citas cada uno.

Entre las instituciones más influyente tenemos *New York University, University of Manchester y University of Chicago*. *University of Chicago* es la institución con más citas en todas las publicaciones de políticas de dividendos, con más de 1,300 citas solo en ese tema.

En el análisis de clústeres, los conceptos claves utilizados con mayor frecuencia son: política, pago de dividendos, propiedad, *leverage*, banca, política de pagos, costos de agencia, entre otros encontrados.

El trabajo está organizado de la siguiente forma: segunda sección: marco teórico; tercera sección: metodología; cuarta sección: análisis de resultados; quinta sección: conclusiones del estudio.

## REVISIÓN DE LITERATURA

Desde los trabajos seminales de Lintner (1956) y Miller y Modigliani (1961), diversos autores han seguido desarrollando esta línea de investigación. En este contexto, en el trabajo de Easterbrook (1984), se estudió si la política de dividendos tendría como consecuencia una reducción de los costos de agencia. De esta manera se podría controlar el desempeño de los directores, facilitando la supervisión del mercado, lo que incrementaría el valor de la firma. En relación a los problemas de agencia que pueden existir dentro de las firmas, en la literatura se tiene evidencia que la política de dividendos sirve para resolver los problemas de agencias en las empresas reguladas

(Smith, 1986; Moyer et al., 1992; Hansen et al., 1994) evidenciando la importancia de la política de dividendos.

Es de relevancia conocer los efectos que puede tener la política de dividendos en el valor de las firmas, así como para los diferentes tipos de inversionistas (e.g., Elton y Gruber, 1970; Azhagaiah et al., 2008; Kapoor, 2010). Los inversionistas pueden ser influenciados por la política de dividendos de las firmas, por ejemplo: el efecto clientela, el cual fue identificado por Miller y Modigliani (1961), en el cual los inversionistas preferirán invertir en compañías que entregan una baja o alta cantidad de dividendos según los impuestos a los cuales se ven afectos.

En esta línea de investigación, los autores Elton y Gruber (1970) estudiaron el impacto del efecto de ex dividendos en el valor de una acción. En este ámbito se ha encontrado evidencia empírica de este acontecimiento (Eades et al., 1984; Grinblatt et al., 1984), por cuanto concluyeron que la caída del valor del activo es menor que el monto del dividendo a pagar, debido a que podrían tener relación con costos de transacción. En el trabajo de Barclay (1987), el autor evidencia que los inversionistas antes de impuestos valoran tanto los dividendos y las ganancias de capital como perfectos sustitutos Y su diferencia de impuestos (entre los dividendos y las ganancias de capital) sería la causa, por la cual los inversionistas descuentan el valor efectivo del impuesto en la razón de cambio de precio y dividendos.

Kalay (1982) precisa en su trabajo que los retornos anormales podrían ofrecer oportunidades de beneficios para los especuladores del mercado. Una caída pequeña del precio en el día ex dividendo, podría incentivar a los inversionistas a comprar antes y vender el día ex dividendo. Maquieira y Niño (1994), en su estudio evidencian que las utilidades retenidas como los dividendos, estarían asociadas de forma negativa al ahorro tributario por endeudamiento de las firmas, sugiriendo que la política de dividendos tendría un vínculo con la política de endeudamiento corporativo.

En los mercados emergentes, Mitton (2004) evidencia que las empresas con un gobierno corporativo más fuerte tienen pagos de dividendos más altos, consistentes con los modelos de dividendos de las agencias. Además, la relación negativa entre los pagos de dividendos y las oportunidades de crecimiento es más fuerte entre las empresas con mejor gobierno corporativo. La relación positiva entre el gobierno corporativo y los pagos de dividendos se limita principalmente a los países con una fuerte protección de los inversores, lo que sugiere que el gobierno corporativo a nivel de empresa y la protección de los inversores a nivel nacional son complementos en lugar de sustitutos.

Adjaoud y Ben-Amar (2010) sugieren que las empresas con un gobierno corporativo más fuerte tienen mayores pagos de dividendos. Entre los componentes del índice de gobierno corporativo, se evidencia que la composición de la junta directiva y la política de derechos de los accionistas

se relacionan positivamente con las proporciones de pago. Así, como una asociación positiva entre el tamaño de la empresa, el nivel de los flujos de efectivo libres y los pagos de dividendos.

En el trabajo de Armstrong y Hoffmeister (2012) se estudia un cambio en los impuestos a los dividendos estadounidenses. Donde este cambio regulatorio afectó a algunas de las acciones estadounidenses con dividendos más altos, de esta forma permitiendo a las personas diferir el pago del impuesto a la renta sobre dividendos, finalmente pagando impuestos a ganancias de capital y reduce las tasas de impuestos a la renta individuales. Los resultados entregaron evidencia de que múltiples clientes, y no un solo inversor marginal, determinan el precio del día ex-dividendo para esas acciones.

Efthymiou y Leledakis (2014) estudiaron empíricamente si el efecto de disposición tiene un impacto asimétrico en el ajuste de precios en el día ex dividendo de las acciones ordinarias cotizadas en *NYSE* y *AMEX* durante el período 2001-2008. En su trabajo los autores encontraron que las acciones con ganancias acumuladas tienen una mayor relación de caída de precios del día ex dividendo que las acciones con pérdidas acumuladas. Por su parte, Liu et al. (2016) examinaron las fechas de pago de los dividendos, encontrando que, al examinar firmas del mercado de Estados Unidos, las empresas tienden a utilizar los días miércoles como ex dividendo y pagan el efectivo los días viernes. El realizar el pago de efectivo los días viernes, sería racional desde la perspectiva de la gestión de liquidez de las corporaciones. Los autores Ainsworth et al. (2016) argumentan que los cambios en los incentivos fiscales y el estado tributario de los fondos afectan el comercio del día ex dividendo. Los resultados de su estudio indican que los impuestos, los costos de transacción, el aumento del precio por dividendo y el dividendo influyen en la negociación de los inversores institucionales en torno al día ex dividendo.

Igualmente, Farrukh et al. (2017), sugieren que la política de dividendos tiene un impacto positivo significativo en la riqueza de los accionistas y el desempeño de la empresa. Apoyando la teoría de la relevancia del dividendo, la teoría del efecto de señalización, la teoría del ave en mano y la teoría del efecto clientela.

