

# Estudios económicos





# El vencimiento de la deuda: una oportunidad de competir

*Héctor Abraham Cortés Palacios*

*Carlos Eduardo Romo Bacco*

*Diana Salinas Luis*

## Resumen

Las pequeñas y medianas empresas (pymes) por lo general tienen un capital con estructura deficiente y recurren a fuentes financieras a corto o largo plazo que, si bien les permiten operar, en diversas ocasiones no son las mejores opciones para mejorar su competitividad empresarial. El estudio se realizó con una muestra de 221 pymes manufactureras ubicadas en el Estado de Aguascalientes en México. Los resultados obtenidos a través del modelo de ecuaciones estructurales (SEM) proporcionan evidencia empírica de que el plazo del financiamiento influye de manera significativa y positivamente en el desempeño, sin embargo, difiere con un impacto mayor el financiamiento a corto plazo. Se obtuvieron resultados positivos y significativos con los cuales se hicieron la discusión y las implicaciones del estudio.

## Introducción

La estructura de capital se define como una composición de fondos provenientes de pasivos y capital que emplea una compañía con la finalidad de costear su negocio (Margaritis y Psillaki, 2010). El análisis de las acciones financieras dentro de la empresa se ha dirigido habitualmente en la decisión de seleccionar entre recursos propiedad de la organización y los ajenos con el propósito de estipular la composición financiera idónea. Actualmente, el interés se ha considerado con las características de una deuda y en particular, al periodo de esta. Considerando este entorno específico los gerentes han tenido la necesidad de ajustar las estrategias existentes con el fin de aumentar el interés en la organización de actividades y la selección de alternativas, principalmente, en el control de los recursos financieros y disponer de los activos líquidos en un momento oportuno con la intención del desarrollo y la visibilidad en el mercado (Henseler *et al.*, 2014).

A partir de la contribución seminal de Modigliani y Miller (1958) se han efectuado una considerable cifra de investigaciones enfocadas en este tema, si bien, y de acuerdo con Myers y Majluf (1984), se puede sostener que no hay un principio global que explique cómo se forma la composición financiera de las empresas y aún más, no hay motivo alguno para esperarla. No obstante, a partir de que Stiglitz (1974) propusiera la intrascendencia del periodo de financiamiento, la composición de vencimientos de la deuda se ha tratado de dar una explicación desde las deficiencias de los mercados y basándose en los estudios señalados, han emergido tres grandes campos de estudio que propician la determinación de los elementos críticos que definen la composición de capital, algunos como la presencia de disputas de agencia, asimetría en la información y las cargas tributarias. Ha sido tomado en consideración que la distribución de los vencimientos de la deuda entre el corto y el largo plazo tiene que corresponder con el intervalo de generación de liquidez de los activos obtenidos mediante financiamiento.

En este sentido, la existencia de conflictos de agencia (Jensen y Meckling, 1976) instaaura que los costos de agencia que se originan a raíz del conflicto entre accionistas y prestamistas, incentiva a los primeros a explorar una estructura de capital que les resulte de mayor beneficio, pese a que sea a costa de los segundos y de la pérdida de valor de la empresa. No obstante, en presencia de asimetría en la información, la composición de vencimiento de la deuda pue-

de ser empleada para difundir al mercado la excelencia empresarial. Asimismo, la decisión sobre el periodo de financiamiento también puede estar sujeta a influencia de motivos de índole tributario. Por ende, Yuan *et al.* (2019) señalan que cuando la composición temporal de los tipos de interés no es uniforme, el monto considerado para las deducciones fiscales se supedita al periodo de financiamiento de los pasivos adquiridos. Concretamente, si la curva de rendimiento es ascendente, la emisión de deuda a largo plazo posibilita la reducción de la carga tributaria.

De la discusión anterior, el impulso básico de todas las hipótesis de la composición de capital es reconocer si tiene algún efecto en el desempeño de la empresa o no. En el ámbito financiero de las pymes, esto se vuelve especialmente relevante, dada su habilidad de ajustarse con éxito a un mercado en constante competencia, y como resultado es uno de los protagonistas fundamentales, las pymes son dominantes en los escenarios comerciales internacionales (Ejem y Ogbonna, 2019) y, por consiguiente, participan activamente en el impulso económico de diversos países, por lo tanto, obligan a la constante adaptación de tácticas financieras y nuevos productos o procesos, que incrementen su nivel de rendimiento y capacidad competitiva (Margaritis y Psillaki, 2010).

