
EFFECTIVO Y GOBIERNO CORPORATIVO: REVISIÓN SISTEMÁTICA DE LA LITERATURA UTILIZANDO PRISMA

CARLOS SILVA SALAS, JUAN ALEJANDRO GALLEGOS MARDONES Y
PAOLO SAONA HOFFMANN

RESUMEN

Este estudio analiza la evolución y las tendencias de la literatura sobre efectivo y gobierno corporativo, mediante una revisión sistemática de la literatura (PRISMA) de 60 artículos de alto impacto, seleccionados longitudinalmente. El aporte de esta investigación radica en evidenciar la fragmentación de la literatura, dado que estudios previos han analizado los determinantes financieros de forma aislada de los efectos de la gobernanza y del entorno institucional. Los resultados revelan un cambio de paradigma: del rígido control de agencia hacia una gestión estratégica vinculada a la sostenibilidad y la ética. Se

concluye que la liquidez es una variable endógena cuya función —precautoria o discrecional— depende de la interacción entre el marco legal y el ciclo de vida de la firma. El valor de este trabajo reside en visibilizar la brecha existente en Latinoamérica, donde la concentración de propiedad y la volatilidad macroeconómica plantean la necesidad de validar si los modelos globales son realmente transferibles. Como limitación, el estudio se restringe a Web of Science y al criterio de los autores para seleccionar la muestra. En definitiva, el efectivo se redefine como un recurso estratégico de resiliencia.

Introducción

La decisión de mantener efectivo responde a motivos transaccionales y precautorios, especialmente en contextos de restricciones de financiamiento externo (Opler *et al.*, 1999), y se encuentra además condicionada por el entorno institucional, así como por la calidad de la protección legal de los inversionistas (Pinkowitz *et al.*, 2006).

Sobre la base de la separación entre propiedad y control descrita por Berle y Means (1932), la teoría de la

agencia sostiene que el efectivo puede generar problemas de discrecionalidad gerencial cuando los mecanismos de control son débiles (Jensen y Meckling, 1976; Jensen, 1986). En este sentido, la política de efectivo no constituye una decisión puramente financiera, sino que se encuentra estrechamente vinculada a la estructura de control y a los incentivos organizacionales donde se manifiestan los conflictos de interés entre agentes y partes interesadas.

La evidencia empírica confirma que las empresas con mayores riesgos y oportunidades de crecimiento retienen más liquidez (Opler *et al.*, 1999),

lo que sugiere la coexistencia de motivos precautorios e incentivos gerenciales. Estudios recientes indican que gobiernos corporativos débiles se asocian con mayores saldos de efectivo, a diferencia de mecanismos robustos, como consejos de administración y auditores externos (Hassanein y Kokel, 2022; Inaba, 2021). No obstante, pese a la abundancia de estudios, la literatura ha tendido a desarrollarse de manera fragmentada y separada, sin una síntesis integradora que articule de manera conjunta los determinantes financieros, los de gobernanza y los efectos institucionales (Akhtar *et al.*, 2018).

PALABRAS CLAVE / Efectivo / Gobierno Corporativo / Mercados Emergentes /Revisión Sistemática /

Recibido: 04/04/2026. Modificado: 24/08/2026. Aceptado: 26/08/2026.

Carlos Silva Salas. Magister en Administración de Empresas (MBA). Académico. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad Católica de la Santísima Concepción, Chile. e-mail: casilva@ucsc.cl.

Juan Alejandro Gallegos Mardones (Auto de correspondencia). Doctor en Ciencias de la Ingeniería. Académico. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad Católica de la Santísima Concepción, Chile. Dirección: Alonso de Rivera 2850, Concepción, Chile. e-mail: jgallegos@ucsc.cl.

Paolo Saona Hoffmann. Doctor en Economía de la Empresa (especialización en Finanzas). Investigador Asociado. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad Católica de la Santísima Concepción, Chile. Académico. Richard A. Chaifetz School of Business, Saint Louis University, EE.UU. Universidad Pontificia Comillas, Madrid, España. e-mail: paolo.saona@slu.edu.

Con el fin de abordar esta brecha, el presente estudio adopta una revisión sistemática de la literatura (RSL) (Fink, 2014) que permite analizar la evolución intelectual del campo, identificando patrones y convergencias teóricas. El objetivo de este estudio es identificar los principales grupos temáticos desarrollados en torno a la gestión del efectivo y el gobierno corporativo, examinando su evolución y determinando los vacíos existentes en la literatura que pueden orientar futuras líneas de investigación.

A partir de este análisis de la literatura internacional, resulta particularmente relevante estudiar hasta qué punto el conocimiento generado es aplicable a entornos institucionales de economías en desarrollo. Esta cuestión es especialmente pertinente en el caso de América Latina (AL), donde factores como la concentración de propiedad (OECD *et al.*, 2024) podrían acentuar los riesgos de expropiación asociados a estructuras de control y protección legal (Claessens *et al.*, 2002; Shleifer y Vishny, 1997). Para dar respuesta a esta problemática, la siguiente sección presenta la metodología, seguida de los resultados, las conclusiones y las futuras líneas de investigación.

Metodología

Diseño metodológico

La revisión sistemática de literatura (RSL) se basa en el enfoque propuesto por Fink (2014), siguiendo las directrices de la metodología *Preferred Reporting Items for Systematic Review and Meta-Analyses* (PRISMA), que establece criterios estructurados para garantizar un proceso de selección transparente y replicable (Page *et al.*, 2021).

Fuentes de información y estrategias de búsqueda

La búsqueda se realizó en la Web of Science (WoS), seleccionada debido a su cobertura internacional, sus rigurosos criterios de indexación y la disponibilidad de información bibliométrica (Birkle *et al.*, 2020), elementos particularmente relevantes para el objetivo del presente estudio.

Pese a lo anterior, el uso exclusivo de esta base constituye una limitación del estudio, dado que puede acotar la amplitud de la literatura pertinente. Esta restricción también ha sido reconocida en revisiones sistemáticas de gobierno corporativo (Airout, 2025), por lo que podrían no haberse incluido artículos sobre la materia en estudio presentes

en otras bases de datos; por ello, futuras revisiones podrían ampliar la búsqueda a otras fuentes.

Se incluyeron artículos indexados en SCI-EXPANDED y SSCI, clasificados en las categorías *Business Finance*, *Economics*, *Business* o *Management*, con un horizonte temporal que abarca hasta el año 2024 (Tabla I). La extracción de datos se realizó el 15 de diciembre de 2025, utilizando el campo “Topic”, que incluye título, resumen y palabras clave. Para capturar de forma integral el concepto de efectivo, se emplearon como términos análogos *cash*, *money* y *liquidity*. El uso de *liquidity* se justifica, ya que el efectivo es el activo de mayor liquidez (Masulis *et al.*, 2009),

mientras que el término *money* refleja las transferencias financieras conceptualizadas en el flujo de efectivo (DesJardine y Durand, 2020).