## METODOLOGÍA

El presente artículo es una revisión de la investigación en política de dividendos, usando las técnicas de la bibliometría. La bibliometría se centra principalmente en

el análisis de la literatura científica de manera cuantitativa, ya sea tanto en la producción como en su consumo. Pudiendo servir como una fuente de información detallada

y sistematizada de la producción científica en una disciplina. Para el desarrollo del artículo se consideró como base de datos, toda la información disponible en la *Web of Science* (WoS) la cual es una de las más influyentes fuentes en la búsqueda de información científica. Se incluyeron artículos de los años cincuenta y sesenta, los cuales son de importancia significativa para el área y no están en la base de datos del WoS de acuerdo al acceso. Variados autores (e.g., Alonso et al., 2009; Merigó et al., 2015a; Merigó et al., 2015b) han utilizado estas técnicas de análisis, las cuales han sido un aporte a la comunidad científica y ha servido como información de consulta para los investigadores.

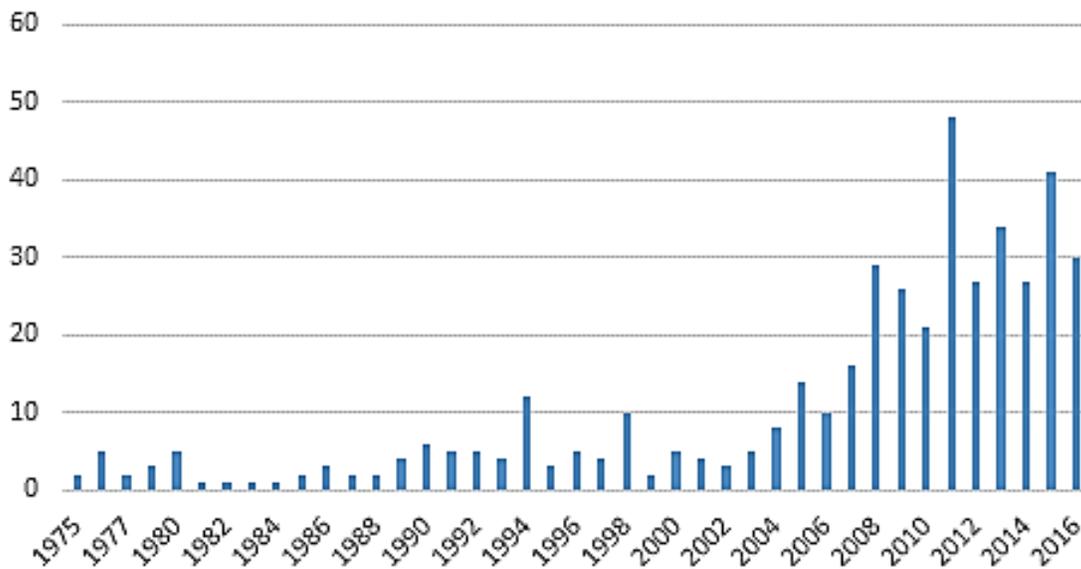
En el mes de septiembre del año 2016 en la WoS, se realizó la búsqueda con las palabras “*dividend policy*” en la cual se encontraron más de 500 documentos de trabajo referente al tema. De los cuales se realizó una selección de artículos solo de la *core collection* de WoS, quedando un total de 438 documentos en los cuales centramos el análisis bibliométrico, analizando, los artículos, revistas, instituciones, autores y países. Además, se realizó un análisis del mapa bibliométrico en política de dividendos. De esta forma podemos diseñar un mapa detallado de conceptos claves basados en datos de frecuencia y sus respectivos clústeres.

## RESULTADOS

A continuación, en la Figura 1 se muestra el resumen del número total de publicaciones al año, en la cual desde el año 2005 se muestra un incremento en el número de

artículos sobre política de dividendos, el cual ha tenido una producción significativa durante los últimos diez años.

**Figura 1.** Número total de artículos publicados por año, en la WoS realizados en investigación en política de dividendos desde el año 1975 al 2016.



Fuente: Elaboración propia.

Así, como también la investigación en política de dividendos se ha incrementado en los últimos diez años de forma considerable, se encontró que el número de citas ha aumentado en el mismo período de tiempo, lo que se muestra en la Figura 2, mostrando el interés de los

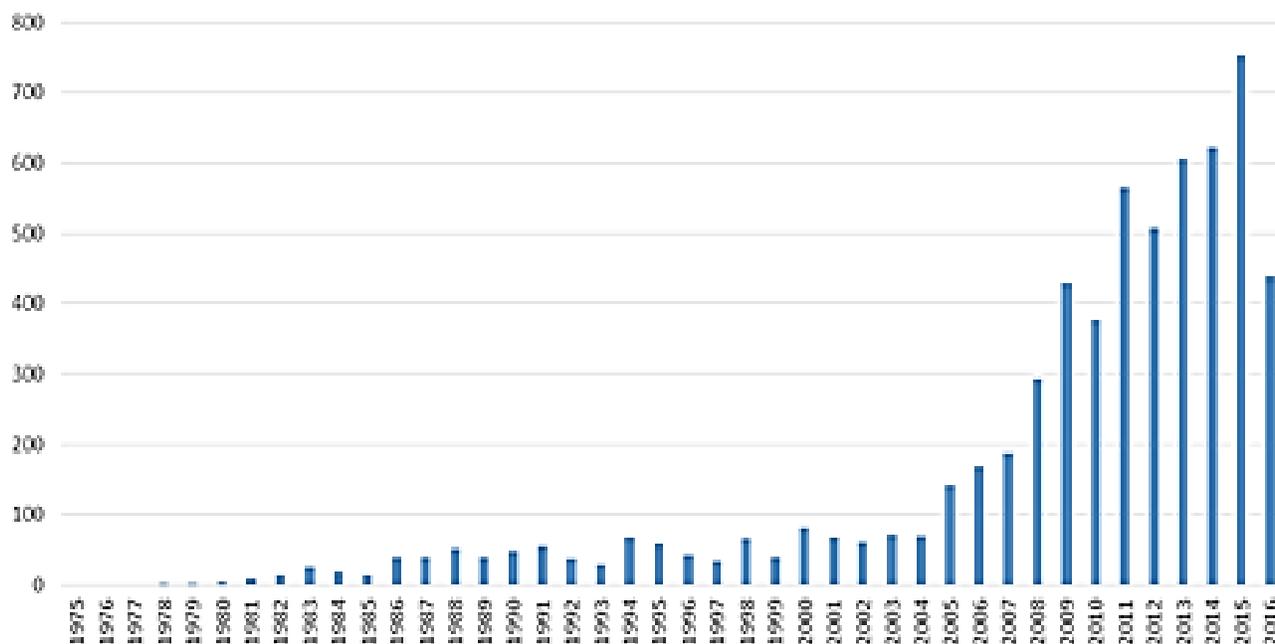
investigadores en finanzas corporativas y en la política de dividendos.

