

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN EPISTEMOLÓGICA DE LA TEORÍA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y SU INCIDENCIA EN LA TOMA DE DECISIONES: UNA REVISIÓN BIBLIOMÉTRICA

ANALYSIS OF THE EPISTEMOLOGICAL EVOLUTION OF CAPITAL STRUCTURE
THEORY AND ITS IMPACT ON DECISION MAKING: A BIBLIOMETRIC REVIEW.

XIOMARA ALEJANDRA DIAZ CARDOZO¹

 <https://orcid.org/0000-0003-0386-1706>

 xioaledia@hotmail.com

HUMBERTO RUEDA RAMÍREZ²

 <https://orcid.org/0000-0002-9700-263X>

 humrueda@usco.edu.co

¹Maestranda en Contabilidad y Finanzas Universidad Surcolombiana; Especialista en Gerencia de Recursos Humanos y Desarrollo Organizacional de la Universidad del Tolima; Administrador de Empresas de la Universidad Surcolombiana (Colombia)

ALMA YISETH GUTIÉRREZ PEÑA³

<https://orcid.org/0000-0001-6802-4680> 

almayiseth.gutierrez@usco.edu.co 

²Maestrando en Contabilidad y Finanzas Universidad Surcolombiana; Contador Público de la Universidad de la Amazonia (Floresia, Colombia).

³Magister en Administración de la Universidad del Valle, Especialista en Finanzas Públicas de la Escuela Superior de Administración Pública, Contador Público de la Universidad Surcolombiana. Docente de la Universidad Surcolombiana

RESUMEN

Este estudio tiene como finalidad analizar la evolución teórica de la estructura de capital desde sus fundamentos conceptuales hasta su aplicación en la toma de decisiones empresariales en las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) de Latinoamérica mediante un estudio bibliométrico basado en el análisis de 156 documentos extraídos de bases de datos académicas (SCOPUS y Web of Science), donde se identificaron los principales enfoques teóricos y su impacto en la gestión financiera. Los resultados muestran un creciente interés en la gestión del riesgo financiero y en la necesidad de fortalecer el ac-

PALABRAS CLAVE

Estructura de Capital,
Financiación, Gestión,
Indicadores Financiero,
Rentabilidad

Para citar este artículo | To cite this article

Díaz Cardozo, X. A., Rueda Ramírez, H. & Gutiérrez Peña, A. Y. (2025). Análisis de la Evolución Epistemológica de la Teoría de la Estructura de Capital y su incidencia en la Toma de Decisiones: una revisión bibliométrica. Revista FACCEA, Vol. 15(2), 121-151pp. <https://doi.org/10.47847/faccea.v15n2a6>

Recibido/Received: 7/02/2024 | Aprobado/Approved: 13/11/2024 | Publicado/Published: 30/07/2025



Este artículo puede compartirse bajo la Licencia Creative Commons Atribución-
NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional (CC BY-NC-SA 4.0).

*Análisis De La Evolución Epistemológica De La Teoría De La Estructura De Capital Y Su Incidencia En
La Toma De Decisiones: Una Revisión Bibliométrica*

ceso al financiamiento para mejorar la sostenibilidad de las organizaciones, por lo cual, es imperativo adoptar un enfoque holístico en la toma de decisiones estratégicas que contemple tanto factores financieros como organizacionales y que permita adaptar los modelos teóricos a las particularidades de las PyMEs en la regiones.

El análisis teórico, permitió examinar la evolución de los modelos de estructura de capital partiendo de la propuesta clásica de Modigliani y Miller (1958, 1963) quienes postularon la irrelevancia de la estructura de capital en mercados perfectos y, posteriormente, la incorporación del efecto de los impuestos corporativos. Además, se abordan la teoría de la jerarquía financiera (Myers, 1984) que sugiere una preferencia por el financiamiento interno antes de recurrir a deuda o emisión de acciones, y la teoría del equilibrio Trade-Off (Kraus y Litzenberger, 1973), la cual, postula un balance entre los beneficios del endeudamiento y los costos de quiebra como un mecanismo de optimización financiera. Asimismo, el estudio revisa investigaciones recientes sobre la asimetría de la información y su impacto en la toma de decisiones financieras, particularmente en el acceso al crédito por parte de las PyMEs, que enfrentan desafíos estructurales en mercados caracterizados por restricciones de financiamiento y regulaciones gubernamentales.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the theoretical evolution of capital structure from its conceptual foundations to its application in business decision making in Small and Medium Enterprises (SMEs) in Latin America through a bibliometric study based on the analysis of 156 papers extracted from academic databases (SCOPUS and Web

KEYWORDS

SMEs, Digital
Transformation,
Industry 4.0,
Technology,
Sustainability

*Análisis De La Evolución Epistemológica De La Teoría De La Estructura De Capital Y Su Incidencia En
La Toma De Decisiones: Una Revisión Bibliométrica*

of Science), where the main theoretical approaches and their impact on financial management were identified. The results show a growing interest in financial risk management and the need to strengthen access to financing to improve the sustainability of organizations. Therefore, it is imperative to adopt a holistic approach in strategic decision making that considers both financial and organizational factors and that allows adapting theoretical models to the particularities of SMEs in the region.

The theoretical analysis allowed us to examine the evolution of capital structure models starting from the classic proposal of Modigliani and Miller (1958, 1963) who postulated the irrelevance of capital structure in perfect markets and, later, the incorporation of the effect of corporate taxes. It also discusses the financial hierarchy theory (Myers, 1984), which suggests a preference for internal financing before resorting to debt or equity issuance, and the trade-off theory (Kraus and Litzenberger, 1973), which postulates a trade-off between the benefits of indebtedness and the costs of bankruptcy as a mechanism for financial optimization. The study also reviews recent research on information asymmetry and its impact on financial decision making, particularly on access to credit by SMEs, which face structural challenges in markets characterized by financing restrictions and government regulations.

Introducción

La evolución de las Teorías de la Estructura de Capital (TEC) han sido por años un tema de abordaje para diferentes teóricos del mundo de las finanzas desde la Teoría Clásica se empieza por la obra galardonada con el premio Nobel de Economía de los autores Modigliani y Miller en la década de 1959, sobre la estructura de capital de las empresas o también llamada principio de irrelevancia; en la cual, su primera versión se estructuro sobre las siguientes consideraciones:

El costo de capital y el valor auténtico de la empresa son conceptos independientes. En otras palabras, el valor de los activos reales de la compañía no se ve afectado por la deuda que esta tenga, lo que implica que no existe una alteración en su patrimonio (Manrique y Salazar, 2014).

En cuanto a si la empresa opta por contraer deuda o emitir acciones, esta combinación no afectaría los recursos financieros que puede generar (Brusov et al., 2020). Esta teoría no considera el impacto de los costos asociados a la quiebra, asumiendo que estos ocurren de manera instantánea. Además, no toma en cuenta los impuestos ni las ventajas fiscales por el pago de intereses, ni la incertidumbre financiera que esto conlleva. En 1963, los mismos autores revisaron el modelo y propusieron la teoría de la relevancia, integrando el efecto de los impuestos en la rentabilidad neta de la empresa.

Los beneficios fiscales pueden contrarrestar los efectos de la deuda, influyendo de manera indirecta en la estructura óptima de capital y en la rentabilidad financiera. La estructura de capital tiene un impacto en el valor de la empresa, ya que una mayor concentración de deuda reduce el pago de impuestos debido a los beneficios fiscales, lo que aumenta el dinero disponible y el flujo de efectivo. Esto, a su vez, incentiva a la empresa a realizar más inversiones (Modigliani y Miller, 1963). En este orden de ideas el Teorema de Modigliani y Miller sugiere que un mayor endeudamiento está relacionado con una mayor rentabilidad debido a las imperfecciones del mercado, como los impuestos, los costos de insolvencia y los costos de agencia, lo cual, destaca que el valor de la empresa puede aumentar por el escudo fiscal derivado de la deducibilidad de los intereses de la deuda. (Marzo, 1988).