En segundo lugar, las pymes se enfrentan a limitaciones financieras, la insuficiencia de capital a disposición de las pymes amaga continuamente su presencia en el mercado. La posibilidad de acceder a la obtención de financiamiento apropiado y oportuno continúa siendo difícil de obtener en México y también existe una gran brecha crediticia entre las pymes. Esta brecha se debe en parte a la falta de solvencia de las pymes mexicanas, la ausencia de las habilidades que necesitan las instituciones financieras para evaluar a los prestatarios y los procedimientos onerosos y complicados (Cassar y Holmes, 2003). Asimismo, gran parte de los estudios publicados sobre la relación entre los plazos de financiamiento y el desempeño han sido realizados en países desarrollados y en grandes empresas (Jegers, 2018). El mercado de capitales en el país es relativamente de bajo desarrollo y, por lo tanto, se analizarán las diferentes teorías y estudios, con la finalidad que los gerentes tomen decisiones con un menor grado de incertidumbre con respecto a los plazos de vencimiento de los créditos.

A partir de la revisión bibliográfica y considerando las necesidades y oportunidades se tiene como objetivo analizar la influencia de la elección del plazo de endeudamiento en el desempeño de las pymes. El documento se ha estruc-

turado de la siguiente forma: revisión de la literatura, enseguida se exponen los resultados y se incluye el apartado de discusión, implicaciones y conclusiones.

## Revisión de la literatura

La relevancia de la composición de capital en las compañías ha sido foco de interés dentro de la creación literaria de índole financiera desde Modigliani y Miller (1958) quienes hicieron mención de que la composición de capital es intrascendente y se detecta la ausencia de una composición ideal de capital, tomando como base premisas poco verosímiles y suficientemente discutibles, proveniente de su planteamiento que únicamente consideraba los mercados perfectos, no obstante, la teoría mencionada constituye el fundamento de las teorías de la composición de capital (Kent Baker *et al.*, 2020). De acuerdo con Ismail y Tarofder (2015) a causa de la presunción acerca de la conducta económica basada en la racionalidad y escenarios óptimos de mercado de la teoría irrelevante MM, argumentan que no se puede aplicar en las pymes.

Dichas organizaciones se diferencian de las grandes corporaciones en diversos elementos y consideran diversas opciones de apalancamiento (Heyman *et al.*, 2008). En las pymes y en las grandes empresas, todas utilizan deuda o capital o ambas. Sin embargo, en la situación de las pymes, esto es parcialmente incorrecto, ya que la ambigüedad de la información es mucho más intensa en las pymes (Berger y Udell, 1998). La contrastación de las diversas teorías de la composición financiera que ofrecen una explicación del cómo está integrada la composición financiera de las empresas se ha desarrollado de diversas maneras, mediante el análisis que diversas variables generan sobre su nivel de endeudamiento y el impacto en su desempeño económico, y en los últimos años se ha intentado generar luz, con respecto al plazo del financiamiento.

Y pese a que, habitualmente, ha sido el estudio de las grandes y renombradas empresas el que ha causado mayor interés por los estudios y la practicidad que se da para medir el impacto y la influencia en sus decisiones gerenciales, en épocas recientes, el estudio de los desafíos financieros de las pymes está atravesando un progreso exponencial, porque las organizaciones, comparten un conjunto de particularidades en común que las diferencia de las grandes compañías (Kamble *et al.*, 2020), esto ha motivado el planteamiento de la siguiente pregunta: ¿Las decisiones respecto al financiamiento varían de las que se op-

tan en las grandes empresas? Algunas de las diferencias más sobresalientes que podemos mencionar:

- a. mayor falta de claridad informativa y por tanto, dificultades de información más significativas e información asimétrica entre gerentes e inversores;
- b. mayores niveles de riesgo por la limitada liquidez que tienen;
- c. altos costos para disolver la empresa;
- d. diversas ocasiones el dueño es el gerente, por lo tanto, es difícil medir objetivamente, el impacto de sus decisiones; y
- e. escasa diversificación de negocios por parte del propietario.