Tras aplicar esta estrategia de búsqueda, se identificaron 2.466 registros iniciales (Tabla II) y, una vez eliminados los duplicados, el cribado se realizó con la plataforma Rayyan, a cargo de dos autores, y las discrepancias se resolvieron por consenso. Se excluyeron documentos no científicos (libros, actas) y aquellos fuera de la temática tras la revisión de resúmenes, lo que resultó en un universo de 2.358 artículos. El diagrama de flujo correspondiente al proceso de identificación, cribado y selección se presenta en la Tabla III.

TABLA I
CRITERIOS DE BÚSQUEDA

Criterios	Descripción
<i>Web of Science Index</i>	SCI-EXPANDED o SSCI
<i>Web of Science Categorías</i>	<i>Business Finance</i> o <i>Economics</i> or <i>Business</i> or <i>Management</i>
Tipos de documentos	Artículos científicos
Años de publicaciones	Hasta 2024

Fuente: Elaboración propia.

TABLA II
RESULTADOS DE LA BÚSQUEDA DE *WEB OF SCIENCE*

Palabras clave	<i>Web of Science</i>
"corpora* governan*" (Topic) AND ("cash" OR "mone*" OR "liquid*") (Topic)	2466

Fuente: Elaboración propia.

TABLA III
SELECCIÓN DE ARTÍCULOS UTILIZANDO METODOLOGÍA PRISMA

Marco	RSL
Identificación	
Registros obtenidos mediante búsqueda en base de datos WoS	2.466
Eliminación registros duplicados	1
Registros resultantes	2.465
Cribado	
Registros excluidos:	
Tipo de documento (libros, capítulos, actas, ensayo)	1
Fuera de temática por revisión del resumen	106
Selección de los artículos más citados	
Registros clasificados por quinquenio y citas	2.358
Identificados los 10 más citados por quinquenio	60

Fuente: Elaboración propia.

Dado el alto número de artículos identificados (2.358), se utilizó el criterio de muestreo intencional de alto impacto para sistematizar la muestra final (Snyder, 2019). Siguiendo el enfoque propuesto por Tranfield *et al.* (2003) y en línea con Zupic y Čater (2015), se implementó un diseño longitudinal organizado en seis periodos: los cinco más recientes corresponden a periodos de cinco años, mientras que el periodo más antiguo agrupa la producción desde el origen de la literatura hasta 1999, debido al reducido volumen de publicaciones en esa etapa inicial del campo. Se reconoce que, por esta razón, dicho periodo agregado podría incorporar artículos con un umbral de citación absoluto distinto al de los periodos más recientes, dada la menor cantidad de publicaciones elegibles en ese lapso. No obstante, se mantiene el mismo criterio de selección relativa (los diez artículos más citados dentro de cada periodo) para preservar la comparabilidad del procedimiento.

En cada periodo se seleccionaron los 10 artículos con mayor citación acumulada (N = 60) (Barley *et al.*, 2018), técnica de estratificación temporal que contribuye a neutralizar la ventaja acumulativa de la literatura fundacional (Price, 1976) y equilibra la representatividad de las corrientes dominantes (Donthu *et al.*, 2021).

Este criterio de selección responde a una decisión metodológica deliberada y no a una limitación no controlada: el propósito de la revisión no es construir un censo exhaustivo de la producción científica sobre efectivo y gobierno corporativo, sino identificar el núcleo intelectual estable del campo, es decir, el conjunto de contribuciones que han estructurado de manera más persistente su desarrollo teórico. En este contexto, la citación acumulada constituye un proxy de influencia intelectual dentro de una comunidad científica (Zupic y Čater, 2015), y su uso resulta coherente con el propósito integrador, más que enumerativo, que orienta este tipo de revisión (Snyder, 2019; Tranfield *et al.*, 2003).

No obstante, este criterio no está exento de sesgos. Los artículos de publicación más reciente disponen de menos tiempo para acumular citas, lo que podría subestimar sistemáticamente su relevancia frente a la producción más antigua (Wang, 2013). Esta limitación se mitiga, aunque no se elimina, mediante la estratificación por quinquenios, que establece una cuota fija de artículos influyentes en cada periodo en lugar de comparar la citación acumulada de

manera global (Barley *et al.*, 2018; Donthu *et al.*, 2021).

Asimismo, el criterio excluye deliberadamente un volumen considerable de publicaciones de menor citación que, si bien podrían aportar matices o hallazgos emergentes, no necesariamente han sido validados aún por la comunidad científica a través de su uso y discusión posterior. Esta es una limitación reconocida en la selección muestral de revisiones sistemáticas en el ámbito de la gestión (Hiebl, 2023) y constituye el principal costo de privilegiar la profundidad analítica sobre la exhaustividad del corpus. En consecuencia, los hallazgos de este estudio deben interpretarse como representativos del núcleo consolidado del campo y no como una síntesis exhaustiva de toda la producción científica disponible sobre la materia.

Resultados

De los 2.358 artículos, en términos de distribución geográfica se

evidenció una alta concentración en pocos países, destacando Estados Unidos (863) y China (554) frente a una producción significativamente menor en América Latina (AL) (Brasil: 31, Chile: 16 y Colombia: 1).

Los hallazgos derivados de la RSL de los 60 artículos más influyentes se han estructurado en nueve dimensiones conceptuales, surgidas de un proceso de categorización temática (Thomas y Harden, 2008). Sobre esta base, la Figura 1 plantea un modelo conceptual sustentado principalmente en la teoría de agencia de Jensen y Meckling (1976), en el cual el efectivo corporativo se establece como la variable endógena central, cuya gestión se relaciona con la interacción entre el conflicto de agencia y distintos mecanismos de gobernanza, información y contexto estratégico.

Bajo esta estructura, las nueve dimensiones se incorporan en función del rol que les atribuye la literatura: el conflicto de agencia como eje teórico; la estructura de propiedad, los incentivos