Por otro lado, Berle y Means (1932) abordaron la Teoría de los Costos de Agencia señalando la separación entre propiedad y control, lo que puede llevar a la administración a priorizar el crecimiento sobre la maximización

de utilidades. Esta idea fue retomada por Franco et al. (2009) quienes señalaron que los conflictos de interés de los administradores generan ineficiencias y asignaciones inadecuadas de recursos. Salas (1996, 2002) añadió que el problema de agenciamiento se debe a las asimetrías de información donde el agente tiene más información que el propietario creando controversias en la toma de decisiones y en la estructura de capital.

A partir de los años 60, con el trabajo de Markowitz (citado por Martínez y Restrepo, 2006), se consolidó el análisis del riesgo, el cual, fue complementado por Sharpe y Lintner, quienes pusieron en relieve el modelo de precios de activos financieros (CAPM). Este modelo establece una relación entre el costo de capital y el riesgo sistemático basándose en las Teorías de Markowitz de 1952 que promueven la diversificación en las carteras de inversión. Además, asume que el inversor es adverso al riesgo y busca maximizar su rentabilidad bajo la premisa de expectativas homogéneas y la disponibilidad de activos tanto riesgosos como libres de riesgo en cantidades limitadas (Martínez y Restrepo, 2006).

Otra teoría a tener en cuenta es la Teoría Trade-Off en donde Frydenberg (2004) sostiene que la Teoría del Trade-Off es una subteoría dentro de la TEC, ya que no se cumplen completamente los supuestos relacionados con el costo de no quiebra y los incentivos no tributarios. Además, señala que las empresas reemplazan recursos propios por deuda o deuda por capital hasta alcanzar la maximización del valor de la empresa. Esta teoría indica una estructura optima equilibrada entre una estructura de capital que disminuye los costos y maximiza el valor de la empresa. Por otro lado, Rodríguez (2010) indica en su artículo "Teoría de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión y financiamiento" que la Teoría de Pecking Order se opone a los análisis que buscan identificar los factores que determinan una estructura óptima de capital. Esta teoría sostiene que las empresas siguen una secuencia jerárquica en sus preferencias por diferentes fuentes de financiamiento, eligiendo opciones a medida que las más utilizadas se vuelven limitadas. La preferencia comienza con el uso de fondos internos, seguido del endeudamiento bancario, y finalmente, la emisión de acciones propias.

Es importante señalar que la TEC permite identificar la combinación de fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas. Si esta combinación es adecuada, se reflejará en la creación de valor para la empresa cumpliendo así con el objetivo de la función financiera de las organizaciones (Mejía, 2015). Por lo tanto, es fundamental

analizar las variables relacionadas con la estructura de capital tales como los indicadores financieros, los cuales son esenciales para evaluar la salud financiera de la empresa permitiendo identificar las áreas de mayor desempeño y aquellas que requieren mejoras (Nava, 2009).

Dentro de los indicadores financieros a analizar es el indicador WACC (Costo promedio ponderado de capital), que según Corpus y Garcia (2019) se compone de tres elementos. Primero, la deuda con su costo, el cual, incluye todas las fuentes de financiamiento. Segundo, el equity término en inglés o capital propio, con su respectivo costo (también llamado costo de oportunidad del accionista o K_e). Tercero, el escudo fiscal, que permite deducir los intereses pagados a terceros, lo que reduce el costo neto de la deuda gracias a los beneficios fiscales asociados a los intereses deducibles. En cuanto al EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) o Utilidades Antes de Intereses e Impuestos (UAI) y la estructura de capital son dos componentes claves en la evaluación financiera de una empresa mientras que el EBIT refleja la rentabilidad operativa, la estructura de capital se centra en cómo se financian esas operaciones. Ambos están interrelacionados y son esenciales para la toma de decisiones estratégicas en la gestión empresarial.

Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE] (2024) Las PyMEs han demostrado un papel fundamental en el panorama social y económico de la región. Constituyen el 99,5% de las empresas, y casi nueve de cada diez empresas pertenecen a la categoría de microempresas. Además, las PyMEs contribuyen con aproximadamente el 60% del empleo productivo formal. Según Aghion y Bolton (1991-1992), una PyMEs se caracteriza por: no emitir valores negociables, tener propietarios sin un portafolio de inversión diversificado, ser dirigida por emprendedores, enfrentar altos costos de deuda y no contar con una estructura gerencial completa. Los estudios analizados muestran enfoques diferentes sobre la relación entre la estructura de capital y diversas variables empresariales. Cuevas (2020) destacan que el financiamiento interno impulsa la innovación en pymes mientras que Barrera (2020) señalan que en empresas de Latinoamérica no hay una conexión directa entre la estructura de capital y la creación de valor económico. Por otro lado, Gutiérrez (2019) concluyen que no existe evidencia estadística que relacione la estructura de capital corporativa con las expectativas de crecimiento en empresas manufactureras.

En cuanto a la relación de la estructura de capital en las PyMEs de América Latina y el planteamiento inicial de la Teoría Modigliani y Miller en el estudio de López et al. (2023) percibió una incidencia significativa en su estructura de capital determinado en el comportamiento de algunos indicadores, como lo son el WACC, el cual dependerá representativamente de la estructura de capital, también lo expuesto por Titman (2001) sostiene puntos similares al Teorema Modigliani y Miller, pero este estudio encontró que no es completamente preciso. Las decisiones financieras son cruciales para las organizaciones y detectar las fallas estructurales es fundamental para fomentar el crecimiento. Sin embargo, además de las decisiones internas también influyen factores como las condiciones del mercado, las regulaciones gubernamentales y diversas externalidades que afectan el comportamiento de las empresas más allá de su estructura interna.

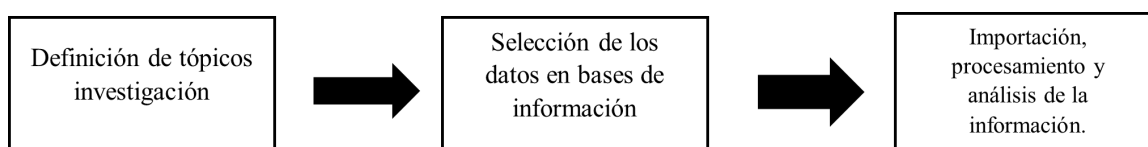
En relación con lo antes argumentado, cabe destacar que el presente documento tiene como objetivo analizar la evolución epistemológica de la teoría de la estructura de capital y su contribución a los procesos de toma de decisiones en la pymes en Latinoamérica donde es fundamental profundizar sobre las contribuciones de la TEC de Modigliani y Miller en el estudio de las decisiones de financiamiento de las empresas, como también su impacto en la gestión de riesgos de las PyMEs en esta región, que en realidad es compleja y está afectada por factores como el acceso limitado al financiamiento, diferentes condiciones del mercado y la incertidumbre económica globalizada.

Metodología del Estudio

Para lograr el objetivo de la investigación en analizar la evolución epistemológica de la teoría de la estructura de capital y su contribución a los procesos de toma de decisiones en la PyMEs en Latinoamérica, se realizó un estudio documental de 84 documentos ubicados en las bases de datos como Scopus y Web of Science conforme a la fórmula de búsqueda de los constructos (Tabla 1) donde se utilizó la herramienta bibliometrix para el análisis de datos bibliométrico (Aria y Cuccurullo, 2017).

Figura 1

Diagrama de proceso investigativo.



Nota. La figura evidencia los procesos metodológicos abordados en el análisis bibliométrico y revisión literaria. Fuente: elaboración propia (2024).

A partir de un método deductivo con alcance descriptivo de carácter longitudinal desde un diseño no experimental con enfoque mixto y método no probabilístico donde se realizó un análisis de contenido sobre las principales tendencias investigativas y teóricas mediante mapas científicos que permiten un abordaje de la temática en estudio (Figura 1).

