



UNAP



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE NEGOCIOS

DOCTORADO EN CIENCIAS EMPRESARIALES

TESIS

**EVIDENCIA EMPÍRICA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL VALOR
DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE
LIMA, PERIODO-2015**

**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE DOCTOR EN CIENCIAS
EMPRESARIALES**

PRESENTADO POR: MANUEL ALEJANDRO VILLACORTA MALQUI

ASESOR: CPC. CARLOS ROBERTO MENDOZA TORRES, DR.

IQUITOS, PERÚ

2017



UNAP



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE NEGOCIOS

DOCTORADO EN CIENCIAS EMPRESARIALES

TESIS

**EVIDENCIA EMPÍRICA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL VALOR
DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE
LIMA, PERIODO-2015**

**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE DOCTOR EN CIENCIAS
EMPRESARIALES**

PRESENTADO POR: MANUEL ALEJANDRO VILLACORTA MALQUI

ASESOR: CPC. CARLOS ROBERTO MENDOZA TORRES, DR.

IQUITOS, PERÚ

2017



UNAP

Escuela de Post Grado
Oficina de Asuntos Académicos



ACTA DE SUSTENTACIÓN DE TESIS

Con **Resolución Directoral N° 0044-2017-EPG-UNAP**, se autoriza la sustentación de la tesis: **“Evidencia empírica de la estructura de capital y el valor de las Empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima, periodo- 2015”** designando como jurados a los siguientes profesionales:

Dr. Freddy Martín Pinedo Manzur	Presidente
Dr. Ronel Gratelli Tuesta	Miembro
Dr. Beny Pasquel Flores	Miembro

A los 16 días del mes de Enero del 2017, a horas 7.30 p.m., en el Auditorio de la Escuela de Postgrado de la Universidad Nacional de la Amazonia Peruana, se constituyó el Jurado evaluador y dictaminador, para presenciar y evaluar la sustentación de la tesis: **“Evidencia empírica de la estructura de capital y el valor de las Empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima, periodo-2015”**, presentado por el egresado: **Manuel Alejandro Villacorta Malqui**, como requisito para optar el Grado Académico de **DOCTOR EN CIENCIAS EMPRESARIALES**, que otorga la UNAP de acuerdo a la Ley Universitaria N° 30220 y el Estatuto de la Universidad Nacional de la Amazonia Peruana.

Después de haber escuchado la sustentación y luego de formuladas las preguntas, éstas fueron:

RESPONDIDAS REGULARMENTE

El Jurado, después de la deliberación correspondiente en privado, llegó a las siguientes conclusiones, la sustentación es:

1. Aprobado como: a) Excelente () b) Muy bueno () c) Bueno ()
2. Desaprobado: ()

Observaciones : *LAS QUE SE INDICAN*

En fe de lo actuado, los miembros del Jurado suscriben las actas originales. Seguidamente, el Presidente del Jurado dio por concluida la sustentación, siendo las *9:10* p.m. del 16 de Enero del 2017; con lo cual, se le declara al sustentante *APTO* para recibir el Grado Académico de **DOCTOR EN CIENCIAS EMPRESARIALES**.

Freddy M. Manzur
Dr. Freddy Martín Pinedo Manzur
Presidente

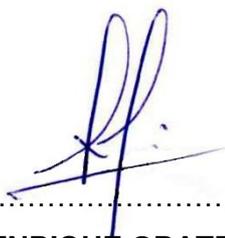
Ronel Gratelli Tuesta
Dr. Ronel Gratelli Tuesta
Miembro

Beny Pasquel Flores
Dr. Beny Pasquel Flores
Miembro

TESIS APROBADA EN SUSTENTACIÓN PÚBLICA DEL DIA 16 ENERO DEL AÑO 2017, EN EL AUDITORIO DE LA ESCUELA DE POSTGRADO DE LA UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA AMAZONÍA PERUANA, EN LA CIUDAD DE IQUITOS – PERÚ.



.....
ECON. FREDDY MARTIN PINEDO MANZUR, DR.
PRESIDENTE



.....
ECON. RONEL ENRIQUE GRATELLI TUESTA, DR.
MIEMBRO



.....
LIC.ADM. BENY PASQUEL FLORES, DR.
MIEMBRO



.....
CPC. CARLOS ROBERTO MENDOZA TORRES, DR.
ASESOR

NOMBRE DEL TRABAJO

EPG_D_TESIS_VILLACORTA MALQUI (2da rev).pdf

AUTOR

MANUEL ALEJANDRO VILLACORTA MALQUI

RECuento de palabras

8346 Words

RECuento de caracteres

42308 Characters

RECuento de páginas

41 Pages

Tamaño del archivo

870.6KB

Fecha de entrega

May 10, 2024 12:39 PM GMT-5

Fecha del informe

May 10, 2024 12:39 PM GMT-5**● 19% de similitud general**

El total combinado de todas las coincidencias, incluidas las fuentes superpuestas, para cada base de datos.

- 17% Base de datos de Internet
- Base de datos de Crossref
- 14% Base de datos de trabajos entregados
- 8% Base de datos de publicaciones
- Base de datos de contenido publicado de Crossref

● Excluir del Reporte de Similitud

- Material bibliográfico
- Fuentes excluidas manualmente
- Coincidencia baja (menos de 10 palabras)

Agradezco a Dios, a Victoria mi esposa, Jaime y Nila mis padres por su apoyo y contribución a mi desarrollo intelectual. Dedicado a mi abuela, Acela Dantas Peña, en su memoria, por su ejemplo de amor a la familia y semejantes.

AGRADECIMIENTO

Agradecimiento especial al Dr. Carlos Mendoza Torres, profesor de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, quien realizó aportes muy interesantes que han enriquecido el contenido del mismo.

Así mismo dejó constancia de mi especial reconocimiento al Dr. Martín Pinedo Manzur, Dr. Ronel Enrique Gratelli Tuesta y Dr. Beny Pasquel Flores, quienes me ayudaron con la edición final y revisión de los capítulos, en calidad de jurado calificador.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Páginas

Carátula	i
Contracarátula	ii
Acta de sustentación	iii
Jurado	iv
Resultado del informe de similitud	v
Dedicatoria	vi
Agradecimiento	vii
Índice de contenidos	viii
Índice de tablas	x
Índice de figuras	xi
Resumen	xii
Abstract	xiii
Resumo	xiv
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO	3
1.1 Antecedentes	3
1.2 Bases teóricas	4
1.3 Definición de términos básicos	7
CAPÍTULO II: VARIABLES E HIPÓTESIS	9
2.1 Variables y su operacionalización	9
2.2 Formulación de la hipótesis	11
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA	12
3.1 Tipo y diseño de la investigación	12
3.2 Población y muestra	12
3.3 Técnicas e instrumentos	14
3.4 Procedimiento de recolección de datos	15
3.5 Técnicas de procesamientos y análisis datos	16
3.6 Aspectos éticos	17
CAPÍTULO IV: RESULTADOS	18
CAPÍTULO V: DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS	29
CAPÍTULO VI: PROPUESTA	32
CAPÍTULO VII: CONCLUSIONES	34
CAPÍTULO VIII: RECOMENDACIONES	36
CAPÍTULO IX: REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	38
ANEXOS	

1. Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima
2. Instrumentos de recolección de datos
3. Matriz de consistencia
4. Tabla de operacionalización de variables

ÍNDICE DE TABLAS

	Páginas
Tabla N°01. Variables	9
Tabla N°02. Indicadores de la variable	10
Tabla N°03. Empresas que emiten valores en la BVL-2015	13
Tabla N°04. Cartera del Índice General BVL	14
Tabla N°05. Técnicas e instrumento de recolección de datos	15
Tabla N°06. Estructura de capital y valor de las empresas que cotizan en la BVL, 2015	18
Tabla N°07. Estadígrafos del objetivo general	19
Tabla N°08. Valor de la deuda y valor de las empresas que cotizan en la BVL, 2015	19
Tabla N°09. Estadígrafos del objetivo específico uno	20
Tabla N°10. Valor del capital y el valor de la empresa que cotizan en la BVL, 2015	21
Tabla N°11. Estadígrafos del objetivo específico dos	21
Tabla N°12. Costo de capital y valor de la empresa que cotiza en la BVL, 2015.	22
Tabla N°13. Estadígrafo del objetivo específico tres	23
Tabla N°14. Estadístico de prueba de hipótesis principal	24
Tabla N°15. Estadístico de prueba de hipótesis específica uno	25
Tabla N°16. Estadístico de prueba de hipótesis específica dos	27
Tabla N°17. Estadístico de prueba de hipótesis específica tres	28

ÍNDICE DE FIGURAS

	Páginas
Figura N°01. Diseño transversal causal	12
Figura N°02. Fórmula de muestreo proporcional	13
Figura N°03. Relación deuda-capital y el valor de la empresa	18
Figura N°04. Valor de la deuda y valor de la empresa	20
Figura N°05. Valor del capital propio y valor de la empresa	21
Figura N°06. Costo de capital y el valor de la empresa	23

RESUMEN

¿La estructura de capital impacta en el valor de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima en el periodo 2015? El estudio buscó explicar la influencia de la estructura de capital en el valor de la empresa. El estudio es de tipo básico, con enfoque cuantitativo y nivel explicativo. Se empleó un enfoque transaccional correlacional causal no experimental. La muestra fue de 23 empresas emisoras de la Bolsa de Valores de Lima, seleccionadas de una población de 58 usando muestreo aleatorio simple y recolección de datos con análisis de contenido y fichas bibliográficas. El valor de la deuda y del capital afecta positivamente al valor de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima, mientras que el costo de capital tiene un efecto negativo. Existe una correlación positiva alta considerable $r=0.787$ y se encontró $p=0.000 < \alpha=0.05$, por lo que la composición de deuda-capital afecta al valor de la empresa.

Palabras claves: Estructura de capital, valor de la empresa, teoría financiera, deuda y capital.

ABSTRACT

Does the capital structure impact the value of companies on the Lima Stock Exchange in the period 2015? The study sought to explain the influence of capital structure on the value of the company. The study is of a basic type, with a quantitative approach and an explanatory level. A non-experimental causal correlational transactional approach was used. The sample was 23 issuing companies from the Lima Stock Exchange, selected from a population of 58 using simple random sampling and data collection with content analysis and bibliographic records. The value of debt and equity positively affects the value of companies on the Lima Stock Exchange, while the cost of capital has a negative effect. There is a considerable high positive correlation $r=0.787$ and $p=0.000 < \alpha=0.05$ was found, so the debt-equity composition affects the value of the company.

Keywords: Capital structure, company value, financial theory, debt and equity.

