

УДК 336.142.23:658.14 (477)

*С. М. Халатур,**д. е. н., професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування,  
Дніпровський державний аграрно-економічний університет**ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8331-3341>**К. В. Яценко,**студент гр. МгФБС-1-21, Дніпровський державний аграрно-економічний університет**ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2936-9381>*

DOI: 10.32702/2306-6814.2022.19-20.41

# СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ: СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ТЕОРЕТИЧНИХ ПІДХОДІВ У КОНТЕКСТІ СТАБІЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

S. Khalatur,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of the Department of Finance,  
Banking and Insurance, Dnipro State Agrarian and Economic University

K. Yatsenko,

Student of the gr. MGFBS-1-21, Dnipro State Agrarian and Economic University

## CAPITAL STRUCTURE OF ENTERPRISES: SYSTEMAZATION OF THEORETICAL APPROACHES IN THE CONTEXT OF STABILIZATION OF THE NATIONAL ECONOMY

**У статті розглянуто сучасні теорії систематизації підходів до структури капіталу підприємств у контексті стабілізації національної економіки, і на цій основі визначено детермінанти структури капіталу. Діяльність підприємств є значним економічним внеском у країну. Однак розвиток і розширення фінансово стійких підприємств залежить від їх адекватного фінансування та капіталізації. Рішення щодо структури капіталу відображає широкий спектр операцій керівництва підприємства. Таким чином, метою цієї роботи є аналіз структури капіталу підприємств та визначення факторів, що впливають на неї. Отже, для розуміння того, як підприємства фінансують свою діяльність, необхідно вивчити детермінанти їхньої діяльності, рішення щодо фінансування або структури капіталу. Структура капіталу визначена як поєднання боргу та власного капіталу, що використовується для фінансування бізнес-операцій.**

**The article examines modern theories of systematization of approaches to the capital structure of enterprises in the context of stabilization of the national economy, and on this basis, the determinants of the capital structure are determined. Business activity is a significant economic contribution to the country. However, the development and expansion of financially stable enterprises depends on their adequate financing and capitalization. The decision on the capital structure reflects a wide range of operations of the company's management. Thus, the purpose of this work is to analyze the capital structure of enterprises and determine the factors affecting it. Therefore, to understand how companies finance their activities, it is necessary to study the determinants of their activities, financing decisions or capital structure. Capital structure is defined as the combination of debt and equity used to finance business operations.**

*One of the key financial decisions of any organization is the search for funding sources. These decisions depend on many internal and external factors. The influence of these factors on the relationship between equity and debt was the subject of research. There are many theories of capital structure. The most prominent theories include: the Modigliani-Miller model, signaling theory, agency theory, action order theory, and static trade-off theory.*

*The capital structure depends on the share of fixed assets in the total assets of the enterprise, its size, profitability, and liquidity. Profitability is statistically significant only in the case of short-term debt, which indicates that more profitable enterprises resort to less debt use and rely more on internal funds. The growth variable is significant only for large enterprises. The negative relationship with the short-term perspective shows that large enterprises prefer debt financing for long-term growth. Liquidity is very important for businesses, especially in the short term. The number of years in business matters for secured financing. In general, measuring the performance of a business means evaluating its ability to achieve its goals in an optimal way.*

*Ключові слова: результативність бізнесу, структура капіталу, показники, модель.  
Key words: business performance, capital structure, indicators, model.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ В ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ

Вимірювання ефективності бізнесу є актуальною проблемою. При вимірюванні продуктивності та рентабельності діяльності підприємств, застосовуються різні показники. Вони розрізняються за впливом на фінансовий стан підприємства. У цій статті зосереджено увагу на вимірюванні впливу структури капіталу на ефективність бізнесу. Визначення продуктивності повинно базуватися на визначенні управління якістю, згідно з яким продуктивність — це "рівень результатів, досягнутих осіб, груп, організацій і процесів" [5]. Поняття продуктивності також визначається іншими авторами, які використовують цей термін при визначенні сутності існування підприємства в ринковому середовищі та пов'язати його з успіхом бізнесу і здатністю ефективно функціонувати [5-7]. Ефективність виробництва вимірюється рівнем прибутку виходить зі здатності бізнесу цінувати наявні ресурси. Продуктивність підприємства є характеристикою, яка описує спосіб, у який підприємство здійснює певну діяльність, подібну до способу виконання цієї діяльності. Деякі автори розуміють продуктивність як здатність підприємства капіталізувати свої вкладені інвестиції в бізнес найкращим чином [1—4].