De acuerdo con el recuento de las citas de los trabajos realizados en política de dividendos, más de 4.500 citas se han realizado en este tema, del cual los investigadores han considerado relevantes en los últimos diez años. Sin

embargo, sólo el artículo de Miller y Modigliani (1961), tiene más de 6.367 citas (se debe considerar que las citas de ese artículo no están en la WoS por la fecha de publicación, para lo cual se consideraron las citas de Google Scholar, ya que de no realizarse esto último, la

cantidad de citas serían inferiores a las reales). Considerando que no fue el primer artículo del tema, éste se ha considerado el artículo que abrió el pensamiento dominante en el área (Palenzuela y de la Fuente, 2008).

**Figura 2.** Número total de citas por año, en la WoS realizados en investigación de política de dividendos desde al año 1975 al 2016.



Fuente: Elaboración propia.

Para evaluar la tasa de citación de los artículos en este campo, en la Tabla 1 se muestra la estructura de citaciones,

en donde se incorpora además el porcentaje de trabajos según su número de citas en relación al total de artículos.

**Tabla 1.** Estructura general de citas en investigación de política de dividendos en WoS.

Número de Citas	Número de artículos	% de artículos
≥ 500 citas	1 artículo	0.228%
≥ 250 citas	3 artículos	0.685%
≥ 100 citas	11 artículos	2.511%
≥ 50 citas	27 artículos	6.164%
≤ 50 citas	396 artículos	90.411%
<b>Total</b>	<b>438 artículos</b>	

Fuente: Elaboración propia.

Se debe notar que solo un artículo tiene más de 500 citas en el WoS. Más de un 90% de los trabajos en política de dividendos está citado menos de 50 veces. Los artículos

más influyentes según los tops 50, están publicados en los años 1956 y 1961 por lo tanto no aparecen en el reporte de WoS cuya base de datos es desde el año 1975.

Una actividad interesante para analizar es el H-índice (también conocido como el H-classics). El H-índice es una medida que centralmente representa la importancia de un set de artículos. El H-índice es un sistema propuesto para la medición de la calidad profesional de las publicaciones en función de las citas que han recibido los artículos científicos. Por ejemplo, si en un set de artículos estos tienen un H-índice de 10, significa que al menos 10 artículos tienen a lo menos 10 citas cada uno. En el caso del total de artículos en política de dividendos éstos tienen un H-índice de 36. Esto significa que al menos 36 artículos de política de dividendos tienen a lo menos 36 citas cada uno.

La investigación en política de dividendos ha sido publicada en un amplio número de revistas científicas. Algunas de esas revistas están dedicadas a las finanzas corporativas, y otras están influenciadas por otros tópicos de las finanzas y economía. Para poder tener una visión clara de las publicaciones en política de dividendos, se realizó una selección de las 20 revistas más influyentes en

las políticas de dividendos (ordenadas de acuerdo al total de artículos sólo de política de dividendos en la revista), estas revistas se muestran en la Tabla 2.

Del total de artículos en política de dividendos publicados, las 5 revistas más influyentes son: *Journal of Corporate Finance*, *Journal of Banking and Finance*, *Financial Management*, *Journal of Financial Economics*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Sin embargo, hay revistas, las cuales ya no se encuentran en la base de datos del WoS. Por lo que estos artículos están siendo distribuidos en otras revistas. Por ejemplo: *The Journal of Business* quienes dejaron de publicar el año 2006.

El factor de impacto de las revistas ha sido incluido en la Tabla 2, para tener una medida de la calidad de las revistas. Esta información ha sido extraída desde el WoS en *Journal Citation Report (JCR)*. En el año 2015 el promedio de factor de impacto es 1.7 de las 20 revistas más influyentes.

**Tabla 2.** Revistas más influyentes en política de dividendos en la WoS

R	Journal	H-DP	TC DP	TP DP	%P DP	>250	> 100	> 50	>20	TP	TC	FI 2015	T 50	H
1	Journal of Corporate Finance	9	274	28	3.1%	0	0	0	3	905	10,971	1.28	3	48
2	Journal of Banking & Finance	10	278	26	0.6%	0	0	0	4	4,725	63,242	1.48	3	88
3	Financial Management	10	246	26	1.7%	0	0	1	2	1,520	15,721	0.77	2	51
4	Journal of Financial Economics	13	920	16	0.7%	1	2	5	11	2,455	200,847	3.54	10	201
5	Journal of Financial and Quantitative Analysis	8	315	14	0.7%	0	1	2	3	1,876	38,464	1.62	3	86
6	Review of Financial Studies	8	282	13	0.8%	0	0	2	4	1,605	75,038	3.11	3	126
7	Journal of Finance	11	1348	13	0.3%	2	4	8	11	4,760	254,057	5.10	10	231
8	Asia Pacific Journal of Financial Studies	4	36	13	3.9%	0	0	0	0	331	457	0.35	0	7
9	Journal of Business Finance Accounting	4	53	10	1.6%	0	0	0	0	626	4,367	0.83	0	27
10	African Journal of Business Management	1	3	9	0.5%	0	0	0	0	1,968	3,503	1.10	0	17
11	Insurance Mathematics Economics	6	101	8	0.3%	0	0	1	1	2,698	20,408	1.37	1	51
12	Pacific Basin Finance Journal	2	17	7	1.9%	0	0	0	0	369	1,107	0.93	0	13
13	Journal of Real Estate Finance and Economics	4	71	7	0.7%	0	0	0	1	1,056	9,882	0.69	1	40
14	International Review of Economics Finance	5	37	7	0.8%	0	0	0	0	895	2,790	1.84	0	18
15	Journal of Accounting Economics	5	292	6	0.7%	0	1	1	3	922	47,910	3.53	2	111
16	International Review of Financial Analysis	3	16	6	1.1%	0	0	0	0	544	1,034	0.89	0	11
17	Emerging Markets Finance and Trade	3	13	6	0.6%	0	0	0	0	1,061	2,900	0.76	0	16
18	Corporate Governance an International Review	4	46	6	0.7%	0	0	0	0	870	8,986	2.16	0	38
19	Real Estate Economics	3	84	5	0.8%	0	0	0	2	602	6,736	0.86	2	35
20	Accounting and Finance	3	19	5	1.1%	0	0	0	0	470	2,045	0.92	0	18