RESUMO

A estrutura de capital impacta o valor das empresas na Bolsa de Valores de Lima no período de 2015? O estudo procurou explicar a influência da estrutura de capital no valor da empresa. O estudo é do tipo básico, com abordagem quantitativa e nível explicativo. Foi utilizada uma abordagem transacional correlacional causal não experimental. A amostra foi composta por 23 empresas emissoras da Bolsa de Valores de Lima, selecionadas de uma população de 58 pessoas por meio de amostragem aleatória simples e coleta de dados com análise de conteúdo e registros bibliográficos. O valor da dívida e do capital próprio afeta positivamente o valor das empresas na Bolsa de Valores de Lima, enquanto o custo do capital tem um efeito negativo. Existe uma correlação positiva consideravelmente alta $r=0,787$ e foi encontrado $p=0,000 < \alpha=0,05$, portanto a composição dívida-capital afeta o valor da empresa.

Palavras chave: Estrutura de capital, valor da empresa, teoria financeira, dívida e patrimônio líquido.

INTRODUCCIÓN

Diversos enfoques exploran estructura de capital: la búsqueda de ratio óptimo de endeudamiento y factores influyentes. La identificación de diversas imperfecciones del mercado ha enriquecido los estudios sobre estructura de capital, ampliando factores influyentes. Estos factores se dividen en dos grupos: el entorno macroeconómico y el sistema financiero, y las características internas de la empresa.

Se realizó un estudio para analizar cómo la estructura de capital afecta el valor de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2015. Esta investigación fue un desafío para brindar una explicación validada técnicamente y en terreno al empresariado, asegurando la utilidad del estudio y difundiendo el conocimiento relevante para las decisiones financieras organizacionales.

El problema general es ¿En qué medida la estructura de capital repercute en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015?

El objetivo planteado es explicar la evidencia empírica de la composición de la estructura de capital en la repercusión del valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, del Perú, con la aplicación de un instrumento elaborado para este fin.

La investigación es la búsqueda de opciones creativas para resolver situaciones. La investigación se está volviendo más común y necesaria en todas las profesiones.

La metodología utilizada fue explicativa y cuantitativa. La investigación fue de diseño no experimental y transversal para analizar la incidencia e interrelación de variables en un solo momento. Se empleó el diseño correlacional causal para estudiar la relación e influencia de las variables en la investigación.

La hipótesis alternativa es comprobar si existe una relación directa entre la estructura de capital y el valor de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima en 2015. El documento contiene nueve capítulos para abordar el problema de investigación de manera estructurada:

El capítulo I, llamado marco teórico, incluye investigaciones anteriores relevantes, estudios nacionales y extranjeros, y la definición de términos básicos para las variables. En el Capítulo II se desglosan las variables mediante definiciones conceptuales y operacionales, incluyendo su operacionalización. Se plantean la hipótesis general y específica, así como las hipótesis estadísticas nula y alternativa. En el capítulo III de metodología se describen los elementos principales del protocolo de investigación. El capítulo IV presenta los resultados en tablas, figuras y resúmenes. Incluyendo análisis y validación siguiendo los objetivos e hipótesis fijados. En el capítulo V, se analizan los resultados en función de antecedentes y teorías. El capítulo VI propone enfoques innovadores que contribuyen a la ciencia. Al final del informe se presentan conclusiones importantes y recomendaciones para abordar problemas. En los anexos se incluyen pruebas que respaldan la credibilidad del estudio.

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO

1.1 Antecedentes

Mendoza (2012) realizó investigación cuantitativa descriptiva no experimental, transaccional para describir título en referencia. Las 152 empresas peruanas de los sectores industriales, diversas, servicios, agrarias y mineras fueron estudiadas. Las empresas financieras e intermediarios financieros son excluidos debido a que sus decisiones sobre la estructura de capital pueden reflejar consideraciones especiales, como es común en la literatura. Empresas peruanas usan fondos internos para financiar inversiones. Principalmente se debe al uso de empresas grandes y solventes que cotizan en bolsa y tienen mayor presencia de capital propio que deuda en su estructura de capital. Analizan la composición de la estructura de capital de empresas peruanas de la Bolsa de Valores de Lima.

Gerardo (2014) realizó una investigación usando enfoque cuantitativo, nivel causal, diseño no experimental y corte longitudinal con una muestra de 80 empresas no financieras en el mercado peruano de capitales. El análisis se dividió en dos etapas: 2005-2008 con crecimiento económico sostenido y 2009-2012 con crecimiento decreciente. Datos de panel, siete variables analizadas. El tamaño, el valor colateral y la liquidez impactan la estructura de capital en compañías peruanas. Estos resultados generan conclusiones variadas sobre la teoría que respalda la estructura de capital en estas compañías. El tamaño de la empresa se vincula con la teoría del trade-off, mientras que el valor colateral y la liquidez se ligan a la teoría del pecking order. Analiza qué teorías de estructura de capital influyen en las decisiones de financiación para conocer los factores determinantes antes de financiar operaciones en el mercado peruano.

Cardenas et al. (2014), realizó un estudio explicativo cuantitativo con diseño no experimental transversal, utilizando los estados financieros anuales de 16 empresas del IGBVL de la Bolsa de Valores de Lima. Entre 1997 y 2012, las decisiones sobre la estructura de capital en empresas no financieras del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima podrían estar basadas en la

Teoría de la Jerarquía Financiera. En general, las empresas en la muestra suelen cubrir parcialmente su déficit de financiamiento con deuda a lo largo del tiempo. Sin embargo, al analizar solo datos recientes, los resultados se fortalecen. Los postulados de la Pecking Order Theory predicen las decisiones de financiamiento en empresas no financieras de la BVL. La deuda a corto plazo en el déficit no explica las emisiones financieras. Solo el flujo de caja va en contra de la teoría Pecking Order, pero aumenta la capacidad predictiva. El déficit de financiamiento es significativo en predecir los niveles de endeudamiento, a pesar que las variables no cumplieron con la teoría de Pecking Order. Relación entre estudio y análisis de capital en empresas cotizadas en Bolsa de Valores de Lima durante cinco años, para encontrar la teoría explicativa.

Morales (2011), realizó un estudio cuantitativo descriptivo longitudinal en 12 empresas del sector telecomunicaciones de la BMV con información disponible. Empresas telecom en la BMV 1990-2010 usan financiamiento variado, con 45-60% en pasivos y alrededor de 50% de deudas extranjeras usadas por tasas de interés bajas. La financiación se basa en la deuda en lugar de capital propio. Estas compañías usan sistemas financieros locales y internacionales para emitir títulos y establecer su estructura financiera. Su relación con la investigación implica analizar la proporción de deuda y capital en las decisiones financieras y cómo una teoría específica influye en la estructura de capital.

1.2 Bases teóricas

Tesis tradicional

Autores reconocidos son Graham y Dood (1940), Durand (1952), Guthman y Dougall (1955), Schwartz (1959). La tesis tradicional sugiere que una buena estructura financiera se logra usando algo de apalancamiento financiero para reducir costos y aumentar valor. Los accionistas piden mayores rendimientos a medida que aumenta el apalancamiento, hasta igualar el beneficio de utilizar deuda más barata. Durante este período, Durand llevó a cabo una labor innovadora que se destaca en el estudio titulado

"Costo de los fondos de deuda y capital para las empresas: tendencias y problemas de medición" (1952). Este trabajo popularizó la idea de que un endeudamiento moderado aumentaba el valor de la empresa y reducía el costo de financiamiento. Incrementar la deuda aumentaba el riesgo de insolvencia, lo que resultaba en mayores rendimientos solicitados por acreedores y accionistas, elevando así el costo de capital y reduciendo el valor de la empresa. Por lo tanto, el directivo financiero debía buscar una mezcla óptima de deuda y capital propio para lograr una estructura de capital eficiente. El autor comparó maximizar la deuda con maximizar el valor, señalando que maximizar ingresos no siempre resulta en la maximización del valor de la empresa al buscar incrementar la brecha entre opciones de ingresos a futuro.

Tesis de Modigliani y Miller (1958)

Las proposiciones de Modigliani y Miller surgieron en el artículo "El costo del capital, las finanzas corporativas y la teoría de la empresa" (1958), afirmando que en los mercados perfectos, las decisiones sobre la estructura financiera son irrelevantes. De este modo, respalda la idea de que el valor de la empresa está ligado a sus resultados operativos. Los postulados de la teoría son:

- 1) Los mercados de capitales son eficientes. Transacciones sin costo, información asimétrica ni influencia de agentes en los precios del mercado.
- 2) Los impuestos corporativos en las firmas son ignorados, ya que no son considerados.
- 3) Los propietarios del capital buscan maximizar la riqueza, ya sea a través de mayores dividendos o aumentos en el precio de las acciones, con una actitud racional e indiferente.
- 4) La expectativa de utilidad operacional es constante y uniforme para todos los inversionistas de la empresa en futuros períodos. O sea, la empresa no crece.
- 5) El rendimiento esperado guía la agrupación homogénea de empresas basada en su nivel de riesgo, con acciones intercambiables en un mismo nivel de riesgo. El nivel de riesgo asociado a los nuevos proyectos de

inversión en la empresa es similar al riesgo de los proyectos que ya están en marcha.

Proposición I: Los autores expresan que el valor de la empresa y el costo de capital se mantienen desvinculados de su estructura de capital. El valor de la empresa es independiente de la estructura financiera.

Proposición II: El costo de capital propio varía de forma lineal con el nivel de endeudamiento mediante la fórmula: $K_e = K_o (K_o - K_i) D/S$. K_i deja de ser lineal si aumenta por la presión de los acreedores debido al incremento de deuda, K_e entonces disminuiría su crecimiento. El mayor apalancamiento aumenta el riesgo y el rendimiento del capital. Donde: El costo del capital promedio ponderado sin impuestos (WACC) se calcula utilizando la tasa de interés de la deuda (K_i) y el rendimiento esperado sobre el capital (K_e), tomando en consideración el valor de la deuda (D) y el valor de mercado del capital (S).

Modelo de Miller (1977)

Miller (1977, p. 262) prioriza el análisis de los costos de quiebra, considerándolos desde perspectivas empresariales y personales, señalando la complejidad de equilibrar beneficios fiscales con riesgos de quiebra. En segundo lugar, compara impuestos y estructura de capital con evidencia empírica que muestra que la reducción de impuestos no mejora la estructura de capital de muchas empresas. Luego, el autor menciona los beneficios fiscales y resalta que las combinaciones de deuda y patrimonio de los propietarios son inconsistentes con el equilibrio del mercado. Al buscar beneficios fiscales con la deuda, se perderían incentivos al emitir más deuda en un entorno de aumento de impuestos. El modelo de Miller y sus extensiones teóricas han influido en numerosos estudios sobre series de tiempo, ofreciendo evidencia de los costos relacionados con el apalancamiento. (Bradley et al., 1984).

