

Año 29 No. 107, 2024
JULIO-SEPTIEMBRE



Año 29 No. 107, 2024
JULIO-SEPTIEMBRE

Revista Venezolana de Gerencia



UNIVERSIDAD DEL ZULIA (LUZ)
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales
Centro de Estudios de la Empresa

ISSN 1315-9984

Esta obra está bajo una licencia de Creative Commons
Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 3.0 Unported.
http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/deed.es_ES

Como citar: Cortés-Palacios, H. A., Parga-Montoya, N., Cuevas-Vargas, H., y Romo, C. E. (2024). Desempeño de las Pymes en México desde una perspectiva de inversión. *Revista Venezolana De Gerencia*, 29(107), 1271-1284. <https://doi.org/10.52080/rvngluz.29.107.19>

Universidad del Zulia (LUZ)
Revista Venezolana de Gerencia (RVG)
Año 29 No. 107, 2024, 1271-1284
julio-septiembre
ISSN 1315-9984 / e-ISSN 2477-9423



Desempeño de las Pymes en México desde una perspectiva de inversión

Cortés-Palacios, Héctor Abraham*
Parga-Montoya, Neftali**
Cuevas-Vargas, Héctor***
Romo Bacco, Carlos Eduardo****

Resumen

En el mundo actual, la estructura de capital se ha convertido en una herramienta trascendental para el desempeño empresarial. Aunado a ello, las decisiones de inversión estimulan el crecimiento y diversificación empresarial al facilitar la creación de nuevas organizaciones y fomentar los procesos de desarrollo en las organizaciones. El presente análisis teórico-empírico tuvo como propósito analizar la influencia de la estructura de capital en el impacto de las decisiones de inversión de los gerentes en las pequeñas y medianas empresas (Pymes), de Aguascalientes. Se analizaron las diferentes teorías de la estructura de capital mayormente aceptadas, demostrando así, la influencia que tienen las decisiones en el desempeño. Es importante que los gerentes de las Pymes gestionen de una forma adecuada los recursos internos y externos con los que cuenta la organización con la finalidad de lograr un crecimiento sostenible.

Palabras clave: estructura de capital; decisiones de inversión; desempeño.

Recibido: 12.12.23

Aceptado: 26.02.24

* Doctor en Ciencias Administrativas. Universidad Autónoma de Aguascalientes. México. Email: corp14@hotmail.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4889-5064>

** Doctor en Ciencias Administrativas. Universidad Autónoma de Aguascalientes. México. Email: neftali.parga@edu.uaa.mx ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4832-4103>

*** Doctor en Ciencias Administrativas. Universidad Tecnológica del Suroeste de Guanajuato. México. Email: hcuevas@utsoe.edu.mx ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5779-7522>

The performance of SMEs in Mexico; from an investment perspective

Abstract

In today's world, capital structure has become a transcendental tool for business performance. In addition to this, investment decisions stimulate business growth and diversification by facilitating the creation of new organizations and promoting development processes in organizations. The purpose of this theoretical-empirical analysis was to evaluate the impact of investment decisions of managers in small and medium-sized companies (SMEs) in Aguascalientes. The different most widely accepted theories of capital structure were analyzed, thus demonstrating the influence that decisions have on performance. It is important that SME managers adequately manage the internal and external resources available to the organization in order to achieve sustainable growth.

Keywords: capital structure; investment decisions; performance.

1. Introducción

La estructura de capital es la decisión de combinar recursos internos y externos para financiar alguna inversión o proyecto (Margaritis & Psillaki, 2010). Una combinación óptima de recursos dependerá del tipo de proyecto, las tasas de interés existentes, la tasa impositiva, industria, empresa y propietario. Aunque determinar qué factores dominan es difícil de determinar (Pham & Nguyen, 2020). Los tomadores de decisiones deben planificar sus objetivos y estrategias empresariales debido al impacto que tendrá en el desempeño de la empresa (Zeitun et al, 2017).

El impacto de la estructura de capital en el desempeño ha sido estudiado por diferentes autores quienes han proporcionado una de las primeras teorías sobre la estructura de capital y su impacto en el valor de la empresa (Krishanthi et al, 2017), este tema ha recibido gran atención en la

literatura financiera. Desde la teoría de Modigliani & Miller, (1958) han surgido diferentes estudios con respecto a las decisiones de inversión, Myers, (2001), afirma que no existe una fórmula exacta empresarial para la estructura de capital, ni razón para esperarla, debido a los diferentes factores que influyen en las decisiones, asimismo, desde que Stiglitz, (1974) afirma que del mercado del que se encuentre es la fuente y plazo que se debe escoger, en este sentido, han surgido tres grandes líneas de investigación en la estructura de capital, que son los conflictos de agencia, asimetría de información y el tiempo de vencimiento de deuda (Jarallah et al, 2019).