*Abreviaciones:* R: Ranking; H-DP: H-índice sólo con política de dividendos; TC DP: total de citas solo con política de dividendos; TP DP: total de papers solo con política de dividendos en el journal; %P DP: porcentaje de paper de política de dividendos en el journal; >250, >100, >50, >20, número de papers con más de 250, 100, 50 y 20 citas en el journal; TP: total de papers en el journal; TC: total de citas en el journal; FI 2015: factor de impacto del journal en el año 2015; T 50: número de papers en listados dentro del ranking de los Top 50 mostrados en la tabla 4; H: H-index de la revista.

Fuente: Elaboración propia.

Para complementar el análisis anterior, a continuación, en la Tabla 3 se detallan revistas de la base de datos del WoS, las cuales no pertenecen a la *core collection*

**Tabla 3.** Otras revistas con publicaciones en política de dividendos en la WoS que no son de core collection

Nº	Journals
1	Revista Contabilidade & Finanças
2	Revista de Administração de Empresas
3	Estudios Gerenciales
4	Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão
5	Revista Encontros Científicos - Tourism & Management Studies

Fuente: Elaboración propia.

### Artículos más influyentes en política de dividendos

Un tema relevante cuando se analiza los artículos científicos publicados en el tema de política de dividendos es realizar una clasificación de los artículos que han tenido un mayor impacto y significancia en el desarrollo del tema investigado. Esta significancia se analizó de acuerdo a la cantidad de citas que ha tenido desde su publicación. El análisis de citas es uno de los criterios que se emplea con mayor frecuencia, para la selección de literatura científica (Cañedo, 1999). A continuación, en la Tabla 4, se muestra la clasificación de los 50 artículos más citados.

El artículo más citado ha sido el de Miller y Modigliani (1961). Contradictoriamente a lo que se podría pensar, que el primer trabajo en un área es el artículo más influyente, el artículo de Miller y Modigliani (1961) es el segundo artículo que se publicó en política de dividendos, el primer artículo fue del autor Lintner (1956). El estudio de Miller y Modigliani (1961) es un artículo empírico, por esta razón se podría pensar que ha sido el más influyente por su orientación, en el caso de Lintner (1956) su trabajo es de orientación más normativa.

En la lista de los artículos más citados, se incorporaron los dos artículos más influyentes, los cuales están incorporados en el listado en el ranking de los artículos Top 50 en las primeras ubicaciones. Estos dos artículos son previos a la base de datos del WoS disponible, debido a lo anterior los datos de sus citas fueron calculados en base al motor de búsqueda Google Scholar.

Los artículos de Miller y Modigliani (1961) y Lintner (1956), son los más influyentes, los cuales en su conjunto tienen casi 10,000 citas, lo que equivale a un 70% del total del ranking de los artículos Top 50 en citas. Luego los artículos más cercanos tienen menos de 600 citas cada uno.

Tabla 4. 50 artículos más citados de todos los tiempos en política de dividendos

R	Journal	TC	Título	Autor/s	Año	C/A
1	The Journal of Business	6367	Dividend policy, growth, and the valuation of shares.	Miller, M. H., & Modigliani, F.	1961	116
2	The American Economic Review	3552	Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes	Lintner, J.	1956	59
3	Journal of Finance	577	Dividend policy under asymmetric information	Miller, MH; Rock, K	1985	18
4	Bell Journal of Economics	448	Imperfect information, dividend policy, and the bird in the hand fallacy	Bhattacharya, S	1979	12
5	Journal of Financial Economics	288	Payout policy in the 21st century	Brav, A; Graham, JR; Harvey, CR; Michaely, R	2005	24
6	Journal of Accounting & Economics	219	The pricing of discretionary accruals	Subramanyam, KR	1996	10
7	Review of Accounting Studies	162	Expected EPS and EPS growth as determinants of value	Ohlson, JA; Juettner-Nauroth, BE	2005	14
8	Journal of Financial Economics	143	Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory	DeAngelo, Harry; DeAngelo, Linda; Stulz, Rene M.	2006	13
9	Journal of Finance	137	Do changes in dividends signal the future or the past?	Benartzi, S; Michaely, R; Thaler, R	1997	7
10	Journal of Finance	136	The information content of share repurchase programs	Grullon, G; Michaely, R	2004	10
11	Accounting Review	125	The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs	Ahmed, AS; Billings, BK; Morton, RM; Stanford-Harris, M	2002	8
12	Journal of Finance	120	Taxes, financing decisions, and firm value	Fama, EF; French, KR	1998	6
13	Journal of Financial and Quantitative Analysis	115	Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies	Jensen, GR; Solberg, DP; Zorn, TS	1992	5
14	Journal of Financial Economics	99	Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy	Denis, David J.; Osobov, Igor	2008	11
15	Review of Financial Studies	93	Debt valuation, renegotiation, and optimal dividend policy	Fan, H; Sundaresan, SM	2000	5
16	Journal of Financial and Quantitative Analysis	82	Executive stock option plans and corporate dividend policy	Lambert, RA; Lanen, WN; Larcker, DF	1989	3
17	Review of Financial Studies	77	Optimal long-term financial contracting	DeMarzo, Peter M.; Fishman, Michael J.	2007	8
18	Journal of Finance	76	Dividend policy and financial distress - an empirical-investigation of troubled nyse firms	Deangelo, H; Deangelo, L	1990	3
19	Quarterly Journal of Economics	75	Nondissipative signaling structures and dividend policy	Bhattacharya, S	1980	2
20	Journal of Finance	74	Dividends and losses	Deangelo, H; Deangelo, L; Skinner, Dj	1992	3
21	Journal of Financial Economics	59	The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem	DeAngelo, H; DeAngelo, L	2006	5
22	Journal of Finance	59	Shareholder preferences and dividend policy	Brennan, MJ; Thakor, AV	1990	2
23	Journal of Financial Economics	58	A test of dividend irrelevance using volume reactions to a change in dividend policy	Richardson, G; Sefcik, SE; Thompson, R	1986	2