Lo cual ha originado la necesidad de implementar y analizar las teorías de la composición financiera de grandes organizaciones a las pymes (Xin *et al.*, 2019).

La relevancia que tienen las elecciones de financiamiento en las pymes se le atribuyen a la distribución de los plazos de la deuda y reside en los aspectos particulares que las diferentes alternativas de financiamiento ofrecen, y que cambian según su periodo. Utilizar recursos a corto plazo puede resultar en una disminución del importe de los intereses asumidos, de igual modo eleva el riesgo de recurrir constantemente al financiamiento y el riesgo de interés, resultantes del desafío en el que pudiera verse involucrada la compañía para renovar el financiamiento a menos de un año o que de dicha renovación resulte perjudicada por los diferentes tipos de interés (Biger y Mathur, 2011).

Salim y Yadav (2012) tomando de una muestra de empresas en Norteamérica detectaron una correlación efectiva entre la rentabilidad y el endeudamiento a largo plazo, convirtiéndose en efectos favorables hacia la compañía y en términos generales una mayor eficacia. Además, otros resultados obtenidos también por Biger y Mathur (2011), concluyeron que las empresas más rentables emplearon un elevado grado de endeudamiento a largo plazo. Margaritis y Psillaki (2010) observaron una relación significativamente positiva entre el apalancamiento y el rendimiento empresarial. Se valieron de un conjunto de compañías francesas de bajo y alto crecimiento para el período 2003-2005 y descubrieron que el apalancamiento tiene un efecto positivo en la eficiencia de las empresas en el vencimiento del financiamiento a corto plazo.

Gul y Cho (2019), asimismo se encontró una asociación significativa y notable entre el endeudamiento y la eficacia de las compañías que cotizan en Iraq. Biger y Mathur (2011) concluyeron que los elevados niveles de financiamiento en la composición de capital disminuirían la eficiencia de la compañía. Una relación negativa entre el endeudamiento a largo plazo y la eficacia de la compañía también fue evidenciada por Fama y French (2002), quienes llegaron a la conclusión que las compañías con mayor rentabilidad y con una menor contingencia de dificultades financieras.

Engelman *et al.* (2017), como resultado de su análisis, concluyeron que gran parte de las compañías utilizaron el capital para cubrir el monto de las obligaciones financieras a largo plazo y el resultado de la compañía se vio impactada de forma negativa. Vo y Ellis (2017) concordaron en la correlación negativa significativa entre la rentabilidad y la influencia en las empresas de Bangladesh. Un resultado similar también se notó en Nigeria por Kuah *et al.* (2020). Además, documentaron que las empresas utilizan primero las ganancias retenidas, luego las deudas y finalmente el capital. Asimismo, Karacaer *et al.* (2016) también encontró una relación negativa e insignificante entre la razón de deuda a corto y largo plazo, y el ROA y el margen de beneficio en empresas de Bangladesh.

En este sentido, Zeitun *et al.* (2017) llegaron a la conclusión que las compañías de Nigeria, se basan principalmente en las ganancias no distribuidas y en tanto que los fondos recaudados sean insuficientes, es que se opta por buscar un recurso ajeno. Siddik *et al.* (2017) al encontraron que en general la deuda, tanto los préstamos a corto plazo y los pasivos a largo plazo de las empresas, tienen un efecto restrictivo y negativo sobre su desempeño a lo largo de toda la evolución de la compañía a través del tiempo. En otro estudio, utilizando datos de empresas manufactureras durante un período de 2010-2018, Ramli *et al.* (2019) observaron y determinaron que en Bangladesh existe una relación negativa entre la mayoría de las variables y el desempeño.

Ayuba *et al.* (2019) efectuó una investigación con el propósito de establecer la correspondencia entre el desempeño y la estructura de capital, los resultados difieren de manera significativa entre las pymes y las grandes empresas. Castro *et al.* (2015) ejecutaron un estudio en Pakistán el cual se centra en la influencia del apalancamiento, examinaron los activos de las compañías y llegaron a la conclusión que existe una correlación negativa entre el financiamiento

y la rentabilidad, en consecuencia, a mayor cuantía de la deuda, se reducirá la rentabilidad.