La teoría de los conflictos de agencia (Jensen & Meckling, 1998), establece que existen diferencias entre los accionistas y prestamistas debido a que los primeros intentan beneficiarse con los términos del financiamiento, aunque pierda valor la empresa. Por

el contrario, los accionistas muestran lo contrario e intentan dar señales a posibles inversionistas de las correctas decisiones de inversión. Kent Baker et al, (2020) afirman que la estructura de la deuda tiene dos vertientes que serían las fuentes y el plazo de financiamiento.

Los métodos de financiamiento utilizados por las Pymes varían desde fuentes internas, como ahorros personales del propietario-gerente y ganancias retenidas (Lee et al, 2015) hasta fuentes externas informales, incluida la asistencia financiera de familiares y amigos (Xin et al, 2019) crédito comercial, de riesgo, financiadores de capital (Zhang et al, 2019), y luego a fuentes formales representadas por intermediarios financieros como bancos, instituciones financieras y mercados de valores (Azadi et al, 2021).

De lo anterior, es importante señalar que diversas teorías de la estructura de capital se basan en analizar el impacto que tienen este tipo de decisiones, incluyendo el desempeño de la empresa. En el campo financiero de las Pymes, la toma de decisiones de inversión adquiere una particular relevancia, debido a la importancia y el desarrollo económico que brindan las Pymes a los diferentes países a nivel mundial y la falta de las teorías probadas en este tipo de empresas y las posibles diferencias que pudieran tener con respecto de las grandes empresas (Kuah et al, 2020).

En primer lugar, requieren el constante replanteamiento de estrategias y herramientas que las posicionen en lugar más competitivo. En segundo lugar, las Pymes se enfrentan a diferentes limitaciones financieras, (Pham & Nguyen, 2020), donde falta de acceso a capital en las Pymes amenaza su supervivencia. Las facilidades y el

acceso al crédito siguen siendo difícil de alcanzar en México y también existe una gran brecha crediticia entre las Pymes mexicanas. 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 (Cuevas-Vargas et al, 2020)

En México, el sector manufacturero representa el 18% del PIB y es la principal industria exportadora con el 87%, sin embargo, en el 2023 hubo una desaceleración, la cual se espera que repunte en el 2024 (INEGI, 2020). En el primer semestre del presente año creció en un 2.6% teniendo un decremento en comparación con el 3.3% anual del 2022. Debido a la importancia del sector manufacturero del país y a las dificultades que ha presentado recientemente, es necesario encontrar factores que les ayude en a tener un crecimiento sostenible y un desempeño favorable.

Los resultados de la literatura empírica sobre la relación entre estructura de capital y desempeño son contradictorios (Wu et al, 2016), lo que justifica una mayor investigación. Además, la mayoría de los estudios publicados sobre la relación entre fuentes de financiamiento y desempeño se han realizado en países desarrollados y grandes empresas, donde hay desarrollo en los mercados de capitales (Margaritis & Psillaki, 2010).

El mercado de capitales en México es relativamente de bajo desarrollo y, por lo tanto, las teorías tradicionales de estructura de capital que se originaron en los países desarrollados y las grandes empresas necesitan ser probadas en países en desarrollo y en diferentes

empresas (Ferraro & Goldstein, 2011).

Con base en la revisión de la literatura y atendiendo a las necesidades identificadas en las Pymes manufactureras en México, en este trabajo se ha planteado el objetivo de analizar la influencia de la estructura de capital en el desempeño de estas empresas. El documento se organiza en las siguientes secciones: revisión de la literatura, planteamiento de hipótesis, luego se describe la metodología aplicada, se muestran los resultados empíricos y finalmente se incluyen las conclusiones de la investigación

2. Estructura de capital.

Perspectiva teórico-conceptual

La estructura de capital es la combinación entre el financiamiento y los recursos de la organización referentes a las utilidades retenidas para financiar sus operaciones del día a día y su crecimiento en general (Nanda & Rhodes-Kropf, 2017). Una organización puede tener diferentes fuentes de fondos; internos o externos o ambos, que constituirían capital de la empresa, evaluándolos en costo-beneficio (Zunckel & Nyide, 2019). La estructura de capital, según Aniefor et al, (2021), afirma que es la combinación de la responsabilidad financiera de la empresa.