Одним із ключових фінансових рішень будь-якої організації є пошук джерел фінансування. Ці рішення залежать від багатьох внутрішніх і зовнішніх факторів. Вплив цих факторів взаємозв'язку власного капіталу та боргу були предметом дослідження. Існує багато теорій, які називаються теоріями структури капіталу. Найвідоміші теорії включають: модель Модільяні-Міллера, сигнальна теорія, теорія агентства, теорія дійового порядку та теорія статичного компромісу. Більшість цих теорій були емпірично перевірені. Дослідження не принесли однозначного підтвердження або фальсифікації будь-якої з цих теорій, тому далі проводяться дослідження на різних ринках капіталу та для різних галузей, використовуючи дуже різні методи дослідження.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Необхідним є визначення впливу структури капіталу підприємства на ефективність бізнесу, продуктивність

бізнесу за іншого співвідношення власного капіталу та боргу, впливу структури капіталу за вартістю власного капіталу та ефективністю бізнесу.

## МЕТА СТАТТІ

Метою статті є визначення факторів, які можуть вплинути на структуру капіталу підприємств та ефективність діяльності.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Загалом вимірювання ефективності бізнесу означає оцінка його здатності досягати цілей оптимальним способом. Найбільш поширеним методом оцінки ефективності господарської діяльності є метод фундаментального і технічного аналізу, який оцінює підприємство з економічної точки зору на основі детального вивчення та аналізу фінансової звітності [4]. Згідно з деякими авторами [5—9], фінансові показники, які включають показники структури капіталу, використовуються як найпоширеніші інструменти вимірювання продуктивності підприємств. Ці умовні показники відображають основні напрямки діяльності підприємства в сферах прибутковості, платоспроможності та інвестицій з точки зору цінності для інвесторів.

Відповідно до аргументу, що мета полягає не лише у вимірюванні, але й у покращенні продуктивності [12], слід зазначити, що ці звичайні фінансові коефіцієнти мають низьку прогностичну цінність при аналізі та оцінці фінансових результатів діяльності підприємства, з точки зору прийняття тактичних і стратегічних рішень в менеджменті. Це викликано тим, що ці результати оцінюються досить ізольовано. Звичайні показники ефективності не дають відповіді на запитання чому загальні результати досягають таких значень або які сфери підприємства повинні бути вдосконаленими для досягнення стратегічних цілей компанії. Тому важливо доповнити традиційні фінансові показники іншими більш динамічними і більш перспективними показниками, які адаптовані до конкретних конкурентних умов. Тобто, необхідно зосередитися на моніторингу та порівнянні впровадження результатів, що описують продуктивність

із запланованим рівнем виконання, моніторинг спрямованості стратегії під час їх реалізації, виявлення супутніх проблем принципової важливості та внесення необхідних змін і коригування [8—10].

Розробка та оцінка сучасних показників ефективності найбільш точно зосереджена на обробці та проектуванні показників, пов'язаних з вартістю акцій. Ці показники також повинні дозволяти використання більшості облікової інформації та даних, включаючи розрахунок ризику, враховувати діапазон пов'язаного капіталу, і вони повинні дозволяти оцінку продуктивності, а також оцінку підприємств [3—8].

До оцінки ефективності слід підходити з різних точок зору: оцінюючи її з позиції акціонера, оцінка базується на прибутку із вкладеного капіталу в підприємство, тоді як кожен акціонер очікує прибутковості адекватної ризику [2—7].

## ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

До факторів, що впливають на структуру капіталу підприємств належать: частка основних засобів у загальних активах, розмір і темпи зростання підприємства, прибутковість, ліквідність, сума податкової заборгованості та інші.