En una investigación con pymes estadounidenses, Wu *et al.* (2016) concluyeron una correlación negativa entre la composición de capital basada en endeudamiento a largo plazo y su desempeño. Concluyeron que debido a la liquidez de este tipo de empresas las deudas a largo plazo, les generan problemas para enfrentar las operaciones del día a día. Esto es respaldado por (Krishanthi *et al.*, 2017), quienes encontraron que el desempeño estaba correlacionado negativamente con el endeudamiento a largo plazo, que explican que las pymes son más sensibles a las crisis económicas y colapsan en situaciones de dificultades financieras, por los escasos recursos disponibles, por lo que una deuda a largo plazo, termina por acabar con su operatividad.

Xin *et al.* (2019) demostraron que el apalancamiento a largo plazo tenía un resultado negativo y relevante en los resultados financieros de la empresa, añaden la correlación negativa entre las fuentes externas y la rentabilidad corporativa, sin embargo, Zhang *et al.* (2019) demostraron que la deuda de corto y a largo plazo, obtuvieron una influencia positiva en la rentabilidad, debido a que este tipo de empresas, no pueden desarrollarse por recursos propios. Además, Aziz y Abbas (2019) clasificaron la muestra en sector de servicios y manufacturero, encontrando resultados coincidentes en los dos sectores, dichas organizaciones, las empresas que utilizaron algún tipo de financiamiento, lograron tener un mejor desempeño que las pymes que utilizaron recursos propios. A partir de la revisión de la literatura científica reseñada anteriormente, se presentan la dos hipótesis de investigación respecto a la relación entre los plazos de la deuda y el desempeño en las pymes:

- *H1.- El financiamiento a corto plazo impacta positiva y significativamente en el desempeño*
- *H2.- El financiamiento a largo plazo impacta positiva y significativamente en el desempeño*

Basándose en estas dos premisas y profundizando más en el comportamiento de dichas variables en las pymes de México, en la siguiente sección se presentan los datos y la metodología utilizada, para después mostrar los resultados obtenidos y, por último, se esbozan las implicaciones o el alcance que pudiera tener la investigación, así como, las conclusiones del trabajo.

## **Materiales y métodos**

### *Diseño muestral y recopilación de información*

La investigación empírica se ha realizado desde un enfoque cuantitativo, y mediante un estudio descriptivo transversal. Se tomaron como base pymes que se encuentran en el Estado de Aguascalientes, refiriéndonos en el rango de dichas organizaciones de 11 a 250 trabajadores, debido a que pertenecen al sector industrial, misma que se definió con un nivel de confianza del 95 % y el 5 % de error.

El cuestionario se diseñó con instrumentos que se tomaron como base para nuestro modelo teórico, teniendo una tasa de respuesta por parte de los empresarios teniendo como tasa de respuesta el 71.64 %, contando al final con 240 cuestionarios válidos, los cuales fueron contestados por tomadores de decisiones en las organizaciones. El trabajo de campo fue realizado durante el año 2022 para que se tenga en consideración en los resultados obtenidos.

### *Medición de variables*

Se utilizaron tres escalas para probar el modelo teórico y encontrar los resultados de la investigación: el financiamiento a corto plazo, el financiamiento a largo plazo y el desempeño de la empresa, que a continuación se detallan.

### *Financiamiento a corto plazo*

Para medir la variable de financiamiento a corto plazo se tomaron como base diferentes escalas utilizadas en diferentes investigaciones (Aziz y Abbas, 2019; Krishanthi *et al.*, 2017; Xin *et al.*, 2019) logrando realizar una nueva escala que cubriera los propósitos de la investigación. Se desprenden tres ítems con una escala tipo Likert del 1 al 5, yendo de importancia baja y aumentando hasta llegar al número 5.

### Variable de fuentes de financiamiento a largo plazo

En la medición de esta variable fue algo similar a la de financiamiento a largo plazo, utilizando diversas escalas (Aziz y Abbas, 2019; Krishanthi *et al.*, 2017; Xin *et al.*, 2019) utilizando escala tipo Likert de baja y alta importancia.