El impacto que tienen las decisiones de financiamiento empresarial en las organizaciones ha tenido diversos estudios desde el planteamiento de Modigliani & Miller, (1958), que afirmaron que este no tiene nada que ver con la generación de valor de la misma y por consiguiente no existe una estructura de capital óptima, basándose en suposiciones poco

realistas y bastante debatibles (Pham & Nguyen, 2020b), que no contemplaba las diferentes variantes que existen en los mercados de un lugar a otro y que no son controlables, sin embargo, dicha teoría es la base de las diferentes teorías de la estructura de capital (Kuah et al, 2020). De acuerdo con Myers, (1977) debido a la suposición del mercado lineal y perfecto de la teoría irrelevante, Modigliani & Miller, afirman que no es aplicable en las Pymes. Las Pymes son diferentes a las grandes empresas en diferentes aspectos económicos, de estructura operativa y financiera, por lo tanto, sus decisiones de inversión tienden a ser diferentes (Detthamrong et al, 2017). En las Pymes y en las grandes empresas, todas utilizan deuda o capital o ambas; sin embargo, en la situación de las Pymes, la ambigüedad de la información es mayor y la capacidad para acceder a un crédito es diferente (Yuan et al, 2019).

Se han realizado trabajos preliminares en países en desarrollo (Duc Dat, 2022; Melesse, 2020) sostienen que las teorías del capital y las decisiones de estructura y financiamiento, no son igual de aplicables en las Pymes que en las grandes organizaciones, de la misma manera existen importantes diferencias institucionales y organizativas entre los países en desarrollo y los países desarrollados.

En la mayoría de los casos, la estructura de capital cambia en el transcurso del tiempo, esto debido al costo que origina la deuda (Karacaer et al, 2016). Mayor deuda, aumentaría el riesgo de los accionistas, pero con las condiciones adecuadas mejorarían sustancialmente su desempeño, debido a la capacidad de realizar inversiones con mayor envergadura (Aziz & Abbas, 2019). La decisión de financiamiento

es uno de los roles más importantes desempeñados por un administrador financiero, debido a que influye en el valor de la organización. Los gerentes deben esforzarse por mantener las decisiones de inversión que maximicen el valor de los accionistas o dueños, y por lo general, la decisión que tiene un mayor impacto en el desempeño de la empresa, es decidir si se utilizan recursos internos o externos (Aniefor et al, 2021).

Las PYMES tienen un acceso limitado a la financiación externa a diferencia de las grandes empresas y, esto ha provocado que estas empresas se animen a depender más de la autofinanciación, fondos generados (recursos propios) o en deuda a corto plazo (Heyman et al, 2008).

Por otro lado, la importancia de la estructura de capital en las Pymes se atribuye a los vencimientos de la deuda y esta se concentra en los diferentes tipos de financiamiento que ofrecen las instituciones financieras, que difieren en función de su plazo. El financiamiento a corto plazo disminuye el costo de los intereses, también incrementa el riesgo de pedir financiamientos desproporcionados con la capacidad de liquidez y el riesgo de interés, derivados de la dificultad que pueda tener la empresa para renovar sus créditos a corto plazo y que el interés sea mayor por la capacidad de pago de las Pymes (Aziz & Abbas, 2019)

Lee et al, (2015) realizaron en Estados Unidos un estudio acerca de los plazos de financiamiento de las empresas, encontraron una relación positiva entre la competitividad y el financiamiento a largo plazo, traduciéndose en resultados positivos para la empresa, debido a la disminución de los intereses bancarios. Ferraro & Goldstein, (2011) sostienen

que las empresas más competitivas tenían endeudamiento alto y a un largo plazo. Nanda & Rhodes-Kropf, (2017) obtuvieron resultados similares, en los que las Pymes obtuvieron una mayor competitividad con el endeudamiento a mayor plazo, concluyendo que para este tipo de empresas es mayor la importancia la liquidez que el aspecto impositivo.

(Kent Baker et al, 2020b) indican que el financiamiento de las Pymes no puede estandarizarse. El postulado de la teoría de la jerarquía sugiere que las fuentes internas de financiamiento son una prioridad (Berger & Udell, 1998), mientras que el uso de fuentes externas se pospondrá hasta que se agoten las fuentes internas. Por tanto, el orden de preferencia de las fuentes del financiamiento en una empresa es: capital interno y luego la emisión de deuda (Cassar & Holmes, 2003); en la medida que diseñen mejor su estructura de capital, se obtendrán mejor desempeño.

