



UNIVERSIDAD ESAN

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

**Factores que inciden en las decisiones de estructura de capital en las MYPIME de los sectores de comercio y servicio en Perú durante los años 2007 y 2017.**

Trabajo de Suficiencia Profesional presentado en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el título profesional de Licenciado en Administración y Finanzas

**AUTORES**

Fuertes Baquerizo, Sebastian Manuel

Machuca Alhuay, Diana

Zukeyama Perea, Luis Alberto

**ASESOR**

Santa Cruz Casasola, Enrique

ORCID N° 0000-0002-6267-3900

Octubre, 2024

## TSF - GRUPO N° 4.docx

### ORIGINALITY REPORT

5%

SIMILARITY INDEX

5%

INTERNET SOURCES

4%

PUBLICATIONS

0%

STUDENT PAPERS

### PRIMARY SOURCES

1	<a href="http://itzamna.bnct.ipn.mx">itzamna.bnct.ipn.mx</a> Internet Source	1%
2	<a href="http://repositorio.ucv.edu.pe">repositorio.ucv.edu.pe</a> Internet Source	1%
3	<a href="http://www.tdx.cat">www.tdx.cat</a> Internet Source	1%
4	<a href="http://repositorio.unal.edu.co">repositorio.unal.edu.co</a> Internet Source	1%
5	<a href="http://dspace.ucuenca.edu.ec">dspace.ucuenca.edu.ec</a> Internet Source	1%
6	<a href="http://publicaciones.uazuay.edu.ec">publicaciones.uazuay.edu.ec</a> Internet Source	1%
7	<a href="http://hdl.handle.net">hdl.handle.net</a> Internet Source	1%

Exclude quotes  On

Exclude matches  < 1%

Exclude bibliography  On

## **RESUMEN**

El presente estudio tiene como finalidad investigar los factores determinantes que inciden en las decisiones de estructura de capital en las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYME) de los sectores comercio y servicios en Perú, durante el periodo 2007-2017. Mediante un enfoque cuantitativo y utilizando datos de panel obtenidos de la Encuesta Económica Anual (EEA) del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), se analizan factores clave como la liquidez, escudo fiscal no proveniente de deuda (EFND), rentabilidad, “Return Of Equity” (ROE), tangibilidad de activos, tamaño de la empresa, edad, flujos de caja y el crecimiento, evaluando su impacto en el apalancamiento financiero. El análisis emplea herramientas estadísticas avanzadas como la correlación, la prueba de Hausman, prueba de autocorrelación, prueba de heterocedasticidad y de raíces unitarias para determinar la utilización del Modelo de Efectos Fijos, de Efectos Variables o el Método Generalizado de Momentos (GMM), lo que permite validar las hipótesis planteadas y entender con mayor precisión los factores que tienen mayor incidencia en las decisiones de apalancamiento. Los resultados ofrecen recomendaciones para mejorar la gestión operativa y financiera de las MIPYME, ayudando a fortalecer su sostenibilidad y competitividad en el contexto económico peruano.

**Palabras clave:** MIPYME, estructura de capital, apalancamiento, toma de decisiones.

## **ABSTRACT**

The purpose of this study is to investigate the determining factors that affect capital structure decisions in micro, small and medium-sized enterprises (MSMEs) in the commerce and services sectors in Peru, during the period 2007-2017. Through a quantitative approach and using panel data obtained from the Annual Economic Survey of the National Institute of Statistics and Informatics, key factors are analyzed such as liquidity, non-debt tax shield, profitability, “Return Of Equity”, asset tangibility, company size, age, cash flows and growth, evaluating their impact on financial leverage. The analysis uses advanced statistical tools such as correlation, Hausman test, autocorrelation test, heteroskedasticity test and unit root test to determine the use of the Fixed Effects Model, Variable Effects Model or the Generalized Method of Moments (GMM). which allows us to validate the hypotheses proposed and understand more precisely the factors that have the greatest impact on leverage decisions. The results offer recommendations to improve the operational and financial management of MSMEs, helping to strengthen their sustainability and competitiveness in the Peruvian economic context.

**Key Words:** MSMEs, capital structure, leverage, decision making.

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>3</b>
<b>1.1    Introducción.....</b>	<b>3</b>
<b>1.2    Situación problemática.....</b>	<b>4</b>
<b>1.3    Justificación y Limitaciones.....</b>	<b>6</b>
<b>CAPÍTULO II: FORMULACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN ....</b>	<b>10</b>
<b>2.1    Problema General.....</b>	<b>10</b>
<b>2.2    Problema Específico .....</b>	<b>10</b>
<b>CAPÍTULO III: OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....</b>	<b>12</b>
<b>3.1    Objetivo General.....</b>	<b>12</b>
<b>3.2    Objetivo Específico .....</b>	<b>12</b>
<b>CAPÍTULO IV: REVISIÓN DE LA LITERATURA .....</b>	<b>13</b>
<b>4.1.    Estructura de capital .....</b>	<b>13</b>
<b>4.1.1    Teoría del Trade-Off .....</b>	<b>14</b>
<b>4.1.2    Teoría de Agencia.....</b>	<b>15</b>
<b>4.1.3    Teoría de Pecking Order .....</b>	<b>16</b>
<b>4.1.4    Aplicaciones de las teorías en diferentes tipos de industrias .....</b>	<b>17</b>
<b>4.2.    Factores que influyen en la estructura de capital.....</b>	<b>18</b>
<b>4.2.1    Vínculo entre la Rentabilidad y la estructura de capital .....</b>	<b>18</b>
<b>4.2.2    Vínculo entre el ROE y la estructura de capital.....</b>	<b>19</b>
<b>4.2.3    Vínculo entre el Crecimiento y la estructura de capital.....</b>	<b>20</b>
<b>4.2.4    Vínculo entre la Liquidez y la estructura de capital .....</b>	<b>22</b>
<b>4.2.5    Vínculo entre el EFND y la estructura de capital.....</b>	<b>22</b>
<b>4.2.6    Vínculo entre los Flujos de caja y la estructura de capital.....</b>	<b>23</b>
<b>4.2.7    Vínculo entre la Tangibilidad de los activos y la estructura de capital.....</b>	<b>23</b>
<b>4.2.8    Vínculo entre el Tamaño de la empresa y la estructura de capital .....</b>	<b>24</b>
<b>4.2.9    Vínculo entre la Edad de la empresa y la estructura de capital .....</b>	<b>25</b>
<b>4.3.    Antecedentes Empíricos .....</b>	<b>26</b>
<b>CAPÍTULO V: FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS .....</b>	<b>29</b>
<b>CAPÍTULO VI: METODOLOGÍA .....</b>	<b>31</b>
<b>6.1    Métodos.....</b>	<b>31</b>
<b>6.2    Técnicas .....</b>	<b>32</b>
<b>6.3    Definición de Variables .....</b>	<b>32</b>

<b>6.4 Población</b> .....	34
<b>6.5 Muestra</b> .....	35
<b>6.6 Instrumento de Medida</b> .....	35
<b>CAPÍTULO VII: CONCLUSIONES Y CONTRIBUCIÓN ESPERADA</b> .....	37
<b>REFERENCIAS</b> .....	40

### ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1:</b> Descripción de variables .....	32
--	----

### ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Figura 1:</b> Perú: % de Empresas por Segmento Empresarial en el Año 2017.....	4
<b>Figura 2:</b> Perú: % de MIPYME por Sector Económico en el Año 2017 .....	5
<b>Figura 3:</b> Perú: Participación en el PBI por sector económico en el Año 2017.....	6
<b>Figura 4:</b> Modelo de Investigación .....	30

## CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

### 1.1 Introducción

Las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYME) juegan un papel crucial en la economía global, generando más de dos tercios de los empleos en el mundo y actuando como motores de desarrollo económico y social (Organización Internacional del Trabajo, 2019). En Perú, las MIPYME representan el 99.4% de la estructura empresarial formal, según el Ministerio de Producción (2024), y su actividad está mayormente concentrada en los sectores de comercio (44.6%) y servicios (40.7%). Estas empresas no solo son fundamentales en la creación de empleo, contribuyendo con el 99% de los puestos de trabajo formales en el país, sino que también aportan un 21% al Producto Bruto Interno (PBI) (El Peruano, 2023).

Sin embargo, a pesar de su importancia económica, las MIPYME enfrentan grandes desafíos en la toma de decisiones financieras, especialmente en la estructura de capital. Uno de los problemas más críticos que enfrentan es el acceso a financiamiento adecuado, factor que incide directamente en su viabilidad y crecimiento. La asimetría de información entre las MIPYME y las entidades financieras, las tasas de interés elevadas y los requerimientos de garantías dificultan su acceso a líneas de crédito formales (Laiton y López, 2018). Además, la falta de conocimientos adecuados en gestión financiera por parte de los directivos impide un análisis exhaustivo durante la planeación estratégica, lo que incrementa el riesgo de insolvencia y cierre (Mayett, Zuluaga y Guerrero, 2022). Según Kumar, Madhavan y Rao (2019), la ausencia de productos financieros adecuados es una de los principales motivos de quiebra de emprendimientos en Latinoamérica, poniendo en evidencia la vulnerabilidad de las MIPYME ante una mala gestión financiera.

En este contexto, el presente estudio tiene como finalidad la identificación y análisis de los factores que mayor influencia tienen en la toma de decisiones sobre la estructura de capital de las MIPYME. La investigación abarcará un periodo clave, caracterizado por importantes cambios en la economía peruana, como la expansión del crédito, la evolución de la regulación financiera y el impacto de las crisis globales en los mercados locales. Al comprender la incidencia de los factores que afectan la toma de decisiones en las MIPYME, este estudio pretende ofrecer un panorama integral que permita mejorar sus oportunidades de acceso a financiamiento y fortalecer su sostenibilidad a largo plazo en un entorno económico cada vez más competitivo y exigente.

Finalmente, este trabajo tiene como propósito comprender cómo las MIPYMEs en Perú determinan el nivel de endeudamiento en los sectores de comercio y servicio. Donde los

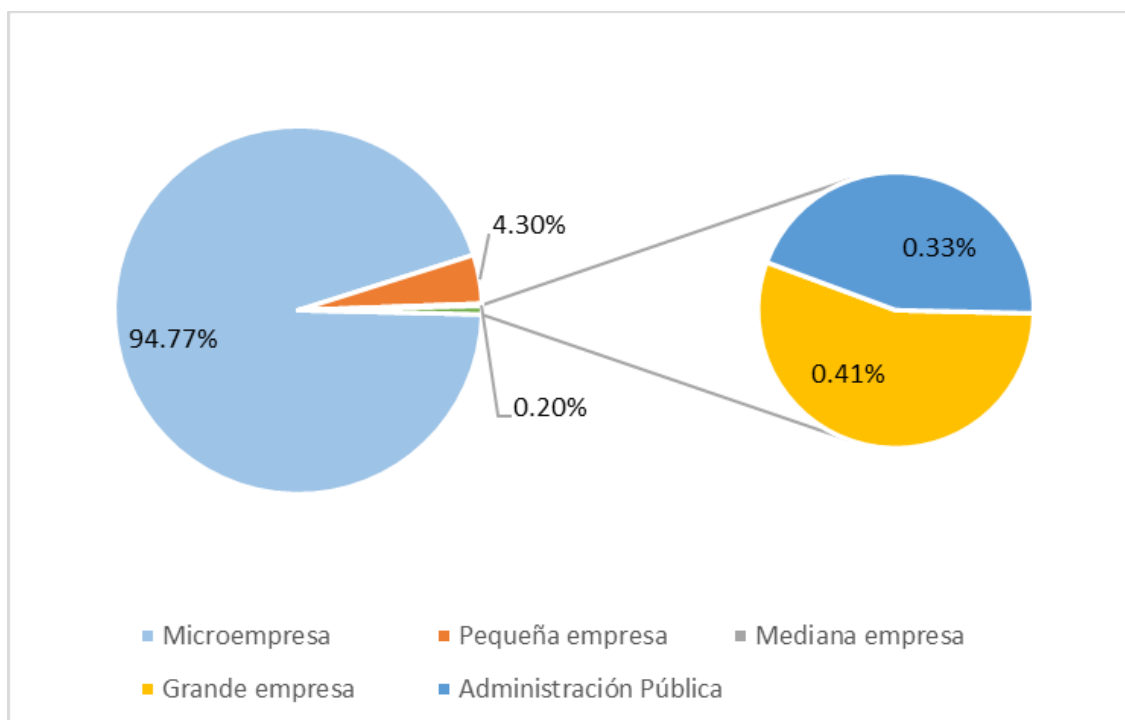
resultados de este estudio beneficiarán a los directivos y propietarios de MIPYMEs al facilitarles una guía para determinar el nivel endeudamiento adecuado, eficiencia de los recursos y minimizar riesgos, lo cual con ello vamos a poder conocer mejor las condiciones de financiamiento, fortalecer la salud financiera de las empresas y asegurar un crecimiento sostenido y competitivo.

## 1.2 Situación problemática

A nivel mundial, MIPYME generan más de dos tercios de empleos en el mundo, así como participantes importantes del crecimiento económico y desarrollo social (Organización Internacional del Trabajo, 2019). Según anuncia el diario El Peruano (2023), la Ley N° 31677 define a las micro y pequeñas empresas como organizaciones o gestiones empresariales que generan ingresos anuales por actividades ordinarias menores a 150 y 1700 Unidades Impositivas Tributarias (UIT), respectivamente. Y las medianas empresas como organizaciones que generan ventas anuales menores a 2300 UIT (Ministerio de Economía y Finanzas, 2024).

En la actualidad, el 99.4% de la estructura empresarial del Perú está conformada por MIPYMEs inscritas en la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT), según lo indicado por el Ministerio de Producción en su libro “Las MIPYME en cifras 2022” en el año 2024 (Ver **Figura 1**).