Основні засоби є кращим забезпеченням зобов'язань, ніж поточні активи, які можуть втратити вартість у разі фінансової скрути. З точки зору теорії компромісу, висока частка основних засобів у загальних активах може спричинити збільшення частки боргу в джерелах фінансування. Таким чином, з точки зору агентської теорії, зв'язок між приростом основних фондів і коефіцієнтом заборгованості позитивний. Цей зв'язок є негативним згідно з теорією дії. Чим вищий рівень активів, тим менше інформаційної асиметрії, і це зменшує вартість власного капіталу. Теорія статичного компромісу та теорія агентства виправдали наступний фактор структури капіталу: розмір підприємства. Для першої з наведених вище теорій важливо, що великі підприємства більш диверсифіковані, і ризик їх банкрутства нижчий. Великі підприємства також працюють довше, ніж менші підприємства. Вони більш відомі і відповідно до другої теорії витрати на випуск боргових зобов'язань нижчі через їх репутацію. Це означає, що чим більше підприємство, тим вище в ньому частка фінансування боргу.

Розмір підприємства також сприяє зниженню витрат на випуск акцій. Для великого підприємства легше випустити і продати свої акції, ніж невеликій компанії. З іншого боку, великі підприємства мають більше активів в абсолютному вираженні, що означає, що явище несприятливого відбору покупців цих акцій для них більш важливе. Тобто з точки зору теорії розрахунку зв'язок між розміром підприємства та рівнем боргу може бути важливим, але вплив може бути як позитивним, так і негативним.

Фактором, який пов'язаний з розміром, є швидкість зростання підприємства. Динамічне зростання потребує відповідного збільшення фінансування. Відповідно до сигнальної теорії, швидше зростання підприємства є позитивним, сигналізує інвесторам і підвищує курс акцій. Більш висока оцінка дає підприємству можливість скористатися боргом за нижчою ціною, з відносно низьким ризиком банкрутства. Це означає, що для обох вищевказаних теорій існує позитивний зв'язок між зростанням підприємства та заборгованістю.

У свою чергу, статична теорія компромісу та агентська теорія вказують на протилежне відношення. Відповідно до першої з цих теорій витрати на банкрутство є вищими для підприємств зі швидким зростанням — такі компанії втрачають відносно більше вартості. Агентська теорія вказує на те, що підприємства, які швидко розвиваються, фінансують більш ризиковані проекти, тому вартість боргу для них вища. Таким чином, чим вищий показник зростання підприємства, тим менша частка боргу в його фінансуванні.

Одним із ключових факторів зростання підприємства є прибутковість. Згідно з теорією розрахунку, прибутковість повинна сприяти самофінансуванню, а отже обмеженню частки боргу в структурі капіталу. Прибуткові підприємства створюють великі готівкові надлишки і можуть більшою мірою використовувати внутрішні джерела фінансування, ніж у випадку збиткових компаній. Інші теорії стверджують, що зв'язок між рентабельністю і часткою боргу у фінансуванні протилежний.

Відповідно до теорії компромісу, прибутковий бізнес має нижчі витрати з ризиком банкрутства та більше оцінює переваги податкових пільг. Згідно з теорією сигналів, прибуткове підприємство посилає позитивні сигнали кредиторам, що дає можливість подальшого збільшення боргу. Агентська теорія також визнає, що вищий рівень боргу є більш вигідним для прибуткового бізнесу, оскільки він може зробити проблему вільного грошового потоку менш відчутною.

Теорія порядку показує, що ліквідність є наступною змінною, яка впливає на частку боргу у фінансуванні підприємства. Підприємства, які здатні генерувати значну суму готівки, використовувати внутрішні джерела фінансування, щоб уникнути використання боргу. Таким чином, висока ліквідність зумовлює нижчий рівень боргу. Однак, згідно зі статичною теорією компромісу зв'язок є позитивним. Зі збільшенням ліквідних активів витрати на їх продаж зменшуються. Це означає менший ризик банкрутства, що дозволяє підприємству збільшення боргу та використання податкових пільг.

Теорія компромісу показує ще один детермінант структури капіталу — відсутність боргових податкових пільг. Він базується на частці амортизації у витратах. Збільшення коефіцієнту є заміником податкових пільг на відсотки та зменшує попит на кредитні гроші. Подібний зв'язок можна сформулювати для теорії розрахункового порядку. Висока амортизація спричиняє більший фінансовий надлишок, що перетворюється на збільшення можливостей для самофінансування. Навпаки, позитивна кореляція між податковими пільгами без боргів і з боргами можна вивести з теорії агентства. Зростаюча амортизація означає ширший вільний грошовий потік, доступний для менеджерів. Природний спосіб зменшити необгрунтоване використання готівки менеджерами — це збільшення боргу.