Oino & Ukaegbu, (2015) afirman que las empresas con mayor desempeño son las que reinvierten sus utilidades, sin embargo, las empresas cuando termina dicha fuente de financiamiento es que optan por uno externo, teniendo mejores resultados los préstamos entre conocidos y familiares, debido a las altas tasas de interés bancario. Bandyopadhyay & Barua, (2016) encontraron que en general la deuda, el utilizar fuentes externas de financiamiento, es perjudicial para las Pymes, debido a que afecta directamente su liquidez y operatividad, por lo que las organizaciones con mejor desempeño fueron las que usaron financiamiento interno. Por su parte, Le & Phan, (2017), realizaron una investigación entre organizaciones y se encontraron un impacto negativo

y significativo con el financiamiento externo en el Retorno Sobre el Activo y el Retorno Sobre las Ventas, no siendo así, cuando reinvierten utilidades. En otro estudio, Gul & Cho, (2019) concluyeron que en Bangladesh existe un impacto negativo entre el financiamiento externo y el endeudamiento a largo plazo, debido a que esta combinación agudiza el problema de liquidez.

Lee et al, (2015) realizaron un trabajo con el objetivo medir la influencia entre la rentabilidad y estructura de capital de las Pymes y el uso de la deuda encontrando una estructura de capital óptima con la reinversión de utilidades, y la deuda a largo plazo, ya que les permite una baja carga fiscal y la reinversión en diferentes necesidades diferentes a la deuda.

Aziz & Abbas, (2019) realizaron un estudio en Pakistán el cual se enfoca en la relación de la deuda externa en la competitividad, analizaron los estados financieros de las organizaciones después de la adquisición de los préstamos y concluyeron que existe una relación negativa entre la deuda a corto plazo y el desempeño, no siendo así, para el financiamiento externo y la deuda a largo plazo, concluyendo que el financiamiento externo les da una mayor operatividad, por ser pagos accesibles y con un acceso a un mayor capital. Almansour et al, (2020) encontró que el financiamiento externo a largo plazo permitió realizar inversiones de grandes capitales en innovación y tecnología, obteniendo ventajas competitivas y un mejor desempeño.

Por otra parte, en un estudio realizado Ramli et al, (2019), determinan el comportamiento impositivo con las decisiones de inversión y el endeudamiento, y los efectos que tienen en la operatividad de las empresas. Los

resultados muestran que dicha deuda afecta la liquidez y desempeño de las empresas. Otros resultados muestran que un pago alto de deuda o interés afecta la liquidez de manera exponencial, lo que pone en riesgo su operatividad y capital de trabajo; y que las Pymes con una mayor capacidad económica optaron por una mayor deuda y apalancamiento, sin embargo, los resultados no fueron positivos, no siendo así, para las organizaciones más pequeñas, las cuales optaron por la reinversión de utilidades, obteniendo mejores resultados (Aniefor et al, 2021).

Recientemente, Omondi & Muturi (2013) encuentran un efecto negativo con el financiamiento externo y los resultados financieros, coincidiendo con Umer (2013), sin embargo, Biger & Mathur (2011) demostraron que el financiamiento externo tiene impacto positivo dentro del desempeño, independientemente de su plazo, clasificaron la muestra en servicios y manufacturero, encontrando resultados coincidentes en los dos sectores.

Las necesidades financieras de las Pymes preocupan tanto a los propietarios como a los encargados de formular políticas gubernamentales para un crecimiento económico sostenido. En consecuencia, la estructura de capital de las Pymes está evolucionando como una de las principales áreas a estudiar de las finanzas a nivel mundial por su relevancia en las organizaciones. A partir del análisis de diferentes investigaciones en contextos similares y opuestos, estudios demuestran una relación positiva entre la estructura de capital y el desempeño, otros una relación negativa, con base a estas dos premisas y ahondar más sobre dicho comportamiento de dichas variables en las Pymes de México, se plantean las siguientes hipótesis:

H_1 : El financiamiento interno influye de manera positiva y significativa en el desempeño de las Pymes manufactureras de Aguascalientes

H_2 : El financiamiento externo influye de manera positiva y significativa en el desempeño de las Pymes manufactureras de Aguascalientes

3. Método de la investigación

Se realizó una investigación empírica con un diseño causal, no experimental, transversal y un enfoque cuantitativo utilizando el Modelado de Ecuaciones Estructurales, basado en EQS 6.1 Structural Equation Modeling Software. Se estimó que el modelo de medición se ajustaba y demostraba la confiabilidad y validez de las escalas. Para el desarrollo de esta investigación se tomó como referencia la base de datos que ofrece el Sistema de Información Empresarial de México (2020), en la cual

se registraron 436 empresas industriales de 11 a 250 empleados en el estado de Aguascalientes, México, aplicada de abril a julio 2020, con un nivel de confianza del 95% y un margen de error del 5%. Una muestra probabilística de las Pymes del sector manufacturero de Aguascalientes, se destaca que la encuesta se aplicó de abril a julio de 2020, mediante la técnica de muestreo aleatorio simple y fue respondida por los directivos o propietarios de las organizaciones.