R	Journal	TC	Título	Autor/s	Año	C/A
24	Financial Management	55	International Evidence on Financial Derivatives Usage	Bartram, Soehnke M.; Brown, Gregory W.; Fehle, Frank R.	2009	7
25	Journal of Finance	53	Dividends, asymmetric information, and agency conflicts: Evidence from a comparison of the dividend policies of Japanese and US firms	Dewenter, KL; Warther, VA	1998	3
26	Journal of Management	51	Board of director composition, shareholder wealth, and dividend policy	Schellenger, MH; Wood, DD; Tashakori, A	1989	2
27	Insurance Mathematics & Economics	51	Optimal risk and dividend control for a company with a debt liability	Taksar, MI; Zhou, XY	1998	3
28	Journal of Finance	50	Debt, dividend policy, taxes, inflation and market valuation	Modigliani, F	1982	1
29	Journal of Corporate Finance	50	The link between dividend policy and institutional ownership	Short, H; Zhang, H; Keasey, K	2002	3
30	Journal of Banking & Finance	48	Corporate governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment	Gugler, K	2003	3
31	Journal of Financial Economics	46	Special dividends and the evolution of dividend signaling	DeAngelo, H; DeAngelo, L; Skinner, DJ	2000	3
32	Journal of the American Real Estate U.	45	Dividend policies and dividend announcement effects for real-estate investment trusts	Wang, K; Erickson, J; Gau, GW	1993	2
33	Journal of Banking & Finance	45	Internal financial constraints, external financial constraints, and investment choice: Evidence from a panel of UK firms	Guariglia, Alessandra	2008	5
34	Journal of Financial and Quantitative Analysis	42	Managerial entrenchment and payout policy	Hu, AD; Kumar, P	2004	3
35	Real Estate Economics	40	Dividend policy and cash-flow uncertainty	Bradley, M; Capozza, DR; Seguin, PJ	1998	2
36	Journal of Corporate Finance	39	Estimating dynamic panel models in corporate finance	Flannery, Mark J.; Hankins, Kristine Watson	2013	10
37	Journal of Financial Economics	37	Dividend policy, creditor rights, and the agency costs of debt	Brockman, Paul; Unlu, Emre	2009	5
38	Journal of Financial Economics	37	An empirical examination of the costs and benefits of executive stock options: Evidence from Japan	Kato, HK; Lemmon, M; Luo, M; Schallheim, J	2005	3
39	Journal of Financial Economics	36	Does geography matter? Firm location and corporate payout policy	John, Kose; Knyazeva, Anzhela; Knyazeva, Diana	2011	6
40	Journal of Financial Economics	35	Corporate earnings and the equity premium	Longstaff, FA; Piazzesi, M	2004	3
41	Journal of Corporate Finance	32	When do German firms change their dividends?	Goergen, M; Renneboog, L; da Silva, LC	2005	3
42	Journal of Real Estate Finance and Economics	31	Do managerial motives impact dividend decisions in REITs?	Ghosh, C; Sirmans, CF	2006	3
43	Journal of Finance	31	Dividend taxes and share prices: Evidence from real estate investment trusts	Gentry, WM; Kemsley, D; Mayer, CJ	2003	2
44	Accounting Review	31	The effect of shareholder-level dividend taxes on stock prices: Evidence from the Revenue Reconciliation Act of 1993	Ayers, BC; Cloyd, CB; Robinson, JR	2002	2

R	Journal	TC	Título	Autor/s	Año	C/A
45	Financial Management	29	a survey of management views on dividend policy	Baker, HK; Farrelly, GE; Edelman, RB	1985	1
46	Real Estate Economics	28	REIT dividend determinants: Excess dividends and capital markets	Hardin, William, III; Hill, Matthew D.	2008	3
47	Journal of Accounting & Economics	28	Do firms manage earnings to meet dividend thresholds?	Daniel, Naveen D.; Denis, David J.; Naveen, Lalitha	2008	3
48	Review of Financial Studies	27	Renegotiation and the impossibility of optimal investment	Persons, JC	1994	1
49	Journal of International Business Studies	27	National culture and dividend policy	Shao, Liang; Kwok, Chuck C. Y.; Guedhami, Omrane	2010	4
50	Journal of Banking & Finance	25	Incentive and entrenchment effects in European ownership	Bennedsen, Morten; Nielsen, Kasper Meisner	2010	4

Abreviaciones: R: Ranking; TC: total de citas del paper; C/A: promedio de citas por año del paper.

Fuente: Elaboración propia.

### Revisión de los autores más influyentes y productivos

Las políticas de dividendos, ha sido un tema abarcado por distintos autores (e.g., Lintner, 1956; Miller y Modigliani, 1961; Easterbrook, 1984; Hansen et al., 1994; Moyer et al., 1992; Smith, 1986), desarrollando el tema a nivel global. Un asunto importante es saber cuáles son los autores más influyentes y productivos. Con este objetivo se confeccionó la Tabla 5, en donde se muestran los 25 autores más influyentes, los cuales están ordenados de

acuerdo a su aporte a la disciplina. El orden fue realizado en base a la cantidad de citas del autor en política de dividendos, así como también se analizó la cantidad de artículos escritos por el autor y se identificó si sus publicaciones se encontraban dentro del top 50, de esta forma podemos medir el impacto de sus publicaciones. Además, se analizan otros factores como el H-índice del autor, y el total de sus citas y publicaciones, de esta forma se pudo calcular el porcentaje de las publicaciones totales que el autor destinó en política de dividendos.