В таблиці 1 підсумовано вибрані змінні для емпіричного дослідження. У літературі згадується багато інших змінних, які можуть впливати на структуру капіталу підприємства. Зокрема це — ймовірність банкрутства, витрати на еркламу, витрати та якість досліджень і розробок, інновацій, тощо [1—6]. Однак ці фактори зазвичай підтверджуються однією теорією.

На основі вивчення наукових джерел можна сформулювати наступну гіпотезу дослідження: структура капіталу підприємств в Україні залежить від частки основних фондів у загальних активах, розміру і зростання підприємства, його прибутковості та ліквідності.

Отже, на структуру капіталу підприємств впливають специфічні характеристики, які представлені через різні теоретичні припущення. У цій статті розглядається структура капіталу як залежна змінна (DV). Тобто залежна змінна (DV) — це кредитне плече (LEV) або коефіцієнт загального боргу (TDR), що вимірюється як загальна сума боргів до загальних активів. Незалежна змінна (IV) або визначені детермінанти структури капіталу: (1) наявність активів; (2) прибутковість; (3) зростання; (4) ліквідність; (5) кількість років функціонування підприємства; і (6) розмір. Гіпотези підсумовані в таблиці 1.

Дані були отримані від державної служби статистики України. Дані було взято за період з 2015 по 2021 роки. 2015 рік використовувався як базовий рік у категоризації підприємств відповідно до їх розміру.

Запропоновано для дослідження таку специфікацію моделі:

$$LEV_{it} = \beta_0 + \beta_1 TANG_{it} + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 GRO_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + U_{it}$$

Де  $it$  позначає відношення підприємства і в момент часу  $t$ . Оперативне визначення для кожної змінної узагальнено у таблиці 2.

Дані в цьому дослідженні перевірялися за допомогою програмного забезпечення загального призначення MS EXCEL. З методологічної точки зору важливим питанням є визначення залежної і незалежних змінних та вказати їх вимірювання. Є чотири альтернативних підходи до визначення структури капіталу (залежна змінна):

1. Власний капітал і пасиви, що нараховують відсотки — передбачається, що використання комерційного кредиту без відсотків має технічний, а не фінансовий характер.

2. Взаємозв'язок боргових зобов'язань і права власності на випущені цінні папери.

3. Власний капітал і довгострокові зобов'язання — цей підхід передбачає домінуючу роль основного капіталу у корпоративному фінансуванні.

4. Власний капітал і загальні зобов'язання — включають усі фінансові джерела підприємства.

Перші три визначення не включають кредиторську заборгованість у структуру капіталу. Для економік (включаючи економіку України), де торговий кредит є важливим джерелом фінансування, стає доцільним взяти до уваги останнє визначення. Перша з незалежних змінних чітко визначається в літературі як частка основних засобів у загальних активах. Для визначення розміру підприємства можна виділити кілька заходів. Найбільш часто використовуються доходи від продажів і вартість загальних активів. Ще більш різноманітні в літературі вимірювання іншої пояснювальної змінної, пов'язані з ростом підприємства. Вимірюється як загальна вартість інвестицій, співвідношення цих інвестиційних витрат із загальною величиною активів, а також за допомогою динаміки рентабельності операційних активів або відсотку збільшення активів. Цей показник

**Таблиця 1. Перевірка взаємозв'язку детермінантів структури капіталу підприємств**

Детермінанти	Гіпотези взаємозв'язку з кредитним плечем
Наявність активів (TANG)	+
Рентабельність (PRO)	-
Зростання (GRO)	+
Ліквідність (LIQ)	+
Вік (AGE)	+
Розмір (SIZE)	+

**Таблиця 2. Оперативне визначення змінних для розрахунку їх впливу на структуру капіталу підприємств**

Змінні	Формула розрахунку
Кредитне плече (LEV) для LDR	Сума довгострокового боргу / сума власного капіталу
LEV для SDR	Короткостроковий борг/власний капітал
Наявність активів (TANG)	Основні засоби/Загальна сума активів
Рентабельність (PRO)	Рентабельність активів
Зростання (GRO)	Інвестиції/Загальні активи
Ліквідність (LIQUIDITY)	(поточні активи - поточні зобов'язання)/доходи
Розмір (SIZE)	Оборот продажів

застосовний також для вимірювання прибутковості підприємства, як співвідношення операційного прибутку та сукупних активів (ROA).