Tabla 1

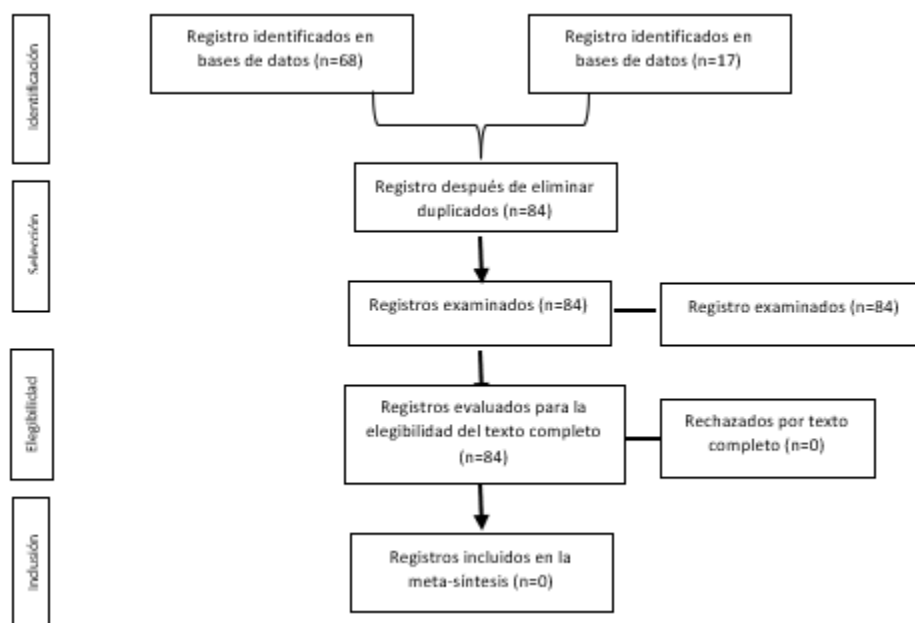
Formulación de constructos

Formula de búsqueda	Base de Datos 1: SCOPUS	Base de Datos 2: Web of Science
Español: ("Teoría Estructura de Capital") AND ("Toma de Decisiones") AND ("PYMES" OR "Pequeña Empresa" OR "Mediana Empresa")	68	17
English: ("Capital Structure Theory") AND ("Decision Making") AND ("SMEs" OR "Small Business" OR "Medium-Sized Business")		

Nota. La tabla muestra las formula aplicada en los buscadores con los respectivos resultados. Fuente: elaboración propia.

Es importante destacar que este proceso consta de dos fases: primero, una fase heurística, que implica la investigación y organización de información a partir de bases de datos bibliográficas; y segundo, una fase hermenéutica, que se centra en la selección de elementos comunes entre los distintos temas, para así construir rejillas bibliográficas. Del mismo modo, se realizó un proceso de depuración de los datos en la revisión literaria que abarco el proceso de identificación, selección, elegibilidad e inclusión de documentos científicos importantes para alimentar la discusión de la evolución conceptual y epistémica de la teoría de la estructura de capital (Figura 2).

Figura 2
Fases de depuración en la revisión literaria



Nota. El diagrama muestra el proceso de selección de los documentos para la revisión bibliométrica y literaria. Fuente: elaboración propia.

Resultados y Discusiones

Análisis bibliométrico de las variables en estudio

El análisis bibliométrico de la literatura en estudio permitió evidenciar en la figura 3 evidencia el análisis desde una perspectiva científica, resaltando a la estructura de capital, la cual es impulsada principalmente en la toma de decisiones, con base en las diferentes teorías de las finanzas, así como aspectos clave donde resalta la deuda y el capital en los diferentes procesos, al igual que, el gobierno corporativo está relacionado y el mercado financiero. En concordancia, Ganga y Vera (2008), Peralta y García (2010), Albisetti (2018) y Montalván (2019) distinguen estos elementos en la consolidación de una estructura de capital óptima para la gestión de una organización globalizada y que atienden desafíos de la contemporaneidad.



En la figura 4 se muestra tres clústeres conceptuales interconectados. El primer clúster la estructura de capital es el concepto central especialmente fortalecida por la toma de decisiones, lo cual junto con la deuda son conceptos claves y relevantes actualmente. Además, las diferentes teorías que aparecen “trade-off”, pecking order, valuation, destacan su asociación entre los diferentes términos. Asimismo, Rodríguez (s.f.) enfatiza el desarrollo de la teoría de estructura de capital identificando la problemática de financiamiento y su repercusión sobre la gestión del patrimonio. Por otro lado, Delfino (2006). Vergara et al. (2020). Rodas et al. (2020) argumentan los determinantes para estos constructos que establecen la relación conceptual.

La figura 5 muestra en el cuadrante superior derecho, temas claves como la deuda, el capital los cuales son componentes relevantes de la estructura de capital y se encuentran bien desarrollados, además son esenciales para la temática de estudio. El cuadrante inferior derecho aparece conceptos importantes, pero en menor escala algunas teorías, los conceptos del cuadrante superior izquierdo del gráfico son menos relevantes, pero son específicos en el contexto de la estructura de capital. Por último, el cuadrante inferior izquierdo están dos conceptos que, aunque no están del todo incorporados en la temática de estudio, hacen parte de él.

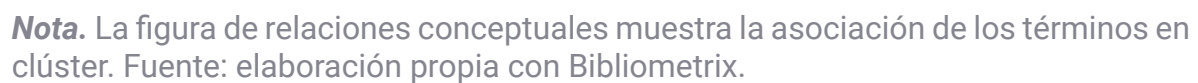


Figure 1 is a bubble chart illustrating the relationship between Development degree (Density) on the Y-axis and Relevance degree (Centrality) on the X-axis. The chart is divided into four quadrants by dashed lines:

- Niche Themes (Top-Left):** This quadrant contains a cluster of themes including "family firm", "dilute ownership", "family ownership", "financial leverage", "financial performance", and "india".
- Motor Themes (Top-Right):** This quadrant contains a red bubble labeled "sme debt capital" and a large blue bubble labeled "capital structure leverage" and "pecking order theory".
- Emerging or declining Themes (Bottom-Left):** This quadrant contains two orange bubbles labeled "reits" and "corporate finance".
- Basic Themes (Bottom-Right):** This quadrant is currently empty.

Revista FACCEA, Vol. 15 No.(2) Julio - Diciembre, 2025

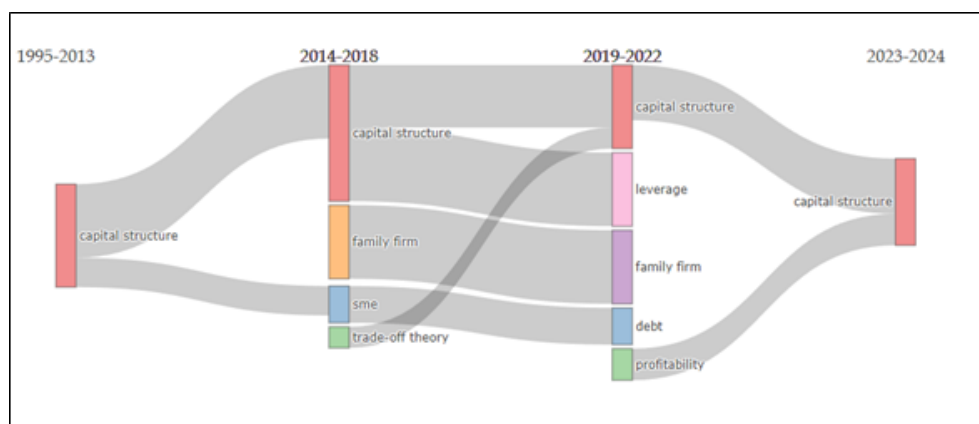
En la figura 6 muestra la evolución de los conceptos en los periodos comprendidos entre los años 1995 al 2024, apareciendo en el 1995 el termino estructura de capital. Luego en los periodos 2014 al 2018 los conceptos de empresa familiar, pequeña empresa junto con la estructura de capital se sostiene. En los periodos 2019 al 2022 se integra los conceptos de estructura de capital, deuda y rentabilidad, impulsando la articulación de los mismos en un entorno que permite que las empresas ajusten su modelo financiero, maximizando el uso eficiente del capital y protegiendo su rentabilidad frente a condiciones externas complejas hasta el 2024.