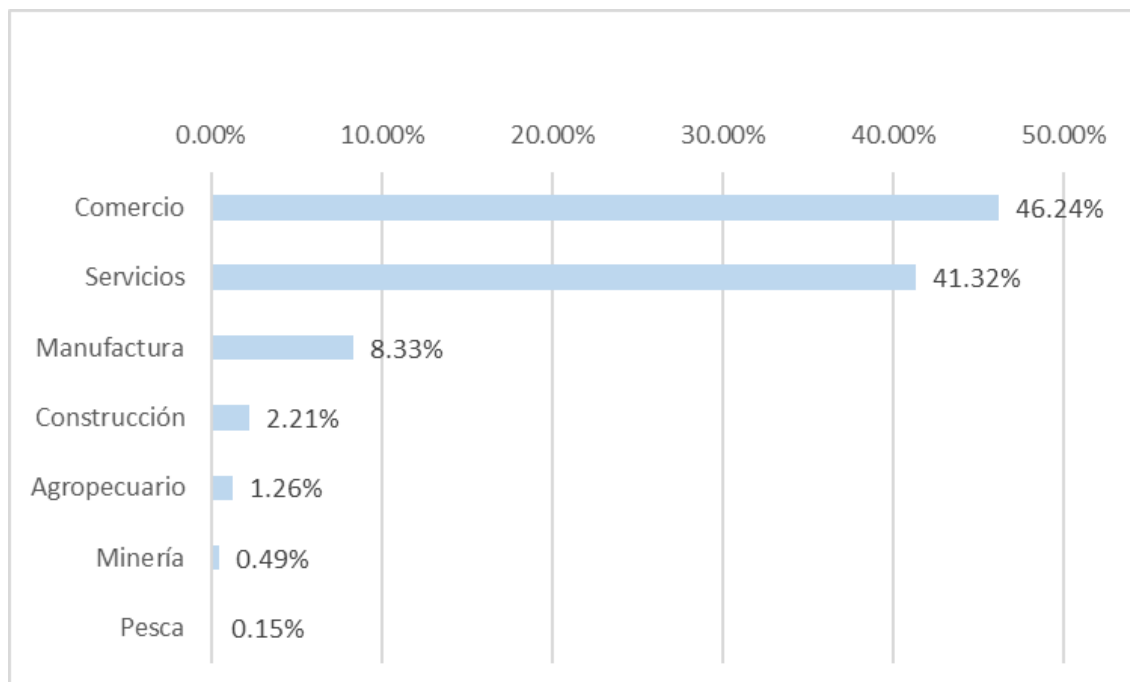
**Figura 1:** Perú: % de Empresas por Segmento Empresarial en el Año 2017



Fuente: INEI (2024)

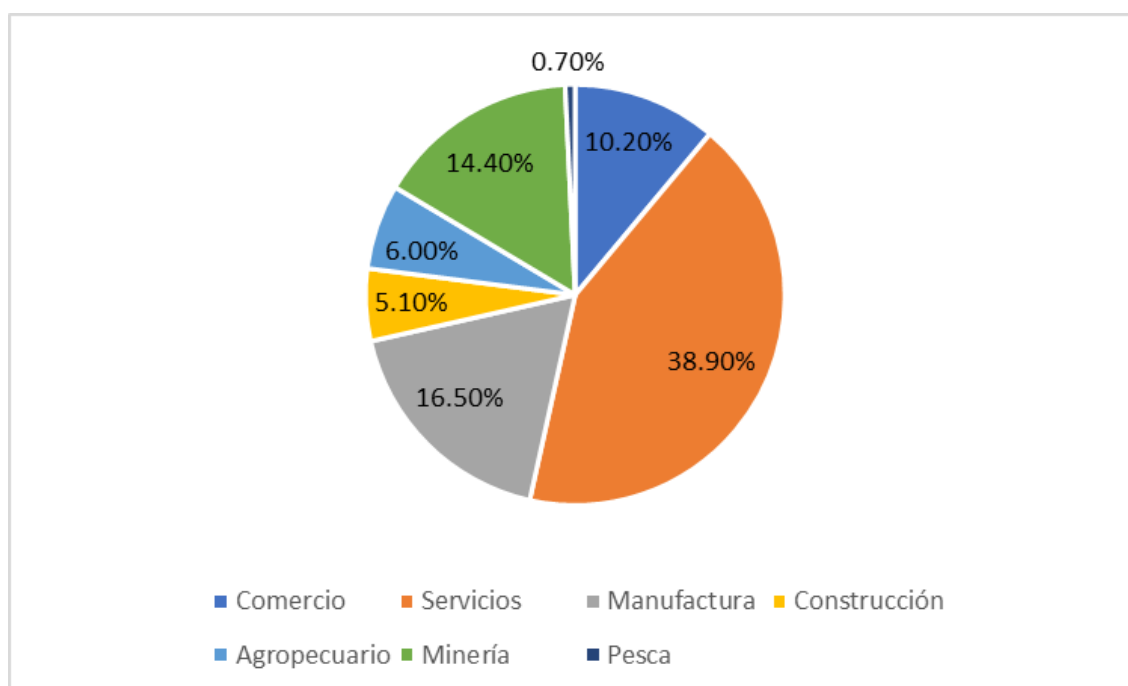
En la Figura 2 se muestra que, el 46.2% y 41.3% de las MIPYME está concentrado en los sectores de comercio y servicio (Programa Nacional de Diversificación Productiva [PRODUCE], 2024).

**Figura 2:** Perú: % de MIPYME por Sector Económico en el Año 2017



*Fuente: PRODUCE (2018)*

Asimismo, las MIPYME tienen una contribución del 21% sobre el Producto Bruto Interno (PBI), siendo el sector de servicios el que tuvo mayor participación (Ver **Figura 3**), y 99% en el empleo formal peruano (El Peruano, 2023). Según lo indicado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) en el reporte de inflación de junio de 2024, se estima que el PBI mantenga un crecimiento de 3% hasta el año 2025.

**Figura 3:** Perú: Participación en el PBI por sector económico en el Año 2017

*Fuente: PRODUCE (2018)*

Actualmente, las gerencias de las MIPYME enfrentan un entorno significativamente exigente donde uno de los desafíos más críticos es la toma de decisiones sobre el financiamiento y líneas de crédito (Kumar et al. y Rao, P.,2019). Una de las principales causas de quiebra en emprendimientos en latinoamérica se debe a la falta de utilización de productos financieros (Irrazaval Valenzuela y Valenzuela, 2018). Según Laiton y Lopez (2018), el acceso a servicios financieros requiere de garantías y pago de tasas altas, debido a la poca información que se tiene entre las instituciones financieras y las MIPYME. En adición a esto, Laito y Lopez (2018) y Mayett et al. (2022) mencionan que no existe un correcto análisis financiero durante la planeación estratégica de las MIPYME, debido a una carencia de conocimientos adecuados de gestión financiera en los directivos. Considerando lo anterior, el estudio busca determinar los factores determinantes que inciden en la decisión de estructura de capital en las MIPYME de los sectores de comercio y servicio en el Perú durante el periodo 2007-2017.

### 1.3 Justificación y Limitaciones

El presente estudio combina un enfoque teórico y práctico con el propósito de analizar los factores que impactan en la estructura de capital de las MIPYMEs del rubro servicios y comercio, entre los años 2007 y 2017. Estas empresas son fundamentales para la economía peruana, ya que constituyen el 99.4% de las compañías formales, generan empleo para el 99% de los trabajadores y aportan un 21% del Producto Bruto Interno (PBI), lo que resalta su gran importancia tanto económica como social.

Desde el aspecto teórico, esta investigación amplía el marco conceptual sobre los elementos que afectan las decisiones de financiamiento y las teorías que explican la estructura de capital en las MIPYMEs en Perú. Para llevar a cabo este análisis desde un enfoque práctico, se utilizó un modelo de momentos aplicado a datos de panel, permitiendo abordar los problemas identificados y ofrecer un análisis profundo y específico.

Los estudios previos sobre estructura de capital han centrado mayormente su atención en las grandes empresas, ya que es más fácil acceder a su información financiera. Sin embargo, los factores que afectan a estas grandes corporaciones pueden no ser igual de relevantes para las MIPYMEs, que enfrentan limitaciones como menores ingresos y una capacidad reducida para ofrecer garantías que faciliten el acceso a financiamiento. Dado que las MIPYMEs representan la mayoría del sector empresarial peruano, es esencial realizar un análisis enfocado en ellas que permita definir una estructura de capital adecuada y que contribuya al crecimiento económico proyectado por el BCRP.

Adicionalmente, investigaciones llevadas a cabo en países como Ecuador e India ofrecen una valiosa referencia. En el caso de Ecuador, se halló que aspectos como el capital intensivo, la disponibilidad de liquidez, el costo de financiamiento y la rentabilidad son determinantes clave para definir la estructura de capital. Por otro lado, en India, se identificó que la antigüedad de las empresas, la capacidad de generar beneficios fiscales, la liquidez, los flujos de efectivo, la tangibilidad, "Return Of Equity" (ROE), rentabilidad, junto con el crecimiento y tamaño empresarial, tienen un impacto considerable en las decisiones de financiamiento, con una marcada inclinación por el uso de fondos propios antes que fuentes externas.

Las MIPYMEs en el Perú enfrentan retos similares, como el acceso limitado al financiamiento y la falta de conocimientos financieros por parte de sus directivos, lo que restringe sus decisiones sobre la estructura de capital. Este estudio busca adaptar y validar los factores identificados en los estudios de Ecuador e India dentro del contexto peruano, con el objetivo de identificar aquellos que tienen mayor impacto en las actividades de servicios y comercio.

Así mismo, el estudio busca ofrecer herramientas útiles para que las MIPYMEs puedan tomar decisiones más claras sobre su estructura de capital, encontrando un buen equilibrio entre usar sus propios recursos y pedir deuda. El objetivo es incrementar el valor empresarial mientras se minimiza el riesgo de quiebra. Se validarán las hipótesis propuestas a través de un modelo Método Generalizado de Momentos (GMM), generando resultados sólidos que servirán de guía

tanto para los gestores financieros como para los responsables de políticas públicas, facilitando el acceso al financiamiento y mejorando la sostenibilidad de estas empresas.

En síntesis, el propósito de este estudio es mejorar la gestión financiera de las MIPYMEs en el Perú, aportando soluciones para fortalecer su sostenibilidad y aumentar su competitividad, incluso en un contexto económico complejo. Al enfocarse en las características únicas del sector y del país, la investigación busca cubrir los vacíos de conocimiento sobre cómo estas empresas determinan su estructura de capital.

Por otro lado, este análisis cuenta con ciertas limitaciones que es importante tener en cuenta para interpretar los resultados. En primer lugar, la base de datos utilizada proviene del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) y abarca el período de 2007 a 2017. Si bien esta información es valiosa para entender el comportamiento de las MIPYMEs en ese periodo, no refleja las condiciones más recientes del mercado, particularmente, tras la pandemia de COVID-19. La ausencia de una actualización reciente en la base de datos limita la capacidad de captar cómo las decisiones de estructura de capital han cambiado tras esta crisis, que impactó profundamente en sectores como comercio y servicios, donde muchas empresas enfrentaron reducciones significativas en ingresos, acceso al crédito y sostenibilidad financiera.

Otra limitación importante es la falta de estudios comparables en América Latina, especialmente en Perú, que se centren en las MIPYMEs de las actividades de servicios y comercio. Esta ausencia de investigaciones previas afecta la base teórica de nuestro estudio y hace difícil comparar nuestros resultados con otros estudios similares en la región. Si bien se han utilizado estudios relevantes, como uno realizado en Ecuador, que analiza sectores industriales, y otro en India, enfocado en empresas manufactureras, estos estudios no se ajustan completamente a la realidad peruana ni a los rubros de servicios y comercio, lo que limita la posibilidad de aplicar nuestros resultados a otras situaciones.

Además, estudios previos, como el realizado en India, sugieren evaluar aspectos cualitativos, como las herramientas y conocimientos de los gerentes y dueños, para hacer el modelo más sólido. Sin embargo, no fue posible hacer esta evaluación en nuestro estudio debido a la dificultad de obtener información directa de los “CEO” y propietarios. Esto limita nuestra capacidad para incluir variables de gestión empresarial que podrían influir en las decisiones de estructura de capital. Además, la disponibilidad y calidad de los datos también presentan desafíos, ya que muchas MIPYMEs no reportan información de manera constante, lo que afectaría los resultados.

Por último, cabe destacar que este análisis no consideró en cuenta el impacto del COVID-19, lo que representa una limitación considerable. La pandemia afectó negativamente

a las MIPYMEs de los sectores de comercio y servicios, reduciendo sus ingresos, aumentando sus costos operativos y dificultando el acceso al financiamiento. Muchas empresas tuvieron que cerrar o reestructurar sus operaciones, lo que afectó directamente sus decisiones sobre la estructura de capital. En consecuencia, es necesario que los resultados sean interpretados con cautela, ya que el contexto económico actual puede haber cambiado de manera significativa el impacto de diversos factores en las “resoluciones” financieras tomadas por estas empresas.

## CAPÍTULO II: FORMULACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

### 2.1 Problema General

- ¿Qué factores determinan la estructura de capital en las MIPYME?

### 2.2 Problema Específico

Los problemas específicos que se analizan en este estudio se basan en investigaciones previas que han analizado cómo diferentes factores influyen en la estructura de capital de las MIPYME. Factores como la liquidez, la rentabilidad, el tamaño de la empresa, entre otros, han sido ampliamente estudiados por diversos autores, permitiendo así identificar las relaciones que estas mantienen con el apalancamiento.

A continuación, se explican estos factores en relación con los problemas específicos planteados.

Comprender la liquidez de una empresa es fundamental para las decisiones de apalancamiento, ya que permite a las MIPYME determinar si cuentan con los fondos suficientes para cumplir con sus obligaciones a corto plazo o si necesitan solicitar financiamiento (Sosa, 2024). Además, la gestión del escudo fiscal no proveniente de deuda (EFND) ayuda a reducir las obligaciones tributarias, lo que incrementa el flujo de caja disponible, esencial para definir la estructura de capital y evaluar opciones de financiamiento (Valaskova y Bakes, 2018).

Debido a las altas tasas de interés que se aplican a las MIPYME, muchos propietarios optan por autofinanciarse, especialmente cuando hay baja liquidez. Esta preferencia por el financiamiento interno puede generar dificultades si la empresa no tiene suficientes recursos, lo que sugiere una relación entre la rentabilidad y el apalancamiento (Sosa, 2024).

El ROE es también un factor clave, ya que mide la eficiencia con la que los accionistas usan su capital. Vargas (2022) señala que las MIPYME priorizan el uso de capital propio en lugar de endeudarse, considerando el ROE una ratio decisiva para sus decisiones de financiamiento.

Por otro lado, las entidades financieras suelen tomar en cuenta el tamaño de la empresa como un indicador del riesgo crediticio. Cuanto más grande sea la empresa, mayor será su capacidad productiva y competitiva, lo que facilita el acceso a crédito en mejores condiciones (Beck, Demirgüç y Maksimovic, 2005).

La tangibilidad de los activos también es relevante, ya que activos como propiedades, plantas y equipos pueden utilizarse como garantía, lo que reduce la percepción de riesgo por parte de las entidades financieras y facilita el financiamiento (Graham y Harvey, 2001; Al-Jafari & Sayari, 2019).

Por su parte, la edad de la empresa refleja experiencia y capacidad operativa. Las empresas más antiguas son vistas como menos riesgosas, lo que facilita mejores condiciones de financiamiento (Bercovitz y Mitchell, 2007; Coad y Rao, 2008).