Teoría del trade off

M&M (1963) establece un límite a la deuda utilizando la teoría del Trade Off considerando el balanceo los beneficios de la deuda con los problemas financieros y de agencia. Problemas económicos pueden causar gastos directos o indirectos. Los costos directos son los gastos legales, administrativos o contables asociados a la quiebra de una empresa. Los costos indirectos resultan de oportunidades perdidas causadas por malas decisiones financieras de los gerentes, como perder empleados clave o la confianza de los proveedores. Esta teoría explica la combinación óptima de deuda y los dos tipos de gastos de problemas financieros: costos directos e indirectos. Los costos directos implican gastos legales, administrativos y contables relacionados con la quiebra para una organización. La mala gestión financiera de los gerentes da como resultado la pérdida de oportunidades, como la partida de empleados clave y la desconfianza de proveedores y clientes. La estructura de capital óptima maximiza el valor de la empresa al equilibrar los beneficios y costos de la deuda (Shyam y Myers, 1994). La compensación consiste en encontrar los mejores niveles de deuda sopesando los beneficios fiscales con los costos financieros (Cruz, 2003).

Teoría de jerarquía de preferencias (Pecking Order)

Esta teoría sugiere que los administradores prioricen las fuentes de financiamiento antes que encontrar un equilibrio ideal entre los beneficios y los inconvenientes de la deuda. Explica cómo la estructura de capital se ve afectada por cuestiones de información asimétrica. Las empresas priorizan la financiación interna por su bajo coste y minimizan la financiación externa, recurriendo paulatinamente a la deuda y luego a la emisión de acciones si es necesario, como sugiere Baskin (1989).

1.3 Definición de términos básicos

Capital (Forsayth, 2004) afirma “conformado por los recursos permanentes que requieren para financiar las operaciones de la empresa” pag.107.

Costo de capital (Sapag,2011) sostiene que “es el rendimiento esperado de una inversión para compensar el costo de oportunidad y el riesgo asociado” pag. 372.

Costo de los recursos propios (Gomez, 2010) define “es el retorno mínimo requerido para mantener constante el valor de las acciones en proyectos de inversión financiados internamente” pag. 74.

Costo de la deuda (Forsayth, 2004) señala que “es determinado por los intereses que demanden los agentes que prestan dinero a la empresa” pag. 23.

Bolsa de Valores de Lima “es una sociedad privada que brinda servicios para negociar valores de manera justa, competitiva y transparente” (Bolsa de Valores de Lima, 2015).

Deuda (Tong 2008) indica “la empresa se financia emitiendo títulos en los mercados de capitales o solicitando préstamos a través de bancos en el mercado de dinero ” pag.57.

Estructura de capital (Court, 2010) define como “la relación deuda sobre patrimonio y se representa así D/E” pag. 134.

Escudo tributario (Court, 2009) señala que “es un descuento de impuestos por los intereses de la deuda financiera, que se resta de las ganancias antes de impuestos para calcular la base impositiva” pag. 157.

Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) “es un índice bursátil crucial que rastrea el desempeño de las principales empresas en la Bolsa de Valores de Lima. ” (Bolsa de Valores de Lima, 2015).

Valor de la empresa (Tong 2008) señala “Todos los recursos y expectativas de beneficios presentes y futuros que conforman el valor de una empresa” pag 256.

CAPÍTULO II: VARIABLES E HIPÓTESIS

2.1 Variables y su operacionalización

Variables

La variable dependiente Y (valor de la empresa) es la que se quiere explicar; la variable independiente X (estructura de capital) es la que se espera que explique el cambio, expresada como $Y = f(X)$, es también cuantitativa porque se expresa en número y continua porque puede ser fraccionada. En la Tabla 1, se detalla:

Tabla 1. Variables

Variables		Clasificación	
Estructura de capital	Independiente (X)	Cuantitativa	Continua
Valor de la empresa	Dependiente (Y)	Cuantitativa	Continua

Definición conceptual

- a) Estructura de capital. - es la manera en que una empresa garantiza fondos para sus activos usando capital, deuda u opciones mixtas.
- b) Valor de la empresa. - valor de la compañía sin deuda más valor presente del escudo tributario.

Definición operacional

- a) Estructura de capital. - porcentaje de participación de accionistas con capital propio y porcentaje de deuda con costo de los acreedores.
- b) Valor de la empresa. - es la suma del valor presente de los beneficios futuros de la empresa sin deuda y del valor presente del escudo tributario.

Dimensiones e indicadores

Siendo ambas variables genéricas, se ha determinado sus sub-variables antes de precisar sus indicadores.

Tabla 2. Indicadores de la variable

Dimensión	Indicadores
Deuda (D)	Participación de la deuda (%)
	Valor de la deuda
Capital (E)	Participación del capital propio (%)
	Valor del capital propio
Valor de mercado del capital	Valor de mercado del capital propio
	Valor del mercado de la deuda

Items (Índices)

a) De la composición de la estructura de capital:

Sin deuda, aumenta el pago de impuesto y disminuye la retribución al capital.

Con deuda, a mayor nivel de deuda, disminuye el pago de impuesto y aumenta la retribución al capital.

Costo de capital, nivel de deuda hasta que este costo disminuya, porque el escudo tributario es mayor al costo de quiebra, o el costo de capital se incrementa, porque los costos de quiebra son mayores al escudo tributario.

b) Del resultado del valor de la empresa

Retribuye valor, nivel de deuda hace que el escudo tributario sea igual al costo de quiebra asociados y como resultado el costo de capital sea moderado.

Retribuye valor máximo, nivel deuda hace que el escudo tributario sea mayor al costo de quiebra, y como resultado el costo de capital sea mínimo.

Destruye valor, nivel deuda hace que los costos de quiebra sean mayores al escudo tributario, y que el costo de capital se incremente.

Instrumento

Es una hoja de análisis de contenido de información financiera que permitió recabar información, construido para este propósito. Se empleó una escala de intervalo o de razón para analizar los datos estadísticamente.

2.2 Formulación de la hipótesis

Hipótesis principal

La estructura de capital influye directamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

Hipótesis derivadas

- a) El valor de la deuda influye directamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.
- b) El valor del capital propio influye directamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.
- c) El costo de capital influye inversamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA

3.1 Tipo y diseño de la investigación

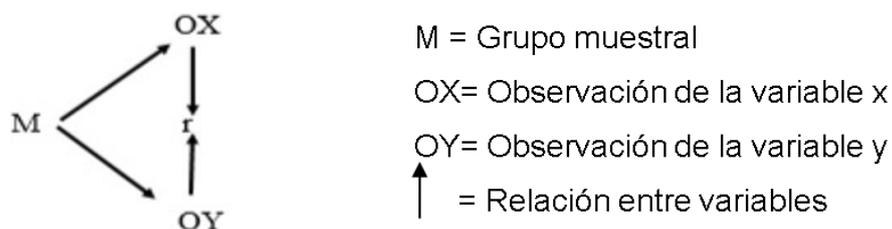
Tipo de investigación

- Enfoque cuantitativo porque utilizo la recopilación de datos para confirmar hipótesis mediante mediciones y análisis estadístico de patrones de comportamiento.
- Investigación básica porque se evaluaron teorías científicas, se formularon hipótesis, se probaron con la realidad del problema para enriquecer el conocimiento con principios y leyes.
- Explicativa o causal porque busca predecir la variable dependiente mediante la explicación científica de la relación causa-efecto entre variables.

Diseño de la investigación

No es un diseño experimental ya que no implica la manipulación intencional de variables independientes. Es un diseño correlacional causal de corte transversal, que evalúa la influencia de la variable independiente en la variable dependiente, estableciendo relaciones de causalidad.

Figura 1. Diseño transversal causal



3.2 Población y muestra

Población de estudio

Se caracteriza por ser finita y para limitar se detallan ciertos parámetros:

- Alcance: 58 empresas constituidas como Sociedades Anónimas Abiertas en el Perú, que cotizan sus valores en la Bolsa de Valores de Lima.

- b) Tiempo: periodo 2015.
- c) Unidades de muestreo: Empresas privadas como sociedades anónimas Abiertas registrados en la Superintendencia de Mercados de Valores.
- d) Elemento muestral: Estados Financieros Auditados

Tabla 3. Empresas que emiten valores en la BVL-2015

Detalle	Cantidad	%
Empresas con estructura de capital con deuda financiera	53	92%
Empresas con estructura de capital sin deuda financiera	5	8%
Total	58	100%

Fuente: SMV

Tamaño de la muestra

Se calculó usando la fórmula, cuando se conoce la población.

Figura 2. Fórmula de muestreo proporcional

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

N = 58 (tamaño poblacional)

Z = Nivel de confianza estándar (95% = 1.96)

p = El 92% de empresas con estructura de capital con deuda financiera.

e = error máximo aceptable (5%).

$$n_1 = \frac{58 * 1.96^2 * 0.92 * (1 - 0.92)}{(58 - 1) * 0.05^2 + 1.96^2 * 0.92 * (1 - 0.92)} = 38$$

$$p = \frac{n}{N} > 0.05 \quad p = \frac{38}{58} = 0.6603 \quad n_f = \frac{n}{1 + \left(\frac{n}{N-1}\right)} = \frac{38}{1 + \left(\frac{38}{58-1}\right)} = 23 \text{ empresas}$$

Tabla 4. Cartera del Índice General BVL
(vigente a partir del 9 de abril de 2015)
Diciembre de 1991 = 100

Nº	Nombre de valor	Nemónico	Peso	Nº	Nombre de valor	Nemónico	Peso
1	Volcan "B"	VOLCABC1	8.7%	13	ADR Buenaventura	BVN	3.4%
2	Graña y Montero	GRAMONC1	7.8%	14	Luz del Sur	LUSURC1	3.4%
3	Minsur Inv.	MINSURI1	6.7%	15	Cerro Verde	CVERDEC1	3.2%
4	Alicorp	ALICORC1	6.4%	16	Atacocha "B"	ATACOBC1	3.1%
5	Ferreycorp	FERREYC1	6.2%	17	Casagrande	CASAGRC1	2.8%
6	Bco. Continental	CONTINC1	5.4%	18	InRetail Perú Corp.	INRETC1	2.6%
7	Intergr Financ Services	IFS	4.9%	19	EDEGEL	EDEGELC1	2.6%
8	Milpo	MILPOC1	4.4%	20	Corp. Aceros Areq Inv.	CORAREI1	2.3%
9	Cementos Pacasmayo	CPACASC1	4.4%	21	EDELNOR	EDELNOC1	2.1%
10	Credicorp	BAP	3.9%	22	SIDERPERU	SIDERC1	1.8%
11	Un. And. de Cementos	UNACEMC1	3.6%	23	EnerSur	ENERSUC1	1.7%
12	Relapasa	RELAPAC1	3.5%				

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

Muestreo

Se eligió el muestreo probabilístico, porque las variables se midieron estadísticamente, se usó muestreo aleatorio simple para garantizar igual oportunidad de selección para todos los elementos de la población.