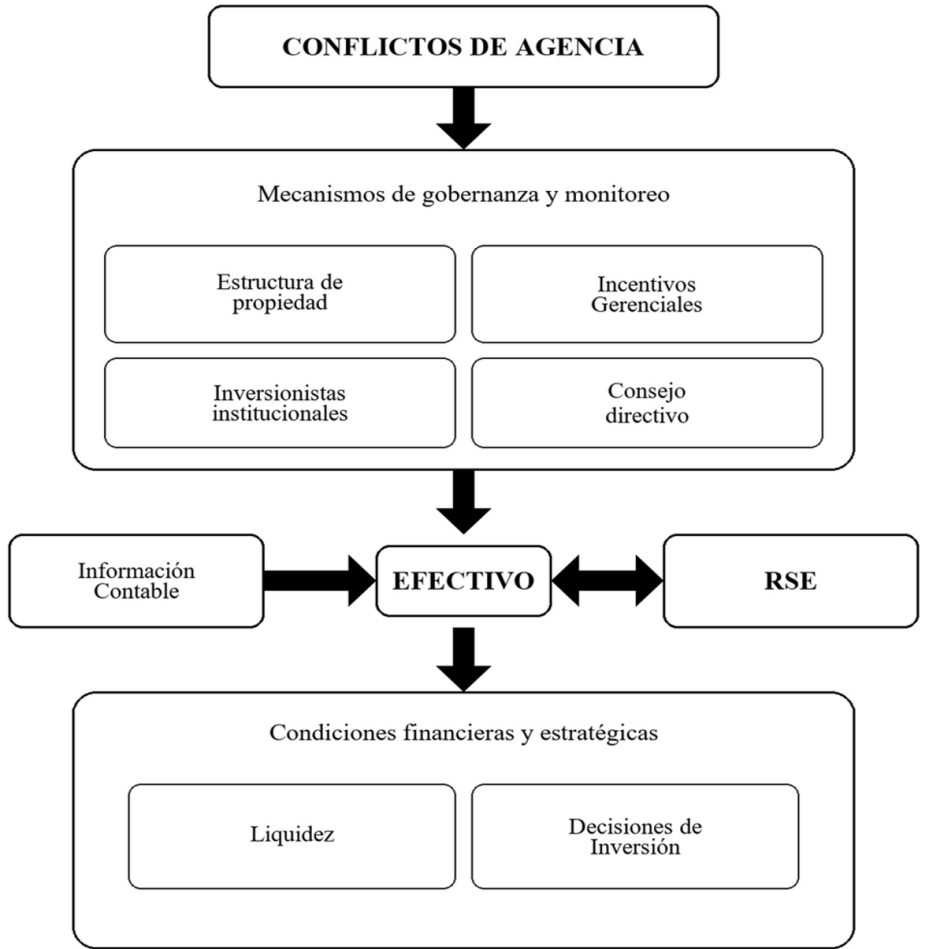


Figura 1. Modelo integrador efectivo. Fuente: Elaboración propia.

gerenciales, los inversionistas institucionales y el consejo directivo como mecanismos de gobernanza y monitoreo; la información contable como mecanismo para reducir las asimetrías de información; la liquidez y las decisiones de inversión como condiciones financieras estratégicas, y la RSE como dimensión de carácter institucional. De esta manera, la Figura 1 busca reflejar la recurrencia de los temas identificados en la literatura y propone una organización conceptual conforme al rol que cumplen en la gestión del efectivo.

Teoría de agencia, control y expropiación de valor

Conflicto de agencia: discrecionalidad y expropiación del accionista

La literatura analizada señala que el uso de la liquidez es una variable endógena de la arquitectura de control corporativo. Bajo el paradigma de la propiedad dispersa, la “hipótesis del flujo de caja libre” de Jensen (1986) establece que el exceso de efectivo puede inducir discrecionalidad ejecutiva, permitiendo a los gerentes priorizar beneficios sobre el valor del accionista. No obstante, la evolución hacia estructuras heterogéneas ha desplazado el eje causal, no por contradecir lo propuesto por Jensen (1986), sino por ampliar su alcance a escenarios de propiedad concentrada que este no contemplaba.

Tirole (2001) aborda el conflicto de agencia a partir de la disparidad entre los derechos sobre flujos y de control. Esta dinámica fue validada por Lemmon y Lins (2003) en un contexto de crisis; sin embargo, la evidencia analizada no permite determinar si este efecto es propio de escenarios de alta incertidumbre o si puede generalizarse al desempeño ordinario de la firma.

Entorno institucional

El marco institucional y la calidad legal operan como factores estructurales que condicionan si la liquidez actúa como un fondo de reserva estratégica o como un medio para la expropiación.

Según Shleifer y Vishny (1997), la vulnerabilidad legal facilita que los gerentes desvíen recursos para evitar compartirlos con inversores externos, transformando el efectivo en un refugio contra el control. En contraste, en economías desarrolladas con alta protección, las tenencias de efectivo se explican por motivos precautorios, sin evidencia de que los problemas de agencia contribuyan significativamente a su acumulación (Bates

et al., 2009), por lo que el efecto de agencia queda condicionado por el grado de protección legal del entorno. En esta misma línea, Dittmar *et al.* (2003) y Dittmar y Mahrt-Smith (2007) muestran que gobiernos corporativos más débiles fomentan la discrecionalidad gerencial y reducen el control externo, alterando la función básica del efectivo.

Sin embargo, los estudios difieren en las consecuencias: una débil gobernanza se vincula con una menor valoración de la firma, al evidenciar que los gerentes con bajo control gastan el efectivo de forma acelerada en adquisiciones que destruyen valor, impacto que se agrava ante excedentes de liquidez (Harford *et al.*, 2008). Incluso decisiones como la filantropía corporativa son percibidas como un problema de agencia y penalizan la valoración del mercado (Masulis y Reza, 2015), extendiendo el argumento a decisiones no financieras.

En definitiva, la funcionalidad del efectivo es ambivalente: su valor informativo sobre la rentabilidad futura (Geng *et al.*, 2015) o su impacto en la valoración de la firma no dependen de la magnitud del saldo mantenido, sino que están condicionados por la transparencia y la robustez del entorno institucional, sin consenso aún sobre si la calidad del entorno institucional o las características específicas del gobierno corporativo constituyen el factor de mayor relevancia.

Ciclo de vida de la firma

El ciclo de vida de la firma actúa como una configuración dinámica de incentivos que se asocia con variaciones en la utilidad y el riesgo de expropiación del efectivo. En la etapa de declive organizacional, el incremento del riesgo compartido de pérdida entre directivos y la entidad tiende a atenuar la discrecionalidad ejecutiva al restringir la libertad en el uso de los recursos (Mueller y Barker, 1997). No obstante, la debilidad institucional altera esta dinámica, provocando que el ciclo de vida genere retenciones excesivas que el mercado penaliza por el riesgo de atrincheramiento (Dittmar *et al.*, 2003). Esta relación se torna más compleja en conglomerados, donde el grado de integración determina el efecto de la capacidad de reasignación de liquidez interna (Lins y Servaes, 1999).

Lo anterior sugiere que ni el ciclo de vida ni la calidad institucional por sí solos explican la retención del efectivo, sino que esta depende de su interacción con el gobierno corporativo. En resumen, la política de efectivo emerge como el resultado de una interacción

sistémica entre la etapa organizacional, la arquitectura del grupo y el marco legal.