Загальними показниками ліквідності є статичні коефіцієнти. Вони показують покриття поточних зобов'язань за відповідними складовими активу. Це співвідношення загальних оборотних активів і поточних пасивів.

Структура капіталу залежить від частки основних фондів у загальних активах підприємства, розміру, його прибутковості, ліквідності. Прибутковість є статистично значущою лише у випадку короткострокової заборгованості, це свідчить про те, що більш прибуткові підприємства вдаються до меншого використання боргу більше покладаючись на внутрішні кошти. Змінна зростання значуща лише для великих підприємств. Негативний зв'язок із короткостроковою перспективою показує, що великі підприємства віддають перевагу борговому фінансуванню для довгострокового зростання. Ліквідність дуже важлива для підприємств, особливо на короткий термін. Кількість років у бізнесі має значення для забезпеченого фінансування.

Щоб визначити та виміряти релевантність і вплив незалежних змінних на залежні змінні, було застосовано економетричні лінійні панельні моделі. Вони засновані на:

1) регресійна модель (звичайний метод найменших квадратів):

$$DV_{it} = \beta_0 + \beta_1 TANG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROW_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 LIQ_{it} + \epsilon_{it}$$

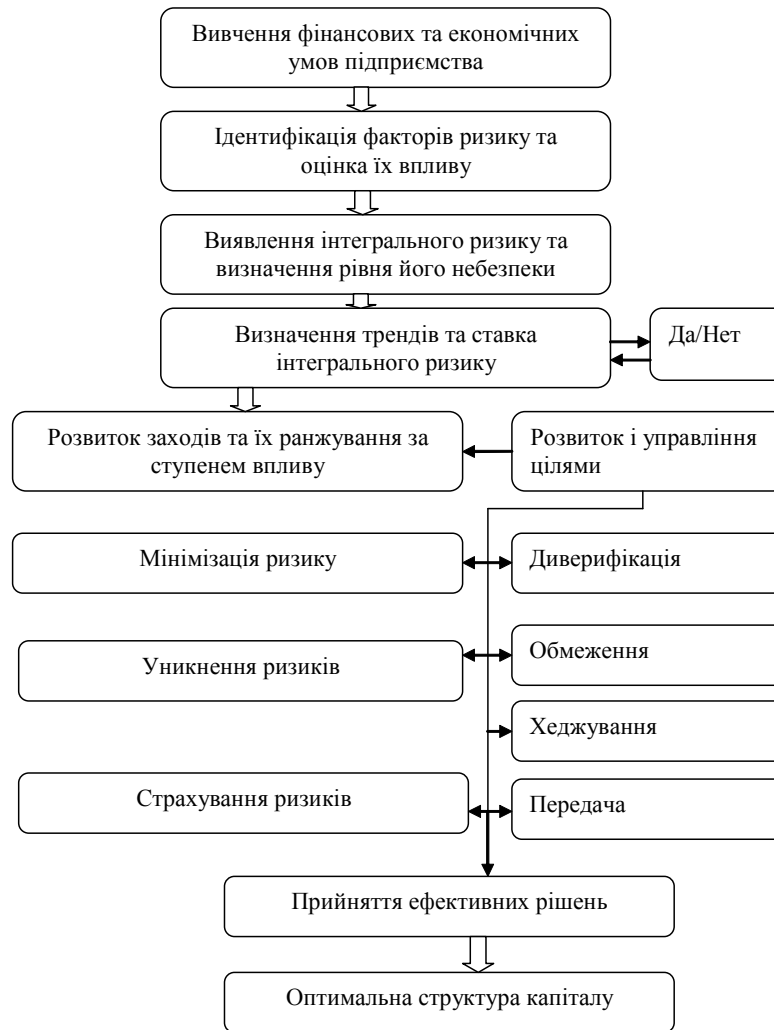
2) модель з фіксованими ефектами:

$$DV_{it} = \beta_0 + \beta_1 TANG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROW_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 LIQ_{it} + \mu_{it}$$

3) модель з випадковими ефектами:

$$DV_{it} = \beta_0 + \beta_1 TANG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROW_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 LIQ_{it} + \mu_{it} + \epsilon_{it}$$

де  $DV_{it}$  — залежні змінні, відповідно  $DR_{it}$  і  $LDR_{it}$ .