Durante el periodo 1995-2013, las investigaciones académicas sobre estructura de capital se centraron en explorar los determinantes de las decisiones financieras en diferentes contextos organizativos y geográficos. Brailsford et al. (2002) establece la relación entre la estructura de propiedad y las decisiones de estructura de capital señalando que las interacciones entre gerentes y accionistas influyen en la composición financiera de las empresas; lo cual, permite comprender la dinámica interna que guía las decisiones estratégicas y financieras.

Otro estudio que destacar es el de la Rocca et al. (2011) que analiza las decisiones de estructura de capital a lo largo del ciclo de vida de una empresa subrayando las necesidades y preferencias de financiamiento cambian a medida que las empresas maduran, lo que refuerza la importancia de adaptar las estrategias financieras a las etapas específicas de desarrollo empresarial. Además, la investigación de Revest y Sapio (2012) ponen énfasis en las pequeñas empresas tecnológicas explorando las barreras de financiamiento y el papel del capital riesgo como motor de crecimiento.

Para finalizar, los estudios de Van Caneghem y Van Campenhout (2012) exploran cómo la cantidad y calidad de la información financiera afectan las decisiones de financiamiento en pequeñas y medianas empresas destacando la importancia de la transparencia y la confianza en las relaciones entre las PyMEs y los inversores siendo crucial para superar las limitaciones de acceso al crédito y optimizar la estructura de capital.

Figura 6
Evolución de los temas claves



Nota. La figura muestra la evolución de los conceptos por periodos de tiempo. Fuente. Elaboración propia con Bibliometrix.

El período 2014 al 2018, se caracterizó por un enfoque en el rol de las empresas familiares y las teorías relacionadas con el equilibrio en la estructura de capital. Burgstaller y Wagner (2015) analizan cómo la propiedad familiar y la gestión por parte del fundador influyen en las decisiones de estructura de capital en las PyMEs destacando que las empresas familiares tienden a ser más conservadoras en sus decisiones financieras, priorizando la estabilidad y minimizando el riesgo de endeudamiento excesivo, lo que las diferencia de otras estructuras empresariales.

Asimismo, en este periodo, la atención también se centra en las elecciones de estructura de capital en empresas no cotizadas, como lo evidencia la pesquisa de Gottardo y Maria (2014) quienes examinaron los determinantes específicos de estas elecciones en empresas familiares italianas, identificando cómo los factores relacionados con la gobernanza familiar impactan significativamente las decisiones financieras. Además, resaltan la influencia de la familia en la toma de decisiones puede llevar a una menor dependencia del financiamiento externo debido al control más centralizado y a una mayor aversión al riesgo.

Por último, Clemente y Sogorb (2018) abordan el costo de la deuda y los beneficios fiscales en empresas españolas introduciendo una nueva medida de escudos fisca-

les no relacionados con la deuda ampliando la comprensión de cómo las empresas adoptan estrategias conservadoras frente a los beneficios fiscales para optimizar sus estructuras de capital y mitigar riesgos financieros. En este sentido, se evidencia un desplazamiento en la aplicación de este tipo de teorías asociadas a las corporaciones a las PyMes familiares.

Para el período 2019 al 2022, se marca un avance en el análisis de la estructura de capital al incorporar tecnologías emergentes como factores específicos de las empresas y nuevas perspectivas sobre la sostenibilidad financiera. Hussain et al. (2019) utilizaron redes neuronales artificiales para modelar el comportamiento gerencial en la toma de decisiones sobre estructura de capital desde este enfoque innovador destacando la importancia de las herramientas computacionales avanzadas en la predicción y optimización de las decisiones financieras en un entorno más dinámico.

Por otro lado, Ali et al. (2022) analizaron la relación entre la fiscalidad corporativa y los determinantes específicos de la estructura de capital en las empresas donde enfatizan el comportamiento de la carga tributaria y las políticas fiscales como elemento que afecta directamente la composición del financiamiento corporativo proporcionando a los responsables de la toma de decisiones un marco más integral para evaluar las implicaciones fiscales en su estructura financiera. Por último, Charles et al. (2021) examinaron los determinantes de la estructura de capital en organizaciones artísticas sin fines de lucro mientras que Khan y Quaddus (2020) estudiaron el uso del “bootstrapping financiero” en microemprendimientos informales.

Durante el período 2023 al 2024, las investigaciones sobre estructura de capital han avanzado significativamente en la exploración de determinantes, estrategias financieras y contextos regionales. Heckenbergerová y Honková (2023) ofrecen un análisis profundo de la TEC aplicando sus conceptos a datos de la República Checa. Este estudio subraya los factores económicos y regulatorios específicos desde su influencia en las decisiones organizacionales. Paralelamente, Amoah y Dhiwayo (2023) investigan la relación entre rentabilidad y solvencia a corto plazo en las PyMEs de Ghana señalando la importancia de estrategias financieras adecuadas en etapas tempranas de crecimiento empresarial.

Por otro lado, Strycková (2023) analiza cómo la propiedad familiar impacta tanto la estructura de capital como el desempeño empresarial, por lo cual, reafirma que las

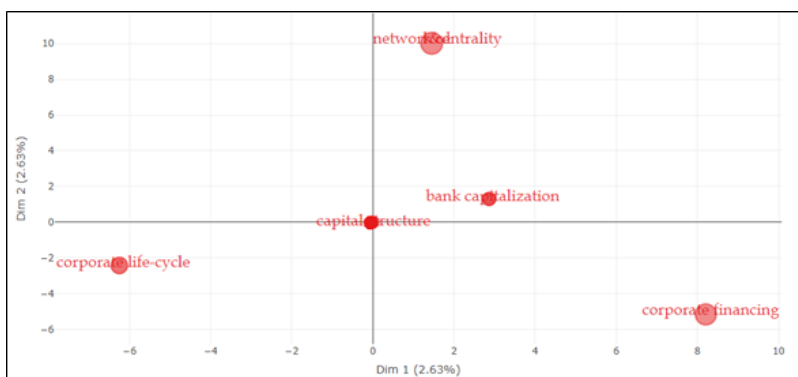
empresas familiares tienden a ser más conservadoras en sus decisiones financieras priorizando la sostenibilidad y evitando riesgos excesivos. De igual forma, Jung et al. (2023) examinan las consecuencias no intencionadas de la regulación del apalancamiento en Corea mostrando cómo las políticas afectan el acceso al crédito y la estabilidad financiera. Por otro lado, Kambi y Kasoga (2024) exploran la relación entre estructura de capital y desempeño financiero en PyMEs de Tanzania subrayando las limitaciones de acceso al financiamiento en economías emergentes.

Asimismo, investigaciones como las de Brusov y Filatova (2023) revisan el pasado, presente y futuro de las teorías de estructura de capital mientras que Jaworski y Czerwonka (2023) contrastan diferentes teorías para explicar el comportamiento financiero de PyMEs en Polonia. Estas contribuciones, junto con estudios sobre mercados específicos como los REITs en Sudáfrica (Ajayi y Akinsomi, 2023) enriquecen el debate académico proporcionando evidencia empírica y nuevas perspectivas en torno al perfeccionamiento de la estructura de capital.

La figura 7 presenta un análisis factorial bajo la técnica de Análisis de Correspondencia Múltiples (MCA), lo que permite evidenciar la relación compleja entre cada punto de variables categóricas, las cuales entre más cerca de la figura representan categorías con similitudes y los más lejanos indican poca relación o asociación; este análisis permite entender los patrones de los datos en categorías multivariados de los elementos estudiados. Entre ellos los más cercanos son la capitalización bancaria y la estructura de capital; mientras que el ciclo de vida corporativo y la financiación corporativa, se presentan como constructos más distantes.