### Variable de desempeño

Se utilizó esta escala que se refiere o toma como base la perspectiva del gerente o dueño de la organización, debido a que el acceso a datos duros por parte de la empresa es complicado, por el ambiente de inseguridad que impera en la sociedad mexicana. Se han tenido en cuenta las cuatro dimensiones propuestas por Quinn y Rohrbaugh (1981) Las dimensiones del instrumento de medición son: procesos internos, sistemas abiertos, racional y de relaciones humanas, conformándolas tres ítems a cada una. La escala siguió el criterio de las anteriores siendo Likert con una medición del 1 al 5.

### Fiabilidad y validez

Para evaluar la confiabilidad y validez de los instrumentos de medición se realizó un Análisis Factorial Confirmatorio (AFC), mediante la utilización del *software* EQS 6.1 aplicando el método de máxima verosimilitud (EMV) el cual se utiliza para ajustar el modelo teórico y estimar los parámetros que tiene.

Tabla 1. Consistencia interna y validez convergente del modelo teórico en base a EQS V6.1.

Variable	Indicador	Carga factorial estandarizada	Valor-t Robusto	Promedio carga factorial	Alpha de Cronbach	IFC	IVE
Financiamiento a corto plazo (F1)	FFI1	0.788***	1.000 <sup>a</sup>	0.835	0.848	0.861	0.733
	FFI2	0.955***	9.445				
	FFI3	0.762***	9.770				

Variable	Indicador	Carga factorial estandarizada	Valor-t Robusto	Promedio carga factorial	Alpha de Cronbach	IFC	IVE
Financiamiento a largo plazo (F2)	FFE4	0.802***	1.000 <sup>a</sup>	0.818	0.851	0.770	0.520
	FFE5	0.634***	6.452				
	FFE7	0.947***	6.111				
	ERH3	0.891***	9.965				
Desempeño	F3	0.911***	3.341	0.833	0.863	0.900	0.685
	F4	0.943***	3.521				
	F5	0.808***	3.200				
	F6	0.670***	3.090				
S-B $X^2= 202.8389$ ; $gl= 95$ ; $p= 0.000$ ; $NFI= 0.892$ ; $NNFI= 0.941$ ; $CFI= 0.938$ ; $RMSEA= 0.070$							

Nota: Elaboración propia.

### Ajustes del modelo

Con respecto a la validez discriminante misma que prueba que los constructos no tienen ninguna relación, los resultados se muestran en la tabla siguiente, la medición se proporciona de dos maneras, el primero con un intervalo de confianza del 95 % (Anderson y Gerbing, 1988), y por el otro lado, la varianza extraída es menor que su correspondiente índice de varianza extraída (VEI) (Fornell y Larcker, 1981).

Tabla 2. Validez discriminante de la medición del modelo teórico en base a EQS V6.1.

Variables'	F.F. Interno'		F.F. Externo'		Desempeño
F.A Corto Plazo	0.735		0.072		0.019
F. A Largo Plazo	0.188	0.328	0.504		0.014
Desempeño	-0.042	0.285	-0.013	0.214	0.633

Nota: Elaboración propia.

Con base los criterios del cuadrado de covarianza (arriba de la diagonal) y del test de intervalo de confianza, se puede concluir que existe evidencia suficiente de confiabilidad y validez en el modelo teórico ajustado.

## Resultados

Se realizó un análisis utilizando la técnica estadística de ecuaciones estructurales, con las variables de investigación y obtener los resultados de las hipótesis planteadas en el presente trabajo, los cuales se presentan en la Tabla 3. Con relación a la primera hipótesis que se planteó en la investigación, los resultados presentados en el Cuadro 3 ( $\beta = 0.242$ ,  $p < 0.05$ ) indican que los préstamos a corto plazo influyen de manera positiva y significativamente en el desempeño, por lo que se tiene que aceptar H1; Esta relación también coincide con lo que señalan Wu *et al.* (2016) de que utilizan el financiamiento a corto plazo, debido a que las instituciones financieras, no les otorgan préstamos a largo plazo, sin embargo, los resultados con este tipo de créditos han sido satisfactorios. También coinciden con los hallazgos de Pham y Nguyen (2020) al encontrar que los recursos del préstamo a corto plazo, es beneficioso debido a la circulación que le pueden dar a los créditos según las necesidades.