Finalmente, tras el impacto del COVID-19, la gestión de los flujos de caja ha tomado un rol central en las decisiones de capital, ya que una mala gestión fue una de las principales causas de quiebra de MIPYME en Latinoamérica (Álvarez y Toledo, 2021). Además, el crecimiento de las MIPYME es esencial para mejorar su competitividad, lo que a menudo requiere financiamiento externo cuando los recursos propios no son suficientes (Muñoz, Delgado, Veloso, Sepúlveda, Cornejo y Erices, 2023; Ramírez, 2020).

A partir de esto, planteamos los siguientes problemas específicos:

- **P1:** ¿Se puede observar una asociación inversa entre la liquidez y el apalancamiento en las MIPYME?
- **P2:** ¿Se puede observar una asociación directa entre el EFND y el apalancamiento en las MIPYME?
- **P3:** ¿Se puede observar una asociación inversa entre la rentabilidad y el apalancamiento en las MIPYME?
- **P4:** ¿Se puede observar una asociación inversa entre el ROE y el apalancamiento en las MIPYME?
- **P5:** ¿Se puede observar una asociación directa entre el tamaño y el apalancamiento en las MIPYME?
- **P6:** ¿Se puede observar una asociación directa entre la tangibilidad y el apalancamiento en las MIPYME?
- **P7:** ¿Se puede observar una asociación directa entre la edad y el apalancamiento en las MIPYME?
- **P8:** ¿Se puede observar una asociación inversa entre los flujos de efectivo y el apalancamiento en las MIPYME?
- **P9:** ¿Se puede observar una asociación directa entre el crecimiento y el apalancamiento en las MIPYME?

## CAPÍTULO III: OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

### 3.1 Objetivo General

- Observar la asociación entre los factores y la estructura de capital de las MIPYME.

### 3.2 Objetivo Específico

- **O1:** Observar si existe una asociación inversa entre la liquidez y el apalancamiento en las MIPYME.
- **O2:** Observar si existe una asociación directa entre el EFND y el apalancamiento en las MIPYME.
- **O3:** Observar si existe una asociación inversa entre la rentabilidad y el apalancamiento en las MIPYME.
- **O4:** Observar si existe una asociación inversa entre el ROE y el apalancamiento en las MIPYME.
- **O5:** Observar si existe una asociación directa entre el tamaño y el apalancamiento en las MIPYME.
- **O6:** Observar si existe una asociación directa entre la tangibilidad y el apalancamiento en las MIPYME.
- **O7:** Observar si existe una asociación directa entre la edad y el apalancamiento en las MIPYME.
- **O8:** Observar si existe una asociación inversa entre los flujos de efectivo y el apalancamiento en las MIPYME.
- **O9:** Observar si existe una asociación directa entre el crecimiento y el apalancamiento en las MIPYME.

## CAPÍTULO IV: REVISIÓN DE LA LITERATURA

### 4.1. Estructura de capital

En el entorno financiero, se conoce como estructura de capital a las decisiones estratégicas que una empresa adopta para asegurar el financiamiento de sus actividades operativas y sus inversiones, combinando principalmente deuda y capital propio (Dias, Hermano, Neves y Serrasqueiro, 2020). En los primeros estudios sobre este tema, Modigliani y Miller (1958) postularon que, en un mercado perfecto donde no existieran fricciones, la manera en que una empresa organizara su estructura de capital no influiría directamente en su valor. Sin embargo, investigaciones más recientes, como las de Jensen y Meckling (1976), concluyeron que la proporción de deuda frente al capital propio afecta significativamente tanto el costo del capital como los riesgos financieros que enfrenta una organización. Según Ramírez (2020), una administración adecuada de esta estructura permite a las empresas maximizar el uso eficiente de sus fuentes de financiamiento.

Algunos autores, como Paul, Smith y Johnson (2023), han señalado que, aunque el endeudamiento puede traer ventajas fiscales, como la deducción de los intereses, también conlleva un aumento del riesgo financiero, especialmente en tiempos de incertidumbre económica. Por lo tanto, alcanzar un balance óptimo entre la utilización de capital propio y deuda es fundamental para preservar la estabilidad financiera de la firma a largo plazo (Brealey & Myers, 1991).

En el caso de las empresas latinoamericanas, estas enfrentan desafíos particulares en la gestión de su estructura de capital debido a factores económicos externos. En este sentido, Mendoza et al. (2023) señala que sectores como el agroindustrial y comercial requieren una estructura de capital equilibrada para mejorar su acceso a financiamiento y gestionar de manera más eficiente la volatilidad económica. Además, Vargas (2021) señala que las MIPYMEs deben considerar tanto sus condiciones internas como las limitaciones impuestas por el entorno externo y dificultades para acceder al crédito.

El exceso de endeudamiento, por su parte, puede elevar significativamente el riesgo de insolvencia en las empresas, afectando también su capacidad para reinvertir en futuros proyectos, tal como señala Jensen (1986). Particularmente en industrias como el comercio y los servicios, es esencial una administración cuidadosa de la deuda para garantizar la continuidad operativa, sobre todo en momentos de inestabilidad económica (Sosa, 2024). Por otro lado, Martínez, Haro, Pico, Sánchez y Ulloa (2023) destacan que una gestión apropiada de la estructura de capital no solo ayuda a disminuir los costos financieros, sino que además brinda

protección frente a los riesgos financieros, permitiendo que las empresas se ajusten mejor a las fluctuaciones del mercado y conserven su competitividad a largo plazo.

En resumen, la estructura de capital es esencial para garantizar la solidez financiera de una compañía, junto con una correcta ejecución de sus estrategias empresariales. De este modo, las decisiones relacionadas con las fuentes de financiamiento no solo deben asegurar que haya suficiente liquidez, sino también minimizar los riesgos, aprovechar las oportunidades de crecimiento y facilitar que las empresas puedan ajustarse a los cambios constantes en su entorno económico.

A continuación, se describirán tres teorías fundamentales que explican cómo las empresas deciden sobre sus fuentes de financiamiento: la Teoría del Trade-Off, la Teoría de la Agencia y la Teoría del Pecking Order. Estas teorías proporcionan un marco conceptual sólido para analizar las decisiones estratégicas relacionadas con la estructura de capital.

#### **4.1.1 Teoría del Trade-Off**

La Teoría del Trade-Off, introducida inicialmente por Modigliani y Miller en 1963 y ampliada por Kraus y Litzenberger en 1973, sostiene que las empresas deben equilibrar los beneficios del uso de la deuda con los costos que este conlleva. De acuerdo con esta teoría, las organizaciones pueden obtener ventajas al utilizar financiamiento por deuda, ya que los intereses que pagan son deducibles de impuestos, lo que disminuye el costo total del capital (Ramli, Latan y Solovida, 2019). Sin embargo, a medida que aumenta el nivel de endeudamiento, también se incrementa el riesgo financiero, especialmente el riesgo de no poder cumplir con las obligaciones financieras. Esto es especialmente problemático en sectores con alta volatilidad, como el energético, donde un endeudamiento excesivo podría poner en peligro la estabilidad a largo plazo de la empresa (Anozie, Evans y Maduka, 2023).

En el caso de economías emergentes, Ghazouani (2019) señala que las empresas suelen usar la deuda para maximizar los ahorros fiscales. No obstante, esta estrategia debe manejarse con cuidado, ya que un uso desmedido de la deuda puede llevar al sobreendeudamiento y generar altos costos financieros. Estudios realizados en pequeñas y medianas empresas (PYMEs) han demostrado que, aunque el uso de deuda a corto plazo puede mejorar los resultados financieros en el corto plazo, un endeudamiento excesivo a largo plazo incrementa el riesgo y compromete la estabilidad de la empresa (Serrasqueiro & Caetano, 2019).

Además, esta teoría sugiere que las empresas grandes, que cuentan con más activos tangibles, suelen usar más deuda en comparación con las empresas pequeñas. Esto se debe a que los activos tangibles pueden utilizarse como garantía para acceder a mayores niveles de financiamiento. Investigaciones empíricas en industrias como la manufactura y la energía

confirman que las empresas grandes tienen más capacidad para manejar altos niveles de deuda sin poner en riesgo su estabilidad financiera (Dahiru & Dogarawa, 2023).

En resumen, la Teoría del Trade-Off sigue siendo una herramienta valiosa para entender cómo las empresas ajustan su estructura de capital buscando equilibrar los beneficios fiscales del endeudamiento con los riesgos financieros que implica. Este enfoque es particularmente importante en mercados emergentes y sectores con alta volatilidad, donde las empresas deben ser cautelosas al tomar decisiones de financiamiento para maximizar su valor y reducir los riesgos financieros (Muñoz et al., 2023).

#### **4.1.2 Teoría de Agencia**

La Teoría de la Agencia, planteada por Jensen y Meckling (1976), se enfoca en los conflictos que pueden surgir entre los propietarios de la empresa, es decir, los accionistas, y los gerentes, quienes administran la empresa. Estos conflictos se generan debido a la separación entre la propiedad y el control, lo que puede llevar a que los gerentes tomen decisiones que favorezcan sus propios intereses en lugar de buscar maximizar el valor para los accionistas (Borges, 2022). Para reducir estos conflictos, conocidos como costos de agencia, la teoría sugiere el uso de deuda. Esto es porque la deuda obliga a los gerentes a generar suficientes ingresos para cubrir los pagos de intereses, lo que limita la posibilidad de que los recursos se utilicen en proyectos menos rentables (Jensen, 1986).

Por otro lado, el apalancamiento financiero introduce una mayor disciplina en la gestión, ya que las empresas endeudadas deben priorizar el cumplimiento de sus obligaciones de deuda. Este mecanismo limita la capacidad de los gerentes para incurrir en gastos innecesarios o tomar decisiones que no beneficien directamente a los accionistas (Martucheli, Faria, y Souza, 2020). De esta forma, la deuda se convierte en una herramienta que alinea mejor los intereses de los gerentes con los de los propietarios, reduciendo el riesgo de que las decisiones tomadas perjudiquen a la empresa (Masum, Abdul y Hisham, 2020).

Asimismo, investigaciones recientes han mostrado que esta teoría se aplica en diversos sectores. Por ejemplo, en industrias como la energética y la manufacturera, se ha observado que las empresas con mayores niveles de deuda tienden a ser más transparentes en su información financiera, lo que facilita un mayor control de los accionistas sobre las decisiones gerenciales. Este incremento en la transparencia reduce la asimetría de información y mejora la supervisión, lo que a su vez contribuye a disminuir los costos de agencia y a mejorar el desempeño financiero de las empresas (Elfeky, 2017).

En conclusión, la Teoría de la Agencia sigue siendo una herramienta relevante para entender cómo el uso de la deuda puede reducir los conflictos de intereses entre gerentes y

accionistas. Esto resulta especialmente importante en sectores con alta volatilidad o en economías emergentes, donde el endeudamiento no solo mejora la eficiencia operativa, sino que también fortalece la estructura de capital, lo que beneficia a los accionistas al aumentar el valor de la empresa.

#### **4.1.3 Teoría de Pecking Order**

La Teoría de Pecking Order, planteada por Donaldson en 1961 y luego mejorada por Myers y Majluf en 1984, sugiere que las empresas prefieren usar sus propios recursos, como las ganancias retenidas, antes de recurrir a fuentes externas de financiamiento. Solo cuando estos fondos se agotan, buscan financiamiento externo, primero a través de deuda y, como último recurso, mediante la emisión de acciones (Martínez et al., 2023). Esta preferencia tiene mucho que ver con la asimetría de información, es decir, la diferencia en el acceso a información entre los directivos de la empresa y los inversionistas externos. Esta desigualdad genera dudas sobre la situación financiera real de la empresa, lo que eleva los costos de conseguir financiamiento externo (Ghazouani, 2019). Por esta razón, las empresas prefieren utilizar sus recursos internos para evitar compartir información sensible y así evitar conflictos con los inversionistas (Serrasqueiro & Caetano, 2015).

La asimetría de información juega un papel clave en esta teoría. Los inversionistas tienden a pensar que las empresas con buenos resultados financieros prefieren endeudarse antes que emitir acciones, ya que, en mercados inestables, las acciones pueden estar sobrevaloradas (Eldomiaty, 2017). Estudios recientes muestran que el impacto de esta teoría depende del tamaño y el sector de la empresa. Por ejemplo, en investigaciones realizadas en empresas medianas de China e India, se encontró que las PYMEs siguen más de cerca esta teoría, ya que enfrentan más asimetría de información y optan por financiamiento interno siempre que pueden (Guizani & Ajmi, 2021).

En cuanto al efecto de esta teoría en empresas de diferentes tamaños, investigaciones en mercados emergentes como Turquía y Taiwán indican que las empresas con altos niveles de deuda no siempre siguen lo que predice la Teoría de Pecking Order. Dependiendo de las condiciones del mercado, estas empresas pueden elegir emitir acciones o usar fondos internos para cubrir sus necesidades financieras (Yildirim & Çelik, 2020). De forma similar, estudios en empresas de América Latina han mostrado que, aunque en general siguen la lógica de la teoría, la falta de recursos y la estructura de capital también juegan un rol importante en la decisión de recurrir a financiamiento externo o interno (Rodrigues, Sampario, Pinheiro y Lameu, 2021).

En resumen, la Teoría de Pecking Order sigue siendo útil para entender cómo las empresas toman decisiones de financiamiento en situaciones donde la información está

desequilibrada. Las empresas tienden a usar sus propios recursos antes de recurrir a deuda o emitir acciones, lo que les ayuda a reducir los costos asociados con la divulgación de información sensible.

Una vez entendidas las teorías principales sobre cómo las empresas deciden su estructura de capital, es importante analizar los factores internos que influyen en estas decisiones. Elementos como la rentabilidad, el tamaño de la empresa, la tangibilidad de los activos, la liquidez y el crecimiento son claves para manejar la estructura de capital, ya que cada uno de ellos afecta de manera diferente la exposición al riesgo financiero y la capacidad de conseguir financiamiento.

#### **4.1.4 Aplicaciones de las teorías en diferentes tipos de industrias**

Las teorías de estructura de capital, como la Teoría del Trade-Off, la Teoría de la Agencia, y la Teoría de Pecking Order, encuentran aplicaciones distintas según las características de cada industria. En primer lugar, en la industria de energía, las empresas suelen utilizar un alto nivel de deuda debido a la estabilidad de sus flujos de caja y la disponibilidad de activos tangibles como garantía. Esta característica favorece la aplicación de la Teoría del Trade-Off, ya que las empresas pueden aprovechar los beneficios del apalancamiento sin comprometer su estabilidad financiera (Anozie et al., 2023).

En segundo lugar, la industria tecnológica, la cual es muy volátil, tiende a seguir los principios de la Teoría de Pecking Order. Aquí, las empresas prefieren evitar la emisión de deuda y utilizar recursos internos, debido a la alta incertidumbre y los costos asociados a la asimetría de información (Rehman, Khan y Ali, 2023).