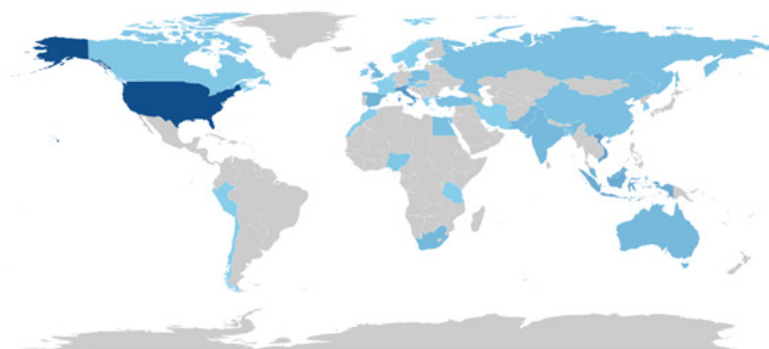
Por otro lado, la figura 8 identifica los países líderes en investigaciones de esta área, resaltando no solo la cantidad de publicaciones, si no también la relevancia del tema de estudio en distintos países; indicando la contribución que existe en la investigación sobre la estructura de capital y temas asociados. El mayor número de publicaciones lo hace Estados Unidos de América y otros países que por su modelo económico propician la discusión sobre el capital.

Figura 7
Análisis factorial



Nota. Esta figura muestra un análisis factorial de la técnica análisis de correspondencia múltiples (MCA). Fuente: elaboración propia con Bibliometrix.

Figura 8
Publicaciones por país



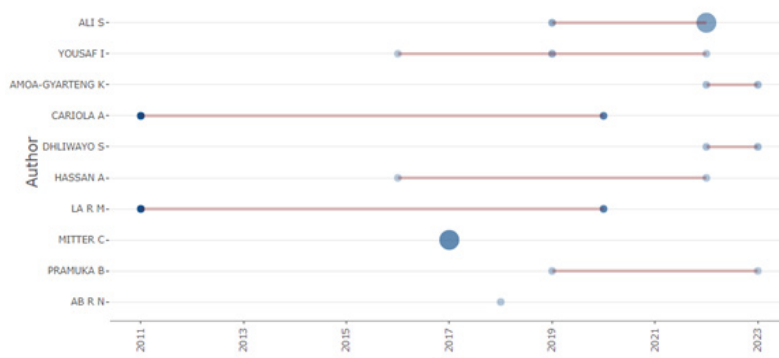
Nota. La figura muestra los países con mayores publicaciones relacionadas con el tema estudio.

Fuente. Elaboración propia con Bibliometrix.

Por último, el gráfico 9 muestra los autores más destacados en la estructura de capital y toma de decisiones, resaltando aquellos con más contribuciones y su pe-

riodo, permitiendo identificar referentes claves en la literatura, información útil para conocer los líderes en esta área y sus contribuciones para el desarrollo de la temática centro de estudio.

Figura 9
Autores más relevantes



Nota. La figura evidencia los autores más importantes en el tema de estudio. Fuente: elaboración propia con Bibliometrix.

Perspectivas epistemológica de la evolución conceptual en la teoría de la estructura de capital

En el proceso de indagación sobre la teoría de la estructura de capital y financiamiento se ha abordado una variedad de enfoques que analizan el impacto de diferentes factores sobre la toma de decisiones financieras en las empresas (Tabla 2). En este sentido, se evidencia la sensibilidad del tamaño de la empresa en la elección de financiamiento (Diantimala et al., 2021), la relación entre estructura de capital y flujo de caja en el desempeño financiero (Nakhaei y Jafari, 2015) y la influencia de la asimetría de información en la estructura de capital de las microempresas (Yazdanfar, 2012).

De igual forma, se muestra el acceso al financiamiento en empresas tecnológicas (Hogan y Hutson, 2005) en el sector de software irlandés y la revisión de la teoría de la jerarquía financiera en PyMEs tecnológicas coreanas (Kwak, 2021). Asimismo, se han explorado el impacto de la regulación financiera y los beneficios fiscales sobre la política conservadora de endeudamiento en España (Clemente y Sogorb, 2018) y

la revisión de Graham (2013) sobre el efecto de los impuestos en las decisiones. Por otra parte, se han estudiado los factores estructurales y organizativos en la toma de decisiones financieras profundizar el acceso al capital de riesgo y sus efectos sobre la restricción financiera (Balboa et al., 2017; Wagner, 2015).

Asimismo, se ha considerado el papel del liderazgo en la toma de decisiones financieras, destacando investigaciones como la de Munir et al. (2017), que analiza el impacto del poder del CEO en las políticas de financiamiento en PyMEs chinas. También, estudios recientes han explorado la relación entre la capacidad gerencial y el desempeño de las empresas a través del mediador de la estructura de capital, como el análisis de Ting et al. (2021) en Taiwán.

Tabla 2

Investigaciones relacionadas sobre la incidencia de la TEC en la toma de decisiones para PyMEs

Autores	Año	Título	Incidencia
Diantimala, Yossi and Syahnur, Sofyan and Mulyany, Ratna and Faisal, Faisal	2021	Firm size sensitivity on the correlation between financing choice and firm value	Se analiza el impacto del tamaño de la empresa en el efecto de la elección de la estructura de capital sobre el valor de la empresa en Indonesia.
Nakhaei, Maryam and Jafari, Seyedeh Mahbobeh	2015	Survey of the relationship between capital structure and free cash flow with financial performance of companies listed in Tehran stock exchange	La estructura de capital es un tema importante en la teoría financiera moderna, recibiendo mucha atención en la última década.
Hogan, Teresa and Hutson, Elaine	2005	Capital structure in new technology-based firms: Evidence from the Irish software sector	Examina la estructura de capital de las empresas tecnológicas en Irlanda utilizando una muestra de 117 empresas.
Lin, Woon Leong and Yip, Nick and Sambasivan, Murali and Ho, Jo Ann	2018	Corporate debt policy of Malaysian SMEs: Empirical evidence from firm dynamic panel data	El financiamiento es un obstáculo clave para las PyMEs en Malasia, pero se ha prestado poca atención a sus desafíos financieros.
Yazdanfar, Darush	2012	Information asymmetry and capital structure: An empirical study of micro firms in Sweden	Examina los determinantes de la estructura de capital de las microempresas suecas mediante la teoría de la asimetría de información.
Kwak, Gihyun	2021	Financing Decision of High-tech SMEs in Korea: A Revisitation to Pecking Order Theory	Este estudio revisa la teoría de la jerarquía financiera en el contexto de las PyMEs tecnológicas en Corea.

Análisis De La Evolución Epistemológica De La Teoría De La Estructura De Capital Y Su Incidencia En La Toma De Decisiones: Una Revisión Bibliométrica

King, Roger and Peng, Winnie Qian	2013	The effect of industry characteristics on the control longevity of founding-family firms	Este artículo examina cómo las características de la industria afectan la longevidad del control de las empresas familiares en EE.UU.
Hull, Robert M.	2010	A capital structure model with growth	Analiza el impacto del apalancamiento financiero en el valor de la empresa basado en estudios de Modigliani y Miller.
Neville, Conor and Lucey, Brian M.	2022	Financing Irish high-tech SMEs: The analysis of capital structure	Analiza los determinantes de la estructura de capital de las PyMEs de alta tecnología en Irlanda.
Ghasemi, Maziar and Ab Razak, Nazrul Hisyam and Dehghani, Komeil	2018	Determinants of debt structure in ACE Market Bursa Malaysia: A panel data analysis	Examina la relevancia de diferentes teorías de financiamiento, como la Teoría de la Agencia y la Teoría del Equilibrio.
Balboa, Marina and Martí, José and Tre-sierra-Tanaka, Álvaro	2017	Are firms accessing venture funding more financially constrained? New evidence from capital structure adjustments	Analiza si las empresas que reciben capital de riesgo enfrentan mayores restricciones financieras que aquellas que no lo reciben.
Clemente-Almendros, José A. and Sogorb-Mira, Francisco	2018	Costs of debt, tax benefits and a new measure of non-debt tax shields: examining debt conservatism in Spanish listed firms	A pesar de la evidencia empírica de los beneficios fiscales de la deuda, se requiere más investigación sobre la política conservadora de endeudamiento de algunas empresas.
de Andrés, Pablo and de la Fuente, Gabriel and San Martín, Pablo	2018	Capital structure decisions: What Spanish CFOs think; [Decisiones de Financiación: Lo que Piensan los Directores Financieros Españoles]	Explora cómo la práctica empresarial se ajusta a los modelos propuestos por la teoría financiera.
Norton, Seth W.	1995	Is franchising a capital structure issue?	Revisión de investigaciones sobre franquicias y estructura de capital, identificando variables clave que afectan los costos de capital.
Stryckova, Lenka	2023	The Impact of Family Ownership on Capital Structure and Business Performance	Analiza la toma de decisiones financieras en empresas familiares y su impacto en la economía.
Jung, Taejin and Kim, Natalie Kyung Won and Lee, Woo-Jong and Yang, Daniel	2023	Unintended Consequences of Leverage Regulation: Evidence from Korea*	Estudia los efectos de la regulación del apalancamiento en las empresas coreanas tras la crisis financiera asiática de 1997.
Sakr, Ahmed and Bedeir, Amina	2019	Firm level determinants of capital structure: Evidence from Egypt	Investigación sobre los determinantes de la estructura de capital en empresas egipcias cotizadas.