Respecto con nuestra segunda hipótesis de investigación, los resultados que obtuvimos ( $\beta = 0.083$ ,  $p > 0.1$ ) indican que el endeudamiento a largo plazo, tiene un impacto positivo, sin embargo, no es significativo sobre el desempeño, por lo tanto, se tiene que rechazar H2. Dichos resultados coinciden con lo que afirman Zhang *et al.* (2019) sin embargo, en su investigación los resultados si son significativos, ya que encuentran un impacto positivo en el desempeño por el volumen del préstamo y la capacidad de inversión, argumentando que lo realizan las empresas grandes con una mayor capacidad de pago. Coinciden los resultados encontrados por Ferraro y Goldstein (2011) demostraron que el financiamiento a largo plazo impacta de manera positiva y significativa el desempeño, debido de las bajas tasas de interés y planeaciones fiscales que logran tener con este tipo de créditos.

A continuación, se presenta la tabla de la relación estructural y su coeficiente.

Tabla 3. Resultados del SEM del modelo teórico.

<i>Hipótesis</i>	<i>Relación estructural</i>	<i>Coefficiente Estandarizado <math>\beta</math></i>	<i>Valor t Robusto</i>
H1: Financiamiento a corto plazo influye significativamente en el desempeño	Financiamiento a corto plazo → Desempeño	0.242**	2.412
H2: Financiamiento a largo plazo influye significativamente en el desempeño	Financiamiento a largo plazo → Desempeño	0.083 NS	0.688

Significancia: \*\*\* =  $p < 0.001$ ; \*\* =  $p < 0.05$ ; \* =  $p < 0.1$

Nota: Elaboración propia.

Tras la obtención de los resultados de la investigación, se procederá a ofrecer algunas conclusiones y recomendaciones que pudieran brindar herramientas a las pymes, para tener una mayor subsistencia y un mejor desempeño empresarial.

## Conclusiones

Esta investigación analiza los financiamientos a corto y largo plazo de una muestra de pymes mexicanas. Se analizan en conjunto y su impacto entre tres variables: costos de agencia, asimetría informativa y el ahorro o planeación fiscal que se pudiera realizar, se ha considerado el impacto en el desempeño y la contingencia que pudiera representar el financiamiento a corto y largo plazo para comparar la liquidez, capital de trabajo, solvencia y la flexibilidad financiera que pudieran tener las organizaciones, así como, los beneficios y las limitaciones que conlleva el plazo de apalancamiento.

Desde esta perspectiva, la información resultante obtenida en este análisis tiene importantes repercusiones para las pymes en diferentes sectores industriales. Como primer punto, de acuerdo con los hallazgos del presente estudio, el desempeño de las pymes aumentaba conforme el financiamiento se realizaba a corto plazo, y su mayor impacto se consideraba en el aumento de ventas. Por lo tanto, el estudio recomienda a los tomadores de decisiones en las pymes que soliciten préstamos a corto plazo y con ello realicen acciones con la finalidad

de incentivar el aumento de las ventas, inversión en mercadotecnia, apertura de nuevas sucursales, aumento en la producción de artículos. Se invita asimismo a que el estado regule el sector financiero por medio de distintas normativas monetarias y tributarias para intentar reducir el interés cobrado o las restricciones crediticias específicamente a las pymes debido a que es muy difícil para ellas el acceso a un crédito empresarial mayor a un año, lo que supone un impedimento para en el desarrollo de dichas organizaciones.

En cambio, los resultados apuntan a que la aplicación de deuda a corto plazo se utiliza en mayor medida por su costo relativamente reducido en contraste al financiamiento a largo plazo, al detectarse que las compañías reducen el plazo de vencimiento de sus recursos a razón de los altos costos de financiamiento que se convierten en créditos impagables. Todo indica que la dimensión de la organización podría ser el elemento clave con mayor importancia que establece la composición de capital y su impacto sobre el desempeño.