En tercer lugar, la industria manufacturera, aplica la Teoría de la Agencia, utilizando deuda como un mecanismo para disciplinar a la gerencia. Esto alinea los intereses de los accionistas y los administradores, ya que el apalancamiento obliga a la administración a generar flujos de caja suficientes para cumplir con las obligaciones financieras, minimizando los conflictos de agencia (Paul et al., 2023).

En cuarto lugar, en la industria de comercio y servicios, se observan diferencias según el tamaño de la empresa. Las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) tienden a seguir la Teoría de Pecking Order, evitando la deuda y priorizando el uso de capital propio para financiar sus operaciones. En cambio, las grandes cadenas comerciales suelen aprovechar los beneficios fiscales del apalancamiento, siguiendo la Teoría del Trade-Off para financiar su expansión (Cabello, Sosa y Ortiz, 2024).

En quinto lugar, en la industria de la salud, las empresas suelen adoptar una combinación de teorías. Las grandes corporaciones utilizan deuda para financiar la investigación y el

desarrollo, mientras que las empresas más pequeñas prefieren seguir la Teoría del Pecking Order, manteniendo una estructura de capital más conservadora (Vo & Ellis, 2022).

Finalmente, en la industria financiera, las regulaciones estrictas en torno al apalancamiento y los requisitos de capital limitan la aplicación de las teorías tradicionales. Esta situación obliga a las empresas a buscar estrategias más innovadoras para maximizar su valor, sin comprometer sus obligaciones regulatorias (Ahmed y Hamid, 2020).

## **4.2. Factores que influyen en la estructura de capital**

### **4.2.1 *Vínculo entre la Rentabilidad y la estructura de capital***

La rentabilidad es un indicador interno en la formulación de la estructura de capital de una empresa. Según Gutiérrez, Morán y Posas (2019), la rentabilidad se define como la capacidad de producir utilidades a partir de los activos disponibles, lo que suele medirse por medio de indicadores como el “Return on Assets” (ROA) y el ROE. Por una parte, el ROA analiza qué tan bien se usan los activos para producir ganancias, mientras que el ROE calcula qué tan rentable es el dinero que los accionistas han invertido en la empresa (Muñoz et al., 2023). Asimismo, Muñoz et al. (2023) menciona que la rentabilidad muestra qué tan bien se aprovechan los recursos para generar utilidades, lo que la convierte en un indicador clave del desempeño financiero. De igual modo, Sosa (2024) señala que la rentabilidad se puede interpretar como el “vínculo” entre las ganancias que se generan y los gastos que conlleva la operación., lo que permite evaluar la sostenibilidad y capacidad de crecimiento de las MIPYME. En este contexto, una mayor rentabilidad facilita el autofinanciamiento, lo cual disminuye la necesidad de recurrir a fuentes externas como el apalancamiento. Por ello, según Martínez et al. (2023), mantener altos niveles de rentabilidad resulta esencial para asegurar la sostenibilidad financiera en mercados altamente competitivos, sobre todo a largo plazo.

Con respecto a la relación entre rentabilidad y estructura de capital, la “Teoría del Pecking Order” plantea que las empresas con una rentabilidad mayor tienden a priorizar el financiamiento interno antes que recurrir a la deuda externa (Muñoz et al., 2023). Esto se debe a que el financiamiento interno permite evitar los costos financieros derivados del endeudamiento, tales como los intereses y el riesgo de insolvencia (Sosa, 2024). Además, en América Latina, Cabello et al. (2024) indica que las MIPYME con alta rentabilidad dependen principalmente de sus propios recursos, minimizando el apalancamiento financiero. Este comportamiento, además, es particularmente visible en actividades de servicios y comercio, donde las empresas prefieren financiar su expansión a través de utilidades retenidas, lo que les permite evitar los costos asociados al uso de deuda (Gutiérrez et al., 2019). En consecuencia, Martínez et al. (2023) señala que, en economías en desarrollo, como las de Latinoamérica, la

volatilidad económica impulsa a las empresas a depender menos de fuentes externas de financiamiento, favoreciendo el uso de recursos propios.

Finalmente, en el contexto latinoamericano, diversos estudios han mostrado una relación inversa entre rentabilidad y apalancamiento. De acuerdo con Riaz (2021), las empresas más rentables tienden a depender menos de la deuda. A modo de ejemplo, Cabello et al. (2024), en su estudio sobre MIPYME en Colombia, confirma que las empresas rentables disminuyen el uso de deuda externa, lo cual les otorga mayor autonomía financiera y una mayor capacidad para adaptarse a situaciones de crisis. Del mismo modo, Sosa (2024) llega a una conclusión similar en México, señalando que las compañías con mayor rentabilidad optan por financiar su crecimiento con utilidades retenidas, lo que, en consecuencia, las hace más resilientes frente a los cambios en el mercado. De igual forma, Martínez et al. (2023) concluye que las empresas más rentables tienden a minimizar su endeudamiento, lo que les proporciona, en última instancia, mayor flexibilidad financiera y estabilidad a largo plazo.

#### **4.2.2 *Vínculo entre el ROE y la estructura de capital***

El ROE es considerado un factor interno para la determinación de la estructura de capital. El ROE se define como un ratio financiero que mide la rentabilidad obtenida por los accionistas a partir de su capital invertido. Según Ramírez (2020), el ROE se calcula dividiendo las utilidades netas entre el capital propio de los accionistas, lo que permite evaluar el "retorno" sobre la inversión realizada. Este indicador es esencial porque muestra qué tan eficientemente es utilizado el capital para generar utilidades. Además, Vargas (2022) sostiene que, en el contexto de las MIPYME, el ROE es particularmente importante, ya que estas empresas dependen más del financiamiento propio. Un ROE elevado, entonces, indica que la empresa está gestionando bien sus recursos sin depender excesivamente del apalancamiento externo, lo que es especialmente relevante en economías de desarrollo, como Latinoamérica.

Por su parte, Carrillo (2020) destaca que el ROE no solo mide la rentabilidad del capital, sino también la suficiencia de la firma para mantener su "eficiencia financiera" a largo plazo, especialmente en mercados altamente competitivos. A su vez, Cabello et al. (2024) señala que un ROE elevado es especialmente atractivo para los inversionistas en América Latina, ya que indica que la empresa puede producir valor sin depender en gran medida del apalancamiento, lo que es clave en economías con alta volatilidad. Asimismo, Rodríguez (2021) señala que el ROE permite a las MIPYME evaluar su desempeño financiero sin recurrir a altos niveles de apalancamiento, lo que minimiza los riesgos financieros y mejora su estabilidad en el largo plazo.

En cuanto al contexto de las MIPYME peruanas, Muñoz et al. (2023) menciona que el ROE no solo mide la rentabilidad, sino también la adaptabilidad de las empresas frente a situaciones de crisis económica. Un ROE elevado, en este sentido, muestra que la empresa puede operar de manera eficiente sin depender del financiamiento externo, lo que resalta su fortaleza. Finalmente, Martínez et al. (2023) afirma que el ROE es una métrica clave para evaluar la "salud financiera" de las MIPYME, ya que refleja su capacidad para generar valor, incluso en entornos de incertidumbre económica.

En cuanto a la relación del ROE y con la estructura de capital, Vargas (2022) señala que un ROE elevado refleja una buena gestión del capital propio, lo que reduce la necesidad de recurrir a deuda externa. Según la "Teoría del Pecking Order", las firmas con alta rentabilidad, como aquellas con un ROE alto, prefieren financiarse internamente antes de recurrir al endeudamiento (Ramírez, 2020). Esto indica que un ROE alto tiende a estar relacionado con niveles más bajos de apalancamiento, ya que las empresas optan por utilizar sus propios recursos.

Por su parte, Carrillo (2020) menciona que en América Latina, las empresas con ROE elevado dependen menos de la deuda, lo que les permite ser más flexibles financieramente y reducir el riesgo asociado a la volatilidad económica. En los sectores como el comercio y los servicios, las MIPYME prefieren usar capital propio para financiar su crecimiento, evitando así los costos del apalancamiento (Cabello et al., 2024).

Por otra parte, Martínez et al. (2023) indica que un ROE elevado muestra que la empresa está generando suficiente rentabilidad sobre su capital, permitiéndole crecer sin recurrir a deuda, lo cual es particularmente importante en los mercados emergentes de América Latina, donde el acceso al financiamiento es limitado.

Finalmente, Muñoz et al. (2023) explica que un ROE alto también refleja la suficiencia de una firma para manejar su estructura de capital de manera eficiente, maximizando sus recursos propios. Esto ayuda a las MIPYME a mantener bajos niveles de apalancamiento y a enfrentar mejor las fluctuaciones del mercado. Por lo que, Rodríguez (2021) sugiere que existe una asociación inversa entre el ROE y el apalancamiento, ya que las firmas con un ROE alto tienden a evitar la deuda y prefieren financiarse internamente. En conclusión, los estudios coinciden en que un ROE elevado en las MIPYME se asocia con una menor necesidad de apalancamiento, lo que contribuye a una mayor estabilidad financiera.

#### **4.2.3 *Vínculo entre el Crecimiento y la estructura de capital***

El crecimiento es otro factor interno determinante en la estructura de capital de las firmas. El crecimiento es un indicador clave que mide la suficiencia de una empresa para

expandir sus operaciones, aumentar su tamaño y generar valor a lo largo del tiempo. Según Cabello et al. (2024), el crecimiento se evalúa a través de diversas variables, como el incremento en ventas, activos, utilidades o participación de mercado. En general, en el contexto de las MIPYME, Muñoz et al. (2024) destaca que el crecimiento resulta esencial, debido a que permite el mejoramiento de la competitividad de las empresas en mercados emergentes, como los de América Latina. Además, este crecimiento puede medirse cuantitativamente mediante el crecimiento en ingresos, activos o incluso el aumento en el número de empleados (Vargas, 2022).

Por otro lado, Ramírez (2020) señala que el crecimiento también puede observarse a través de la expansión geográfica o la diversificación de productos, lo que a menudo implica una necesidad adicional de financiamiento para llevar a cabo estas expansiones. De acuerdo con Sosa (2024), las empresas en crecimiento enfrentan mayores necesidades de capital, lo que influye directamente en sus decisiones sobre estructura de capital, dado que requieren recursos adicionales para financiar proyectos. Asimismo, Martínez et al. (2023) resalta que el crecimiento empresarial también puede medirse a través del aumento en el valor de mercado o en el retorno sobre la inversión de los nuevos proyectos, lo que aporta una visión más integral del crecimiento a largo plazo.

En cuanto a la correlación entre el crecimiento y la estructura de capital, Ramírez (2020) señala que, conforme las empresas aumentan su tamaño, requieren más recursos financieros, lo que incrementa su dependencia de fuentes externas de financiamiento. Así mismo, Vargas (2022) menciona que las MIPYME en proceso de crecimiento tienden a aumentar su apalancamiento, ya que sus recursos internos no son suficientes para cubrir sus necesidades de expansión. Además, Muñoz et al. (2023) indica que las empresas en crecimiento, al ser percibidas como menos riesgosas, logran acceder a mejores condiciones de financiamiento externo. Sin embargo, Sosa (2024) advierte que la decisión entre recurrir a financiamiento interno o externo depende de la suficiencia de la firma para generar suficiente efectivo y sostener su expansión con sus propios recursos.

Finalmente, Martínez et al. (2023) observa que las empresas con un elevado ritmo de crecimiento suelen incrementar su nivel de deuda, ya que necesitan asegurar un flujo constante de recursos para continuar expandiéndose. Por consiguiente, Rodríguez (2021) concluye que las compañías en crecimiento buscan equilibrar el uso de recursos propios y financiamiento externo, lo que les permite mantener flexibilidad financiera y aprovechar las oportunidades del mercado.

#### **4.2.4 *Vínculo entre la Liquidez y la estructura de capital***

La liquidez se cuantifica por los fondos disponibles y de los activos convertibles en efectivo para cumplir con sus pasivos de corto plazo (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, 2024). Un índice más alto sugiere que la compañía tiene una mayor habilidad para responder a sus compromisos de corto plazo (Gualpa, 2020). Gitman y Chad (2019) subrayan que la liquidez corriente analiza la suficiencia de una firma para atender sus pasivos urgentes. En otros términos, esto se refiere a la rapidez con la que la empresa puede saldar sus deudas con vigencia menor a un año (Freire, Gonzaga, Freire, Rodríguez y Granda, 2016). Una gestión eficaz de la liquidez implica una planificación y control de los activos y pasivos corrientes (Cerna, Huaman, Terry y Vásquez, 2021). Según Wasiuzzaman (2018), la administración de la liquidez es un aspecto crítico en las MIPYMEs, considerando los altos costos de financiamiento y una alta dependencia de créditos a corto plazo.

Por otro lado, en cuanto a la correlación de la liquidez con la estructura de capital, en estudios recientes en América Latina, se ha visto que las empresas con más liquidez prefieren usar su propio dinero antes que endeudarse, lo que les ayuda a evitar los costos de los intereses y les da mayor flexibilidad financiera (Sosa, 2024). Sin embargo, Gutiérrez et al. (2019), y Gil, Rosso y Ocampo (2018) indican que las empresas latinoamericanas prefieren apalancarse ante problemas de liquidez y rentabilidad, siendo coherente con la teoría del Pecking Order y la teoría de Jerarquía Financiera. Considerando los estudios anteriores, se ha coincidido en la presencia de una relación inversa entre la liquidez y la rentabilidad, según lo concluido por Gutiérrez et al. (2019) y Kumar et al. (2019).

#### **4.2.5 *Vínculo entre el EFND y la estructura de capital***

El escudo fiscal hace referencia a la deducción de gastos permitidos que ayudan a disminuir de los ingresos imponibles, como los intereses de deudas, la depreciación y otros costos financieros (Conexión Esan, 2017). Esta estrategia financiera es clave en la determinación de la estructura de capital óptima, debido a que contribuye a la reducción de las obligaciones fiscales, mejora el flujo de caja y tiene una incidencia en las decisiones de inversión y financiamiento (Valaskova & Bakes, 2018).

Por otro lado, el EFND hace referencia a los beneficios fiscales que las empresas obtienen mediante deducciones que no provienen del endeudamiento financiero. Gutiérrez et al. (2019) y Kumar et al. (2019) indican que, los beneficios incluyen las deducciones por depreciación de activos, amortización de intangibles y otros incentivos fiscales, como los créditos tributarios por investigación y desarrollo.

Siguiendo la misma línea, Korteweg (2020) analiza el impacto del EFND, señalando que las empresas con estructuras de capital que reducen la deuda aún pueden obtener importantes beneficios fiscales a través de mecanismos como las amortizaciones y depreciaciones aceleradas. Damodaran (2021) agrega que las empresas también pueden aprovechar deducciones fiscales relacionadas con incentivos para la innovación y la sostenibilidad, lo que genera un ahorro fiscal significativo. Considerando los estudios anteriores, los autores coinciden en que el EFND puede representar una fuente clave de valor para las empresas, sin necesidad de recurrir a altos niveles de apalancamiento financiero, mostrando una relación inversa. Sin embargo, Pantoja (2019) sugiere que las MIPYME del sector de servicio deben de enfocar su atención en la óptima gestión del capital humano por encima que los activos tangibles porque el modelo de negocio en el sector no requiere de inversiones significativas en activos fijos.