Para la elaboración del instrumento de medición se utilizaron tres bloques: fuentes de financiamiento interno, fuentes de financiamiento externo (Pérez de Lema, Zuluaga y Guijarro, 2013 y Uc Heredia & Pérez de Lema, 2012) y desempeño empresarial (Cuevas et al, 2022; Quinn & Rohrbaugh, 1981). Respecto a la medición de las variables, una breve descripción se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1
Medición de las variables

Variable	Dimensiones	Indicadores	Escala Likert	Fuente
Estructura de Capital	Fuentes de Financiamiento		1= Baja importancia 5= Alta Importancia	Uc et al, (2008); Garcia Barona & Madrid - Guijarro, (2012)
	Internas (LOC1)	3 Indicadores		
	Fuentes de Financiamiento Externos (LOC2)	9 Indicadores		
Desempeño	Procesos Internos	3 Indicadores	1= Baja importancia 5= Alta Importancia	Quinn & Rohrbaugh (1981), Cuevas-Vargas & Cortes (2022)
	Sistema Abierto	3 Indicadores		
	Relaciones Humanas	3 Indicadores		
	Objetivo Racional	3 Indicadores		

Para evaluar la validez y confiabilidad de las escalas se realizó un Análisis Factorial Confirmatorio (AFC), mediante el método de máxima verosimilitud, utilizando el software estadístico EQS 6.1. Donde se establecieron como factores de primer orden las fuentes variables de

financiamiento interno y externo; y la variable desempeño como variable de segundo orden (Bentler, 2006; Brown, 2006; Byrne, 2006).

Asimismo, se evaluó la confiabilidad de las tres escalas de medición propuestas con base en los coeficientes Alfa de Cronbach y en

el Índice de Confiabilidad Compuesto (CRI) (Bagozzi & Yi, 1988). Según los resultados, todos los valores excedieron el nivel mínimo recomendado de 0,7 para el Alfa de Cronbach, lo que proporciona evidencia de confiabilidad. Luego de aplicar el AFC, se encontró que el modelo obtuvo un muy buen ajuste de los datos con referencia al estadístico robusto (S-B $X^2 = 200.7838$, $df = 96$, $p = 0.000$; $NFI = 0.888$; $NNFI = 0.922$; $CFI = 0.937$ y $RMSEA = 0,070$), ya que manejan números aceptables (Yang, 2009).

El modelo teórico ajustado tiene un índice de ajuste alto y tiene validez

de contenido, por otro lado, la evidencia en la validez convergente, los resultados del AFC indican que todos los ítems de factores son significativos ($p < 0,001$), el tamaño de las cargas factoriales estandarizadas son superiores a 0,60 (Bagozzi & Yi, 1988), y las cargas factoriales estandarizadas promedio son mayores a 0.70 (Hair et al, 2012).

Como se puede observar en la Tabla 2, existe una alta consistencia interna de los constructos, en cada caso el Alfa de Cronbach supera el valor de 0,70, según Nunnally & Bernstein, (1994).

Tabla 2
Consistencia Interna y validez convergente del modelo teórico basado en EQS V6.1

Variable	Indicador	Cargas Factoriales Estandarizadas	Valor t robusto	Cargas Factoriales Promedio	Alfa de cronbach	IFC	IVE
Fuente de Financiamiento Interno (F1)	FFI1	0.668***	1.000 ^a	0.798	0.828	0.843	0.645
	FFI2	0.845***	10.375				
	FFI3	0.881***	9.56				
Fuente de Financiamiento Externo (F12)	FFE4	0.694***	1.000 ^a	0.707	0.741	0.75	0.5
	FFE5	0.684***	6.356				
	FFE7	0.742***	6.252				
	ERH3	0.875***	9.732				
Desempeño	F3	0.879***	3.234	0.81	0.832	0.89	0.676
	F4	0.976***	3.214				
	F5	0.801***	3.193				
	F6	0.582***	3.068				

S-B $X^2 = 200.7838$; $gl = 96$; $p = 0.000$; $NFI = 0.888$; $NNFI = 0.922$; $CFI = 0.937$; $RMSEA = 0.070$

La confiabilidad compuesta representa la varianza extraída entre el grupo de variables observadas y el constructo fundamental (Fornell & Larcker, 1981).