**Рис. 1. Алгоритм управління структурою капіталу підприємств**

Коли окремі ефекти не є однаковими в наступні періоди, то слід використовувати модель із випадковими ефектами. Щоб визначити, чи можна оцінити модель за допомогою методу найменших квадратів, гіпотеза на наявність індивідуальних ефектів має бути перевірена. Нездатність відхилити нульову гіпотезу, коли дисперсія окремих ефектів дорівнює нулю, тобто ці ефекти не відбуваються, і можна використовувати модель найменших квадратів.

### ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Методика розрахунку визначення вартості власного капіталу у випадку моделі нарощування кількісно визначає фінансовий ризик, який частково базується на показниках структури капіталу. Тому їх вплив відображається на величині вартості власного капіталу. Отже, зміна структури капіталу впливає на продуктивність бізнесу, але необхідно прийняти деякі спрощення та припущення в обліковому записі. Неможливо порекомендувати одну з моделей як більш надійну. Кожна з них приймає ризик лише з однієї точки зору (зовнішні ризики або внутрішні ризики). Тому необхідним є створення моделі з прийняттям обох видів ризиків. Цей аналіз буде предметом майбутніх досліджень.

### Література:

1. Sekrezi, A. (2013). Impact of firm specific factors on capital structure decision: An empirical study of Albanian firms. *European Journal of Sustainable Development*, 2 (4), 135—148.
2. Devos E., Rahman S., & Tsang D. (2017). Debt covenants and the speed of capital structure adjustment. *Journal of Corporate Finance*, 45, 1—18. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.04.008>
3. Endri E., & Fathony M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10 (1), 111—120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
4. Horvathova J. and Mokrisova, M. (2014). Determination of Cost of Equity for Selected Enterprises of the Energy Industry Applying the CAPM Model and its Comparison with the Model with Gradual Counting Risk Premium. *Journal of Management and Business: Research and Practice*, 6(1), pp. 43—54.
5. Hudym K., & Khalatur S. (2016). Systematisation and analysis of MNCs' models of conduct for entering the national agrarian markets. *Economic Annals-XXI*, 159 (5—6), 34—37. doi: <https://doi.org/10.21003/ea.V159-07>
6. Imas Iyoha A., Ohiokha G., Umoru D., Oshoke S. A.r and Abohiri Igele G. (2022). Target capital structure

for managerial decision making: Dynamics and determinants. *Investment Management and Financial Innovations*, 19 (3), 322–334. doi:10.21511/imfi.19(3).2022.27

7. Kurniasih A., Rustam M., Heliantono and Endri Endri (2022). Cost of capital and firm value: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 19 (4), 14–22. doi:10.21511/imfi.19(4).2022.02

8. Lie L. (2020). Research on the Impact of Tax Shield Effect on Corporate Capital Structure: Empirical Analysis Based on A-Share Listed Companies. *Modern Economy*, 11(1), 126–139. Retrieved from [https://www.scirp.org/pdf/me\\_2020011616352747.pdf](https://www.scirp.org/pdf/me_2020011616352747.pdf)

9. Khalatur S., Kriuchko L., Sirko A. (2020). World experience adaptation of anti-crisis management of enterprises in the conditions of national economy's transformation. *Baltic Journal of Economic Studies*, 6(3), 171–182. <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2020-6-3-171-182>

10. Khalatur S., Masiuk Y., Kachula S., Brovko L., Karamushka O. Shramko I. (2021). Entrepreneurship development management in the context of economic security, *Entrepreneurship and Sustainability Issues* 9(1): 558–573. [https://doi.org/10.9770/jesi.2021.9.1\(35\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2021.9.1(35))

11. Khalatur S., Velychko L., Pavlenko O., Karamushka O., Huba M. (2021). A model for analyzing the financial stability of banks in the VUCA-world conditions. *Banks and Bank Systems*, 16(1), 182–194. [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.16\(1\).2021.16](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.16(1).2021.16)

12. Velychko O., Velychko L., Butko M. and Khalatur S. (2019). Modelling of strategic managerial decisions in the system of marketing logistics of enterprise. *Innovative Marketing*, 15(2), 58–70. [http://dx.doi.org/10.21511/im.15\(2\).2019.05](http://dx.doi.org/10.21511/im.15(2).2019.05)

References:

1. Cekrezi, A. (2013), "Impact of firm specific factors on capital structure decision: An empirical study of Albanian firms", *European Journal of Sustainable Development*, vol. 2 (4), pp. 135–148.