#### **4.2.6 *Vínculo entre los Flujos de caja y la estructura de capital***

El flujo de caja representa la diferencia de los flujos de ingreso y egreso de efectivo durante el periodo de operación, donde se puede tener un saldo favorable cuando hay mayores ingresos que egresos o un saldo desfavorable cuando los egresos son mayores (Carreño, Mesa y Salazar, 2021). Según lo indicado por Álvarez y Toledo (2021), a partir de la crisis sanitaria por el COVID-19, se ha podido visualizar la dependencia que tienen las MIPYMEs latinoamericanas de los flujos de caja y del financiamiento de capital de trabajo cuando existe déficit de liquidez.

Con respecto a la correlación de los flujos de caja con la estructura de capital, existen problemas de agencia entre los accionistas y la gerencia cuando existe diferencia de intereses. Sin embargo, en el caso de las MIPYMEs, se elimina el problema de agencia porque los propietarios deciden las fuentes de financiamiento (Kumar et al., 2019). Por consiguiente, los autores confirman la existencia de una correlación inversa de los flujos de caja con de apalancamiento.

#### **4.2.7 *Vínculo entre la Tangibilidad de los activos y la estructura de capital***

La tangibilidad hace alusión a la proporción de activos tangibles, como propiedades, planta y equipo, en comparación con los activos totales de una empresa. Estos activos tangibles son esenciales para las operaciones de muchas empresas y pueden incluir edificios, maquinaria y tecnología. En términos contables, los activos tangibles suelen estar claramente valorados y son fácilmente medibles (Brealey, Myers y Allen, 2011; Titman & Wessels, 1988). La tangibilidad es un indicador de la solidez de la empresa, ya que los activos tangibles pueden servir como garantía en la obtención de financiamiento.

La correlación entre la tangibilidad y la estructura de capital es significativa. Las compañías con altos niveles de activos tangibles tienden a financiarse en mayor medida a través de la deuda, dado que los prestamistas consideran estos activos como colaterales. Esto se traduce en un aumento de la deuda dentro de la estructura de capital. Los estudios sugieren que la tangibilidad puede reducir el costo de capital debido a la menor percepción del riesgo por parte de los acreedores (Rajan & Zingales, 1995; Frank & Goyal, 2009). Además, la suficiencia de una empresa para la utilización de activos tangibles como colateral facilita el acceso a financiamiento externo, lo que puede influir en sus decisiones de inversión y crecimiento (Graham & Harvey, 2001; Al-Jafari & Sayari, 2019).

Según Titman y Wessels (1988), las empresas con altos niveles de activos tangibles no solo tienen una mejor capacidad para asegurar financiamiento, sino que también presentan menores costos de financiamiento debido a su menor riesgo percibido. Graham y Harvey (2001) indican que la tangibilidad es crucial para la determinación de la mezcla de pasivos y capital propio, destacando que una mayor tangibilidad se asocia con una mayor deuda. Raghunandan y Ramamoorthy (2017) mencionan que las firmas con activos tangibles tienen un perfil de riesgo más atractivo para los inversores. En el contexto de mercados emergentes, Boubakri, Saffar y Dammak (2016) resaltan que la tangibilidad también puede ser un factor que facilite la obtención de financiamiento, lo que puede ser crucial para el crecimiento. Finalmente, Makhija (2017) concluye que la gestión efectiva de activos tangibles no solo mejora el acceso al financiamiento, sino que también apoya el crecimiento sostenible de la empresa.

#### **4.2.8 *Vínculo entre el Tamaño de la empresa y la estructura de capital***

El tamaño de una empresa se refiere a la magnitud de sus operaciones, lo que se puede medir a través de diferentes indicadores como ingresos, activos totales o número de empleados. El tamaño no solo afecta la suficiencia de la producción, también influye en la percepción de riesgo y la competitividad en el mercado (Beck et al., 2005; Coad, 2009). Las empresas más grandes suelen tener economías de escala que les permiten operar de manera más eficiente y a menudo tienen una mayor capacidad para atraer inversiones.

El tamaño afecta significativamente la estructura de capital de las organizaciones. Generalmente, las empresas grandes tienen un mejor acceso a financiamiento a tasas más bajas, lo que les permite mantener una proporción mayor de deuda en su estructura de capital (Brealey et al., 2011; Harris & Raviv, 1991). Esto se debe a que los prestamistas consideran que las empresas más grandes presentan un menor riesgo. Además, las empresas grandes a menudo tienen más opciones para diversificar sus fuentes de financiamiento, permitiendo optimizar su estructura de capital (Cassar & Holmes, 2003; Toma, Munteanu & Grigore, 2017). Por otro

lado, las empresas más pequeñas suelen depender en mayor medida del financiamiento interno o de fuentes de financiamiento no tradicionales debido a la ausencia de historial crediticio y a la mayor incertidumbre por parte de los inversores (Loderer & Waelchli, 2010; Terziovski, 2010).

Brealey et al. (2011) destacan que el tamaño de una compañía es un factor clave de su estructura de capital, concluyendo que las organizaciones más grandes tienen más acceso a deuda y mejores condiciones de financiamiento. Cassar y Holmes (2003) argumentan que el tamaño influye en la suficiencia para atraer financiamiento externo y que esto impacta directamente en su crecimiento y desarrollo. Harris y Raviv (1991) observan que la estructura de capital de grandes empresas es, generalmente, más eficiente. Loderer y Waelchli (2010) sugieren que las pequeñas empresas enfrentan mayores desafíos para obtener financiamiento, pudiendo limitar su competitividad en el mercado. Además, Beck et al. (2005) confirman la existencia de una correlación entre el tamaño y la disponibilidad de recursos financieros, incidiendo en las decisiones estratégicas. Pervan y Visic (2012) y Lin, Lee y Hung (2018) también destacan que el tamaño afecta la estrategia de apalancamiento y, por ende, su rendimiento en el mercado.

#### **4.2.9 *Vínculo entre la Edad de la empresa y la estructura de capital***

La edad de una empresa se refiere al tiempo que ha estado operando desde su fundación. Esta variable no solo influye en la cultura organizacional, sino que también puede afectar su adaptabilidad a cambios en el mercado y en la gestión de sus recursos (Bercovitz & Mitchell, 2007; Coad & Rao, 2008). Las empresas más antiguas a menudo tienen más experiencia en la gestión de financiamiento y una mayor estabilidad en sus operaciones.

La edad puede influir en la estructura de capital de varias maneras. Las empresas más antiguas suelen tener un historial crediticio sólido y, por lo tanto, pueden acceder a financiamiento en condiciones más favorables. Este acceso más fácil a deuda permite a las empresas más antiguas aumentar su apalancamiento y, en consecuencia, su estructura de capital (Margaritis & Psillaki, 2010; Sibilkov, 2010). Además, las empresas establecidas tienden a confiar más en la deuda, ya que han demostrado su capacidad para generar ingresos estables a lo largo del tiempo (Stiglitz & Weiss, 1981; Wong, Poon & Liao, 2018). En contraste, las empresas más jóvenes pueden tener menos opciones de financiamiento, lo que a menudo las lleva a depender de capital propio o de inversores de riesgo (Fried & Hisrich, 1994; Ranjan & Zinger, 2010).

Los estudios concluyen que la edad de una empresa tiene un efecto considerable en su estructura de capital. Bercovitz y Mitchell (2007) sostienen que las firmas más antiguas son

más propensas a apalancarse, mientras que Margaritis y Psillaki (2010) hallan que la edad está positivamente relacionada con la proporción de deuda en la estructura de capital. Sibilkov (2010) sugiere que las organizaciones establecidas tienen un perfil de riesgo más atractivo, facilitando su acceso a financiamiento externo. Coad y Rao (2008) indican que las empresas más jóvenes enfrentan mayores desafíos en la obtención de financiamiento, mientras que Fried y Hisrich (1994) argumentan que la edad influye en la percepción del riesgo por parte de los inversores. Gompers, Kovner y Lerner (2016) y Kauffman y Lee (2016) concluyen que la edad de una empresa se asocia con la estabilidad financiera y la capacidad de atraer inversiones a largo plazo, lo que impacta su estructura de capital.

### **4.3. Antecedentes Empíricos**

Un primer estudio es el desarrollado por Kumar et al. (2019) “Un estudio sobre los factores que impulsan las decisiones de estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas (PYME) en la India”. El estudio tuvo como objetivo el análisis empírico los determinantes que inciden en la estructura de capital en PYMEs de la India. La metodología consistió en realizar el método generalizado de momentos a los indicadores financieros sobre el apalancamiento de 174 firmas del sector manufacturero y de servicios durante los años 2006 y 2013. La información fue recopilada de la base de datos del Centro de Monitoreo de la Economía de la India (CMIE), PROWESS. Los resultados expusieron que la liquidez se relaciona negativamente con los niveles de apalancamiento 2 y 3, el escudo fiscal no proveniente de deuda está relacionado positivamente con el nivel 3 y negativamente con los demás niveles, la rentabilidad no tuvo una correlación significativa con el nivel 2, el tamaño ha tenido una correlación positiva con el nivel 2 y relación negativa con los demás niveles, la tangibilidad, el crecimiento y la edad tuvieron una correlación positiva con todos los niveles; y los flujos de caja tuvieron una relación positiva con el nivel 2 y negativa con el resto de niveles de apalancamiento. Se concluyó que los determinantes del apalancamiento tuvieron relaciones variadas y críticas en los diferentes niveles de las PYME en la India, siendo los pasivos de corto plazo la variable dependiente más relevante. Asimismo, de las teorías de estructura de capital, se tuvo un mayor sesgo en el orden jerárquico que en el trade off. El estudio ayuda a las MIPYMEs en el desarrollo de la estructura de capital, considerando sus indicadores financieros. Por otro lado, la investigación estuvo limitada sólo a información disponible de pequeñas empresas. Se recomienda considerar factores motivacionales y de preparación educativa de los dueños y gerentes de las PYME para futuros trabajos.

Un segundo estudio fue el realizado por Gutiérrez, Morán y Posas (2019) “Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en

Ecuador”. El objetivo del estudio fue la identificación de los factores de la estructura de capital en compañías del sector manufacturero de Guayaquil en el periodo 2012-2016. Asimismo, se buscó seleccionar la teoría de estructura de capital que tenga mejor relación con las decisiones de apalancamiento. Los autores utilizaron datos de panel y los modelos de regresión de Mínimos Cuadrados Ordinarios, de Efectos Fijos y Efectos Aleatorios como metodología para determinar el mejor modelo que tenga mayor nivel de correlación y significancia. Se utilizó una muestra de 304 empresas PYME que tenían la información completa durante el periodo de evaluación en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Ecuador. Los resultados indicaron que el modelo de Efectivos Fijos es el más adecuado, donde se concluyó que la rentabilidad, la tangibilidad y la liquidez tienen una correlación negativa y significativa contra el apalancamiento. Por otro lado, el EFND y el tamaño tuvieron una correlación positiva y significativa contra el apalancamiento. Se concluyó que las empresas que conforman la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas prefieren no contraer deuda y usar fondos propios. En adición a lo anterior, los autores recomendaron considerar el factor del histórico de las tasas de interés activas y una variable que indique si la empresa es familiar o no para determinar las preferencias con mayor precisión de las PYMES.

Un tercer estudio fue el realizado por Kebede (2024) “Determinantes específicos de las estructuras de capital de los bancos comerciales a nivel de empresa y de país: evidencia de Etiopía”. El objetivo del estudio fue investigar los determinantes específicos de la empresa y a nivel país de la estructura de capital de los bancos comerciales de Etiopía. La metodología consistió en una investigación explicativa que utilizó datos de panel de 14 bancos comerciales durante el periodo 2010-2022 y realizar la prueba de Hausman para determinar el uso del modelo de Efectos Fijos o Aleatorios. Los resultados indicaron que el modelo de Efectos Aleatorios fue el más consistente y que la tangibilidad, los escudos fiscales no relacionados con deuda, el crecimiento y las tasas de interés tuvieron una relación, directamente, significativa con el apalancamiento que se utiliza como variable de medida de la estructura de capital, mientras que el ROA, la liquidez, la tasa impositiva efectiva, el riesgo y la inflación no tuvieron un efecto significativo en la estructura de capital de los bancos comerciales de Etiopía seleccionados. Se concluyó que la relación positiva de la tangibilidad, el escudo fiscal no proveniente de deuda, el crecimiento y las tasas de interés en la estructura de capital de los bancos comerciales etíopes es consistente con la teoría del Trade off, lo que implica que las empresas que mantienen una proporción mayor de activos fijos dependen más de la deuda. Siguiendo la misma línea, debido a la limitada muestra, algunas variables del estudio no tuvieron un efecto significativo. Asimismo, los efectos globales del COVID-19 han causado

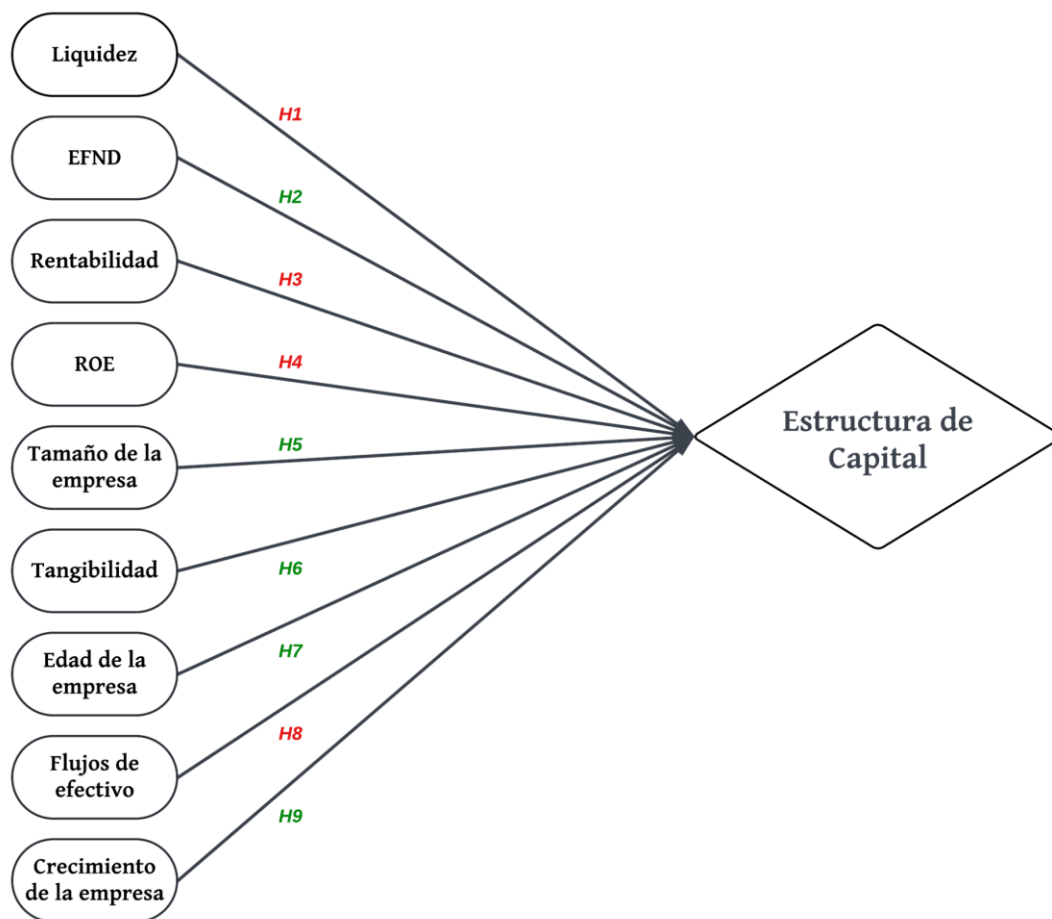
distorsión de los comportamientos de las variables, generando valores atípicos. Considerando lo anterior, se recomienda utilizar modelos más diversificados como el GMM que se puede acomodar a las variables estudiadas.