Análisis De La Evolución Epistemológica De La Teoría De La Estructura De Capital Y Su Incidencia En La Toma De Decisiones: Una Revisión Bibliométrica

Graham, John R.	2013	Do Taxes Affect Corporate Decisions? A Review	Revisión sobre cómo los impuestos corporativos y personales influyen en la estructura de capital y las políticas financieras.
Munir, Qaiser and Kok, Sook Ching and Teplova, Tamara and Li, Tongxia	2017	Powerful CEOs, debt financing, and leasing in Chinese SMEs: Evidence from threshold model	Investiga los impactos del poder del CEO en las políticas de financiamiento de las empresas, utilizando modelos de regresión con variables instrumentales.
Gottardo, Pietro and Maria Moisello, Anna	2014	The capital structure choices of family firms: Evidence from Italian medium-large unlisted firms	Analiza los factores que influyen en la estructura de capital de las empresas no cotizadas, así como el efecto de la gobernanza familiar en este aspecto.
Brailsford, Timothy J. and Oliver, Barry R. and Pua, Sandra L.H.	2002	On the relation between ownership structure and capital structure	Explora la relación entre los gerentes y accionistas y su influencia en la toma de decisiones financieras.
Burgstaller, Johann and Wagner, Eva	2015	How do family ownership and founder management affect capital structure decisions and adjustment of SMEs?: Evidence from a bank-based economy	Estudia el comportamiento financiero de las empresas familiares y cómo difieren de otras PyMEs en términos de estructura de capital.
Tian, Lin and Han, Liang and Zhang, Song	2015	Business Life Cycle and Capital Structure: Evidence from Chinese Manufacturing Firms	Investiga el impacto de las etapas del ciclo de vida empresarial en la estructura de capital de las empresas manufactureras en China.
Baker, H. Kent and Singleton, J. Clay and Veit, E. Theodore	2011	Survey Research in Corporate Finance: Bridging the Gap between Theory and Practice	Analiza las finanzas corporativas.
Ting, Irene Wei Kiong and Tebourbi, Imen and Lu, Wen-Min and Kweh, Qian Long	2021	The effects of managerial ability on firm performance and the mediating role of capital structure: evidence from Taiwan	Utiliza análisis de mediación para evaluar cómo la estructura de capital influye en la relación entre la capacidad gerencial y el rendimiento de la empresa.
Heckenbergerová, Jana and Honková, Irena	2023	Capital structure analysis – theories and determinants validation based on evidence from the czech republic	Estudia los determinantes óptimos de la estructura de capital y cómo estos varían entre diferentes enfoques teóricos.

Neykov, Nikolay and Křišťáková, Stanislava and Antov, Petar and Halalisan, Aureliu-Florin and Hajdúchová, Iveta and Sedliačiková, Mariana and Sloup, Roman and Šišák, Luděk	2022	Capital Structure Determinants of Forest Enterprises: Empirical Study Based on Panel Data Analysis from the Czech Republic, Slovakia, and Bulgaria	Examina los retos financieros específicos del sector forestal y las opciones de financiamiento disponibles.
Hussein, Amani and Bakry, Bassma Tarek	2022	The Influence Of Egyptian Pound Flotation On Capital Structure Determinants For Listed Egyptian Companies	Analiza cómo la devaluación de la moneda impactó en la estructura de financiamiento de las empresas egipcias.
Kambi, Mayasa and Kasoga, Pendo Shukrani	2024	Capital Structure and Performance of Small and Medium Enterprises: Empirical Evidence from Tanzania	Examina los efectos de la estructura de capital en el desempeño financiero de las PyMEs en Tanzania a partir de datos de panel de 276 empresas.

Nota. La tabla muestra los constructos que inciden en relación de las investigaciones. Fuente: elaboración propia.

A su vez, la evolución de la TEC ha sido fundamental para comprender la dinámica de financiamiento empresarial y su impacto en la toma de decisiones estratégicas (Tabla 3). Desde la propuesta inicial de Modigliani y Miller (1958) que planteaba la irrelevancia de la estructura de capital en mercados perfectos; la teoría ha evolucionado con la incorporación de impuestos (Modigliani y Miller, 1963), costos de agencia (Jensen y Meckling, 1976) y decisiones de financiamiento en la asimetría de información (Myers, 1984). Asimismo, la Teoría del Trade-Off (Kraus y Litzenberger, 1973) estableció la necesidad de equilibrar beneficios y costos del endeudamiento mientras que la teoría de portafolio de Markowitz (1952) proporcionó una base para la diversificación del riesgo en la toma de decisiones financieras. Investigaciones recientes, como la de Frydenberg (2004) han ampliado la Teoría del Trade-Off al considerar factores regulatorios y de mercado que influyen en la optimización de la estructura de capital.

Por consiguiente, Rodríguez (2010) destaca la relevancia del financiamiento interno y la importancia de las condiciones crediticias en la región mientras que la OCDE (2024) subraya los desafíos estructurales que enfrentan las PyMEs en términos de acceso a capital y financiamiento bancario. La aplicación de estos marcos teóricos en la región ha evidenciado la necesidad de diseñar estrategias que mitiguen la asimetría de información y los costos de agencia facilitando así un entorno financiero

más inclusivo y eficiente. En este sentido, la TEC sigue desempeñando un papel fundamental en la formulación de políticas y en la toma de decisiones estratégicas para la sostenibilidad y el crecimiento de las PyMEs en América Latina.

Tabla 3
Evolución Epistemológica de la Teoría de Estructura de Capital y su Contribución a las PyMEs en América Latina

Autor (Año)	Teoría	Contribución a la toma de decisiones en PyMEs
Modigliani y Miller (1958)	Teoría de la irrelevancia de la estructura de capital	Plantea que en mercados perfectos la estructura de capital no afecta el valor de la empresa. Introduce la relación entre deuda y rentabilidad financiera.
Modigliani y Miller (1963)	Revisión de la teoría con impuestos	Incorpora los impuestos corporativos, argumentando que el endeudamiento genera un escudo fiscal, lo que puede incrementar el valor de la empresa.
Myers (1984)	Teoría del Pecking Order	Sugiere que las empresas prefieren financiamiento interno antes que endeudamiento, y recurren a la emisión de acciones como última opción, debido a la asimetría de información.
Jensen y Meckling (1976)	Teoría de los costos de agencia	Explica cómo los conflictos entre accionistas y directivos afectan las decisiones financieras, influyendo en la estructura de capital para minimizar estos costos.
Kraus y Litzenberger (1973)	Teoría del Trade-Off	Propone que las empresas buscan un equilibrio entre los beneficios del endeudamiento (escudo fiscal) y los costos de quiebra, para determinar su estructura óptima de capital.
Berle y Means (1932)	Separación entre propiedad y control	Explica cómo la dispersión accionaria y la gestión administrativa pueden influir en las decisiones de financiamiento.
Markowitz (1952)	Teoría de Portafolio	Introdujo el concepto de diversificación del riesgo, que posteriormente influyó en la teoría de estructura de capital mediante el Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM).
Frydenberg (2004)	Teoría del Trade-Off extendida	Argumenta que el perfeccionamiento de la estructura de capital depende no solo del escudo fiscal, sino también de factores de mercado y regulación.
Rodríguez (2010)	Impacto en PYMEs	Analiza la relación entre la estructura de capital y la toma de decisiones en las PYMEs, señalando la importancia del financiamiento interno y los factores de acceso al crédito en América Latina.
OCDE (2024)	Estructura de capital en PYMEs de América Latina	Evidencia el papel crucial del financiamiento en la sostenibilidad y crecimiento de las PYMEs en la región, resaltando limitaciones en acceso a capital y financiamiento bancario.