2. Devos, E., Rahman, S. and Tsang, D. (2017), "Debt covenants and the speed of capital structure adjustment", *Journal of Corporate Finance*, vol. 45, pp. 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.04.008>

3. Endri, E. and Fathony, M. (2020), "Determinants of firm's value: Evidence from financial industry", *Management Science Letters*, vol. 10(1), pp. 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>

4. Horvathova, J. and Mokrisova, M. (2014), "Determination of Cost of Equity for Selected Enterprises of the Energy Industry Applying the CAPM Model and its Comparison with the Model with Gradual Counting Risk Premium", *Journal of Management and Business: Research and Practice*, vol. 6 (1), pp. 43–54.

5. Hudym, K. and Khalatur, S. (2016), "Systematisation and analysis of MNCs' models of conduct for entering the national agrarian markets", *Economic Annals-XXI*, vol. 159(5-6), pp. 34–37. doi: <https://doi.org/10.21003/ea.V159-07>

6. Imas lyoha, A., Ohiokha, G., Umoru, D., Oshoke, S. A. and Abohiri Igele, G. (2022), "Target capital structure for managerial decision making: Dynamics and

determinants", *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 19 (3), pp. 322–334. doi:10.21511/imfi.19(3).2022.27

7. Kurniasih, A., Rustam, M., Heliantono and Endri Endri (2022), "Cost of capital and firm value: Evidence from Indonesia", *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 19(4), pp. 14–22. doi:10.21511/imfi.19(4).2022.02

8. Lie, L. (2020), "Research on the Impact of Tax Shield Effect on Corporate Capital Structure: Empirical Analysis Based on A-Share Listed Companies", *Modern Economy*, vol. 11 (1), pp. 126–139, available at: [https://www.scirp.org/pdf/me\\_2020011616352747.pdf](https://www.scirp.org/pdf/me_2020011616352747.pdf) (Accessed 30 Sept 2022).

9. Khalatur, S., Kriuchko, L. and Sirko, A. (2020), "World experience adaptation of anti-crisis management of enterprises in the conditions of national economy's transformation", *Baltic Journal of Economic Studies*, vol. 6(3), pp. 171–182. <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2020-6-3-171-182>

10. Khalatur, S. Masiuk, Y. Kachula, S. Brovko, L. Karamushka, O. and Shramko, I. (2021), "Entrepreneurship development management in the context of economic security", *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, vol. 9(1), pp. 558–573. [https://doi.org/10.9770/jesi.2021.9.1\(35\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2021.9.1(35))

11. Khalatur, S., Velychko, L., Pavlenko, O., Karamushka, O. and Huba, M. (2021), "A model for analyzing the financial stability of banks in the VUCA-world conditions", *Banks and Bank Systems*, vol. 16 (1), pp. 182–194. [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.16\(1\).2021.16](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.16(1).2021.16)

12. Velychko, O., Velychko, L., Butko, M. and Khalatur, S. (2019), "Modelling of strategic managerial decisions in the system of marketing logistics of enterprise", *Innovative Marketing*, vol. 15 (2), pp. 58–70. [http://dx.doi.org/10.21511/im.15\(2\).2019.05](http://dx.doi.org/10.21511/im.15(2).2019.05)

*Стаття надійшла до редакції 09.10.2022 р.*

[www.economy.nayka.com.ua](http://www.economy.nayka.com.ua)

Електронне фахове видання

Ефективна  
**ЕКОНОМІКА**

**Виходить 12 разів на рік**

**Журнал включено до переліку наукових фахових видань України з ЕКОНОМІЧНИХ НАУК (Категорія «Б»)**

**Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292**

e-mail: [economy\\_2008@ukr.net](mailto:economy_2008@ukr.net)

тел.: (044) 223-26-28

(044) 458-10-73