Criterios de selección

a) Criterios de exclusión: Persona natural o jurídica, esta última como sociedad, que invierten en valores mobiliarios en el Mercado de Valores del Perú

b) Criterios de inclusión: Sociedades anónimas abiertas participantes en el Mercado de Valores del Perú, emisores en el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

3.3 Técnicas e instrumentos

Técnica para la recolección de datos

Se utilizó análisis documental para obtener información directa de una muestra, siendo una fuente secundaria, para analizar datos relacionados con variables y estudiar la comunicación formal de empresas de forma objetiva y sistemática. La técnica bibliográfica se utilizó para recopilar información de libros, investigaciones y revistas.

Instrumento para la recolección de datos

Se usó la hoja de análisis de contenido de información financiera, se recopilaron datos financieros históricos según formato estándar de la Superintendencia de Mercado de Valores. También, se utilizaron documentos internos oficiales como memorias anuales e informes de auditoría. Otra forma de recopilar datos de fuentes secundarias fue a través de:

- a) Se utilizaron fichas bibliográficas para registrar información sobre los libros utilizados en la investigación.
- b) Fichas de transcripción textual se utilizó para transcribir de forma literal y entre comillas la información vital según el investigador, es decir, aquella con calidad científica.
- c) Las tesis relacionadas con el objeto de estudio aportaron teorías y conclusiones que se tomaron en cuenta en la discusión de los resultados.
- d) Se emplearon revistas virtuales para hallar temas que enriquecieran el marco teórico.

Tabla 5. Técnicas e instrumento de recolección de datos

Variables	Fuente	Técnicas	Instrumentos
Independiente y Dependiente	Secundaria	Análisis documental	Análisis de contenido de la información financiera
		Bibliográfica	Fichas

Fuente: Elaboración propia.

3.4 Procedimiento de recolección de datos

Tuvo una duración aproximada de tres semanas y se necesitó que el investigador conozca sobre la propuesta teórica, los antecedentes de ella y se realizó de la siguiente manera:

- a) Se definió las técnicas de recolección de datos, siendo estos el análisis documental, bibliográfica y se elaboró el instrumento de medición para el levantamiento de la información, denominados análisis de contenido de la información financiera y fichas.

- b) La secuencia lógica utilizada para la elaboración del instrumento fue revisar la matriz de operacionalización de variables, tanto su revisión teórica y operacional, sus dimensiones, indicadores e índices, que fueron construidos para medir las variables, y en base a ello formular los campos o ítems necesarios por cada indicador. Además, se consideró los índices que ayudaron a la calificación e interpretación de los resultados.
- c) Se realizó los ajustes necesarios al instrumento de medición para su posterior aplicación.
- d) Luego de recolectar datos, se aplicó la teoría y se probó la hipótesis antes de describir, analizar y discutir los resultados.

3.5 Técnicas de procesamientos y análisis datos

Técnicas de procesamiento

La técnica utilizada fue clasificar y tabular datos para agrupar la información según variables y dimensiones.

Análisis de datos

- a) Se aplicó la teoría financiera para crear un modelo financiero basado en los estados financieros, calculando diferentes indicadores monetarios y porcentajes que resumen el valor de la estructura de capital y de la empresa.
- b) Los datos cuantitativos han sido procesados, clasificados según las unidades de análisis y medidos mediante escalas de intervalo y de razón. El análisis se basó en bivariado causal.
- c) Después de obtener los valores financieros, se analizaron con métodos estadísticos en SPSS. La investigación tuvo como objetivo realizar un análisis inferencial con un nivel de confianza del 95%, nivel de significancia del 5% y utilizó análisis paramétrico, con una muestra mínima de treinta elementos en una población con distribución normal y variables de escala intervalo y razón. Se empleó la correlación y determinación, junto con un diagrama de dispersión de puntos.

- d) Después de procesar los datos, se interpretaron los resultados, se decidió aprobar o rechazar la hipótesis y se redactó el informe final acorde a las normas de la universidad y APA.

- e) La discusión de los resultados se confrontó con las conclusiones de las tesis y el marco teórico. Se formularon conclusiones considerando objetivos y resultados.

3.6 Aspectos éticos

Se tomaron decisiones en cada etapa para garantizar la calidad de la investigación, la responsabilidad del investigador y prevenir conflictos de interés con los stakeholders.

Según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, se requiere que las empresas emisoras presenten informes a la Superintendencia de Mercados de Valores y a la Bolsa de Valores de Lima, los cuales deben incluir tanto la memoria anual como los estados financieros auditados.

Se respetaron los derechos de autor y propiedad intelectual al citar a otros autores según el formato APA para dar crédito y guiar al lector a las fuentes originales. Se empleó imparcialidad y sinceridad en los resultados para analizar y comprender el fenómeno estudiado, centrándose en describir variables y su relación predictiva. La información de las empresas se mantuvo confidencial al mencionar solo ciertos detalles, sin revelar la razón social.

CAPÍTULO IV: RESULTADOS

Descripción por objetivos

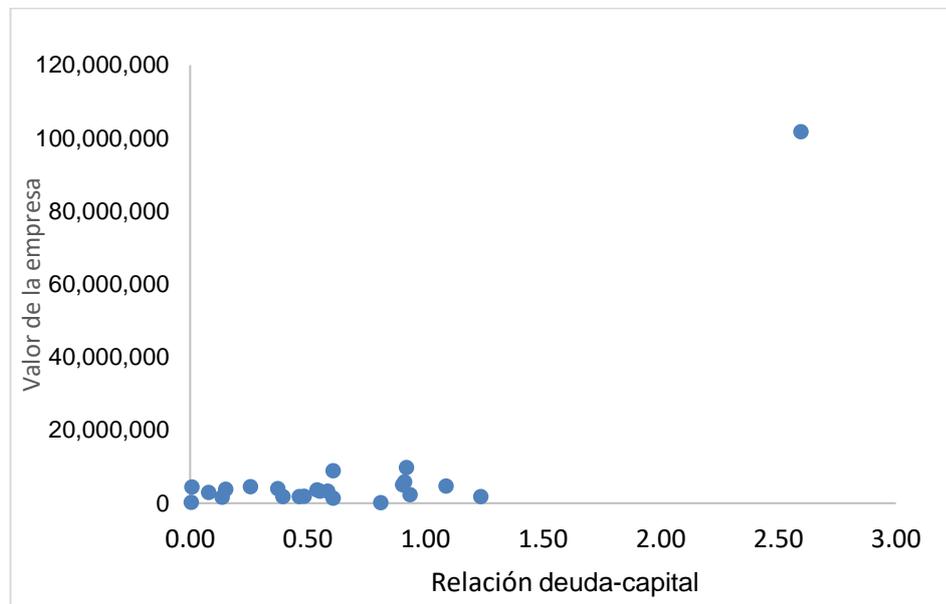
Objetivo general: Explicar que la estructura de capital repercute en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

Tabla 6. Estructura de capital y valor de las empresas que cotizan en la BVL, 2015
Miles de S/)

N°	Empresa	D/E	Valor empresa	N°	Empresa	D/E	Valor empresa
1	Volcan "B"	0.39	1,765,835	13	ADR Buenaventura	0.15	3,812,296
2	Graña y Montero	0.08	2,938,082	14	Luz del Sur	0.9	5,052,119
3	Minsur Inv.	0.46	1,789,602	15	Cerro Verde	0.61	8,854,427
4	Alicorp	0.91	5,792,030	16	Atacocha "B"	0.81	139,299
5	Ferreycorp	0.58	3,256,338	17	Casagrande	0.14	1,598,669
6	Bco. Continental	2.6	101,739,998	18	InRetail Perú Corp.	0.26	4,447,575
7	Intergr Financ Services	0.01	4,388,942	19	EDEGEL	0.37	3,923,287
8	Milpo	0.61	1,345,148	20	Corn Acer Area Inv.	0.55	3,287,320
9	Cementos Pacasmayo	0.54	3,570,749	21	EDELNOR	1.09	4,640,942
10	Credicorp	0.01	167,422	22	SIDERPERU	0.48	1,871,470
11	Un. And. de Cementos	0.92	9,738,407	23	EnerSur	0.93	2,342,856
12	Relapasa	1.24	1,738,772				

Fuente: SMV-RVI

Figura 3. Relación deuda-capital y el valor de la empresa



Elaboración: En base a la tabla 6

Tabla 7. Estadígrafos del objetivo general

Test estadístico	Valor
Coefficiente de correlación (r)	0.787
Coefficiente de determinación r ²	0.62

En la tabla 7, se puede ver una correlación positiva alta $r = 0.787$ entre la deuda-capital y el valor de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima en 2015. A mayor deuda-capital, mayor valor de mercado. El 62% de la varianza del valor de la empresa se atribuye a la variación en la relación deuda-capital, mientras que el resto se debe a otros factores. En la figura 3, observamos una tendencia moderada donde un aumento en la razón deuda-capital se relaciona con un mayor valor de la empresa.