Nota. La tabla muestra los constructos que inciden en esta relación. Fuente: elaboración propia.

Conclusiones

La evolución epistemológica de la TEC ha facilitado el establecimiento de un marco teórico que explica las dinámicas financieras y su impacto en la toma de decisiones empresariales en las PyMEs en América Latina a través de un análisis bibliométrico donde se evidenció las diferentes corrientes teóricas desde Modigliani y Miller hasta los enfoques del Trade-Off y Pecking Order que han generado modelos explicativos sobre la relación entre financiamiento, riesgo y rentabilidad. La interrelación de estos elementos ha demostrado que la estructura de capital no solo influye en el costo financiero y la estabilidad operativa de las empresas, sino también en su capacidad de innovación, crecimiento y sostenibilidad en mercados caracterizados por la incertidumbre y la volatilidad económica.

En este sentido, la presente investigación contribuye a la comprensión de los factores determinantes en la selección de estructuras de financiamiento óptimas para las PyMEs resaltando la importancia de considerar las particularidades del entorno económico y regulatorio de la región. Sin embargo, se identifican limitaciones en términos de la disponibilidad de datos longitudinales y la heterogeneidad de las fuentes de financiamiento en distintos sectores productivos. Como líneas futuras de investigación, se sugiere ampliar el análisis empírico para evaluar con mayor precisión la incidencia de la estructura de capital en el desempeño financiero y estratégico de las PyMEs, incorporando modelos dinámicos que permitan una aproximación más integral a las decisiones de inversión y financiamiento en escenarios de alta incertidumbre.

Referencias Bibliográficas

- Aghion, P., & Bolton, P. (1991-1992). An incomplete contracts approach to financial contracting. *Review of Economic Studies Limited*, 59.
- Ajayi, O., & Akinsomi, O. (2023). Are secondary equity offerings of Black Economic Empowerment (BEE) REITs less underpriced than non-BEE REITs?. *Journal of Property Investment & Finance*.
- Albisetti, R. (2018). *Finanza empresarial: Estrategia, mercados y negocios estructurados*. Editorial Pontificia Universidad Javeriana.

- Ali, S., Rangone, A., & Farooq, M. (2022). Corporate taxation and firm-specific determinants of capital structure. *Journal of Risk and Financial Management*. DOI: 10.3390/jrfm15020055
- Amoa-Gyarteng, K., & Dhliwayo, S. (2023). Capital structure, profitability, and short-term capital management. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation*.
- Baker, H. K., Singleton, J. C., & Veit, E. T. (2011). Survey Research in Corporate Finance: Bridging the Gap between Theory and Practice. *Survey Research in Corporate Finance*.
- Balboa, M., Martí, J., & Tresierra-Tanaka, Á. (2017). Are firms accessing venture funding more financially constrained? New evidence from capital structure adjustments. *European Journal of Finance*.
- Barrera Lievano, J. A., Parada Fonseca, S. P., & Serrano Serrato, L. V. (2020). Análisis empírico de correlación entre el indicador de estructura de capital y el indicador de margen de utilidad neta en pequeñas y medianas empresas. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 99-115.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. MacMillan.
- Brailsford, T. J., Oliver, B. R., & Pua, S. L. H. (2002). On the relation between ownership structure and capital structure. *Accounting and Finance*.
- Brailsford, T., Oliver, B., & Pua, S. (2002). On the relation between ownership structure and capital structure. *Accounting and Finance*. DOI: 10.1111/1467-629X.00001
- Brusov, P., & Filatova, T. (2023). Capital structure theory: Past, present, future. *Mathematics*.
- Brusov, P., Filatova, T., Orekhova, N., Kulik, V., Chang, S.-I., & Lin, G. (2021). Generalization of the Modigliani-Miller theory for the case of variable profit. *Mathematics*, 9, 1286-1286. <https://doi.org/XXXX>

- Burgstaller, J., & Wagner, E. (2015). How do family ownership and founder management affect capital structure decisions and adjustment of SMEs? Evidence from a bank-based economy. *Journal of Risk Finance*.
- Burgstaller, J., & Wagner, E. (2015). How do family ownership and founder management affect capital structure decisions and adjustment of SMEs?. *Journal of Risk Finance*. DOI: 10.1108/JRF-06-2014-0091
- Charles, C., Sloan, M., & Butler, J. (2021). Capital structure determinants for arts nonprofit organizations. *Nonprofit Management & Leadership*. DOI: 10.1002/nml.21454
- Clemente-Almendros, J. A., & Sogorb-Mira, F. (2018). Costs of debt, tax benefits and a new measure of non-debt tax shields: Examining debt conservatism in Spanish listed firms. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*.
- Clemente-Almendros, J. A., & Sogorb-Mira, F. (2018). Costs of debt, tax benefits and a new measure of non-debt tax shields: Examining debt conservatism in Spanish listed firms. *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*. DOI: 10.1016/j.rcsar.2018.05.001
- CONFECÁMARAS. (2024). Dinámica empresarial en el primer semestre de 2024 en Colombia. CONFECÁMARAS. <https://confecamaras.org.co/noticias/1018-de-acuerdo-con-el-estudio-de-dinamica-empresarial>
- Cuevas-Vargas, H., & Cortés-Palacios, H. A. (2020). Efectos de la estructura de capital en la innovación. *Investigación Administrativa*, 49, 1-20.
- de Andrés, P., de la Fuente, G., & San Martín, P. (2018). Capital structure decisions: What Spanish CFOs think. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*.
- Delfino, M. A. (2006). Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas en América Latina.
- DeMarzo, P. M. (1988). An extension of the Modigliani-Miller theorem to stochastic economies with incomplete markets and interdependent securities. *Journal of*

Economic Theory, 45, 353-369. <https://doi.org/XXXX>

Diantimala, Y., Syahnur, S., & Mulyadi, M. (2021). Firm size sensitivity on the correlation between financing choice and firm value. *Cogent Business and Management*.

Franco, G., López, L., & Muñoz, G. (2009). Determinantes de la estructura de capital de las grandes empresas manufactureras en Uruguay. Trabajo final de la Maestría en Finanzas. Universidad de la República (Udelar), Uruguay.

Frydenberg, S. (2004). *Theory of Capital Structure: A Review*. Norwegian School of Economics and Business Administration.

Ganga Contreras, F. A., & Vera Garnica, J. R. (2008). El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos. *Cuadernos de Administración*, 21(35), 93-126.

Ghasemi, M., Ab Razak, N. H., & Dehghani, K. (2018). Determinants of debt structure in ACE Market Bursa Malaysia: A panel data analysis. *Journal of Social Sciences Research*.

Gottardo, P., & Maria Moisello, A. (2014). The capital structure choices of family firms: Evidence from Italian medium-large unlisted firms. *Managerial Finance*.

Gottardo, P., & Maria Moisello, A. (2014). The capital structure choices of family firms: Evidence from Italian medium-large unlisted firms. *Managerial Finance*. DOI: 10.1108/MF-03-2013-0065

Graham, J. R. (2013). Do Taxes Affect Corporate Decisions? A Review. *Handbook of the Economics of Finance*.

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(X), 0-0.

Heckenbergerová, J., & Honková, I. (2023). Capital structure analysis – theories and determinants validation based on evidence from the Czech Republic. *E a M: Ekonomie a Management*.