En conjunto, la naturaleza del efectivo resulta de la interacción entre la estructura de propiedad, el entorno institucional y la etapa del ciclo de vida de la firma. Mientras que la alta protección legal y los mecanismos de control efectivos tienden a mitigar las ineficiencias asociadas a la acumulación, en entornos de debilidad institucional y alta concentración de propiedad, característicos de AL, se potencia la capacidad de los agentes dominantes para retener efectivo. Esto podría actuar como mecanismo de resguardo precautorio y de potencial expropiación, especialmente en entornos de alta volatilidad, lo que abre un espacio para analizar esta tensión en el contexto latinoamericano.

Liquidez de mercado reestructuración corporativa y restricciones financieras

La literatura distingue entre la liquidez de mercado y la corporativa como variables estratégicas interdependientes. Mediante una lógica de causalidad sistémica, el entorno institucional y la estructura organizacional condicionan si la liquidez facilita el control corporativo o la discrecionalidad gerencial. Así, la liquidez deja de ser un saldo contable para configurarse como el resultado de un equilibrio entre financiamiento interno y señales del mercado.

La ambivalencia disciplinaria de la liquidez de mercado

La liquidez de mercado presenta un rol disciplinario ambivalente cuya efectividad depende de la tensión entre el monitoreo y la facilidad de salida. Un mercado líquido puede debilitar el monitoreo al abaratar la salida de los inversionistas (Bhide, 1993) o fortalecerlo al facilitar la formación de bloques accionarios capaces de liderar reestructuraciones corporativas exitosas (Maug, 1998), lo que evidencia condiciones distintas bajo las cuales la liquidez puede operar en direcciones opuestas.

Esta tensión, medida en términos de costos de agencia y flujo de caja libre según Gibbs (1993), condiciona la efectividad del activismo accionario. En países con alta protección legal, la robustez institucional se asocia con una menor dependencia del efectivo para adquisiciones, permitiendo que la disciplina del mercado sustituya la necesidad de reservas internas (Rossi y Volpin, 2004). Esto plantea la interrogante de si la liquidez corporativa, más que la de mercado, es la que desempeña una función disciplinaria en entornos

caracterizados por una baja protección legal, como la que predomina en AL.

La dualidad de la liquidez corporativa entre protección financiera y fuente de discrecionalidad

En el ámbito interno, la gestión del efectivo considera el equilibrio entre la resiliencia estratégica y el riesgo de discrecionalidad. Bajo restricciones financieras, las firmas mantienen mayores niveles de liquidez como reserva precautoria ante “shocks”, una función de protección propuesta por Denis y Sibilkov (2010) y validada por el desempeño superior de empresas líquidas durante la pandemia de COVID-19 (Ding *et al.*, 2021). Paralelamente, las mejoras en la gobernanza elevan la liquidez de mercado, lo que reduce el costo de capital y estimula la inversión, disminuyendo el requerimiento interno de efectivo (Koirala *et al.*, 2020), lo que complementa, desde la perspectiva de la gobernanza, la función precautoria ya identificada.

No obstante, el exceso de efectivo puede favorecer la discrecionalidad y las ineficiencias organizacionales, mientras que la inestabilidad del flujo de caja se asocia con contrataciones menos eficientes (Ghaly *et al.*, 2020). Esto evidencia que la eficiencia organizacional también puede estar vinculada con la disciplina impuesta por la escasez de fondos, lo que plantea una tensión con la función precautoria antes descrita: la liquidez protege a la firma ante shocks externos, pero, en ausencia de restricciones, puede favorecer la ineficiencia interna.

La evidencia confirma que el impacto del efectivo es heterogéneo según las condiciones de inversión y gobierno de la firma. En contextos de baja profundidad de los mercados de capitales, como en AL, se potencia el valor precautorio de la liquidez interna, alterando las dinámicas de disciplina observadas en economías desarrolladas.

Estructura de propiedad y derechos de flujo

La literatura ha evolucionado desde los beneficios disciplinarios de la concentración accionaria hacia enfoques que reconocen relaciones no lineales y la heterogeneidad de los inversionistas. Inicialmente, el análisis se centró en la disciplina financiera externa. En este sentido, Nickell (1997) demostró que la presión del endeudamiento incentiva la productividad futura, sugiriendo que la disciplina externa puede mitigar los problemas de agencia.

Posteriormente, el foco se centró en la divergencia entre los

derechos económicos y de control: mientras que mayores derechos sobre el flujo de caja incrementan el valor de la empresa (por alineación de incentivos), la disparidad con el poder de voto introduce un riesgo de expropiación potencial (Claessens *et al.*, 2002). Esta dualidad genera una relación en forma de U entre la propiedad gerencial y el efectivo: niveles moderados de propiedad gerencial reducen la acumulación excesiva de efectivo al alinear incentivos, mientras que niveles extremos fomentan el atrincheramiento, la discrecionalidad y la retención de efectivo (Ozkan y Ozkan, 2004).

En este marco, factores como la cultura organizacional en empresas familiares sugieren que controles efectivos pueden ser más relevantes que el porcentaje de propiedad (Maury, 2006), lo que introduce un matiz, ya que estos resultados no necesariamente pueden extrapolarse a empresas no familiares.

La complejidad del gobierno corporativo se profundiza al integrar la identidad del accionista. Mientras que los inversionistas institucionales consideran la liquidez y los costos de transacción en sus decisiones estratégicas (Ferreira y Matos, 2008), los inversionistas transitorios con horizontes de corto plazo ejercen un menor monitoreo (An y Zhang, 2013), lo que puede facilitar la apropiación de flujos por parte de los administradores.

En contraste, los inversionistas pasivos muestran un impacto limitado en las decisiones de efectivo (Appel *et al.*, 2016), lo que refuerza la idea de que la magnitud de la propiedad es insuficiente para explicar el fenómeno sin considerar la naturaleza del accionista. Estos resultados muestran cierto grado de convergencia, aun cuando se analizan diferentes tipos de inversionistas.

En síntesis, la estructura de propiedad y la tenencia de efectivo son fenómenos sistémicos definidos por tres tensiones asociadas con: 1) alineación versus atrincheramiento según el nivel de participación, 2) monitoreo activo versus pasividad estratégica dependiendo del tipo de inversionista y 3) efectos constantes frente a efectos condicionados por el contexto institucional. Así, en el caso de AL, la alta concentración de propiedad intensifica las tensiones entre controladores y minoritarios, transformando la liquidez en un recurso estratégico cuya utilidad depende más de las relaciones dinámicas que de las variables aisladas.

Incentivos gerenciales

La literatura considera que el diseño contractual determina si el

efectivo opera como un instrumento estratégico de alineación o como objeto de apropiación discrecional. Bajo la lógica de alineación, la compensación variable vincula la riqueza del ejecutivo al rendimiento corporativo, mientras que los planes de propiedad de acciones para empleados (*Employee Stock Ownership Plan* [ESOP]) extienden este incentivo, reduciendo la vulnerabilidad ante adquisiciones hostiles cuya efectividad depende de cómo se estructura y mide la compensación (Beatty, 1995; Lippert y Porter, 1997).