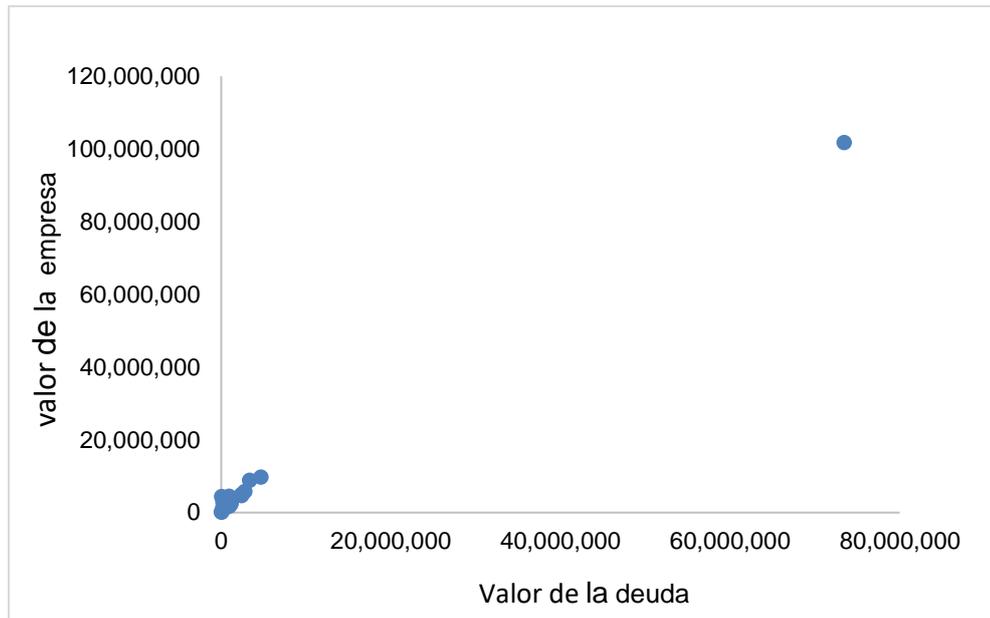
Objetivo específico 1: Determinar que el valor de la deuda influye en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

Tabla 8. Valor de la deuda y valor de las empresas que cotizan en la BVL, 2015
(Miles de S/)

N°	Empresa	Valor deuda	Valor empresa	N°	Empresa	Valor deuda	Valor empresa
1	<u>Volcan "B"</u>	499,928	1,765,835	13	ADR Buenaventura	500,946	3,812,296
2	Graña y Montero	214,030	2,938,082	14	Luz del Sur	2,397,388	5,052,119
3	<u>Minsur Inv.</u>	567,349	1,789,602	15	Cerro Verde	3,350,810	8,854,427
4	Alicorp	2,762,939	5,792,030	16	Atacocha "B"	62,364	139,299
5	<u>Ferreycorp</u>	1,201,685	3,256,338	17	Casagrande	192,006	1,598,669
6	Bco. Continental	73,449,239	101,739,998	18	<u>InRetail</u> Perú Corp.	907,605	4,447,575
7	<u>Intergr Financ Service</u>	33,378	4,388,942	19	EDEGEL	1,065,682	3,923,287
8	Milpo	508,714	1,345,148	20	Corp. Ace. <u>Areg</u>	1,169,983	3,287,320
9	Cementos Pacasmayo	1,252,073	3,570,749	21	EDELNOR	2,418,375	4,640,942
10	Credicorp	954	167,422	22	SIDERPERU	610,855	1,871,470
11	Un. And. de Cementos	4,668,317	9,738,407	23	<u>EnerSur</u>	1,132,335	2,342,856
12	<u>Relapasa</u>	961,020	1,738,772				

Fuente: SMV-BVL.

Figura 4. Valor de la deuda y valor de la empresa



Elaboración: En base a la tabla 8

Tabla 9. Estadígrafos del objetivo específico uno

Test estadístico	Valor
Coefficiente de correlación (r)	0.998
Coefficiente de determinación r^2	0.975

En la tabla 9, se muestra una correlación positiva muy fuerte entre el valor de la deuda y el valor de la empresa que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima en el periodo 2015, que es $r = 0.998$. A mayor nivel de deuda, mayor el valor de la empresa en el mercado. El 97.5% del valor de la empresa se explica por la variación en el valor de la deuda. El porcentaje restante se debe a otros factores. En la figura 4, se observa una clara tendencia de aumento del valor de la empresa con el incremento del valor de la deuda.

Objetivo específico 2: Determinar que el valor del capital propio influye en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

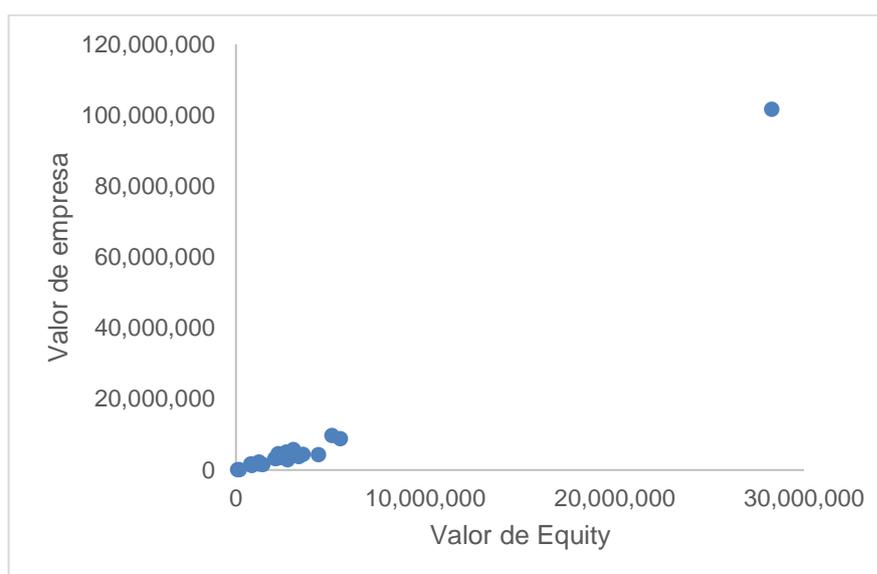
Tabla 10. Valor del capital y el valor de la empresa que cotizan en la BVL, 2015.

(Miles de S/)

N°	Empresa	Valor Equity	Valor empresa	N°	Empresa	Valor Equity	Valor empresa
1	Volcán "B"	1,265,907	1,765,835	13	ADR Buenaventura	3,311,350	3,812,296
2	Graña y Montero	2,724,052	2,938,082	14	Luz del Sur	2,654,731	5,052,119
3	Minsur Inv.	1,222,253	1,789,602	15	Cerro Verde	5,503,617	8,854,427
4	Alicorp	3,029,091	5,792,030	16	Atacocha "B"	76,935	139,299
5	Ferreycorp	2,054,653	3,256,338	17	Casagrande	1,406,663	1,598,669
6	Bco. Continental	28,290,759	101,739,998	18	InRetail Perú Corp.	3,539,970	4,447,575
7	Intergr Financ Services	4,355,564	4,388,942	19	EDEGEL	2,857,605	3,923,287
8	Milpo	836,434	1,345,148	20	Corp.Acer AreqInv.	2,117,337	3,287,320
9	Cementos Pacasmayo	2,318,676	3,570,749	21	EDELNOR	2,222,567	4,640,942
10	Credicorp	166,468	167,422	22	SIDERPERU	1,260,615	1,871,470
11	Un. And. de Cementos	5,070,090	9,738,407	23	EnerSur	1,210,521	2,342,856
12	Relapasa	777,752	1,738,772				

Fuente: SMV-BVL.

Figura 5. Valor del capital propio y valor de la empresa



Elaboración: En base a la tabla 10

Tabla 11. Estadígrafos del objetivo específico dos

Test estadístico	Valor
Coefficiente de correlación (r)	0.987
Coefficiente de determinación r^2	0.997

En la tabla 11 se muestra una alta correlación positiva muy fuerte ($r = 0.987$) entre el valor del capital y el valor de la empresa en el periodo 2015 de la Bolsa de Valores de Lima. Cuanto más capital, mayor valor de la empresa en el mercado. Se puede confirmar que el 99.7% de la varianza en el valor de la empresa se atribuye a la variación en el valor del capital, mientras que el porcentaje restante se debe a factores distintos. En la Figura 5, se observa una clara tendencia de que a un mayor valor del capital le corresponde un mayor valor de la empresa.

Objetivo específico 3: Comprobar que el costo de capital influye en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

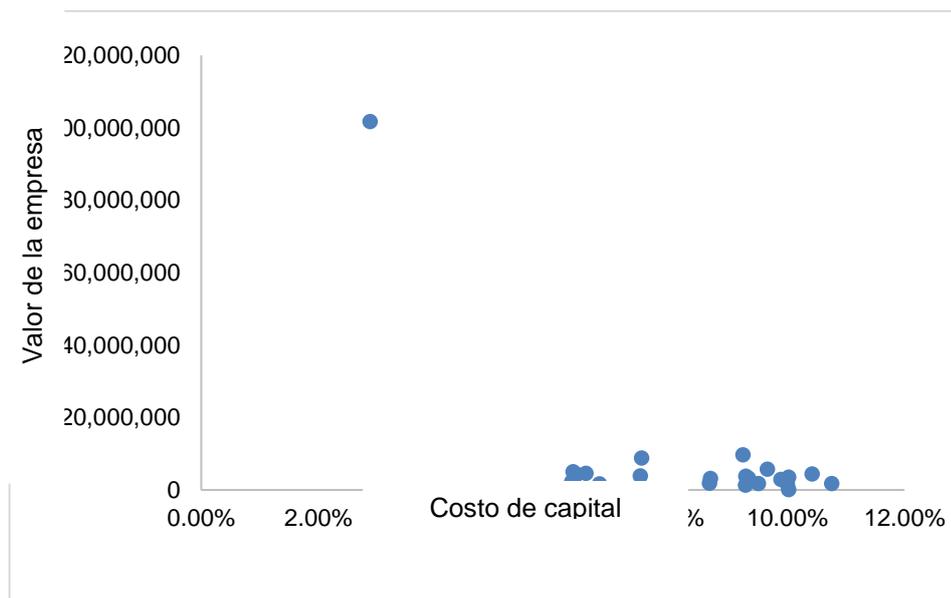
Tabla 12. Costo de capital y valor de la empresa que cotiza en la BVL, 2015.

(Miles de S/)

<u>N°</u>	<u>Empresa</u>	<u>WACC</u>	<u>Valor empresa</u>	<u>N°</u>	<u>Empresa</u>	<u>WACC</u>	<u>Valor empresa</u>
1	<u>Volcan "B"</u>	10.76%	1,765,835	13	ADR Buenaventura	9.29%	3,812,296
2	Graña y Montero	9.89%	2,938,082	14	Luz del Sur	6.34%	5,052,119
3	<u>Minsur Inv.</u>	9.51%	1,789,602	15	Cerro Verde	7.51%	8,854,427
4	Alicorp	9.66%	5,792,030	16	Atacocha "B"	7.51%	139,299
5	<u>Ferreycorp</u>	8.69%	3,256,338	17	Casagrande	10.00%	1,598,669
6	Bco. Continental	2.88%	101,739,998	18	<u>InRetail Perú Corp.</u>	10.42%	4,447,575
7	<u>Intergr Financ Services</u>	6.41%	4,388,942	19	EDEGEL	7.49%	3,923,287
8	Milpo	9.29%	1,345,148	20	Corp. Aceros <u>Areq</u>	9.33%	3,287,320
9	Cementos Pacasmayo	10.02%	3,570,749	21	EDELNOR	6.56%	4,640,942
10	Credicorp	10.02%	167,422	22	SIDERPERU	8.67%	1,871,470
11	Un. And. de Cementos	9.24%	9,738,407	23	<u>EnerSur</u>	6.32%	2,342,856
12	<u>Relapasa</u>	6.79%	1,738,772				

Fuente: SMV-BVL

Figura 6. Costo de capital y el valor de la empresa



Elaboración: En base a la tabla 12

Tabla 13. Estadígrafo del objetivo específico tres

Test estadístico	Valor
Coefficiente de correlación (r)	-0.649
Coefficiente de determinación r^2	0.421

En la tabla 13, se evidencia una fuerte correlación negativa entre el costo de capital y el valor de la empresa en la Bolsa de Valores de Lima en 2015, con un valor de $r = -0.649$. El valor de la empresa en el mercado disminuye a medida que aumenta el nivel de costo de capital, y viceversa. El 42.1% de la varianza del valor de la empresa se explica por la variación en el costo de capital, mientras que el resto se debe a otros factores. En la figura 6, se observa que la empresa tiene mayor valor cuando el costo de capital es menor.