4. Impacto de las decisiones de inversión de los gerentes de Aguascalientes. Discusión de los resultados

Después que se realizó el proceso

de comprobar la fiabilidad y validez del modelo teórico, planteado en el presente de investigación, se decidió analizar el modelo mediante el análisis de ecuaciones estructurales a través del software estadístico EQS 6.1, para comprobar la estructura del modelo y obtener resultados que permiten contrastar las hipótesis planteadas en la revisión de la literatura, resultados que se presentan en la siguiente tabla 3:

Tabla 3
Modelo Teórico

Hipótesis	Relación Estructural	Coefficiente Estandarizado B	Valor-t Robusto
H1: El financiamiento interno influye de manera positiva y significativa en el desempeño de las Pymes manufactureras de Aguascalientes.	Financiamiento Interno → Desempeño	0.231**	2.213
H2: El financiamiento externo influye de manera positiva y significativa en el desempeño de las Pymes manufactureras de Aguascalientes.	Financiamiento Externo → Desempeño	0.078 NS	0.704

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

Con respecto a la primera hipótesis H_1 , los resultados obtenidos ($\beta = 0.231$, $p < 0.05$), indican que las fuentes de financiamiento interno influyen positivamente y significativamente en el desempeño, por lo tanto, se acepta la H_1 ; en lo que corresponde a la segunda hipótesis H_2 , los resultados obtenidos ($\beta = 0.078$, $p > 0.1$), indican que las fuentes de financiamiento externas tienen efectos positivos, pero no significativos, ni influyen, en el desempeño, por lo tanto, se rechaza la H_2 .

En últimos años, el área de las finanzas ha intentado encontrar las mejores decisiones de inversión para las empresas, sin embargo, en las Pymes y en países en desarrollo aun los hallazgos son carentes. El financiamiento de los proyectos empresariales es clave para mejorar el desempeño, como se ha constatado a lo largo del documento, debido a que un uso correcto de los recursos se reflejará en el aumento de los rendimientos (Kalita & Chepureno, 2020), en este apartado proponemos diferentes sugerencias que pudieran ayudar en la toma de decisiones en las inversiones. Dichas recomendaciones intentan con base en los resultados

sugerir posibles opciones en las que se han encontrado mejores resultados para las Pymes, sin garantizar que deban ser aplicadas literalmente, debido a que los resultados se basan en la recolección de empresas con diferentes características y en distintos periodos de tiempo, sin asegurar que en todas las organizaciones se tengan resultados positivos, sin embargo, se pretende minimizar el error en la utilización de recursos.

En primer lugar, encontramos que el desempeño de las Pymes, se ve favorecido en las organizaciones cuando utilizan recursos internos como las aportaciones de los socios o la reinversión de utilidades (Ejem & Ogbonna, 2019) debido a que en las fuentes externas como los bancos o proveedores tienen altas tasas de interés lo que hace que disminuya el desempeño empresarial. Se recomienda, además, que el gobierno intente darle seguimiento a los créditos que otorgue a las Pymes con la finalidad de garantizar el uso correcto de los recursos obtenidos y el acompañamiento profesional en la implementación y desarrollo de los negocios (Gul & Cho, 2019).

De las Pymes manufactureras que optaron y lograron financiarse con recursos externos, el 80% tiene más de 10 años en el mercado, lo que nos indica que las empresas de reciente creación presentan serias dificultades para conseguir un crédito debido a la información asimétrica entre las organizaciones y los bancos. Se recomienda a las instituciones de crédito que los requisitos y garantías para otorgar un préstamo, también se considere el tiempo de las organizaciones en el mercado (Detthamrong et al, 2017).

5. Conclusiones

Se destaca que la toma de decisión de las Pymes desde una perspectiva financiera debe contemplar todas las fuentes tanto internas como externas, con la finalidad de lograr un equilibrio que impulse tanto el crecimiento como la sostenibilidad. A su vez, el acceso que se pueda tener desde las Pymes al financiamiento es indispensable para lograr un éxito empresarial. Lo antes expuesto puede proporcionar las bases para una gestión financiera más efectiva.

Asimismo, las Pymes consolidadas recientemente enfrentan a desafíos que les impiden acceder a créditos, por lo que se recomienda la consideración por parte de las instituciones a otorgar créditos, considerando la flexibilización en los tiempos de inicio en sus operaciones.