**Tabla 5.** Los autores más influyentes y productivos en política de dividendos

R°	Nombre	TP-DP	TC-DP	%TP-DP / TP	H	TP	TC	T50
1	Miller, M. H.	2	6,944	6%	18	33	2,828	2
2	Lintner, J.	1	3,552	13%	3	8	69	1
3	Bhattacharya, S.	2	523	3%	20	68	1,710	2
7	DeAngelo, H.	5	398	17%	22	30	2,224	5
4	Brav, A.	1	288	5%	13	22	1,521	1
5	Subramanyam, KR	1	219	7%	12	15	1,033	1
6	Ohlson, JA.	1	162	2%	17	51	1,864	1
8	Benartzi, S.	1	137	6%	13	16	1,792	1
9	Grullon, G.	1	136	6%	11	16	849	1
11	Ahmed, AS.	1	125	7%	11	15	530	1
13	Fama, EF.	1	120	1%	53	80	27,872	1
14	Jensen, GR.	1	115	2%	14	47	710	1
15	Denis, David J.	1	99	8%	7	12	259	1
16	Fan, H.	1	93	1%	17	190	1,395	1
17	Lambert, RA.	1	82	2%	21	59	2,179	1
18	DeMarzo, Peter M.	1	77	14%	6	7	285	1
19	Brennan, MJ.	1	59	2%	28	54	3,448	1

R°	Nombre	TP-DP	TC-DP	%TP-DP / TP	H	TP	TC	T50
20	Richardson, G.	1	58	1%	23	87	1,429	1
21	Bartram, Soehnke M.	1	55	6%	10	16	286	1
22	Dewenter, KL.	1	53	8%	7	13	425	1
23	Schellenger, MH.	1	51	100%	1	1	51	1
24	Taksar, MI.	1	51	2%	14	41	709	1
25	Modigliani, F.	1	50	2%	12	45	1,006	1

*Abreviaciones:* R: ranking del autor; TP-DP: total de papers del autor en política de dividendos; TC-DP: total citas del autor de los papers de política de dividendos; %TP-DP/TP: porcentaje del total de papers del autor solo en política de dividendos; H: H-index del autor; TP: total de papers del autor; TC: total de citas por autor; T50: total de papers del autor que están entre los 50 papers más influyentes publicados en todos los tiempos.

Fuente: Elaboración propia.

### Las instituciones más influyentes y productivas

Entre las instituciones que investigan y publican en política de dividendos, se encuentran conocidas universidades y en otros casos institutos o centros de investigación. La Tabla 6 presenta la lista con las 20 instituciones más influyentes en investigación en política de dividendos. El ranking se realizó en base a la cantidad de artículos publicados. En esta tabla se puede ver el país, H-índice de política de dividendos de la institución, el total de artículos confeccionados en política de dividendos, y el total de citas de los artículos en políticas de dividendos. Adicionalmente, se presenta el porcentaje de los artículos en política de dividendos de la institución con relación al total de los artículos publicados por las instituciones durante los últimos cinco años. Lo anterior nos sirve para identificar la cantidad de producción de artículos, impacto de las publicaciones mediante las citas, y el porcentaje de los artículos de política de dividendos con relación a su producción total de los últimos cinco años.

*New York University* es la institución con más artículos en política de dividendos, con un total de 10 documentos publicados, acumulando 87 citas, pudiendo identificar que es la institución que más artículos produce, pero, por otro lado, no es la institución con más impacto en el tema.

La institución con más impacto de acuerdo con las citas de los artículos en política de dividendos es *University of Chicago* con un total de 9 publicaciones, las cuales suman un total de 1,397 citas, lo cual muestra un impacto de las publicaciones mucho mayor.

La institución con más investigación según la cantidad de artículos publicados en los últimos cinco años es *Harvard University*, la cual tiene un fuerte foco en investigación, acumulando un total de 163,265, de los cuales en política de dividendos cuenta con solo tres artículos, los cuales son de una muy alta calidad científica, teniendo un total de 612 citas.

**Tabla 6.** Las instituciones más influyentes y productivas en política de dividendos

R	Nombre	País	H-DP	TP-DP	TC-DP	%TP-DP/TP5	TP5
1	New York University	USA	4	10	87	0.03%	35,661
2	University of Manchester	UK	3	9	29	0.02%	39,252
3	University of Chicago	USA	7	9	1,397	0.02%	41,713
4	Tilburg University	NL	5	9	82	0.19%	4,712
5	The National Bureau of Economic Research	USA	5	9	215	0.40%	2,239
6	University of Southern California	USA	8	8	600	0.03%	30,306
7	University of California Los Angeles	USA	5	8	274	0.01%	58,444
8	Cornell University	USA	4	8	578	0.02%	46,075
9	University of Michigan	USA	6	7	305	0.01%	66,270
10	National Sun Yat-Sen University	TWN	2	7	22	0.11%	6,145
11	University of Pennsylvania	USA	6	6	189	0.01%	60,897
12	University of North Carolina	USA	3	6	74	0.01%	74,958
13	Rutgers University	USA	4	6	55	4.92%	122

R	Nombre	País	H-DP	TP-DP	TC-DP	%TP-DP/TP5	TP5
14	University of Georgia	USA	4	5	74	0.03%	17,332
15	Florida International University	USA	3	5	52	0.07%	7,340
16	Temple University	USA	2	4	33	0.03%	12,510
17	Duke University	USA	4	4	345	0.01%	47,254
18	University of Washington	USA	2	3	57	0.01%	59,395
19	Northwestern University	USA	3	3	36	0.01%	39,416
20	Harvard University	USA	3	3	612	0.00%	163,265

*Abreviaciones:* R: ranking de la institución; H-DP: H-index de la institución en política de dividendos; TP-DP: total de papers de la institución en política de dividendos; TC-DP: total de citas de la institución en política de dividendos; %TP-DP/TP5: porcentaje del total de papers de la institución de los últimos cinco años sólo en política de dividendos; TP5: total de papers de la institución en los últimos cinco años.