Prueba de hipótesis

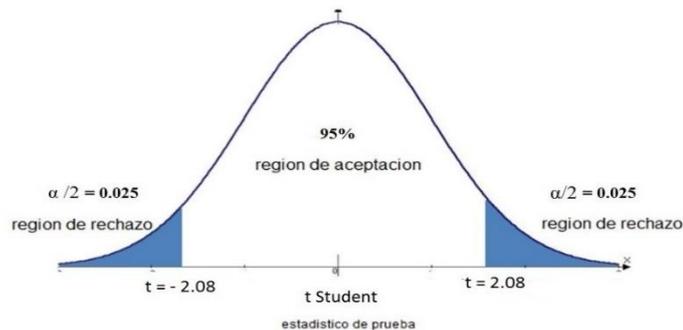
a) Formulación de hipótesis principal

$H_0 r_{xy} = 0$ La estructura de capital no influye en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

$H_{1r_{xy}} \neq 0$ La estructura de capital influye directamente en el el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

b) Esquema de prueba

Con un nivel de significación del 5% y 21 grados de libertad, el valor encontrado es $t_{(0.05; 23-2)} = 2.08$



c) Estadístico de prueba

Tabla 14. Estadístico de prueba de hipótesis principal

Detalle	Valor
Nivel de significancia	5%
Grados de libertad $gl = n - 2 = 23 - 2$	21
Coefficiente de correlación	0.787
Sig. (bilateral)	0.000

Calculamos la estadística muestral:

$$t_r = \frac{r \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} = \frac{0.787 \sqrt{23-2}}{\sqrt{1-0.787^2}} = 5.84$$

d) Decisión y conclusión

En la Tabla 14, se muestra sig. Hay una relación significativa entre la estructura de capital y el valor de la empresa cuando $p=0.000 < \alpha=0.05$. El estadístico cae en la región crítica, por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula con un nivel de significancia de 0.05. Se determinó que la proporción de deuda a capital influye en el valor de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima en 2015, con un nivel de confianza del 95%.

Hipótesis derivadas

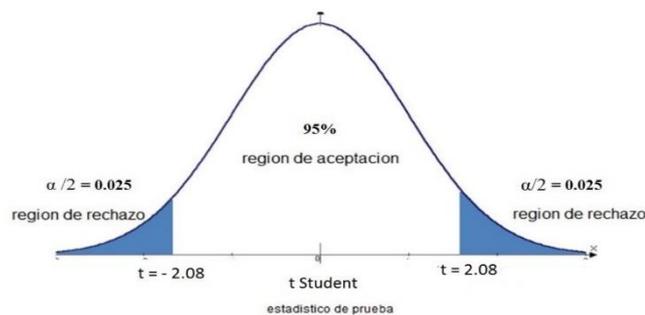
a) Hipótesis específica 1

$H_0 \rho=0$ El valor de la deuda no influye en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

$H_1 \rho \neq 0$ El valor de la deuda influye directamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

b) Esquema de prueba

Escoger el nivel de significación del 5%, representado por el símbolo $\alpha = 0.05$, y segmentar el conjunto de datos en dos grupos con un muestreo del 5% de significancia en la tabla t Student, considerando 21 grados de libertad, revela que el valor obtenido es $t_{(0.05; 23-2)} = 2.08$.



c) Estadístico de prueba

Tabla 15. Estadístico de prueba de hipótesis específica uno

Detalle	Valor
Nivel de significancia	5%
Grados de libertad $gl = n - 2 = 23 - 2$	21
Coefficiente de correlación	0.998
Sig. (bilateral)	0.000

Calculamos la estadística muestral:

$$t_r = \frac{r \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} = \frac{0.998 \sqrt{23-2}}{\sqrt{1-0.998^2}} = 72.34$$

d) Decisión y conclusión

Se nota en la tabla 15, 'Sig.'. Si $p = 0.000 < \alpha = 0.05$ para las variables X (deuda) e Y (valor de la empresa), se rechaza la hipótesis nula. El valor estadístico supera el umbral crítico, por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula a favor de la alternativa con un nivel de significancia de 0.05. Por lo tanto, se puede concluir que el nivel de endeudamiento tiene una conexión directa con el desempeño de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima durante el año 2015.

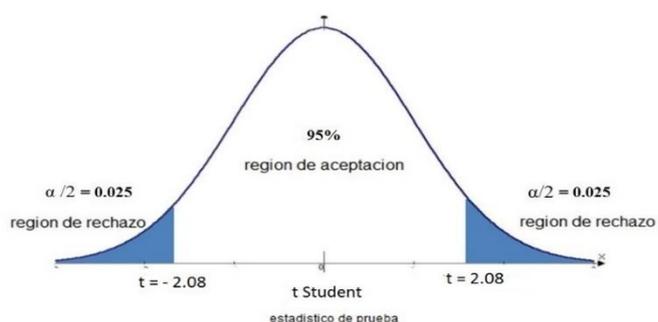
a) Hipótesis específica 2

$H_0 \ p = 0$ El valor del capital influye en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

$H_1 \ p \neq 0$ El valor del capital influye directamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

b) Esquema de prueba

El nivel de significación es $\alpha = 0.05$, dividir el espacio de muestra en dos regiones y encontrar el valor t en la tabla t Student con 5% de significación y 21 grados de libertad da $t_{(0.05; 23-2)} = 2.08$.



c) Estadístico de prueba

Tabla 16. Estadístico de prueba de hipótesis específica dos

Detalle	Valor
Nivel de significancia	5%
Grados de libertad $gl = n - 2 = 23 - 2$	21
Coefficiente de correlación	0.987
Sig. (bilateral)	0.000

Calculamos la estadística muestral:

$$t_r = \frac{r \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} = \frac{0.987 \sqrt{23-2}}{\sqrt{1-0.987^2}} = 28.14$$

d) Decisión y conclusión

En la tabla 16, se ve que Sig. Si $p = 0.000 < \alpha = 0.05$, se rechaza la hipótesis nula para las variables X (valor del capital) e Y (valor de la empresa) en un enfoque bilateral. El estadístico cae en la zona de rechazo, resultando en el rechazo de la hipótesis nula y la aceptación de la hipótesis alterna con un nivel de significancia de 0.05. Por lo tanto, se establece que el capital influye en el valor de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima, 95% de confianza, 2015.

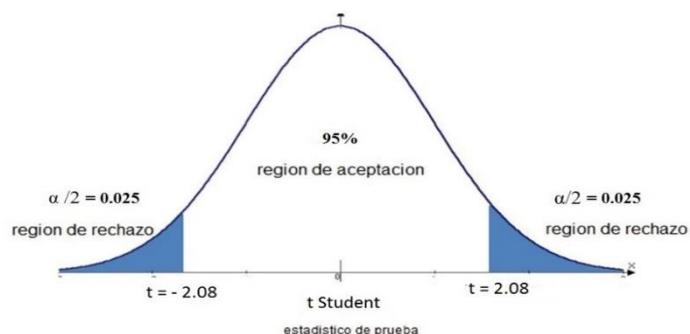
a) Hipótesis específica 3

$H_0: p = 0$ El costo del capital influye en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

$H_1: p \neq 0$ El costo del capital influye inversamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.

b) Esquema de prueba

La decisión de fijar el nivel de significación en $\alpha = 0.05$ (5%) implica separar el conjunto de datos en dos áreas, y al consultar la tabla de distribución t de Student con un nivel de significación del 5% y 21 grados de libertad, se obtiene que el valor crítico es de $t_{(0.05; 23-2)} = 2.08$.



c) Estadístico de prueba

Tabla 17. Estadístico de prueba de hipótesis específica tres

Detalle	Valor
Nivel de significancia	5%
Grados de libertad $gl = n - 2 = 23 - 2$	21
Coefficiente de correlación	-0.649
Sig. (bilateral)	0.001

Calculamos la estadística muestral:

$$t_r = \frac{r \sqrt{n - 2}}{\sqrt{1 - r^2}} = \frac{-0.649 \sqrt{23 - 2}}{\sqrt{1 - 0.649^2}} = -2.49$$

d) Decisión y conclusión

En la tabla 17, se observa que sig, se rechaza la hipótesis nula cuando la probabilidad $p = 0.001$ para las variables X (costo de capital) e Y (valor de la empresa) es menor que el nivel de significancia $\alpha = 0.05$. El p-value menor de 0.05 nos lleva a rechazar la hipótesis nula a favor de la alternativa. Por lo tanto, se determina que el costo de capital afecta negativamente el valor de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2015, con un 95% de confianza.

CAPÍTULO V: DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

Los resultados de este estudio son validos internamente gracias al método apropiado utilizado, con tamaño de muestra suficiente. No fue necesario pruebas de validez y confiabilidad, ya que se trataron de datos oficiales de empresas en el mercado de valores peruano. Los resultados de esta investigación son generalizables a empresas en otros mercados de capitales.

El instrumento de recolección de datos está limitado a un solo periodo, lo que impide recopilar información a lo largo del tiempo.

El segundo estudio desarrollado por Modigliani – Miller (1963) los impuestos corporativos favorecen el financiamiento con deuda por el escudo fiscal de los intereses, en comparación con el financiamiento con capital propio. Las ventajas del apalancamiento financiero compensan los riesgos. Inversionistas ganan más con apalancamiento por impuestos reducidos. La empresa debe obtener fondos solo a través de préstamos para aumentar su valor. Los resultados apoyan los hallazgos sobre el valor de las deudas con costo financiero y escudo fiscal para los accionistas al maximizar el valor de la empresa, aunque no confirman que el 100% de deuda sea óptimo.

En la preposición I de MM con impuestos corporativos de la empresa apalancada ve incrementado su valor al añadir más deuda a su estructura de capital. Cuanta más deuda se utilice, mayor será el valor de la empresa. Los resultados de este estudio apoyan nuestras conclusiones previas en cuanto a se refiere a la variación del valor de la deuda de la empresa, y que a menor valor de la deuda el valor de la empresa disminuye y a mayor valor de la deuda el valor de la empresa aumenta.

En la preposición II de MM el apalancamiento reduce el costo de capital propio, y este efecto es atenuado por los impuestos corporativos. A medida que aumenta la deuda, el costo de capital WACC disminuye, lo que

incrementa el valor de la empresa si la tasa de descuento WACC también baja. Nuestros hallazgos coinciden: a menor tasa de costo de capital, el valor de la empresa aumenta; a mayor tasa, disminuye.