En este escenario, la estructura de incentivos actúa como un sustituto parcial del monitoreo directo, configurando al efectivo como un mecanismo de disciplina indirecta que favorece la creación de valor.

No obstante, la evidencia revela tres rupturas críticas que tensionan este equilibrio y confrontan distintos supuestos del modelo de alineación. Primero, el efectivo puede convertirse en un mecanismo de protección personal, ya que ciertas cláusulas, como los paracaídas dorados (*golden parachutes*), aseguran liquidez al ejecutivo ante cambios de control independientes del desempeño corporativo (Gompers *et al.*, 2003). Segundo, desde un punto de vista operativo, el flujo de caja libre surge como fuente de conflicto, ya que la disponibilidad de estos recursos se correlaciona con incentivos de expansión gerencial y decisiones de inversión subóptimas, por lo que el efectivo deja de ser una herramienta de control para convertirse en el objeto que el gobierno corporativo debe regular (Chen *et al.*, 2012).

Finalmente, surge una dimensión cultural asociada con la reacción ante “shocks” externos, en la que la exposición a ataques terroristas puede inducir a los directivos a preferir mayores compensaciones en efectivo como mecanismo de aseguramiento personal, lo que constituye una dimensión conductual que difícilmente pueden capturar los modelos contractuales tradicionales (Dai *et al.*, 2020). Así, pese a su distinto origen, las tres rupturas revelan una misma limitación: el diseño contractual previo no permite anticiparlas ni corregirlas por completo.

En definitiva, la funcionalidad del efectivo se debate entre el diseño del contrato, el entorno institucional y las preferencias del ejecutivo. En el caso de AL, donde la protección legal puede ser más débil, estos incentivos gerenciales pueden verse distorsionados, incrementando el riesgo de que el efectivo sea utilizado para la apropiación discrecional en lugar de la alineación de intereses.

La calidad contable ha evolucionado de ser una medida técnica a constituirse en un mecanismo activo de gobierno corporativo que condiciona la gestión del efectivo. El conservadurismo contable, al reportar las pérdidas con mayor rapidez y anticipación respecto de los flujos de caja operativos, resalta el rol informativo de la liquidez (Ball *et al.*, 2000).

Bajo esta premisa, la transparencia se debate entre el control y la reconfiguración de la discrecionalidad: si los controles sobre los ajustes contables discrecionales son estrictos (Chung *et al.*, 2002), los gerentes podrían trasladar el oportunismo hacia transacciones de túnel (*tunneling*) en efectivo con partes relacionadas (Jian y Wong, 2010), lo que revela un vacío en torno a si el control contable desplaza el oportunismo en lugar de eliminarlo.

Una segunda tensión emerge en torno a la función predictiva de la información contable. Dechow *et al.* (2010) y Dichev *et al.* (2013) destacan que la calidad de las ganancias se asocia con su capacidad predictiva respecto de los flujos de efectivo futuros. En este sentido, una información contable robusta reduce la dependencia del efectivo interno al facilitar el acceso al crédito externo (Armstrong *et al.*, 2010; Biddle y Hilary, 2006). Esto concuerda con lo anterior al posicionar la información contable como sustituto y no solo como complemento de la liquidez interna.

Además, la evidencia sugiere que la transparencia no es meramente un acto de buena voluntad empresarial, sino el resultado de incentivos y de presiones del entorno (Barako *et al.*, 2006; Bhojraj y Sengupta, 2003). En concordancia con esta idea, la detección de fraudes depende de una multiplicidad de actores, incluido el acceso a la información (Dyck *et al.*, 2010). En particular, cuando la cobertura de analistas financieros disminuye, los accionistas penalizan el valor del efectivo por temor al atrincheramiento gerencial (Chen *et al.*, 2015). Esta evidencia traslada el foco desde la concepción de la transparencia como un atributo propio de la firma hacia su consideración como resultado del monitoreo externo disponible.

En consecuencia, el valor de la liquidez no es una propiedad intrínseca de la empresa, sino una función de la claridad con que el entorno puede observar y validar su uso estratégico. En mercados emergentes, como los de AL, esta relación asociada con la opacidad informativa podría incrementar la

desconfianza del inversor y llevar a las empresas a mantener reservas de efectivo ineficientes para compensar la falta de financiamiento externo.

Decisiones de inversión y fuentes de financiamiento

La literatura considera que las decisiones de inversión han evolucionado hacia una asignación estratégica de recursos donde la disponibilidad de efectivo, la política de dividendos y la incertidumbre definen las prioridades de capital de la firma. Bajo esta perspectiva, la gestión del efectivo trasciende la operación tradicional mediante reasignaciones internas de fondos. Un ejemplo de ello es la movilización de excedentes de fondos de pensiones para aliviar restricciones financieras en firmas en crisis (John *et al.*, 1992), lo que refleja una estrategia pragmática de gestión orientada a asegurar la viabilidad organizacional.

Desde una perspectiva de señalización externa, el efectivo se presenta como un mecanismo informativo estratégico en las decisiones corporativas; el método de pago en adquisiciones (efectivo o acciones) actúa como un mensaje que afecta la percepción del mercado sobre la valoración de la transacción (Masulis *et al.*, 2007). Finalmente, la evidencia muestra que los flujos operativos y de financiamiento se relacionan positivamente con la inversión de la firma (Chen *et al.*, 2011). En el contexto de AL, esta relación adquiere especial relevancia, ya que la baja profundidad de los mercados de capitales potencia el rol del efectivo como un recurso estratégico de supervivencia frente a la volatilidad macroeconómica y las restricciones de crédito externo.

Inversionistas institucionales y activismo

La literatura sobre inversionistas institucionales ha evolucionado hacia el análisis de la interacción entre el horizonte de inversión y la preferencia por la liquidez como factores clave del monitoreo corporativo. Los inversionistas de largo plazo, con menor sensibilidad a la liquidez, tienden a ejercer una influencia más efectiva mediante intervenciones privadas o estrategias de salida (venta de acciones), lo que se asocia con una reducción de los problemas de agencia relacionados con el uso del efectivo (McCahery *et al.*, 2016).

Asimismo, la estructura de propiedad institucional puede influir en los sistemas de incentivos, ya que cuando hay una mayor participación de inversores institucionales extranjeros se observa una menor sensibilidad de la compensación en

efectivo del CEO frente al desempeño corporativo (Luong *et al.*, 2017), lo que sugiere una modificación en la relación entre compensación y resultados.

No obstante, el activismo institucional puede estar asociado con la extracción de recursos, lo que contrasta con la literatura previa en cuanto al rol disciplinario atribuido a los inversionistas de largo plazo. En particular, el activismo en los fondos de cobertura tiende a priorizar beneficios financieros inmediatos para los accionistas a costa de una disminución del flujo de efectivo disponible y de la inversión productiva en el mediano y largo plazo (DesJardine y Durand, 2020). Lo anterior evidencia la relevancia del horizonte temporal en la extracción de valor.