Además, se sugieren futuras líneas de investigación como lo son: incluir el vencimiento de la deuda en conjuntos con los recursos utilizados para el financiamiento, hacer una distinción entre los diferentes tamaños de empresas, así como de diferentes sectores, lo que pudiera sugerir diferentes resultados, incluyendo, la estructura de propiedad. Dicha variable resulta de vital importancia en las pymes debido a que diferentes decisiones dependen de la jerarquización del capital humano de la compañía. Por último, se sugiere realizar el estudio en diferentes zonas de México para lograr realizar un análisis y comparativo de resultados.

## Referencias

- Anderson, J. C., y Gerbing, D. W. (1988). Structural equation modeling in practice: A review and recommended two-step approach. *Psychological Bulletin*, 103(3), 411-423. [https://doi.org/https://doi.org/10.1037/0033-2909.103.3.411](https://doi.org/10.1037/0033-2909.103.3.411)
- Ayuba, H., Bambale, A. J., Ibrahim, M. A., y Sulaiman, S. A. (2019). Effect of financial performance, capital structure and firm size on firms' value of insurance companies in Nigeria. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 10(1), 57-74.

- Aziz, S., y Abbas, U. (2019). Effect of Debt Financing on Firm Performance: A Study on Non-Financial Sector of Pakistan. In *Open Journal of Economics and Commerce*, 2(1).
- Berger, A. N., y Udell, G. F. (1998). The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *The economics of small business Finance*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.137991>
- Biger, N., y Mathur, N. A. (2011). The effects of capital structure on profitability: Evidence from United States. *International Journal of Management*. 4(28), 3-15. <https://www.researchgate.net/publication/290164484>
- Cassar, G., y Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. *Accounting and Finance*, 2(43), 123-147. <https://doi.org/10.1111/1467-629X.t01-1-00085>
- Castro, P., Tascón, M. T., y Amor-Tapia, B. (2015). Análisis dinámico de la estructura de capital en empresas tecnológicas basado en sus fases de ciclo de vida. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 44(4), 458-486. <https://doi.org/10.1080/02102412.2015.1088202>
- Ejem, C. A., y Ogbonna, U. G. (2019). Does M-M Proposition 1 On Capital Structure And Firm ' s Value Stand ? Evidence From Quoted Firms ' In Nigeria. *Researchjournal's Journal of Finance*, 7(1), 1-10.
- Engelman, R. M., Fracasso, E. M., Schmidt, S., y Zen, A. C. (2017). Intellectual capital, absorptive capacity and product innovation. *Management Decision*, 55(3), 474-490. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2016-0315>
- Fama, E. F., y French, K. R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *Review of Financial Studies*, 15, 1-33. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.1.1>
- Ferraro, C. A., y Goldstein, E. (2011). Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina. *CEPAL Colección Documentos de proyectos*. <https://hdl.handle.net/11362/3909>
- Fornell, C., y Larcker, D. F. (1981). Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variables and Measurement Error. In *Source: Journal of Marketing Research*. 1(18), 39-50. <https://doi.org/10.2307/3151312>
- Gul, S., y Cho, H. R. (2019). Capital structure and default risk: Evidence from Korean stock market. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(2), 15-24. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.n02.15>
- Henseler, J., Ringle, C. M., y Sarstedt, M. (2014). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation mode-