Se sugiere incluir el plazo del apalancamiento, distinguir entre micros, pequeñas y medianas, y, al mismo tiempo, replicarlo a diferentes sectores empresariales. Se podrían estudiar de manera particular las Pymes familiares y el impacto de las decisiones de inversión con diferentes tipos de interés actual. Este estudio concluye que la consolidación de investigaciones futuras

aportarían en el entendimiento de la variable de la estructura de capital.

Referencias bibliográficas

- Almansour, A. Y., Alrawashdeh, N., & Almansour, B. Y. (2020). The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions. *Management Science Letters*, 10(4), 881–888. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.10.008>
- Aniefor, C. G., Nduka, A. J., Ananwude, A. C., & Ezeaku, C. N. (2021). Effect of Capital Structure on Corporate Performance: Evidence from Agricultural Firms Quoted on the Nigeria Stock Exchange (2007–2018). *Journal of Emerging Trends in Management Sciences and Entrepreneurship*, 3(1), 68–78.
- Azadi, M., Moghaddas, Z., Farzipoor Saen, R., & Hussain, F. K. (2021). Financing manufacturers for investing in Industry 4.0 technologies: internal financing vs. External financing. *International Journal of Production Research*. <https://doi.org/10.1080/00207543.2021.1912431>
- Aziz, S., & 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). <https://sryahwapublications.com/open-journal-of-economics-and-commerce/pdf/v2-i1/3.pdf>
- Bagozzi, R. P., & Yi, Y. (1988). On the evaluation of structural equation models. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 16(1), 74–94. <https://doi.org/10.1177/009207038801600107>
- Bandyopadhyay, A., & Barua, N. M. (2016). Factors determining

- capital structure and corporate performance in India: Studying the business cycle effects. *The Quarterly Review of Economics and Finance: Journal of the Midwest Economics Association*, 61, 160–172. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2016.01.004>
- Bentler, P. M. (2006). *EQS 6 Structural Equations Program Manual*. Multivariate Software, Inc.
- 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. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.137991>
- Biger, N., & Mathur, N. A. (2011). The effects of capital structure on profitability: Evidence from United States. *International Journal of Management*, 28(4). <https://www.proquest.com/openview/8c79ee684f821771a04c0fcde84e66e1/1?pq-origsite=gscholar&cbl=5703>
- Brown, T. A. (2006). Confirmatory Factor Analysis for Applied Research. In D. A. Kenny (Ed.), *Methodology in the Social Sciences*. The Guilford Press.
- Byrne, B. M. (2006). *Structural Equation Modeling with EQS, basic concepts, applications, and programming*. (2nd ed.). LEA Publishers.
- Cassar, G., & Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. *Accounting and Finance*, 43(2), 123–147. <https://doi.org/10.1111/1467-629x.t01-1-00085>
- Cuevas-Vargas, H., Esparza-Durón, M. del R., & González-Acolt, R. (2022). Sustainable marketing orientation and sustainability performance of Mexican small firms. The moderating role of firm age. *Procedia Computer Science*, 214, 376–383. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.11.188>
- Cuevas-Vargas, H., Velázquez-Espinoza, N., Cortés-Palacios, H. A., & Ramírez-Razo, M. del S. (2020). Innovación, tecnología y estructura de capital. Un estudio comparativo de las pequeñas empresas mexicanas y colombianas. *Ideas Concyteg*, 15(256), 17–33.
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Duc Dat, N. (2022). Impact of Capital Structure on Firm Performance of Food and Beverage Listed Companies on the Stock Exchange of Vietnam. *International Journal of Current Science Research and Review*, 05(09). <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/V5-i9-21>
- Ejem, C. A., & Ogbonna, U. G. (2019). Does M-M proposition on capital structure and firm's value stand? Evidence from quoted firms in Nigeria. *Research Journal's Journal of Finance*, 7(1), 1–10. https://www.researchgate.net/profile/Chukwu-Ejem/publication/339311721_Does_M-M_Proposition_1_On_Capital_Structure_And_Firm%27s_Value_Stand_Evidence_From_Quoted_Firms%27_In_Nigeria/links/5e4ace69a6fdccd965aed684/Does-M-M-Proposition-1-On-Capital-Structure-And-Firms-Value-Stand-Evidence-From-Quoted-Firms-In-Nigeria.pdf
- Melesse, W. E. (2020). *Determinants of debt ratio levels among small-scale manufacturing enterprises in Ethiopia: Do government policies matter?* <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/103240/>