En conjunto, la influencia institucional sobre la liquidez no es uniforme, sino que depende del horizonte temporal, la preferencia por la liquidez y el grado de activismo del accionista. Esta relación adquiere especial relevancia, ya que la baja profundidad de los mercados de capitales puede limitar la capacidad de monitoreo de estos actores, lo que vuelve a la liquidez más vulnerable a la discrecionalidad, especialmente en contextos como los de AL.

Responsabilidad social empresarial (RSE) y temas ambientales

La literatura muestra que la investigación en RSE ha evolucionado hacia una visión estratégica donde la sostenibilidad se asocia con la reducción de riesgos de largo plazo, lo que complementa los mecanismos tradicionales de gobierno corporativo. Más que un generador directo de valor, la RSE se configura como un moderador que contribuye a estabilizar los flujos de caja futuros. Bajo esta perspectiva, el precio de las acciones refleja principalmente revisiones en las expectativas sobre flujos de caja futuros, más que una reacción directa a iniciativas de RSE (Renneboog *et al.*, 2008). En esta misma dirección, los inversionistas de largo plazo valoran la RSE no por un aumento de los flujos de caja, sino más bien por un menor riesgo asociado a estos (Nguyen *et al.*, 2020), lo que refuerza la idea de que la RSE opera más sobre la percepción de riesgo que sobre el nivel esperado de flujos.

Un ejemplo de ello es que la gestión proactiva del riesgo de carbono se asocia con la mitigación de penalizaciones en el costo de la deuda (Jung *et al.*, 2018) y reduce la incertidumbre sobre los flujos de caja futuros en decisiones de adquisición (Bose *et al.*, 2021).

Además, la evidencia señala que la holgura financiera es un

antecedente clave, en el sentido de que las corporaciones de mayor tamaño y con sólidas reservas de efectivo tienden a tener mejores desempeños en RSE, lo que sugiere que la disponibilidad de liquidez facilita las inversiones estratégicas (Benlemlih y Bitar, 2018; Borghesi *et al.*, 2014). Asimismo, las organizaciones con menores problemas de agencia y, por tanto, con menor presión sobre el efectivo presentan mayor involucramiento en actividades de RSE, lo que plantea una relación positiva entre holgura financiera y RSE (Ferrell *et al.*, 2016). Al comparar estos hallazgos con los del párrafo anterior, se plantea que la liquidez antecede a la RSE, en lugar de que sea la RSE la que reduzca el riesgo asociado a los flujos.

No obstante, surge una tensión entre señalización y compromiso real. En contextos de menor calidad institucional, los propietarios tienden a priorizar sus beneficios y limitar la divulgación, lo que cuestiona la idea de que las empresas con más problemas de agencia sean las que más invierten en RSE como señal de compromiso hacia el mercado (Gerged, 2021). Esto contradice lo planteado por Ferrell *et al.* (2016) y deja abierta la relación entre problemas de agencia e inversión en RSE, vacío especialmente relevante en contextos de baja calidad institucional como los de AL.

En conjunto, la evidencia sugiere que la RSE se asocia con una menor incertidumbre financiera estratégica. Así, su rol dentro del gobierno corporativo depende de si actúa como un sustituto del monitoreo que alivia la presión sobre el efectivo o como un gasto discrecional que compite con la liquidez disponible. En este sentido, la RSE puede interpretarse como un mecanismo donde interactúan el riesgo, la liquidez y la calidad del gobierno corporativo.

Características del consejo directivo

La literatura muestra al consejo directivo como un componente del control interno que actúa regulando tanto la precaución financiera como la discrecionalidad. En este contexto, la independencia y el liderazgo se presentan como contrapesos frente a la acumulación injustificada de efectivo. Así, los consejos directivos independientes se asocian con mejores mecanismos de control y con mayores niveles de flujos de caja libre (Linck *et al.*, 2008).

Por ejemplo, la presencia de un director independiente líder se asocia positivamente con inversiones más eficientes, particularmente en empresas con altos niveles de efectivo, bajo apalancamiento y mayor volatilidad en los flujos

de caja (Rajkovic, 2020), lo que evidencia la naturaleza disciplinaria y ambigua del consejo y sugiere que la independencia no reduce por sí sola el efectivo, sino que más bien mejora su asignación.

Sin embargo, la efectividad del consejo se debate entre el monitoreo estructural y la capacidad estratégica real de sus miembros, incorporando, además de la independencia como atributo estructural, la competencia técnica como un recurso en sí. La experiencia técnica y el conocimiento financiero, sumados a la supervisión, contribuyen a que el directorio pueda tomar decisiones complejas, como la planificación tributaria. Así, los consejos de administración con mayor conocimiento financiero se asocian con el desarrollo de estrategias fiscales que favorecen flujos de caja con menor riesgo y disminuyen las incertidumbres operativas mediante una mejor planificación (Armstrong *et al.*, 2015).

En conjunto, la evidencia sugiere que el consejo incide sobre el efectivo mediante dos vías: una asociada al control y otra a las capacidades de sus miembros. Esta diferenciación refuerza la idea de que no solo la composición del consejo influye en el efectivo, sino también sus capacidades, cuyo efecto depende de la interacción con el contexto financiero de la firma. En este marco, el entorno institucional resulta igualmente relevante para el consejo directivo, dado que la escasa profundidad de los mercados de capitales latinoamericanos puede restringir su capacidad efectiva de supervisión, lo que incrementa la exposición del efectivo a un uso discrecional en contextos como los de AL.

Conclusión

El efectivo no es solo un saldo contable, sino que tiende a funcionar también como un mecanismo estratégico que integra la supervisión corporativa, los incentivos y la gestión de riesgos. Los hallazgos de esta revisión sugieren que la liquidez puede presentar un comportamiento endógeno cuyo efecto parece depender, más que de factores aislados, de la interacción sistémica entre el entorno institucional, el tipo de conflicto de agencia y el ciclo de vida de la firma.

Así, la tenencia de efectivo podría verse influenciada por el contexto, ya que un mismo nivel de efectivo podría generar o destruir valor dependiendo de la robustez del monitoreo y la calidad legal del país. En este equilibrio, mecanismos como el consejo directivo, la transparencia contable y la responsabilidad social podrían actuar como moderadores que contribuyen a

definir si prevalece el motivo precautorio o la discrecionalidad.

Esta síntesis aporta elementos relevantes para Latinoamérica, donde la concentración de propiedad y la volatilidad institucional (Bravo Monge, 2025; OCDE *et al.*, 2024) podrían plantear la necesidad de cuestionar la transferibilidad de los modelos globales diseñados para mercados desarrollados (Shleifer y Vishny, 1997). En la región, donde los mercados de capitales son reducidos y menos líquidos (OCDE *et al.*, 2024), el efectivo podría constituirse en un mecanismo de resiliencia y un recurso relevante para la supervivencia empresarial.