- ling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115-135. <https://doi.org/10.1007/s11747-014-0403-8>
- Heyman, D., Deloof, M., y Ooghe, H. (2008). The financial structure of private held Belgian firms. *Small Business Economics*, 30(3), 301-313. <https://doi.org/10.1007/s11187-006-9031-0>
- Ismail, R., y Tarofder, A. K. (2015). Corporate governance structure and firm performance in small and medium-sized enterprises (SMEs) in Sri Lanka: A path to access the credit. *Journal of Management*, 12(1), 28-37. <https://doi.org/10.4038/jm.v12i1.7584>
- Jegers, M. (2018). Capital structure. *Handbook of Research on Nonprofit Economics and Management: Second Edition*, 15(2), 87-96. <https://doi.org/10.4337/9781785363528.00012>
- Jensen, C. M., y Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics (JFE)*, 3(4) 305-360.
- Kamble, S. S., Gunasekaran, A., Ghadge, A., y Raut, R. (2020). A performance measurement system for industry 4.0 enabled smart manufacturing system in SMMES- A review and empirical investigation. *International Journal of Production Economics*, 229. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107853>
- Karacaer, S., Temiz, H., y Gulec, O. F. (2016). Determinants of capital structure: an empirical study of manufacturing firms in India. *International Academic Journal of Accounting and Financial Management*, 3(2), 47-59.
- Kent Baker, H., Kumar, S., y Rao, P. (2020). Financing preferences and practices of Indian SMEs. *Global Finance Journal*, 43. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.10.003>
- Krishanthi, D., Abeywardhana, Y., y Abeywardhana, Y. (2017). *Financing decision, cost of debt and profitability: evidence from non-financial SMEs in the UK Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Manufacturing Sector SMEs in UK*. <https://www.researchgate.net/publication/281840519>
- Kuah, Y. C., Zakaria, Z., y Choong, C. K. (2020). The impact of manager characteristic on capital structure in Malaysian manufacturing SMEs. *International Journal of Banking and Finance*, 15(17). <https://doi.org/10.32890/ijbf2020.15.1.9930>

- Margaritis, D., y Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking and Finance*, 34(3), 621-632. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.023>
- Modigliani, F., y Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C., y Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Pham, H. S. T., y Nguyen, D. T. (2020). Debt financing and firm performance: The moderating role of board independence. *Journal of General Management*, 45(3), 141-151. <https://doi.org/10.1177/0306307019886829>
- Quinn, R. E., y Rohrbaugh, J. (1981). A Competing Values Approach to Organizational Effectiveness. *Source: Public Productivity Review*, 5(2). <http://www.jstor.org>, <http://www.jstor.org/stable/3380029>[http://www.jstor.org/stable/3380029?seq=1&cid=pdf-reference#references\\_tab\\_contents](http://www.jstor.org/stable/3380029?seq=1&cid=pdf-reference#references_tab_contents)
- Ramli, N. A., Latan, H., y Solovida, G. T. (2019). Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 148-160. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>
- Salim, M., y Yadav, R. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65(1), 156-166. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.105>
- Siddik, M. N. A., Kabiraj, S., y Joghee, S. (2017). Impacts of capital structure on performance of banks in a developing economy: Evidence from bangladesh. *International Journal of Financial Studies*, 5(2). <https://doi.org/10.3390/ijfs5020013>
- Stiglitz, J. E. (1974). On the irrelevance of corporate financial policy. *American Economic Review*, 64(6), 851-866. <http://student.bus.olemiss.edu/files/fuller/stiglitz.pdf>
- Vo, X. V., y Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90-94. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.014>
- Wu, J., Si, S., y Wu, X. (2016). Entrepreneurial finance and innovation: informal debt as an empirical case. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 10(3), 257-273. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/sej.1214>

- Xin, K., Sun, Y., Zhang, R., y Liu, X. (2019). Debt financing and technological innovation: Evidence from china. *Journal of Business Economics and Management*, 20(5), 841-859. <https://doi.org/10.3846/jbem.2019.10185>
- Yuan, Y., Ferdous Azam, S. M., Tham, J., y Journal, E. (2019). European Journal of Social Sciences Studies Small and medium size enterprises (SMEs) in malaysia: a conceptual underpinning of capital structure decisions and firm performance small and medium size enterprises (SMEs) in malaysia: a conceptual underpinning of capital structure decisions and firm performance. *Social Sciences Studies*, 4(220). <https://doi.org/10.5281/zenodo.3598144>
- Zeitun, R., Temimi, A., y Mimouni, K. (2017). Do financial crises alter the dynamics of corporate capital structure? Evidence from GCC countries. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 63, 21-33. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2016.05.004>
- Zhang, L., Zhang, S., y Guo, Y. (2019). The effects of equity financing and debt financing on technological innovation: Evidence from developed countries. *Baltic Journal of Management*, 14(4), 698-715. <https://doi.org/10.1108/BJM-01-2019-0011>