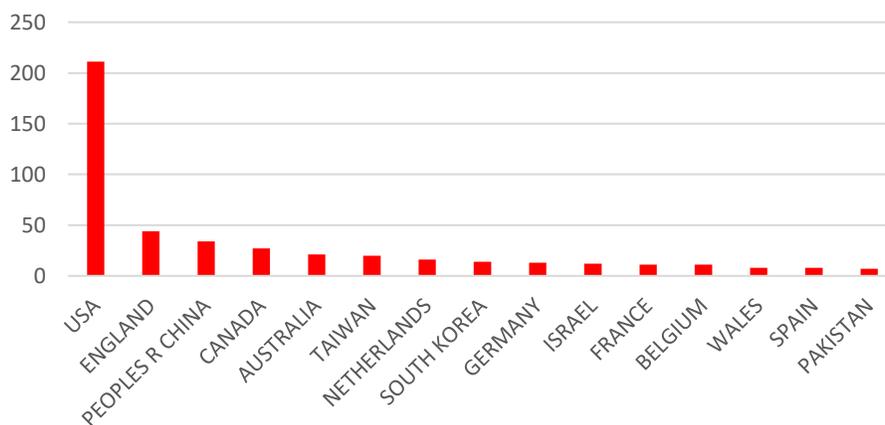
Fuente: Elaboración propia.

### Análisis por país

Para lograr un desarrollo como país, es fundamental la creación de conocimiento como un elemento central para mejorar la calidad vida y progreso en los países (Sebastián, 2007). La presente sección tiene como objetivo, analizar la investigación en política de dividendos según su

distribución geográfica. Este análisis tiene sus peculiaridades como es que algunos investigadores se podrían cambiar de un país a otro. Por ejemplo, el cambiarse como investigador desde USA a Inglaterra es persuasivo debido a su atractivo como país y por la creación de redes de investigación o viceversa. Los resultados del análisis por país se muestran en la Figura 3.

**Figura 3.** Número total de publicaciones por país, en la WoS realizados en investigación de política de dividendos desde el año 1975 a 2016



Fuente: Elaboración propia.

En el análisis por país, se puede ver que Estados Unidos acumula el 48% del total de las publicaciones en políticas de dividendos con un total de 211. Cabe señalar que los artículos más influyentes en política de dividendos fueron realizados por investigadores de ese país (Miller y Modigliani, 1961; Lintner, 1956). Lo anterior no es de extrañar debido a la gran cantidad de firmas que se encuentran listadas transando en la bolsa de valores de ese país. Es relevante el aporte y valor que para las compañías

tienen las distintas políticas de dividendos, y sus mercados financieros se encuentran maduros y profundos.

Luego los países de Inglaterra, La República Popular China y Canadá, en su conjunto acumulan un 24% de los artículos en el área.



## CONCLUSIONES

Se ha presentado una revisión de la investigación en políticas de dividendos, mediante las técnicas de bibliometría. Desde una perspectiva común los resultados han estado en concordancia con el conocimiento común del tema. Como primer punto, las investigaciones se realizan en una amplia diversidad de países. El país con más publicaciones e impacto en política de dividendos es Estados Unidos con casi un cincuenta por ciento del total de publicaciones. En concordancia con lo anterior, los dos autores más influyentes son de ese país. El interés por investigar a cerca del tema se podría deber a la profundidad y desarrollo de sus mercados, cantidad y tamaño de sus firmas.

El artículo más citado es “*Dividend policy, growth, and the valuation of shares*” de los autores Miller y Modigliani (1961), con un total de 6,367 citas (considerando solo las del motor de búsqueda Google Scholar). La revista más influyente en política de dividendos es el *Journal of Corporate Finance*, el cual tiene como foco de su línea de editorial las finanzas corporativas.

Los autores más productivos e influyentes son Lintner, J y Miller, M.H. Quienes publicaron el primer y segundo artículo más influyentes. El artículo “*Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes*” de Lintner fue el primero en publicarse el año 1956, el cual se encuentra en el segundo lugar de artículos más citados con un total de 3,552 citas. Estos dos artículos, en su conjunto tienen casi 10,000 citas, lo que equivale a un 70% del total del ranking de los artículos Top 50 en citas. Luego los artículos más cercanos tienen menos de 600 citas cada uno.

Entre las instituciones más influyente tenemos *New York University*, *University of Manchester* y *University of Chicago* (considerando como ranking el total de artículos sobre el tema). *University of Chicago* es la institución con más citas en todas las publicaciones de políticas de dividendos, con más de 1,300 citas solo en ese tema.

La investigación en política de dividendos es de importante relevancia, debido a que las políticas de dividendos pueden influir en el valor de las firmas, así como también se pueden utilizar como una fuente para el financiamiento de oportunidades de crecimiento, *signalling*, políticas de inversiones, entre otros aspectos relevantes para las firmas. Además, el presente artículo, puede servir como referencia para los investigadores, que se están iniciando y desean una revisión bibliográfica del tema, lo que podría utilizar como guía para conocer los artículos, autores, países e instituciones más influyentes en este tema, además de puede conocer la evolución global que ésta línea de investigación ha tenido a través del tiempo. Sin embargo, como limitación del estudio, se considera que alguna información pudo haber sido omitida en el artículo, debido a que la información fue extraída desde la base de datos *Web of Science* y podría existir información que no esté disponible en esa base de datos. En relación a lo anterior, como futura investigación se propone realizar un análisis bibliométrico en política de dividendos en otras bases de datos, para poder complementar y/o comparar los resultados del presente estudio.

## REFERENCIAS

- Ainsworth, A., Fong, K. Y., Gallagher, D. R., y Partington, G. (2016). Institutional trading around the ex-dividend day. *Australian Journal of Management*. Vol. 41(2), Pp. 299-323. <https://doi.org/10.1177/0312896214539967> .
- Alonso, S., Cabrerizo, F. J., Herrera-Viedma, E., y Herrera, F. (2009). H-Index: A review focused in its variants, computation and standardization for different scientific fields. *Journal of Informetrics*. Vol. 3(4), Pp. 273-289. <https://doi.org/10.1016/j.joi.2009.04.001>.
- Adjaoud, F., & Ben-Amar, W. (2010). Corporate governance and dividend policy: shareholders' protection or expropriation? *Journal of business finance & accounting*, 37(5-6), 648-667. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02192.x>
- Armstrong, V. S., y Hoffmeister, J. R. (2012). Multiple clientele influence on ex-dividend day price performance. *Journal of Business Research*. Vol. 65(9), Pp. 1235-1242. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.11.005>.
- Azhagaiah, R., & Priya, S. N. (2008). The impact of dividend policy on shareholders' wealth. *International Research Journal of Finance and Economics*, 20(1), 180-7.