La teoría de intercambio (trade – off). La teoría de Modigliani y Miller descarta los gastos de insolvencia o bancarrota. Tenemos dos fuerzas contrapuestas: el escudo fiscal beneficia el uso de la deuda, mientras que los costos de insolvencia lo desfavorecen. Cuando el apalancamiento es bajo, el beneficio fiscal supera los costos de quiebra. Con altos niveles de apalancamiento, los costos de quiebra superan el beneficio del ahorro fiscal. Esto sugiere que hay una estructura de capital óptima que implica que exista un balance entre estos costos y beneficios. Este nivel se alcanza cuando el beneficio marginal del escudo fiscal es igual al costo marginal de los costos asociados a una posible quiebra y es, a su vez, el nivel de deuda que el costo de capital-WACC, sea el mínimo. El resultado del referido estudio es más favorable que alcanzado en esta investigación por lo que han realizado un análisis del efecto del apalancamiento en el valor de la acción, a diferentes niveles de endeudamiento.

Por otra parte, la teoría de la señalización, manifiesta que uno de los supuestos de la teoría de MM es que los inversionistas tienen la misma información que la gerencia. Sin embargo, a menudo los gerentes tienen mejor información que los inversionistas, lo cual considera como asimetría de información. Si es la situación, los gerentes tendrán una mejor visión de las perspectivas de la empresa. Si los gerentes saben que las perspectivas de la empresa son muy favorables, debido a la existencia de muy buenos proyectos, no querrán conseguir fondos emitiendo acciones, para no tener que compartir los beneficios con los accionistas, y preferirán sus necesidades emitiendo deuda. Por el contrario, si las perspectivas son desfavorables y necesitan invertir simplemente para sobrevivir o no desaparecer, preferirán emitir acciones y, de este modo, poder distribuir las posibles pérdidas entre más accionistas. Esta teoría sugiere que las empresas deben mantener capacidad de endeudamiento para financiar proyectos sin emitir acciones. Por lo tanto, las empresas generalmente tendrán menos capital del necesario

según esta teoría. Su resultado es mejor porque el investigador usó la asimetría de información en su investigación sobre la estructura de capital.

Esta investigación aportará a futuras investigaciones y a criterios de financiación en nuestras empresas. Existe un nivel ideal de deuda en teoría. En este punto, el capital de la empresa es máximo; las empresas deben apuntar a este nivel de deuda.

CAPÍTULO VI: PROPUESTA

Si se considera, juntas las teorías del intercambio y del señalamiento, a la teoría del pecking orden, podemos explicar el comportamiento de los directivos de las empresas en cuanto a la estructura de capital.

- a) Las ventajas tributarias de las deudas hacen que las empresas incluyan deudas en sus estructuras de capital. La deuda puede incrementar el valor de la empresa.
- b) Sin embargo, los costos de agencia y de quiebra limitan el uso de deuda cuando superan los beneficios fiscales. Los costos son vitales para las empresas que valoran su éxito en activos intangibles como la investigación y el desarrollo. Estas empresas deben tener menos deudas que las empresas con activos tangibles como principal inversión.
- c) Debido a la asimetría de información y los costos de flotación, las empresas de baja tasa de crecimiento deben priorizar fuentes de financiamiento: internas, deuda y emisión de acciones. Debido al bajo crecimiento, no deberían emitir acciones para obtener recursos. En cambio, las empresas con rápido crecimiento y dependencia en activos intangibles no cuentan con suficientes fuentes internas. Para evitar riesgos, financiarse con emisiones de acciones es más seguro que endeudarse.
- d) Finalmente, ante la falta de información, las empresas deben reservar capacidad de endeudamiento para invertir sin emitir acciones. Las empresas tendrán una estructura inferior a la sugerida por el modelo del intercambio.
- e) Las micro y pequeñas empresas en Perú, muchas son personas naturales o están en régimen especial tributario. Esta forma de organización impide aprovechar los beneficios del endeudamiento, como el efecto del apalancamiento que reduce los impuestos al poder deducir los intereses pagados. Todas las micro y pequeñas empresas en el Perú deben

formalizarse legalmente y tributar bajo el régimen general para poder deducir gastos de intereses de una deuda.

- f) Toda empresa debe tomar decisiones que creen valor, logrando una rentabilidad superior al costo de financiamiento. Las micro y pequeñas empresas deben usar sus propios recursos o utilidades para financiarse, ya que la deuda es más costosa para ellas que el capital propio. Las empresas pueden adquirir terrenos o inmuebles financiados con créditos hipotecarios para generar gastos deducibles y reducir el impuesto a la renta. La compra de propiedades o equipos aumentará el valor neto y facilitará el acceso a préstamos con intereses menores del 11% al 13% anual.
- g) Las micro y pequeñas empresas pueden crecer con deuda si su rentabilidad es mayor al costo, o con reinversión de utilidades si estas son suficientes. La idea es que los líderes empresariales puedan calcular el costo de capital incluyendo todas las fuentes de financiamiento. Es importante calcular los flujos de caja y la rentabilidad para tomar decisiones y crear valor en las empresas.
- h) La estructura de capital es crucial para la empresa, más endeudamiento incrementa el valor de la empresa con impuestos sobre ganancias. Verificar si la deuda a tomar para crecer puede mantenerse durante ciclos económicos y evitar quiebra por caídas en ventas y bajos márgenes. La estructura ideal de capital varía según la cultura empresarial: agresiva o conservadora con aversión al riesgo.

CAPÍTULO VII: CONCLUSIONES

- a) La prueba t de Student con un 5% de significancia fue usada para evaluar la hipótesis general sobre la relación en variables cuantitativas con una muestra de menos de treinta datos. Se demostró, con un nivel de confianza del 95%, la existencia de una relación causal directa entre la estructura de capital y el valor de empresas cotizantes en la Bolsa de Valores de Lima en el período 2015.
- b) Se prueba la primera y segunda hipótesis con una prueba t-Student al 5% de nivel de significancia para muestras pequeñas. En 2015, se comprobó una conexión positiva entre deuda, capital y valor empresarial en la Bolsa de Lima con un 95% de certeza. El costo de capital tiene una relación causal inversa con el valor de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima en 2015, según la tercera hipótesis.
- c) Después de usar el test de correlación Pearson con variables cuantitativas para cualquier tamaño de muestra, se encontró una correlación positiva fuerte: al subir la deuda en relación al capital, aumenta el valor de la empresa. El diagrama de dispersión muestra qué tan cerca están los datos de las coordenadas de la línea de regresión. El r cuadrado muestra que la variabilidad en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima se debe a la fluctuación en la relación deuda-capital.
- d) Después de analizar los resultados, se encontró una correlación positiva muy fuerte entre el valor de la deuda y el valor de la empresa, así como entre el valor del capital y el valor de la empresa mediante el test de correlación de Pearson. Describe la precisión de la distribución de datos alrededor de la línea de regresión en los dos gráficos de dispersión. El coeficiente de determinación muestra cómo la variación en el valor de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima se relaciona con las fluctuaciones en el valor del capital o de la deuda. El tercer objetivo mostró una correlación negativa entre el costo de capital y el valor de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2015.

- e) Este estudio no pudo determinar si la estructura de capital afecta el valor de las empresas que no cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.
- f) La falta de apoyo financiero de instituciones públicas o privadas limitó el desarrollo del estudio. El autor cubrió completamente el costo total de la investigación.
- g) La investigación propuesta es fiable y cumple con los requisitos técnicos de la metodología, siendo adecuada para estudiantes y profesionales que buscan utilizarlo como referencia en la creación de valor de empresas en finanzas empresariales o corporativas.

CAPÍTULO VIII: RECOMENDACIONES

- a) Debido a la efectividad comprobada al probar la hipótesis con métricas estadísticas en investigaciones sociales, recomendamos su uso en protocolos de estudio y en la creación de herramientas para recopilar información. Recomendar difundir los estudios de valor de empresas en la Bolsa de Valores de Lima como referencia para comunidades empresarial, académica y científica.
- b) Profesionales de doctorado deben plantear nueva investigación con más variables, validar interna y externamente, recolectar datos de al menos cinco años atrás y predecir valores usando regresión no lineal según diagrama. Se recomienda un enfoque mixto para reducir los sesgos de la investigación.
- c) Se recomienda a otros investigadores ampliar o complementar el instrumento de medición al estudiar la estructura de capital de empresas peruanas para reducir sesgos. Además, se analizan datos con métricas descriptivas para comprender valores contables y financieros actuales.
- d) Se sugiere a las Universidades del Perú, que ofrecen los programas de maestrías en finanzas, motiven a sus estudiantes de postgrado, analizar y estudiar la relación de variables que influyen en la creación de valor de las empresas, además a los investigadores económicos, estudiar los indicadores financieros de las empresas del Perú, relacionados con los indicadores económicos y sociales, que puedan explicar el desarrollo y crecimiento económico del país.
- e) Se recomienda a futuros estudiantes investigar la conexión entre el precio de las acciones y el valor de la empresa, considerando variables cualitativas como la actitud de los directivos ante el riesgo de endeudamiento para comparar resultados objetivos y subjetivos en decisiones sobre la estructura de capital.

- f) Se sugiere a las empresas que están obligados a llevar contabilidad completa y constituidas como sociedades anónimas en el Perú, conocer los costos y beneficios de financiarse con acciones comunes, preferenciales, préstamos o bonos. Estimando el costo de capital y el valor de su empresa en el mercado, y realizar las proyecciones de cambios en la estructura de capital, analizando los beneficios futuros y las implicancias legales, que pudieran traer las decisiones de financiamiento.
- g) Se sugiere a otros investigadores interesados en analizar las variables estudiadas, enfoquen su investigación en la micro y pequeña empresa en Perú, que emplea a 8 millones de personas, equivalente al 47.4% de la PEA y representa el 13.6% de la producción nacional, el objetivo es describir como está conformado su estructura de capital y explicar si este influye en su valor de su patrimonio, y proponer soluciones para que este tipo de empresas incrementen su valor.