## CAPÍTULO V: FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS

En este capítulo, se presentan las hipótesis formuladas con el objetivo de analizar la relación entre los factores seleccionados y el apalancamiento en las MIPYME. Estas hipótesis buscan observar las posibles asociaciones, ya sean directas o inversas, entre las variables que influyen en las decisiones de estructura de capital de las empresas en estudio. A continuación, se detallan las hipótesis planteadas para la investigación.

- **H1:** Se puede observar una asociación inversa entre la liquidez y el apalancamiento en las MIPYME.
- **H2:** Se puede observar una asociación directa entre el EFND y el apalancamiento en las MIPYME.
- **H3:** Se puede observar una asociación inversa entre la rentabilidad y el apalancamiento en las MIPYME.
- **H4:** Se puede observar una asociación inversa entre el ROE y el apalancamiento en las MIPYME.
- **H5:** Se puede observar una asociación directa entre el tamaño y el apalancamiento en las MIPYME.
- **H6:** Se puede observar una asociación directa entre la tangibilidad y el apalancamiento en las MIPYME.
- **H7:** Se puede observar una asociación directa entre la edad y el apalancamiento en las MIPYME.
- **H8:** Se puede observar una asociación inversa entre los flujos de efectivo y el apalancamiento en las MIPYME.
- **H9:** Se puede observar una asociación directa entre el crecimiento y el apalancamiento en las MIPYME.

**Figura 4:** Modelo de Investigación



*Fuente: Elaboración propia*

## CAPÍTULO VI: METODOLOGÍA

### 6.1 Métodos

El diseño de la investigación sigue un enfoque cuantitativo, de tipo no experimental, y de corte transversal y longitudinal. Tal como lo define Hernandez (2024), en este tipo de investigaciones, el investigador no tiene manipulación de las variables y se limita a observarlas en su contexto. El estudio utiliza datos de panel porque la recolección de datos se realiza de varias empresas en un periodo específico (2007-2017), sin hacer un seguimiento posterior a las empresas. Además, es un estudio de tipo explicativo, debido a que busca comprender los factores determinantes que influyen en las decisiones de estructura de capital, replicando la metodología propuesta por Kumar et al. (2019).

En relación a la metodología, se realizará la prueba de Hausman a los datos de panel para determinar si se utilizará el modelo de Efectos Fijos o de Efectos Aleatorios, considerando el modelo que sea más consistente y eficiente. Según (Wooldridge, 2015), el modelo de Efectos Fijos permite que los efectos inobservables estén parcialmente correlacionados con las variables independientes en cada periodo de tiempo, mientras que el modelo de Efectos Aleatorios considera que los efectos inobservables no están parcialmente correlacionados con las variables independientes en cada periodo de tiempo. Posteriormente, se realizará la prueba de autocorrelación para determinar la existencia o no de correlación serial de las variables. Luego, se realizará la prueba de heterocedasticidad para determinar si la varianza de los errores no es constante. También, se realizará la prueba de raíz unitaria para determinar la existencia de estacionariedad de las variables.

Una vez que se haya realizado las pruebas estadísticas, se considerará la utilización del Modelo Generalizado de Momentos (GMM) ante la presencia de correlación serial de las variables en la prueba de autocorrelación y heterocedasticidad de los errores. En caso contrario, se utilizará el modelo de Efectos Fijos o Aleatorios, según el resultado obtenido en la prueba de Hausman.

En relación al modelo GMM, tal como se aplicó en la investigación titulada “A study on factors driving the capital structure decisions of small and medium enterprises (SMEs) in India” de Kumar et al. (2019). El GMM es adecuado para corregir errores de regresión de endogeneidad y autocorrelación, lo cual permite analizar variables dependientes e independientes en “panel data” (Wooldridge, 2015), es decir, se recopilan datos de varias empresas a lo largo del tiempo, y también, en lugar de analizar a una sola empresa, se analiza un grupo de empresas durante un periodo de tiempo específico. A continuación, se muestra la

forma general de la ecuación utilizada para estimar el modelo empleado en el presente estudio para las MIPYME de los sectores servicios y comercio, independientemente:

*Modelo 1 – Lev<sub>1</sub>*

$$= \alpha_0 + f(Lev_{1it-1}, Liq_{it}, EFND_{it}, Profit_{it}, ROE_{it}, Tam_{it}, Tan_{it}, Edad_{it}, CF_{it}, GR_{it}) + n_1 + n_t + \varepsilon_{it}$$

*Modelo 2 – Lev<sub>2</sub>*

$$= \alpha_0 + f(Lev_{2it-1}, Liq_{it}, EFND_{it}, Profit_{it}, ROE_{it}, Tam_{it}, Tan_{it}, Edad_{it}, CF_{it}, GR_{it}) + n_2 + n_t + \varepsilon_{it}$$

*Modelo 3 – Lev<sub>3</sub>*

$$= \alpha_0 + f(Lev_{3it-1}, Liq_{it}, EFND_{it}, Profit_{it}, ROE_{it}, Tam_{it}, Tan_{it}, Edad_{it}, CF_{it}, GR_{it}) + n_3 + n_t + \varepsilon_{it}$$

## 6.2 Técnicas

Se utilizará el análisis de correlación como primer método de investigación. Este análisis permite medir el grado de asociación entre variables cuantitativas (INEI, 2006). Luego, se realizará la prueba de Hausman para determinar si el modelo de Efectos Fijos o el modelo de Efectos Aleatorios es el más adecuado para las variables estudiadas. Después, se realizará la prueba Durbin Watson para corroborar la correlación serial de primer orden en los errores de un modelo de regresión. Siguiendo la misma línea, se realizará la prueba de Wald para evaluar la existencia de heterocedasticidad de los errores. Posteriormente, se realizará la prueba de Dickey Fuller para determinar la existencia de estacionariedad de los datos (Wooldridge, 2015). Finalmente, utilizará el modelo de Efectos Fijos, Efectos Aleatorios o GMM para probar las hipótesis planteadas, dependiendo de los resultados alcanzados en las pruebas estadísticas propuestas.

## 6.3 Definición de Variables

A continuación, en la tabla 1 se define las variables independientes y dependientes que se considerarán para realizar las pruebas propuestas en la metodología.

**Tabla 1:** Descripción de variables

<b>Tipo de Variable</b>	<b>Símbolo</b>	<b>Medida de Variable</b>	<b>Definición de Variable</b>	<b>Estudios previos</b>
Dependiente	Lev1	Deuda a Corto Plazo / Total Activos	La deuda a corto plazo incluye deuda con entidades financieras, préstamos a terceros, cuentas por pagar comerciales y papeles comerciales. Los activos totales incluyen los corrientes y no corrientes.	Kumar et al. (2019) Ayuba, Bambale, Ibrahim y Sulaiman (2019)
Dependiente	Lev2	Deuda a Largo Plazo / Total Activos	La deuda a largo plazo corresponde a préstamos con un plazo mayor a un año.	Kumar et al., (2019) Ayuba et al., (2019)
Dependiente	Lev3	Deuda Total / Total Activos	La deuda total incluye obligaciones con entidades financieras y no financieras con plazos menores y mayores a un año.	Kumar et al., (2019) Gutiérrez et al. (2019) Kebede (2024)
Independiente	Liq	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Los activos corrientes incluyen cuentas por cobrar comerciales, inventarios, efectivo y caja en bancos, y otros valores negociables. Por otro lado, los pasivos corrientes incluyen deuda financiera y no financiera con un plazo menor a un año.	Kumar et al., (2019) Gutiérrez et al. (2019) Tupe (2022) Kebede (2024)
Independiente	EFND	Gasto por depreciación / Total Activos	Gastos por depreciación es calculada sobre los activos fijos que forman parte de los activos no corrientes.	Kumar et al., (2019) Gutiérrez et al. (2019) Kebede (2024)
Independiente	Prof	EBITDA / Total Activos	El EBITDA corresponde a la utilidad antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización.	Kumar et al. (2019) Gutiérrez et al. (2019)
Independiente	ROE	Margen de beneficio*Rotación de activos*Multiplicador de capital	El margen de beneficio es la división del resultado neto sobre las ventas. La rotación de activos es la división de las ventas sobre el total de activos. Y el multiplicador de capital es	Kumar et al. (2019) Borja, Villa y Armijos (2022)

			la división del total de activos sobre el patrimonio total.	
Independiente	Tam	Log(ventas)	El Log(ventas) se refiere al logaritmo de la venta total anual.	Kumar et al. (2019) Gutiérrez et al. (2019)
Independiente	Tan	Total Activos Fijos / Total Activos	Los activos fijos están conformados por edificios, vehículos, construcciones, terrenos y equipos de cómputo.	Kumar et al., (2019) Gutiérrez et al. (2019) Kebede (2024)
Independiente	Edad	A partir del año de constitución	La Edad se determina como la diferencia entre el año de estudio y el año de constitución formal de la empresa.	Kumar et al. (2019) Bremus y Neugebauer (2018) Ayuba et al. (2019) Tupe (2022)
Independiente	CF	(Utilidad Neta + Depreciación) / Total Activos	El flujo de caja se determina de la división del resultado después de impuestos adicionando la depreciación entre el total de activos.	Kumar et al. (2019) Tupe (2022)
Independiente	GR	% Cambio Anual de Ventas	El crecimiento se calcula dividiendo la variación interanual de las ventas sobre las ventas del periodo anterior.	Kumar et al. (2019) Fairlie & Fossen (2021) Tupe (2022)

Fuente: Elaboración Propia

#### 6.4 Población

La población estuvo conformada por MIPYMEs de los sectores de Comercio y Servicios que operan en Perú durante el periodo 2007-2017. A partir del reporte realizado por el Ministerio de Producción (2024), se determinó una población total de 1,899,584 MIPYMEs formales que operan en Perú durante el año 2017, de las cuales, 852,913 son del sector Comercio y 765,532 del sector Servicio. Para la variable de decisiones de estructura de capital, se consideró como unidades de medición los tres niveles de apalancamiento de las empresas.

## 6.5 Muestra

Considerando la limitada accesibilidad de la información de las MIPYME, se aplicó un muestreo no probabilístico por conveniencia donde, según Hernández y Mendoza (2018), la selección de las empresas ha sido de acuerdo a la información disponible en la Encuesta Económica Anual (EEA) realizada por el INEI.

A continuación, se utilizó la fórmula propuesta por Yamane (1973) para determinar una muestra óptima sobre una población finita, tanto para empresas del sector comercio y servicio, respectivamente.

$$n = \frac{Z^2 * p * (1 - p) * N}{Z^2 * p * (1 - p) + E^2 * (N - 1)}$$

Donde:

- N: Población
- n: Muestra
- p: Probabilidad de ocurrencia
- Z: Valor crítico de un nivel de confianza
- E: Error de estimación

Se consideró un p de 0.5 y un E de 0.05, de acuerdo a lo sugerido por Yamane para generar una muestra que mejor represente a la población. Asimismo, se utilizó un nivel de confianza de 95% y, por consiguiente, un valor crítico de Z de 1.96.

$$n_{Comercio} = \frac{1.96^2 * 0.5 * (1 - 0.5) * 852913}{1.96^2 * 0.5 * (1 - 0.5) + 0.05^2 * (852913 - 1)} = 384 \text{ empresas}$$

$$n_{Servicio} = \frac{1.96^2 * 0.5 * (1 - 0.5) * 765532}{1.96^2 * 0.5 * (1 - 0.5) + 0.05^2 * (765532 - 1)} = 384 \text{ empresas}$$

## 6.6 Instrumento de Medida

Para medir las variables independientes y dependientes de esta investigación, se utilizarán datos secundarios provenientes de la EEA. Este tipo de datos es especialmente útil en estudios que requieren información confiable y consolidada, ya que proporcionan acceso a bases de datos que han sido recopiladas y validadas previamente. Como señalan Hernández y Mendoza (2018), el uso de datos secundarios "implica la revisión de documentos, registros públicos y archivos tanto físicos como electrónicos" (p. 290). Este enfoque ofrece una visión

más clara y detallada sobre la situación financiera y la forma en que están organizadas las MIPYME, especialmente en lo relacionado con cómo se financian y utilizan el endeudamiento.

El uso de datos secundarios presenta varias ventajas, entre ellas la posibilidad de reducir costos y tiempo en la recopilación de información, debido a que los datos ya se encuentran disponibles para su análisis. Además, permite abarcar un mayor rango temporal y geográfico, lo que resulta útil para identificar patrones o tendencias a lo largo del tiempo. Sin embargo, es importante garantizar que los datos utilizados sean de alta calidad y fiables, lo que hace crucial que la información de la EEA sea verificada y adecuada para los propósitos del estudio.

En este trabajo, las variables independientes (como la liquidez, rentabilidad, entre otros) y las variables dependientes (como el apalancamiento) serán medidas utilizando los datos proporcionados por la EEA. Para asegurar la validez de los resultados, se emplearán métodos estadísticos adecuados, lo que permitirá obtener conclusiones aceptables.

El uso de fuentes secundarias, como la EEA, está alineado con las recomendaciones metodológicas de Hernández y Mendoza (2018), ya que permite un análisis más profundo de los datos y facilita la comparación de los resultados con investigaciones previas. Esto contribuirá a una mejor comprensión de los factores que influyen en la estructura de capital de las MIPYME, particularmente en el contexto de economías en desarrollo, como el caso de Perú.