- Heckenbergerová, J., & Honková, I. (2023). Capital structure analysis: Theories and determinants validation based on evidence from the Czech Republic. *E A M: Ekonomie a Management*.
- Hogan, T., & Hutson, E. (2005). Capital structure in new technology-based firms: Evidence from the Irish software sector. *Global Finance Journal*.
- Hull, R. M. (2010). A capital structure model with growth. *Investment Management and Financial Innovations*.
- Hussain, H., Kamarudin, F., Thaker, H., & Salem, M. (2019). Artificial neural network to model managerial decisions on capital structure. *International Journal of Computational Intelligence Systems*. DOI: 10.2991/ijcis.d.191101.002
- Hussein, A., & Bakry, B. T. (2022). The influence of Egyptian pound flotation on capital structure determinants for listed Egyptian companies. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*.
- Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2023). Which capital structure theory explains financial behaviour of SMEs? Evidence from Poland. *Gospodarka Narodowa - The Polish Journal of Economics*.
- 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.
- Jung, T., Kim, N. K. W., Lee, W. J., & Yang, D. (2023). Unintended Consequences of Leverage Regulation: Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*.
- Jung, T., Kim, N., Lee, W., & Yang, D. (2023). Unintended consequences of leverage regulation: Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*.
- Kambi, M., & Kasoga, P. (2024). Capital structure and performance of small and medium enterprises: Empirical evidence from Tanzania. *Vision*.
- Kambi, M., & Kasoga, P. S. (2024). Capital Structure and Performance of Small and

Medium Enterprises: Empirical Evidence from Tanzania. Vision.

Khan, E., & Quaddus, M. (2020). Financial bootstrapping of informal microenterprises: Insights into the strategies used in resource-constrained settings. *International Journal of Sociology and Social Policy*. DOI: 10.1108/IJSSP-07-2019-0138

King, R., & Peng, W. Q. (2013). The effect of industry characteristics on the control longevity of founding-family firms. *Journal of Family Business Strategy*.

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28 (4), 911-922.

Kwak, G. (2021). Financing Decision of High-tech SMEs in Korea: A Revisitation to Pecking Order Theory. *Applied Economics Letters*.

La Rocca, M. L., La Rocca, T., & Cariola, A. (2011). Capital structure decisions during a firm's life cycle. *Small Business Economics*. DOI: 10.1007/s11187-009-9229-z

Lin, W. L., Yip, N., & Sambasivan, M. (2018). Corporate debt policy of Malaysian SMEs: Empirical evidence from firm dynamic panel data. *International Journal of Economics and Management*.

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7 (1), 77-91.

Martínez, C. L., & Restrepo, J. A. (2006). Selección de portafolios usando simulación y optimización bajo incertidumbre. *Red Dyna*.

Mejía, A. (2015). La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia. *Revista Apuntes del CENES*, 34(59), 185-206.

Modaffari, G. (2024). Equity Crowdfunding for SMEs: An Alternative Financing Tool. *SIDREA Series in Accounting and Business Administration*.

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.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital:

- a correction. The American Economic Review, 53(3), 433-443.
- Montalván, J. (2019). Determinantes de la estructura de capital: Un análisis de las Pymes ecuatorianas con financiamiento en el mercado de valores. *X-pedientes Económicos*, 3(7), 57-75.
- Munir, Q., Kok, S. C., Teplova, T., & Li, T. (2017). Powerful CEOs, debt financing, and leasing in Chinese SMEs: Evidence from threshold model. *North American Journal of Economics and Finance*.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39 (3), 575-592.
- Nakhaei, M., & Jafari, S. M. (2015). Survey of the relationship between capital structure and free cash flow with financial performance of companies listed in Tehran stock exchange. *Indian Journal of Science and Technology*.
- Nava, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*.
- Neville, C., & Lucey, B. M. (2022). Financing Irish high-tech SMEs: The analysis of capital structure. *International Review of Financial Analysis*.
- Neykov, N., Křišťáková, S., Antov, P., Halalisan, A. F., Hajdúchová, I., Sedliačiková, M., Sloup, R., & Šišák, L. (2022). Capital Structure Determinants of Forest Enterprises: Empirical Study Based on Panel Data Analysis from the Czech Republic, Slovakia, and Bulgaria. *Forests*.
- Norton, S. W. (1995). Is franchising a capital structure issue?. *Journal of Corporate Finance*.
- OCDE (2024). Índice de Políticas para PyMEs en América Latina y el Caribe. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
- OECD. (2024). Índice de políticas para PyMEs en América Latina y el Caribe 2024. <https://www.oecd.org/es/publications/indice-de-politicas-para-pymes-america-latina-y-el-caribe-2024>

- Peralta, N. Á., & García, B. M. (2010). La influencia de la financiarización sobre el gobierno corporativo de la empresa: el papel de los inversores institucionales. *Revista de economía mundial*, (24), 165-191.
- Quiddi, O., & Habba, B. (2024). Financing policy of large listed family businesses: Evidence from the Arab world. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*.
- Redalyc. (s.f.). Estructura de capital y rentabilidad empresarial en América Latina. <https://www.redalyc.org/pdf/4655/465545890014.pdf>
- Repositorio UTP. (2019). Factores determinantes de la estructura de capital en PyMEs. <https://repositorio.utp.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12867/2693>
- Revest, V., & Sapio, A. (2012). Financing technology-based small firms in Europe. *Small Business Economics*. DOI: 10.1007/s11187-010-9291-6
- Rodas, D. C. S., López, J. L. Z., & Sánchez, G. G. F. (2020). Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas Carrera de Administración de Empresas "Factores determinantes de la estructura de capital de las PyMEs y grandes empresas comerciales al por mayor en la provincia del Azuay en el periodo 2014-2018: contraste entre la teoría del óptimo financiero.
- Rodríguez, Y. E. (2010). Teoría de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión y financiamiento en PYMEs. *Revista de Finanzas Empresariales*, 15 (2), 89-112.
- Rodríguez, Y. E. R. (s.f.). Revisión de literatura estructura de capital.
- Sakr, A., & Bedeir, A. (2019). Firm level determinants of capital structure: Evidence from Egypt. *International Journal of Financial Research*.
- Salas, V. (1996). *Economía de la empresa: decisiones y organización*. Ariel Economía.
- Salas, V. (2002). El gobierno de la empresa: presentación. *Ekonomiaz*, 50, 10-27.

- Sike, R., Ibrahim, U., & Maitala, F. (2023). Capital structure and financial performance: A sectorial analysis. WSEAS Transactions on Business and Economics.
- Stryckova, L. (2023). The Impact of Family Ownership on Capital Structure and Business Performance. International Journal of Financial Studies.
- Strycková, L. (2023). The impact of family ownership on capital structure and business performance. International Journal of Financial Studies.
- Tian, L., Han, L., & Zhang, S. (2015). Business Life Cycle and Capital Structure: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. China and World Economy.
- Ting, I. W. K., Tebourbi, I., Lu, W. M., & Kweh, Q. L. (2021). The effects of managerial ability on firm performance and the mediating role of capital structure: Evidence from Taiwan. Financial Innovation.
- Titman, S. (2010). The Modigliani and Miller theorem and market efficiency. Revista de Economía Mundial, 24, 165-191.
- Universidad de La Salle. (s.f.). Estudios sobre finanzas y comercio. <https://ciencia.lasalle.edu.co/cgi/viewcontent.cgi?article=1230>
- Van Caneghem, T., & Van Campenhout, G. (2012). Quantity and quality of information and SME financing. Small Business Economics. DOI: 10.1007/s11187-010-9306-3
- Vergara-Garavito, J. C., Durán-Parra, H. D., & Figueroa-López, G. A. (2020). Estructura del capital: un estudio empírico de las principales aerolíneas colombianas. Apuntes del CENES, 39(70), 43-73.
- Yazdanfar, D. (2012). Information asymmetry and capital structure: An empirical study of micro firms in Sweden. International Journal of Entrepreneurship and Small Business.