Aunque el estudio se limita a la base Web of Science y al criterio de los autores en la selección de la muestra, los resultados permiten aproximarse al núcleo intelectual más estable del campo. Futuras investigaciones requieren diseños empíricos que integren el desempeño ESG y la liquidez en mercados emergentes para evaluar su contribución a la viabilidad organizacional a largo plazo.

REFERENCIAS

- Airout RM (2025) Systematic review of emerging trends and developments in sustainability accounting. *Journal of Risk and Financial Management* 18: 621.
- Akhtar T, Tareq MA, Sakti MRP, Khan AA (2018) Corporate governance and cash holdings: the way forward. *Qualitative Research in Financial Markets* 10: 152–170.
- An H, Zhang T (2013) Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance* 21: 1–15.
- Appel IR, Gormley TA, Keim DB (2016) Passive investors, not passive owners. *Journal of Financial Economics* 121: 111–141. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.03.003>
- Armstrong C, Guay W, Weber J (2010) The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics* 50: 179–234.
- Armstrong CS, Blouin JL, Jagolinzer AD, Larcker DF (2015) Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics* 60: 1–17.
- Ball R, Kothari SP, Robin A (2000) The Effect of International Institutional Factors On Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29: 1–51.
- Barako DG, Hancock P, Izan HY (2006) Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies. *Corporate Governance: An International Review* 14: 107–125.
- Barley WC, Treem JW, Kuhn T (2018) Valuing multiple trajectories of knowledge: A critical review and agenda for knowledge management research. *Academy of Management Annals* 12: 278–317.
- Bates TW, Kahle KM, Stulz RM (2009) Why do U.S. firms hold so much more cash than They used to? *The Journal of Finance* 64: 1985–2021.

- Beatty A (1995) The cash flow and informational effects of employee stock ownership plans. *Journal of Financial Economics* 38: 211–240.
- Benlemlih M, Bitar M (2018) Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency. *Journal of Business Ethics* 148: 647–671.
- Berle AA, Means GC (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. The Macmillan Company. Nueva York, EE.UU. 396 pp.
- Bhide A (1993) The hidden costs of stock market liquidity. *Journal of Financial Economics* 34: 31–51.
- Bhojraj S, Sengupta P (2003) Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business* 76: 455–475.
- Biddle GC, Hilary G (2006) Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. *The Accounting Review* 81: 963–982.
- Birkle C, Pendlebury DA, Schnell J, Adams J (2020) Web of Science as a data source for research on scientific and scholarly activity. *Quantitative Science Studies* 1: 363–376.
- Borghesi R, Houston JF, Naranjo A (2014) Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance* 26: 164–181.
- Bose S, Minnick K, Shams S (2021) Does carbon risk matter for corporate acquisition decisions? *Journal of Corporate Finance* 70: 102058.
- Bravo Monge C (2025) Family Firms and CSR Composition: Internal Versus External Practices in Latin America. *The Journal of Entrepreneurship* 34: 881–906.
- Chen CX, Lu H, Sougiannis T (2012) The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research* 29: 252–282.
- Chen S, Sun Z, Tang S, Wu D (2011) Government intervention and investment efficiency: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance* 17: 259–271.
- Chen T, Harford J, Lin C (2015) Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments. *Journal of Financial Economics* 115: 383–410.
- Chung R, Firth M, Kim JB (2002) Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance* 8: 29–48.
- Claessens S, Djankov S, Fan JPH, Lang LHP (2002) Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *The Journal of Finance* 57: 2741–2771.
- Dai Y, Rau PR, Stouraitis A, Tan W (2020) An ill wind? Terrorist attacks and CEO compensation. *Journal of Financial Economics* 135: 379–398.
- Dechow P, Ge W, Schrand C (2010) Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50: 344–401.
- Denis DJ, Sibilkov V (2010) Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings. *Review of Financial Studies* 23: 247–269.
- DesJardine MR, Durand R (2020) Disentangling the effects of hedge fund activism on firm financial and social performance. *Strategic Management Journal* 41: 1054–1082.
- Dichev I, Graham J, Harvey C, Rajgopal S (2013) Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics* 56: 1–33.
- Ding W, Levine R, Lin C, Xie W (2021) Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. *Journal of Financial Economics* 141: 802–830.
- Dittmar A, Mahrt-Smith J (2007) Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics* 83: 599–634.
- Dittmar A, Mahrt-Smith J, Servaes H (2003) International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38: 111–133.
- Dyck A, Morse A, Zingales L (2010) Who Blows the Whistle on Corporate Fraud? *The Journal of Finance* 65: 2213–2253.
- Donthu N, Kumar S, Pandey N, Pandey N, Mishra A (2021) Mapping the electronic word-of-mouth (eWOM) research: A systematic review and bibliometric analysis. *Journal of Business Research* 135: 758–773.
- Ferreira MA, Matos P (2008) The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics* 88: 499–533.
- Ferrell A, Liang H, Renneboog L (2016) Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics* 122: 585–606.
- Fink A (2014) *Conducting research literature reviews: From the internet to paper* (4th ed.). SAGE. Thousand Oaks, CA, EE.UU. 257 pp.
- Geng R, Bose I, Chen X (2015) Prediction of financial distress: An empirical study of listed Chinese companies using data mining. *European Journal of Operational Research* 241: 236–247.
- Gerged AM (2021) Factors affecting corporate environmental disclosure in emerging markets: The role of corporate governance structures. *Business Strategy and the Environment* 30: 609–629.
- Ghaly M, Dang VA, Stathopoulos K (2020) Institutional investors' horizons and corporate employment decisions. *Journal of Corporate Finance* 64: 101634.
- Gibbs PA (1993) Determinants of corporate restructuring: The relative importance of corporate governance, takeover threat, and free cash flow. *Strategic Management Journal* 14: 51–68.
- Gompers P, Ishii J, Metrick A (2003) Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics* 118: 107–156.
- Harford J, Mansi SA, Maxwell WF (2008) Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics* 87: 535–555.
- Hassanein A, Kokel A (2022) Corporate cash hoarding and corporate governance mechanisms: Evidence from Borsa Istanbul. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* 29: 831–848.
- Hiebl MR (2023) Sample selection in systematic literature reviews of management research. *Organizational Research Methods* 26: 229–261.
- Inaba KI (2021) Corporate cash and governance: A global look into publicly-traded companies' aggregate cash ratios. *International Review of Financial Analysis* 78: 101808. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101808>
- Jensen MC (1986) Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review* 76: 323–329.
- Jensen MC, Meckling WH (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305–360.
- Jian M, Wong TJ (2010) Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies* 15: 70–105.
- John K, Lang LHP, Netter J (1992) The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline. *The Journal of Finance* 47: 891–917.
- Jung J, Herbohn K, Clarkson P (2018) Carbon Risk, Carbon Risk Awareness and the Cost of Debt Financing. *Journal of Business Ethics* 150: 1151–1171.
- Koirala S, Marshall A, Neupane S, Thapa C (2020) Corporate governance reform and risk-taking: Evidence from a quasi-natural experiment in an emerging market. *Journal of Corporate Finance* 61: 101396.
- Lemmon ML, Lins KV (2003) Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis. *The Journal of Finance* 58: 1445–1468.
- Linck JS, Netter JM, Yang T (2008) The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics* 87: 308–328.
- Lins K, Servaes H (1999) International Evidence on the Value of Corporate Diversification. *The Journal of Finance* 54: 2215–2239.
- Lippert RL, Porter G (1997) Understanding CEO pay: A test of two pay-to-performance sensitivity measures with alternative measures of alignment and influence. *Journal of Business Research* 40: 127–138.
- Luong H, Moshirian F, Nguyen L, Tian X, Zhang B (2017) How Do Foreign Institutional Investors Enhance Firm Innovation? *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 52: 1449–1490.
- Masulis RW, Reza SW (2015) Agency Problems of Corporate Philanthropy. *Review of Financial Studies* 28: 592–636.
- Masulis RW, Wang C, Xie F (2007) Corporate Governance and Acquirer Returns. *The Journal of Finance* 62: 1851–1889.
- Masulis RW, Wang C, Xie F (2009) Agency Problems at Dual-Class Companies. *The Journal of Finance* 64: 1697–1727.
- Maug E (1998) Large Shareholders as Monitors: Is There a Trade-Off between Liquidity and Control? *The Journal of Finance* 53: 65–98.
- Maury B (2006) Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance* 12: 321–341.
- McCahery JA, Sautner Z, Starks LT (2016) Behind the Scenes: The Corporate Governance Preferences of Institutional Investors. *The Journal of Finance* 71: 2905–2932.
- Mueller GC, Barker VL (1997) Upper Echelons and Board Characteristics of Turnaround and Nonturnaround Declining Firms. *Journal of Business Research* 39: 119–134.
- Nguyen PA, Kecskés A, Mansi S (2020) Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. *Journal of Banking & Finance* 112: 105217.