CAPÍTULO IX: REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Basquin, J. (1989). "An empirical investigation of the pecking order theory". *Financial management*, 18. Recuperado el 25 de abril de 2011, de <http://www.jstor.org./pss/3665695>
- Bolsa de Valores de Lima. (12 de agosto de 2015). www.bvl.com.pe.
- Breadley, M., Jarrel, G., & Kim, H. (s.f.). "On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence". *Journal Finance*, 39(3). Recuperado el 23 de septiembre de 2010, de <http://www.jstor.org/stable/2327950>
- Cardenas Bustamante, C. A., Ruiz Sauñe, J. C., & Linarez Chavez, V. P. (2014).). "Análisis de la Estructura de Capital de Empresas no Financieras en el Mercado de Valores Peruano: Una Aproximación Conductual". Informe de tesis de grado de maestría, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas., Escuela de Postgrado, Lima.
- Court, M. (2010). *Finanzas corporativas* (1ra. ed.). Buenos aires: Cengage Learning.
- Cruz, J., Villareal, S., & Rosillo, J. (2003). *Finanzas corporativas. Valoración, política de financiamiento y riesgo*. Bogota: Thomson.
- Durand, D. (1952). "Cost of debt and equity funds for business:trends andproblems of measurement". *National Bureau of Economic Rsearch*. Recuperado el 20 de enero de 2010, de <http://www.nber.org/chapters/c4790>
- Forsyth, J. (2004). *Finanzas Empresariales*. Lima, Peru: Tarea Asociación Grafica Educativa, Universidad del Pacifico.
- Gerardo Gomez, L. (2014). *Factores Determinantes de la Estructura de Capital: Evidencia del Mercado de Valores Peruano*. Universidad Nacional de Piura, Economía, Piura.
- Graham, B., & Dood, D. (1940). *Security Analysis: The Classic 1940*. McGrawHill Education, 2.
- Guthmann, H., & Dougall, H. (1955). *The corporate financial policy*. Prentice-Hall, (3).
- Mendoza Barrezueta, M. (2012). "Análisis Dinámico de la Estructura de Capital de las Empresas Cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima: Un Modelo de Ajuste Parcial",. Tesis para optar licenciatura, Universidad de Piura, Facultad de Economía, Piura.
- Miller, M. (May de 1977). Debt and Taxes. *The Journal of Financial*, Vol. 32,(No. 2), pp. 261-275.
- Modigliani, F., & Miller, M. (June de 1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, pp. 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. (June de 1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, Vol. 53, pp. 433-443.
- Morales Castro, J. (2011). La estructura financiera de las corporaciones del sector telecomunicaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en el periodo de 1990-2010. N°370.
- Schwartz, E. (1959). Theory of the capital structure of the firm. *The Journal of Finance*, 14 (1), 18-39.

- Shyam, L., & Myers, S. (s.f.). "Testing Static Trade-off Against Pecking Order Models of Capital Structure". (C. S. Management, Ed.) *Working Paper*(3677). Recuperado el 13 de 04 de 2011, de <http://dspace.mil.edu/bitstream/handle/1721.1/49224/testingstatictra00shya.pdf?sequence=1>
- Spag, C. (2011). *Proyecto de Inversión, Formulación y Evaluación* (3ra. ed.). Santiago: Editorial Pearson Educación.
- Superintendencia de Mercado de Valores. (9 de 4 de 2015). www.smv.gob.pe. Obtenido de <http://www.smv.gob.pe>
- Tong, J. (2008). *Finanzas empresariales; la decisión de inversión* (1era ed.). Lima, Peru: Centro de Investigación de la Universidad del Pacifico.

ANEXOS

1. Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima

N°	Denominación Social
1	AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.
2	AGRO PUCALA S.A.A.
3	AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO S.A.A.
4	ALICORP S.A.A.
5	AMERAL S.A.A.
6	ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A. (ANTES ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.)
7	AUSTRAL GROUP S.A.A.
8	BANCO DE CREDITO DEL PERU
9	BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. – INTERBANK
10	BBVA BANCO CONTINENTAL
11	BRITISH AMERICAN TOBACCO DEL PERU HOLDINGS S.A.A. (ANTES TABACALERA NACIONAL S.A.A.)
12	CARTAVIO SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CARTAVIO S.A.A.)
13	CASA GRANDE SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CASA GRANDE S.A.A.)
14	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.
15	COMPAÑIA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
16	COMPAÑIA MINERA ATACCOCHA S.A.A.
17	COMPAÑIA MINERA MILPO S.A.A.
18	COMPAÑIA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.
19	CORPORACION CERVESUR S.A.A.
20	CREDICORP CAPITAL PERU S.A.A. (ANTES BCP CAPITAL S.A.A.)
21	CREDITEX S.A.A.
22	DESARROLLOS SIGLO XXI S.A.A.
23	DUNAS ENERGIA S.A.A.
24	EDEGEL S.A.A.
25	EDELNOR S.A.A.
26	ELECTRO DUNAS S.A.A. (ANTES ELECTRO SUR MEDIO S.A.A.)
27	ELECTRO SUR ESTE S.A.A.
28	EMPRESA AGRARIA AZUCARERA ANDAHUASI S.A.A.
29	EMPRESA AGRICOLA GANADERA SALAMANCA S.A.A.
30	EMPRESA AGROINDUSTRIAL CAYALTI S.A.A.
31	EMPRESA AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.
32	EMPRESA AGROINDUSTRIAL POMALCA S.A.A.
33	EMPRESA AGROINDUSTRIAL TUMAN S.A.A.
34	EMPRESA REGIONAL DE SERVICIO PUBLICO DE ELECTRICIDAD DE PUNO S.A.A. – ELECTROPUNO
35	EMPRESA SIDERURGICA DEL PERU S.A.A. – SIDERPERU
36	FALABELLA PERU S.A.A. (ANTES INVERSIONES Y SERVICIOS FALABELLA PERU S.A.)
37	FERREYCORP S.A.A. (ANTES FERREYROS S.A.A.)
38	FINANCIERA CONFIANZA S.A.A. (ANTES CAJA RURAL DE AHORRO Y CREDITO NUESTRA GENTE S.A.A.)
39	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.
40	GRUPO ACP CORP. S.A.A.
41	INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.
42	LUZ DEL SUR S.A.A.
43	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.
44	PERU HOLDING DE TURISMO S.A.A.
45	PERUANA DE ENERGIA S.A.A.
46	PESQUERA EXALMAR S.A.A.
47	RED BICOLOR DE COMUNICACIONES S.A.A. - RBC TV S.A.A.

48	REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A. (ANTES REFINERIA LA PAMPILLA S.A.)
49	SCOTIABANK PERU S.A.A.
50	SHOUGANG GENERACION ELECTRICA S.A.A.
51	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.
52	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.
53	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.
54	TC SIGLO 21 S.A.A.
55	TELEFONICA DEL PERU S.A.A.
56	UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A. (ANTES CEMENTOS LIMA S.A.A.)
57	UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.
58	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.

Fuente: www.smv.gob.pe / Superintendencia de Mercado de Valores

2. Instrumentos de recolección de datos

Análisis de contenido de información financiera

Empresa:

Sector:

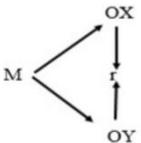
Neumónico:

Peso (%):

Variable	VARIABLE INDEPENDIENTE: ESTRUCTURA DE CAPITAL				
Dimensión	Deuda		Capital		Costo promedio ponderado de capital-CPPC (WACC)
Indicador	Participación deuda	Costo de deuda	Participación capital	Costo de accionista	
Empresa	$\%D=D/D+S$	$K_i=(\text{Interés}/\text{Deuda}) \cdot (1-t)$	$\%S=S/D+S$	$K_e=R_f+B(R_m-R_f)+pRP$	$K_o= D/D+S \cdot (1-t) \cdot K_i+ S/D+S \cdot K_e$
Interpretación:					

Variable	VARIABLE DEPENDIENTE: VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA				
Dimensión	Valor del capital		V=Valor de la empresa	Valor	
Indicador	Valor de la deuda	Valor de las acciones	$V=\text{Valor de las acciones}/(1+K_e)^n + \text{Valor de la deuda}/(1+K_i)^n$	Precio de la acción	Utilidad por acción
Empresa	$= \text{Valor de la deuda}/(1+K_i)^n$	$= \text{Valor de las acciones}/(1+K_e)^n$			Cotización
Interpretación:					

3. Matriz de consistencia

Problema de investigación	Objetivo de investigación	Hipótesis de investigación	Tipo de diseño de estudio	Población de estudio y procesamiento	Técnica e instrumento de recolección de datos
<p>¿En qué medida la estructura de capital repercute en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015?</p>	<p>General: Explicar que la estructura de capital repercute en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.</p> <p>Específicos Determinar que el valor de la deuda influye en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. Determinar que el valor del capital propio influye en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima Comprobar que el costo de capital influye en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.</p>	<p>General: La estructura de capital influye directamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2015.</p> <p>Específicos El valor de la deuda influye directamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, El valor del capital propio influye directamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. El costo de capital influye inversamente en el valor de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.</p>	<p>Tipo de investigación</p> <p>Enfoque cuantitativo Investigación básica Nivel explicativo</p> <p>Diseño de investigación</p> <p>Diseño no experimental Diseño transversal correlacional causal.</p> 	<p>Población de estudio: 58 empresas que cotizan en la BVL</p> <p>Tamaño de muestra: 23 empresas</p> $n = \frac{NZ^2 p^*(1-p)}{(N-1)e^2 + Z^2 p(1-p)}$ <p>Muestreo Método probabilístico, aleatorio simple.</p> <p>Procesamiento: Clasificación y tabulación de datos.</p> <p>Análisis de datos: Análisis inferencial: Prueba paramétrica Prueba de correlación de Pearson, Diagrama de dispersión Nivel de significancia: 0.05, nivel de confianza: 95%.</p> $r = \frac{\sum (X_1 - \bar{X})(Y_1 - \bar{Y})}{\sqrt{\sum (X_1 - \bar{X})^2 \sum (Y_1 - \bar{Y})^2}}$ $t_r = \frac{r \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$	<p>Análisis documental:</p> <p>Análisis de contenido de información financiera</p> <p>Bibliográfica:</p> <p>Fichas bibliográficas Fichas de transcripción textual Las tesis Las revistas físicas y virtuales</p>

4. Tabla de operacionalización de variables

Variables	Definición conceptual	Definición operacional	Dimensión	Indicadores	Índices	Escala de medición
Estructura de Capital (i)	Es la forma en que una empresa financia sus activos a través de una combinación de capital, deuda o híbridos.	Porcentaje en que participan los accionistas con capital propio (patrimonio neto) y el porcentaje de deuda con costo (pasivos), que participan los acreedores.	Deuda (D)	Participación de la deuda (%)	Sin deuda Con deuda	Intervalo
				Valor de la deuda		
			Capital (E)	Participación del capital propio (%)	Costo de capital	Razón
				Valor del capital propio		
Valor de la empresa (d)	Es el valor de la empresa sin deuda más el valor actual del escudo tributario.	Es el valor actual de beneficios futuros de la empresa sin deuda más el valor actual del escudo tributario.	Valor de mercado del capital	Valor de mercado del capital propio.	Retribuye valor Retribuye valor máximo Destruye de valor	Intervalo
Valor de mercado de la deuda.						