- Ferraro, C. A., & Goldstein, E. (2011). *Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina*. CEPAL. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/3909-politicas-acceso-al-financiamiento-pequenas-medianas-empresas-america-latina>
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *JMR, Journal of marketing research*, 18(1), 39. <https://doi.org/10.2307/3151312>
- Pérez de Lema, D. G., Zuluaga, B. B., & Guijarro, A. M. (2013). Financiación de la innovación en las Mipyme iberoamericanas1. *Estudios gerenciales*, 29(126), 12–16. [https://doi.org/10.1016/s0123-5923\(13\)70015-9](https://doi.org/10.1016/s0123-5923(13)70015-9)
- Gul, S., & 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.no2.15>
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Mena, J. A. (2012). An assessment of the use of partial least squares structural equation modeling in marketing research. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 40(3), 414–433. <https://doi.org/10.1007/s11747-011-0261-6>
- Heyman, D., Deloof, M., & 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>
- Jarallah, S., Saleh, A. S., & Salim, R. (2019). Examining pecking order versus trade-off theories of capital structure: New evidence from Japanese firms. *International Journal of Finance and Economics*, 24(1), 204–211. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1657>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1998). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *SSRN Electronic Journal*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Kalita, A., & Chepurenko, A. (2020). Competitiveness of Small and Medium Businesses and Competitive Pressure in the Manufacturing Industry. *Foresight and STI Governance*, 14(2), 36–50. <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2020.2.36.50>
- Karacaer, S., Temiz, H., & 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, H., Kumar, S., & Rao, P. (2020a). Financing preferences and practices of Indian SMEs. *Global Finance Journal*, 43(100388), 100388. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.10.003>
- Kent, H., Kumar, S., & Rao, P. (2020b). Financing preferences and practices of Indian SMEs. *Global Finance Journal*, 43(100388), 100388. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.10.003>
- Krishanthi, D., Abeywardhana, 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., & Choong, C. K. (2020). The impact of manager characteristic on capital structure in Malaysian manufacturing SMEs.

- International Journal of Banking and Finance*, 15(1).
- Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42(July), 710–726. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.012>
- Lee, N., Sameen, H., & Cowling, M. (2015). Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis. *Research Policy*, 44(2), 370–380. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2014.09.008>
- Margaritis, D., & 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., & 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. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405x(77)90015-0)
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Capital Structure*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.4337/9781785363528.00012>
- Nanda, R., & Rhodes-Kropf, M. (2017). Financing risk and innovation. *Management Science*, 63(4), 901–918. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.2015.2350>
- Nunnally, J. C., & Bernstein, I. H. (1994). *Psychometric theory* (Third). McGraw-hill education.
- Oino, I., & Ukaegbu, B. (2015). The impact of profitability on capital structure and speed of adjustment: An empirical examination of selected firms in Nigerian Stock Exchange. *Research in International Business and Finance*, 35, 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.03.004>
- Omondi, M. M., & Muturi, W. (2013). Factors Affecting the Financial Performance of Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya. In *Research Journal of Finance and Accounting*, 15(4). <https://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/8309>
- Pham, H. S. T., & Nguyen, D. T. (2020a). 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>
- Pham, H. S. T., & Nguyen, D. T. (2020b). 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., & Rohrbaugh, J. (1981). A competing values approach to organizational effectiveness. *Public productivity review*, 5(2), 122. <https://doi.org/10.2307/3380029>
- 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. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 148–160. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>
- 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>
- Uc Heredia, L. J., García Pérez de

- Lema, D., & Bastida A., F. J. (2008). Los sistemas de control de gestión y la innovación: Su efecto sobre el rendimiento de las PYMES. *Actualidad Contable Faces*, 11(17), 135-152. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=25711784012>
- Umer, U. M. (2013). Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Large Taxpayer Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(1). <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n1p53>
- Wu, J., Si, S., & 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., & 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>
- Yang, L. R. (2009). Impacts of automation technology on quality of project deliverables in the Taiwanese construction industry. *Canadian Journal of Civil Engineering*, 36(3), 402–414. <https://doi.org/10.1139/L08-072>
- Yuan, Y., Azam, S., & Tham, J. (2020). Small and medium size enterprises (SMES) in Malaysia: a conceptual underpinning of capital structure decisions and firm performance. *European Journal of Social Sciences Studies*, 0. doi:<http://dx.doi.org/10.46827/ejsss.v0i0.709>
- Zeitun, R., Temimi, A., & 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., & 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>
- Zunckel, S., & Nyide, C. J. (2019). Capital structure of small, medium and micro enterprises: Major factors for a developing economy. *Problems and Perspectives in Management*, 17(2), 124–133. [https://doi.org/10.21511/ppm.17\(2\).2019.09](https://doi.org/10.21511/ppm.17(2).2019.09)