- Nickell S, Nicolitsas D, Dryden N (1997) What makes firms perform well? *European Economic Review* 41: 783–796.
- OECD, Economic Commission for Latin America and the Caribbean, CAF Development Bank of Latin America, European Commission. (2024) *Latin American Economic Outlook 2024: Financing Sustainable Development*.
- Opler T (1999) The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics* 52: 3–46.
- Ozkan A, Ozkan N (2004) Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking & Finance* 28: 2103–2134.
- Page MJ, Moher D, Bossuyt PM, Boutron I, Hoffmann TC, Mulrow CD, Shamseer L, Tetzlaff JM, Akl EA, Brennan SE, Chou R, Glanville J, Grimshaw JM, Hróbjartsson A, Lalu MM, Li T, Loder EW, Mayo-Wilson E, McDonald S, McKenzie JE (2021) PRISMA 2020 explanation and elaboration: Updated guidance and exemplars for reporting systematic reviews. *BMJ* 372: n160.
- Pinkowitz L, Stulz R, Williamson R (2006) Does the contribution of corporate cash holdings and dividends to firm value depend on governance? A cross-country analysis. *The Journal of Finance* 61: 2725–2751.
- Price DDS (1976) A general theory of bibliometric and other cumulative advantage processes. *Journal of the American Society for Information Science* 27: 292–306.
- Rajkovic T (2020) Lead independent directors and investment efficiency. *Journal of Corporate Finance* 64: 101690.
- Renneboog L, Ter Horst J, Zhang C (2008) Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance* 32: 1723–1742.
- Rossi S, Volpin PF (2004) Cross-country determinants of mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics* 74: 277–304.
- Shleifer A, Vishny RW (1997) A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance* 52: 737–783.
- Snyder H (2019) Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research* 104: 333–339.
- Thomas J, Harden A (2008) Methods for the thematic synthesis of qualitative research in systematic reviews. *BMC Medical Research Methodology* 8: 45.
- Tirole J (2001) Corporate Governance. *Econometrica* 69: 1–35.
- Tranfield D, Denyer D, Smart P (2003) Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British Journal of Management* 14: 207–222.
- Wang J (2013) Citation time window choice for research impact evaluation. *Scientometrics* 94: 851–872.
- Zupic I, Čater T (2015) Bibliometric Methods in Management and Organization. *Organizational Research Methods* 18: 429–472.

CASH HOLDINGS AND CORPORATE GOVERNANCE: A SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW USING PRISMA

Carlos Silva Salas, Juan Gallegos Mardones and Paolo Saona Hoffmann

SUMMARY

This study analyses the evolution and trends in the literature on cash and corporate governance through a systematic literature review (PRISMA) of 60 high-impact articles, selected longitudinally. The contribution of this research lies in highlighting the fragmentation of the literature, as previous studies have analysed financial determinants in isolation from the effects of governance and the institutional environment. The results reveal a paradigm shift: from rigid agency control to strategic management linked to sustainability and ethics. The findings suggest that li-

quidity is an endogenous variable whose function—precautionary or discretionary—depends on the interaction between the legal framework and the firm's life cycle. The value of this work lies in highlighting the existing gap in Latin America, where ownership concentration and macroeconomic volatility underscore the need to validate whether global models are truly transferable. As a limitation, the study is restricted to Web of Science and the authors' criteria for sample selection. Ultimately, the findings support considering cash as a strategic resource for resilience.

RESUMO

Este estudo analisa a evolução e as tendências da literatura sobre caixa e governança corporativa, por meio de uma revisão sistemática da literatura (PRISMA) de 60 artigos de alto impacto, selecionados longitudinalmente. A contribuição desta pesquisa reside em evidenciar a fragmentação da literatura, uma vez que estudos anteriores analisaram os determinantes financeiros de forma isolada dos efeitos da governança e do ambiente institucional. Os resultados revelam uma mudança de paradigma: do rígido controle de agência para uma gestão estratégica vinculada à sustentabilidade e à ética. Os resultados sugerem que

a liquidez é uma variável endógena cuja função — precautória ou discricionária — depende da interação entre o marco legal e o ciclo de vida da empresa. O valor deste trabalho reside em destacar a lacuna existente na América Latina, onde a concentração da propriedade e a volatilidade macroeconômica evidenciam a necessidade de validar se os modelos globais são realmente transferíveis. Como limitação, o estudo se restringe à Web of Science e aos critérios dos autores para a seleção da amostra. Em última análise, os resultados permitem considerar o caixa como um recurso estratégico de resiliência.

Licencia de uso



Esta obra está bajo una licencia internacional [Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivadas 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/).