## **CAPÍTULO VII: CONCLUSIONES Y CONTRIBUCIÓN ESPERADA**

Este estudio busca entender cómo las MIPYMEs en Perú toman decisiones de apalancamiento, especialmente en los sectores de comercio y servicios. A través del análisis de factores clave como la liquidez, rentabilidad, ROE, edad, tamaño, crecimiento y flujos de caja, se espera identificar cómo cada uno de estos elementos influye en las decisiones de financiamiento.

Una ventaja significativa de este estudio es que utiliza datos de 10 años (2007-2017), a diferencia de otros estudios como el de Kumar et al. (2019), que abarcan solo 7 años. Esta extensión temporal proporciona una visión más robusta y comprensiva de los factores que inciden en las decisiones de estructura de capital de las MIPYMEs, permitiendo capturar mejor las fluctuaciones y tendencias a largo plazo en el contexto económico peruano.

Desde un enfoque práctico, los resultados de este estudio serán útiles para los gerentes y dueños de MIPYMEs, ayudándoles a definir el nivel de apalancamiento más adecuado para sus negocios. Estos resultados servirán como guía para optimizar recursos y minimizar riesgos. Además, se espera que los hallazgos también sean útiles para otros actores del sector, facilitando el acceso al financiamiento y mejorando la sostenibilidad de estas empresas.

En resumen, esta investigación busca proporcionar una base sólida de conocimiento sobre la estructura de capital en las MIPYMEs del Perú, junto con recomendaciones prácticas que fortalezcan su sostenibilidad y competitividad. Los resultados contribuirán a mejorar la gestión financiera, impulsar el crecimiento y facilitar mejores condiciones de financiamiento para estas empresas.

Por otro lado, el presente estudio ha permitido identificar varios factores que, se espera, influyan de manera significativa en la estructura de capital de las MIPYME en el contexto peruano. Las empresas con mayor liquidez podrían depender menos del financiamiento externo, ya que, al contar con recursos propios suficientes, estarían en mejor posición para cumplir con sus obligaciones sin recurrir a la deuda. Una buena gestión de liquidez sería fundamental para evitar el sobreendeudamiento, especialmente para MIPYME que suelen enfrentarse a dificultades para acceder a crédito.

En cuanto a la rentabilidad, se espera que las empresas más rentables necesiten menos financiamiento externo, lo cual favorecería su estabilidad financiera a largo plazo y reforzaría su autonomía. Se espera también que el ROE sea un factor relevante, y que las empresas con un ROE elevado prefieran autofinanciarse en lugar de recurrir al apalancamiento, manteniendo así su autonomía financiera. Además, el tamaño de la empresa podría influir positivamente en

su acceso al crédito, ya que las entidades financieras tienden a percibir un menor riesgo en las empresas más grandes, lo que facilita mejores condiciones de financiamiento.

De igual manera, se espera que la antigüedad de la empresa tenga un impacto positivo en su capacidad para obtener crédito, dado que las empresas con mayor trayectoria suelen ser percibidas como más estables y confiables por las instituciones financieras. La tangibilidad de los activos es otro factor importante en este contexto; se espera que las empresas con una mayor proporción de activos físicos, como propiedades y equipos, puedan utilizar estos activos como garantía para acceder a mejores condiciones de financiamiento, lo cual reduciría la percepción de riesgo por parte de los prestamistas y facilitaría el uso de financiamiento externo en caso de ser necesario.

Por otro lado, el escudo fiscal no proveniente de deuda (EFND), que se refiere a los beneficios fiscales obtenidos a través de la depreciación de activos y otros gastos deducibles, podría permitir a las MIPYME mejorar su flujo de caja sin necesidad de recurrir a la deuda. Se espera que las empresas que logren optimizar este beneficio fiscal puedan reducir su carga tributaria y mantener una estructura de financiamiento más equilibrada, con menos dependencia de fuentes externas de financiamiento.

Tras la crisis del COVID-19, se ha hecho evidente que una adecuada gestión de los flujos de caja es crucial para la supervivencia de las MIPYME. Las empresas que no gestionen eficientemente sus flujos de efectivo podrían enfrentar mayores dificultades para acceder a financiamiento, comprometiendo su estabilidad financiera. Además, el crecimiento de las empresas tiende a aumentar la necesidad de inversión, que en muchos casos no puede cubrirse exclusivamente con recursos propios, obligando a las empresas a buscar financiamiento externo.

Más allá de los factores mencionados, los estudios sugieren que debería considerarse también la inclusión de variables cualitativas adicionales, como el nivel de educación financiera de los dueños y gerentes de las MIPYME. Con mayores conocimientos en finanzas, se espera que los administradores puedan tomar decisiones más acertadas, lo cual podría contribuir a que estas empresas sean más estables y mejoren su competitividad en el mercado.

Por otro lado, el acceso a información confiable y la recopilación de datos se han identificado como desafíos importantes para este estudio, lo cual, probablemente, lleve a serios sesgos en la muestra. La falta de datos accesibles y actualizados sobre las condiciones del mercado y las opciones de financiamiento puede dificultar la planificación financiera de las MIPYME. En el contexto peruano, muchas MIPYME, según su régimen tributario, no están obligadas a presentar estados financieros completos, lo que genera serias limitaciones para el

análisis de sus finanzas. Esta falta de datos detallados dificulta la obtención de cálculos financieros precisos, como el apalancamiento, liquidez o rentabilidad, necesarios para un análisis completo de la estructura de capital. Sería recomendable el desarrollo de plataformas o iniciativas que ofrezcan datos útiles a las MIPYME, con el fin de mejorar su capacidad de tomar decisiones informadas. Además, es importante que dicha información se mantenga actualizada en todo momento por las instituciones públicas encargadas.

La limitada exploración sobre temas de estructura de capital en las MIPYME peruanas refleja la necesidad de investigaciones más especializadas que aborden estos temas en el contexto local. Sin estas investigaciones, resulta complejo comprender completamente los factores que afectan la toma de decisiones financieras de las MIPYME. En este sentido, la carencia de información actualizada y de estudios específicos limita considerablemente el desarrollo de políticas y estrategias financieras adaptadas a la realidad de las MIPYME en Perú, dejando vacíos importantes en la literatura y en la práctica.

Por todo lo anterior, el estudio sugiere que las políticas gubernamentales deberían enfocarse en facilitar el acceso al financiamiento para las MIPYME mediante programas que las integren de manera más efectiva al sistema financiero formal. Estas políticas podrían incluir subsidios, créditos con tasas preferenciales o reducciones de tasas de interés, lo que permitiría a las MIPYME acceder a préstamos en condiciones más favorables.

En conclusión, se espera que factores como la liquidez, rentabilidad, ROE, antigüedad, tamaño, tangibilidad de los activos, el EFND y el crecimiento de la empresa, así como una adecuada gestión de flujos de caja, sean claves en las decisiones de financiamiento de las MIPYME. Sin embargo, el estudio enfrenta ciertas limitaciones debido a la falta de información confiable en el contexto peruano, ya que muchas MIPYME no están obligadas a declarar estados financieros completos según su régimen tributario, lo que restringe el acceso a datos detallados y dificulta la obtención de resultados completamente representativos. Finalmente, los resultados resaltan la importancia de implementar políticas que mejoren el acceso al crédito, especialmente en países como Perú, donde las MIPYME son esenciales para el crecimiento económico.

## REFERENCIAS

- Abubakar, A. M., Elrehail, H., Alatailat, M. A., & Elçi, A. (2019). Knowledge management, decision-making style and organizational performance. *Journal of Innovation & Knowledge*, 4(2), 104-114.
- Ahmed, A., & Hamid, A. (2020). Impact of capital structure on firm performance: Evidence from Indian manufacturing industry. *Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 22(3), 5-15.
- Ahmeti, Y., Kalimashi, A., Ahmeti, A., & Ahmeti, S. (2024). Factors affecting sustainable growth rate and its impact on financial performance of Kosovo manufacturing companies. *Economic Studies (Ikonomicheski Izsledvania)*, 33(4), 61-74.
- Akbar, S., Rehman, S., & Ormrod, P. (2013). Impact of capital structure on firm performance in the UK private firms. *Journal of Business and Tourism*, 9(1), 1-12.
- Al-Ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. (2020). The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation. *Research in International Business and Finance*, 51, 101083.
- Al-Jafari, M., & Sayari, A. (2019). The impact of tangible assets on capital structure decisions: Evidence from Jordan. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 8(1), 29-42.
- Álvarez, F., López, O., & Toledo, M. (13 de julio de 2021). Acceso al financiamiento de las pymes. CAF.  
<https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1752/Acceso%20al%20financiamiento%20de%20las%20pymes.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Alzoubi, T. (2018). Determinants of bank profitability: Islamic versus conventional banks. *Banks and Bank Systems*, 13(3), 106-113. [https://doi.org/10.21511/bbs.13\(3\).2018.10](https://doi.org/10.21511/bbs.13(3).2018.10)
- Anozie, O., Evans, P., & Maduka, T. (2023). Debt financing and financial stability in energy companies. *Energy Economics Journal*, 10(2), 88-104.
- Anozie, O., Muritala, T. A., Ininm, V. E., & Yisau, N. S. (2023). Impact of capital structure on financial performance of oil and gas firms in Nigeria. *Future Business Journal*, 9(11).
- Ayón, G., Plusas, J., & Ortega, W. (2020). El apalancamiento financiero y su impacto en el nivel de endeudamiento de las empresas. *Revista Científica FIPCAEC: Fomento de la Investigación y Publicación en Ciencias Administrativas, Económicas y Contables*, 5(5), 117-136. <https://doi.org/10.23857/fipcaec.v5i5.188>
- Ayuba, H., Bambale, A. J. A., Ibrahim, M. A., & Sulaiman, S. A. (2019). Effects of Financial Performance, Capital Structure and Firm Size on Firms' Value of Insurance Companies in Nigeria. *Journal of Finance, Accounting & Management*, 10(1).
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (13 de agosto de 2024). *¿Qué es y cómo calcular la ratio de liquidez en una empresa?* <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-y-como-calcular-la-ratio-de-liquidez-en-una-empresa/>
- Barakat, A. (2014). The impact of financial structure, financial leverage, and profitability on industrial companies shares value: Applied study on a sample of Saudi industrial companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(1), 55-6
- Barreto, N. (2020). Análisis financiero: Factor sustancial para la toma de decisiones en una empresa del sector comercial. *Revista Universidad y Sociedad*, 12(3), 129-141. <http://scielo.sld.cu/pdf/rus/v12n3/2218-3620-rus-12-03-129.pdf>

- Beck, T., Demirgüç, A., & Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter? *The Journal of Finance*, 60(1), 137-177.
- Bercovitz, J., & Mitchell, W. (2007). When is more better? The impact of firm age on growth. *The Academy of Management Journal*, 50(2), 357-377.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613-673. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613-673. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613-673. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)
- Borja, L., Villa, O. & Armijos, J. (2022). Apalancamiento financiero y rentabilidad de la industria manufacturera del cantón en Cuenca, Ecuador. *Quipukamayoc*, 30(62), 47-55.
- Boubakri, N., Saffar, W., & Dammak, A. (2016). Tangible assets and capital structure: Evidence from the MENA region. *The Journal of Economic Research*, 21(3), 365-391.
- Brealey, A., Myers, C., & Allen, F. (2011). Principles of Corporate Finance. *McGraw-Hill*.
- Bremus, F., & Neugebauer, K. (2018). Reduced cross-border lending and financing costs of SMEs. *Journal of International Money and Finance*, 80, 35-58.
- Buigut, K., Soi, N., Koskei, I., & Kibet, J. (2013). The effect of capital structure on share price on listed firms in Kenya: A case of energy listed firms. *European Journal of Business and Management*, 5(9), 29-34.

- Cabello, A., Sosa, M., & Ortiz Calisto, E. (2024). Impact of leverage, solvency, and size effect on Mexican capital market firms returns. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas, Nueva Época*, 19(2), e1017. <https://doi.org/10.21919/remef.v19i2.1017>.
- Carreño-Dueñas, D. A., Salazar-Sanabria, H. F., & Mesa-Mojica, J. I. (2021). Aproximación al comportamiento del flujo de efectivo con Dinámica de Sistemas. *Ingeniería*, 26(3), 318-333.
- Cassar, G., & Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. *Accounting & Finance*, 43(2), 123-147.
- Centro de Investigación y Desarrollo. (2006.). *Glosario básico de términos estadísticos*. INEI. [https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones\\_digitales/Est/Lib0900/Libro.pdf](https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib0900/Libro.pdf)
- Cerna, C., Huaman, M., Terry, O. & Vásquez, C. (2021). Ratios de liquidez y cuentas por cobrar: Análisis comparativo de las empresas del sector lácteo que cotizan en la bolsa de valores de Lima. *Visión de futuro*, 25(2), 0-0.
- Chi, J., & Zhuang, Z. (2020). The impact of capital structure on firm performance in the Chinese energy sector: Evidence from dynamic panel data analysis. *Energy Reports*, 6, 3063–3074. <https://doi.org/10.1016/j.egy.2020.11.024>
- Chowdhury, A., & Chowdhury, S. (2021). Corporate governance and capital structure: A study of firms in India. *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, 9(1), 125-135. <https://doi.org/10.1142/S2382625X21000100>
- Coad, A. (2009). The growth of firms: A survey of theories and empirical evidence. *Foundations and Trends® in Entrepreneurship*, 5(4), 200-325.