- Barclay, M. J. (1987). Dividends, taxes, and common stock prices: The ex-dividend day behavior of common stock prices before the income tax. *Journal of Financial Economics*. Vol. 19(1), Pp. 31-44. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(87\)90027-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(87)90027-4).
- Cañedo Andalia, Rubén. (1999). Los análisis de citas en la evaluación de los trabajos científicos y las publicaciones seriadas. *ACIMED*, 7(1), 30-39.
- Eades, K. M., Hess, P. J., y Kim, E. H. (1984). On interpreting security returns during the ex-dividend period. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13(1), Pp.3-34. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90030-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90030-8).
- Easterbrook, F. (1984). Two agency cost explanations of dividends, *American Economic Review* 74, Pp. 650-659.
- Efthymiou, V. A., y Leledakis, G. N. (2014). The price impact of the disposition effect on the ex-dividend day of NYSE and AMEX common stocks. *Quantitative Finance*. Vol. 14(4), Pp. 711-724. <https://doi.org/10.1080/14697688.2014.891759>.
- Elton, E. J., y Gruber, M. J. (1970). Marginal stockholder tax rates and the clientele effect. *The Review of Economics and Statistics*, Pp. 68-74. <http://doi.org/10.2307/1927599>.
- Farrukh, K., Irshad, S., Khakwani, M. S., Ishaque, S., y Ansari, N. (2017). Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan. *Cogent Business & Management*, Vol. 4(1), 1408208. <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1408208>.
- Grinblatt, M. S., Masulis, R. W., y Titman, S. (1984). The valuation effects of stock splits and stock dividends. *Journal of financial economics*. Vol. 13(4), Pp. 461-490. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90011-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90011-4).
- Hansen, R. S., Kumar, R. y D. K. Shome (1994). Dividend policy and corporate monitoring: evidence from the regulated electric utility industry, *Financial Management*. Vol. 23, Pp. 16-22. <https://doi.org/10.2307/3666052>.
- Kalay, A. (1982). The ex-dividend day behavior of stock prices: a re-examination of the clientele effect. *The Journal of Finance*. Vol. 37(4), Pp.1059-1070. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1982.tb03598.x>.
- Kapoor, S. (2010). Impact of dividend policy on shareholders' value: a study of Indian firms.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*. Vol. 46(2), Pp. 97-113.
- Liu, J. C., Yeats, M., y Chang, J. L. (2016). The puzzle of 16 days between the ex-dividend and payment dates. *Finance Research Letters*. Vol 17, Pp. 251-256. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.03.021>.
- Maquieira, C., & Niño, J. (1994). El beneficio tributario debido al endeudamiento en empresas chilenas. *Estudios de Administración*, 1(2), 31-42.
- Merigó, J. M., Gil-Lafuente, A. M., y Yager, R. R. (2015a). An overview of fuzzy research with bibliometric indicators. *Applied Soft Computing*. Vol 27, Pp. 420-433. <https://doi.org/10.1016/j.asoc.2014.10.035>.
- Merigó, J. M., Mas-Tur, A., Roig-Tierno, N., y Ribeiro-Soriano, D. (2015b). A bibliometric overview of the Journal of Business Research between 1973 and 2014. *Journal of Business Research*. Vol. 68(12), Pp. 2645-2653.
- Mitton, T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5(4), 409-426.
- Miller, M. H., y Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, Vol. 34, Pp. 411-433. <https://doi.org/10.1086/jb.1961.34.issue-4>.
- Moyer, R. C., Rao, R. P. y N. Tripathy (1992). Dividend policy and regulatory risk: a test of the Smith hypothesis, *Journal of Economics and Business*. Vol. 44, Pp. 127-134.
- Palenzuela, V. A., & de la Fuente Herrero, G. (2008). La huella indeleble de Modigliani y Miller: MM (1958-2008). *Boletín de estudios económicos*, 63(194), 373.
- Perianes-Rodríguez, A., Waltman, L., y Van Eck, N.J. (2016). Constructing bibliometric networks: A comparison between full and fractional counting. *Journal of Informetrics*, 10(4), 1178-1195.
- Sebastián, J. (2007). Conocimiento, cooperación y desarrollo. *Revista iberoamericana de ciencia tecnología y sociedad*, 3(8), 195-208.
- Smith, C. W. (1986): Investment banking and the capital acquisition process, *Journal of Financial Economics* Vol. 15, Pp. 3-29. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90048-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90048-6).
- Van Eck, N.J., y Waltman, L. (2014). Visualizing bibliometric networks. In Y. Ding, R. Rousseau, & D. Wolfram (Eds.), *Measuring scholarly impact: Methods and practice*, Pp. 285-320 Springer. [http://dx.doi.org/10.1007/978-3-319-10377-8\\_13](http://dx.doi.org/10.1007/978-3-319-10377-8_13).

## NOTAS

- 
- i Artículo resultado de investigación desarrollado en la Universidad Autónoma de Chile, Santiago de Chile, [www.uautonoma.cl](http://www.uautonoma.cl). Fecha de recepción 19/02/2019. Fecha de aceptación 18/03/2019.
- ii Magister en Gestión de Negocios, Universidad Adolfo Ibáñez. Académico docente, Universidad Autónoma de Chile, Santiago de Chile, Correo electrónico [cristian.millan@uautonoma.cl](mailto:cristian.millan@uautonoma.cl). Estudiante del Doctorado en Administración de Negocios, Universidad de Chile, Santiago de Chile, [www.uchile.cl](http://www.uchile.cl) Correo electrónico [cmillant@fen.uchile.cl](mailto:cmillant@fen.uchile.cl).