- Coad, A., & Rao, R. (2008). Innovation and firm growth in the UK. *Research Policy*, 37(2), 309-321.
- Conexión Esan. (12 de setiembre de 2017). *¿Qué es el escudo tributario?*  
<https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/que-es-el-escudo-tributario>
- Dias, A., Hermano, C., Neves, M. & Serrasqueiro, Z. (2020). Capital structure decisions in a period of economic intervention: Empirical evidence of Portuguese companies with panel data. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 465–495.  
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0094>
- Duguleană, C., & Duguleană, L. (2019). Analysing the contributions of economic growth factors in Romania. *Bulletin of Transylvania University of Braşov*, 12(61), 145–156.  
<https://doi.org/10.31926/but.es.2019.12.61.2.18>
- Duguleană, C., & Duguleană, L. (2021). Financial profitability of demerged companies. *Bulletin of Transylvania University of Braşov*, 14(63), 173–182.  
<https://doi.org/10.31926/but.es.2021.14.63.2.20>
- El Peruano, D. O. (2023). MyPes representan 21% del PBI y 99% del empleo formal. *El Peruano*.  
[https://www.elperuano.pe/noticia/211984-mypes-representan21-del-pbi-y-99-del-empleo-formal#:~:text=05%2F05%2F2023%20Las%20micro,\(MEF\)%2C%20C3%81lex%20Contreras.](https://www.elperuano.pe/noticia/211984-mypes-representan21-del-pbi-y-99-del-empleo-formal#:~:text=05%2F05%2F2023%20Las%20micro,(MEF)%2C%20C3%81lex%20Contreras.)
- El Peruano. (08 de octubre de 2023). *Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de la Ley N° 31677, Ley que crea el Registro Nacional de las Micro y pequeñas empresas (MYPE) acreedoras del estado*. <https://busquedas.elperuano.pe/dispositivo/NL/2223083-1>

- Eldomyaty, T. I. (2007). Determinants of corporate capital structure: evidence from an emerging economy. *International Journal of Commerce and Management*, 17(1/2), 25-43. <https://doi.org/10.1108/10569210710774730>
- Endri, E., Sumarno, A., & Saragi, H. (2020). Analysis of financial performance: Evidence from food and beverage companies in Indonesia. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(5), 4199–4208. <http://sersc.org/journals/index.php/IJAST/article/view/13690>
- Fairlie, R. (2020). The impact of COVID-19 on small business owners: Evidence from the first three months after widespread social-distancing restrictions. *Journal of Economics & Management Strategy*, 29(4), 727–740. <https://doi.org/10.1111/jems.12400>
- Fairlie, R., & Fossen, F. M. (2021). The early impacts of the COVID-19 pandemic on business sales. *Small Business Economics*, 1-12.
- Faysal, R., Muhammad, S., & Haider, A. (2024). Analysis of capital structure dynamics: The case of Indian SMEs. *Journal of Emerging Financial Markets*, 35(2), 29-42.
- Freire, A., Gonzaga, V., Freire, A., Rodríguez, S., & Granda, E. (2016). Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones. *Qui pukamayoc*, 24(46), 153-162. <https://gc.scalahed.com/recursos/files/r161r/w25127w/S7/w4.pdf>
- Fried, V. H., & Hisrich, R. D. (1994). Toward a model of venture capital investment decision making. *Financial Management*, 23(3), 28-37.
- Gartenberg, C., Prat, A., & Serafeim, G. (2019). Corporate purpose and financial performance. *Organization Science*, 30(1), 1-18.

- Gil, J. M., Rosso, J. W., & Ocampo, J. D. (2018). Nivel de apalancamiento y estabilidad financiera empresarial: el caso de firmas de Colombia y Argentina. *Revista Finanzas y Política Económica*, 10(2), 309-325.
- Gompers, P., Kovner, A., & Lerner, J. (2016). Skill, luck, and entrepreneurial performance. *Journal of Financial Economics*, 122(1), 128-145.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2), 187-243.
- Gupta, T., & Khanna, K. (2022). A systematic literature review of capital structure theories and determinants: Estimation of future trends. *Journal of Pharmaceutical Negative Results*, 13(Special Issue 7), 7417-7424.
- Gutiérrez Ponce, H., Morán Montalvo, C., & Posas Murillo, R. (2019). Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador. *Contaduría y administración*, 64(2), 0-0.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- Hernández, R. & Mendoza, C. (2018). *Metodología de la investigación: Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. México: Mc Graw Hill.
- Huacchillo Pardo, L. A., Ramos Farroñan, E. V., & Pulache Lozada, J. L. (2020). La gestión financiera y su incidencia en la toma de decisiones financieras. *Revista Universidad y Sociedad*, 12(2), 356-362.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2024). *Perú: estructura empresarial 2021*. INEI. [https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones\\_digitales/Est/Lib1948/libro.pdf](https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1948/libro.pdf)

- International Labour Organization. (2019, Octubre). *The power of small: unlocking the potential of SMEs*. <https://webapps.ilo.org/infostories/en-GB/Stories/Employment/SMEs#intro>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kauffman, J., & Lee, Y. (2016). Firm age, firm size and performance: A study of small firms in the US. *Small Business Economics*, 47(1), 1-20.
- Kebede, T. N. (2024). Firm-specific and country-level determinants of commercial banks capital structures: evidence from Ethiopia. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 13(1), 60.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Kumar, S., Madhavan, V. & Rao, P. (2019). A study on factors driving the capital structure decisions of small and medium enterprises (SMEs) in India. *IIMB Management Review*, 31(1), 37-50.
- Kumar, S., Madhavan, V., & Rao, P. (2019). Financial literacy and the sustainability of MSMEs in developing economies. *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, 7(2), 32-48.
- Laiton, G., & López, C. (2018). Acceso al financiamiento de las MIPYMES en América Latina: Retos y oportunidades. *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*, 15(1), 45-61.
- Laitón, S. Y., & López, J. (2018). Estado del arte sobre problemáticas financieras en pymes: estudio para América Latina. *Revista Ean*, (85), 163-179.

- Lin, F., Lee, Y., & Hung, S. (2018). Financial structure, firm size, and industry structure: Examining the profitability of Taiwan's listed companies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(10), 2377-2392.
- Loderer, C., & Waelchli, U. (2010). Firm age and capital structure. *Review of Finance*, 14(1), 135-176.
- Majumdar, S. K., & Chhibber, P. (1999). Capital structure and performance: Evidence from a large sample of Indian firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(1-2), 41-65. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00145>
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure and firm efficiency. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(1-2), 155-172.
- Martínez, S., Haro, A., Pico, J., Sánchez, D. & Ulloa, J. (2023). Estructura de capital óptima analizada mediante insolvencia empresarial. *LATAM Revista Latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades*, 4(1), 2419-2429. <https://doi.org/10.56712/latam.v4i1.426>
- Martucheli, C. T., Faria, C. A. L., & Souza, A. A. (2020). Determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras: Uma análise de dados em painel. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 8(2), 26-42.
- Masum, M., Abdul, A., & Hisham, M. (2020). Determinants of corporate voluntary disclosure in a transition economy. *Problems and Perspectives in Management*, 18(4), 130–141. [https://doi.org/10.21511/ppm.18\(4\).2020.12](https://doi.org/10.21511/ppm.18(4).2020.12)
- Mayett, Y., Zuluaga, W. & Guerrero, M. (2022). Gestión financiera y desempeño en MIPYMEs Colombianas y Mexicanas. *Investigación administrativa*, 51(130).

- Menon, U. V. (2016). Impact of capital structure on stock prices: Evidence from Oman. *International Journal of Economics and Finance*, 8(9), 249. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n9p249>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (02 de julio de 2024). *Poder Ejecutivo promulga ley para facilitar inversión e impulsar desarrollo productivo*. [https://www.mef.gob.pe/es/?id=3262%&I=&option=com\\_content&language=es-ES&view=article&lang=es-ES](https://www.mef.gob.pe/es/?id=3262%&I=&option=com_content&language=es-ES&view=article&lang=es-ES)
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Muñoz, J., Delgado, C., Veloso, C., Sepúlveda, S., Cornejo, E., & Erices, D. (2023). Capital structure adjustment in Latin American firms: An empirical test based on the error correction model. *Estudios Gerenciales*, 39(166), 50-66.
- Murniati, S. (2016). Effect of capital structure, company size, and profitability on the stock price of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Information Management and Business Review*, 8(1), 23-29. <https://doi.org/10.22610/imbr.v8i1.1192>
- Natalia, B. (2020). Análisis financiero: factor sustancial para la toma de decisiones en una empresa del sector comercial. [http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2218-36202020000300129](http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202020000300129)
- Nguyen, H. N. (2022). The nexus between capital structure and stock prices: Evidence from non-agricultural firms in Vietnam. *European Journal of Business and Management Research*, 7(4), 66-70. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.4.1489>

Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2021). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 162, 120341.

Oficina General de Evaluación de Impacto y Estudios Económicos. (2024). *Las MIPYMEs en Cifras 2022*. Ministerio de Producción. <https://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/en/shortcode/oe-documentos-publicaciones/publicaciones-anuales/item/1170-las-mipyme-en-cifras-2022>.

Oficina General de Evaluación de Impacto y Estudios Económicos. (2018). *Las MIPYMEs en Cifras 2017*. Ministerio de Producción. <https://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/en/shortcode/oe-documentos-publicaciones/publicaciones-anuales/item/1170-las-mipyme-en-cifras-2022>.

Oh, W.-Y., Chang, Y. K., & Kim, T.-Y. (2018, September 1). Complementary or substitutive effects? Corporate governance mechanisms and corporate social responsibility. *Journal of Management*, 44(7), 2716-2739

Organisation for Economic Cooperation and Development. (2019). Latin America and the Caribbean 2019: Policies for Competitive SMEs in the Pacific Alliance and Participating South American countries. *OECD*. [https://www.oecd-ilibrary.org/development/latin-america-and-the-caribbean-2019\\_d9e1e5f0-en](https://www.oecd-ilibrary.org/development/latin-america-and-the-caribbean-2019_d9e1e5f0-en)

Organización Internacional del Trabajo. (2019). Small Matters: Global Evidence on the Contribution to Employment by the Self-Employed, Micro-enterprises and SMEs. *Ginebra: OIT*. <https://www.ilo.org/publications/small-matters-global-evidence-contribution-employment-self-employed-micro>

- Pantoja-Kauffmann, G. (2019). Gestión del talento humano en micro, pequeñas y medianas empresas de servicios en Colombia: aproximaciones a un modelo de diagnóstico organizacional. *Revista EAN*, (87), 13-26.
- Paul, A., Smith, J., & Johnson, K. (2023). The impact of capital structure on financial performance in emerging markets. *Journal of Finance and Economics*, 45(2), 67-89.
- Paul, P. (2023). Capital structure decisions and firm value: A case study from the Indian manufacturing sector. *International Journal of Accounting & Finance Studies*, 22(4), 741-756.
- Paul, P. (2023). Impact of capital structure on firm performance: Evidence from Indian manufacturing industry. *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 22(3), 5-13.
- Paul, S., & Rohit, R. (2020). An empirical analysis of capital structure decisions: Evidence from emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101734. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101734>
- Pérez, J., & Merino, M. (2018). Definición de CEO. *Definicion.de*. <https://definicion.de/ceo/>
- Pervan, I., & Visic, J. (2012). The relationship between capital structure and firm performance in Croatia. *Journal of Economic and Social Studies*, 2(2), 67-84.
- Qabajeh, M., Almajali, D., Al Natour, A. R., Alqsass, M., & Maali, H. (2024). The impact of capital structure and profitability on share price: Empirical study (Based on Jordanian traditional banks). *Quality - Access to Success*, 25(200), 136-142
- Raghunandan, K., & Ramamoorthy, M. (2017). The role of tangibility in capital structure decisions: Evidence from Indian firms. *International Journal of Economics and Finance*, 9(5), 25-34.

- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Ramírez, A. (2020). Estrategias de financiamiento en las PYMEs de América Latina. *Revista Latinoamericana de Finanzas*, 12(4), 123-145.
- Ramli, N. A., Latan, H., & Solovida, G. T. (2019). Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 148-160.  
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>
- Rehman, S. U., & Rukh, L. (2023). Capital structure, global contractions, and financial performance: Evidence from private firms. *Journal of Business and Tourism*, 9(1), 1-12.
- Rehman, S., Khan, M., & Ali, J. (2023). Capital structure dynamics in the technology sector: A global perspective. *Technology and Finance Review*, 15(3), 45-68.
- Rodrigues, R., Sampaio, T., Pinheiro, A. & Lameu, E. (2021). Adherence to pecking order theory by Brazilian firms: A multisectoral analysis. *Revista Ambiente Contábil*, 13(1), 151-180.
- Romero Álvarez, Y., & Ramírez Montoya, J. (2018). Relación de la toma de decisiones financieras con el nivel de conocimiento financiero en las MIPYMEs. *Suma de Negocios*, 9(19), 36-44.
- Serrasqueiro, Z. S., & Caetano, A. (2019). Capital structure decisions in SMEs: Empirical evidence from Europe. *Small Business Economics*, 52(2), 423-442.
- Sibilkov, V. (2010). Firm age and capital structure. *The Journal of Finance*, 65(4), 1645-1672.
- Sosa, F. (2024). Gestión de la estructura de capital en tiempos de incertidumbre económica. *Finanzas Corporativas*, 29(3), 110-130.

- Tian, X., Wang, Y., & Kohar, U. H. A. (2024). Capital structure, business model innovation, and firm performance: Evidence from Chinese listed corporate based on system GMM model. *PLOS ONE*, 19(6), e0306054. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0306054>
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Tiwari, A. K., & Pal, D. (2022). Financial development and economic growth nexus in India: Evidence from bootstrap rolling window causality test. *Economic Modelling*, 103, 105622. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105622>
- Toma, S., Munteanu, M., & Grigore, A. (2017). The influence of firm size on capital structure in Romania: Evidence from listed companies. *The Annals of the University of Oradea. Economic Science Series*, 26(1), 222-228.
- Tupe, S. (2022). The determinants of capital structure of Indian power generation and supply firms: panel data analysis. *Asian Journal of Economics, Finance and Management*, 46-56.
- Urban, D. (2019, March). The effects of culture on CEO power: Evidence from executive turnover. *Journal of Banking & Finance*, 104, 50-69.
- Valaskova, K., & Bakes, V. (2018). Calculation of tax shields using the method of adjusted present value. In *Advances in Panel Data Analysis in Applied Economic Research: 2017 International Conference on Applied Economics (ICOAE)* (pp. 553-562). Springer International Publishing. [https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-319-70055-7\\_40](https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-319-70055-7_40)
- Valenzuela, I., Valenzuela-, B., & Irarrazaval, J. (2018). Desarrollo emprendedor latinoamericano y sus determinantes: Evidencias y desafíos. *Revista Pilquen*, 21(3), 55-63.

- Vargas, R. (2021). Análisis de la estructura de capital en empresas latinoamericanas. *Journal of Business Studies*, 37(1), 34-56.
- Warrad, L. (2016). The analysis of capital structure and performance on the Jordanian banks' share price. *European Journal of Business and Management*, 8(20), 113-118.
- Wasiuzzaman, S. (2018). Determinants of liquidity in Malaysian SMEs: a quantile regression approach. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(9), 1566-1584.
- Weerasekara, S., & Bhanugopan, R. (2023). The impact of entrepreneurs' decision-making style on SMEs' financial performance. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 15(5), 861-884.
- Wong, C., Poon, W., & Liao, Y. (2018). The effect of age and size on the capital structure of the construction firms in Hong Kong. *Engineering, Construction and Architectural Management*, 25(6), 762-782.
- Wooldridge, J. (2015). *Introducción a la econometría: Un enfoque moderno* (5ta ed.). Cengage Learning.
- Yamane, T. (1973). *Statistics: An Introductory Analysis*. London: John Weather Hill, Inc.
- Zaman, Q. U., Hassan, M. K., Akhter, W., & Meraj, M. A. (2018). From interest tax shield to dividend tax shield: A corporate financing policy for equitable and sustainable wealth creation. *Pacific-Basin Finance Journal*, 52, 144-162.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0927538X17300343>