

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-57-102>

УДК 336.647.648

Слатвінська Марина Олександрівна

доктор економічних наук, професор,
завідувачка кафедри фінансів,
Одеський національний економічний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7356-1189>

Васютинська Людмила Анатоліївна

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри менеджменту, фінансів і бізнес-технологій,
Національний університет «Одеська політехніка»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8413-6268>

Maryna Slatvinska, Lyudmyla Vasyutynska

Odesa Polytechnic National University

**ДЕТЕРМІНАНТИ ФІНАНСОВОГО ВАЖЕЛЯ:
КОМПЛЕКСНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНЮВАННЯ****DETERMINANTS OF FINANCIAL LEVERAGE:
A COMPREHENSIVE APPROACH TO EVALUATION**

Анотація. Стаття присвячена систематизації детермінантів фінансового важеля у структурі капіталу підприємства. Розглянуто низку теорій, що пояснюють взаємодію власного і позикового капіталу та виявлено чинники формування боргу. З'ясовано, що фінансовий важіль є динамічним результатом системної взаємодії детермінантів зовнішнього середовища, які створюють рамкові обмеження, і внутрішнього середовища, які формують внутрішній потенціал підприємства. Взаємодія груп детермінантів визначає багатofакторну природу фінансового важеля, що дозволяє застосовувати комплексний підхід до аналізу його динаміки та оцінювання ефективності. Це стало підґрунтям для формування комплексної моделі детермінантів фінансового важеля, яка узагальнює ключові взаємозв'язки та забезпечує цілісне бачення механізмів його формування.

Ключові слова: фінансовий важіль, структура капіталу, фінансові рішення, позиковий капітал, власний капітал, борг, прибутковість активів, вартість капіталу, фінансовий стан, фінансовий ризик.

Summary. The relevance of the research is determined by the increasing role of debt financing in an unstable market environment and the growing impact of external constraints on the capital structure of enterprises. Companies face the necessity to promptly adapt financial leverage parameters to changing macro-financial conditions, fluctuations in capital availability, and increasing risks. Therefore, there is a need to develop a conceptual model of the determinants of financial leverage. The article is dedicated to the systematization of financial leverage determinants within the capital structure of an enterprise. A number of theories explaining the interaction between equity and debt capital are reviewed, and the factors influencing debt formation are identified. It is established that financial leverage is a dynamic result of the systemic interaction between external environment determinants, which create framework constraints, and internal environment determinants, which form the internal potential of the enterprise. The interaction of these groups of determinants defines the multifactorial nature of financial leverage, allowing for a comprehensive approach to analyzing its dynamics and evaluating its effectiveness. This served as the basis for forming a comprehensive model of financial leverage determinants, which summarizes key interrelations and provides a holistic view of the mechanisms of its formation. A comprehensive view of the interaction of determinants allows financial leverage to be assessed not only as a static result of optimizing capital structure but as a dynamic process that constantly adapts to the internal needs of the enterprise and changes in the external environment. The model eliminates the fragmentation of traditional approaches, providing a systematic understanding of how various groups of factors influence the capital structure, thereby determining the level of financial leverage. As a result, the developed conceptual model can be used as a tool for diagnosis and forecasting, enabling the determination of financial leverage parameters. Its application increases the validity of financial decisions, creates opportunities for early risk detection, and facilitates the formation of an adaptive financial strategy focused on achieving both short-term results and long-term effects.

Keywords: financial leverage, capital structure, financial decisions, equity, borrowed capital, debt, return on assets, cost of capital, financial condition, financial risk.

Постановка проблеми. Актуальність дослідження детермінантів, що формують фінансовий важіль підприємства, зумовлена потребою оптимізації структури капіталу підприємств в умовах динамічних макроекономічних трансформацій, посилення глобальних ризиків та зростання фінансової турбулентності. Тривала геополітична напруга, мінливість політики центральних банків та сплеск волатильності фінансових ринків як реакція на посилення економічної та торговельної невизначеності спонукають підприємства переглядати співвідношення боргового та власного капіталу, аби уникнути надмірного фінансового навантаження та зберегти стійкість до шоків. Проте реакція фінансового важеля на ці фактори є нерівномірною та залежить від комплексу внутрішніх і зовнішніх детермінантів. Підприємства, особливо у секторах із високою борговою залежністю, стикаються з підвищеною фінансовою вразливістю, зумовленою кумулятивним ефектом макроекономічної нестабільності. Це формує потребу в детальному вивченні детермінантів фінансового важеля для забезпечення адаптивності підприємств у турбулентному середовищі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання ролі та оптимальної структури капіталу підприємства, а також впливу фінансового важеля на його формування досліджувалися у працях таких вітчизняних науковців, як Гринюк Н., Докієнко Л., Левченко В., Тринчук В. [9], Дідуха С.М., Федорова [1], Павловський О. [2], Швець В [3].

Серед зарубіжних дослідників теоретичні аспекти структури капіталу та вплив боргу на прибутковість, ризики й вартість компанії висвітлено у працях Ахмаді М., Новіансяха Н. [4], Алгіфарі Е.С., Солікін І., Нугрохи Н., Васпади І., Сарі М., Пуспітаваті Л. [5], Бейкера М., Вурглера Дж. [6], Дробець В., Фікса Р. [7], Франка М.З., Гойяла В. К. [8], Крауса А., Ліценбергера Р.Х. [10], Леммона М.Л., Робертса М.Р., Зендера Дж.Ф. [11], Модильяні Ф., Міллера М.Х. [12], Майерса С.К. [13], Маджлуфа Н.С. [14].

Не дивлячись на великий науковий доробок, існує необхідність інтеграції різних теоретичних підходів та врахування як внутрішніх, так і зовнішніх детермінантів фінансового важеля для формування комплексного підходу до оцінки структури капіталу. Такий підхід дозволяє більш точно визначати оптимальний рівень боргового навантаження, прогнозувати вплив фінансового важеля на рентабельність власного капіталу, прибутковість активів, ризики та вартість підприємства, а також розробляти ефективні фінансові стратегії в умовах мінливого економічного та регуляторного середовища.

Метою статті є систематизація детермінантів фінансового важеля та розробка комплексного підходу до аналізу його динаміки й оцінювання рівня у структурі капіталу підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. У класичному розумінні фінансовий важіль відображає ступінь використання позикового капіталу у структурі фінансування підприємства та демонструє, якою мірою борг впливає на прибутковість власного капіталу [12]. Згідно з теоретичними підходами, приріст позикового капіталу може як підвищувати дохідність власного капіталу (ефект фінансового важеля), так і посилювати ризики втрати фінансової стійкості [9].

У сучасних умовах фінансовий важіль розглядається як результат взаємодії комплексу внутрішніх і зовнішніх детермінантів, що визначають можливості підприємства залучати доступні кредитні ресурси та ефективно їх використовувати [8; 11].

Наукова думка щодо ролі фінансового важеля є неоднорідною. Дискусія серед дослідників призвела до формування кількох концептуальних підходів. Перш за все, це теорія Trade-Off, або теорія компромісу, яка розглянута в роботах Майерса С. К. В основі дослідження автора лежить твердження про існування оптимальної структури капіталу, яка досягається через балансування граничних вигід і граничних витрат боргового фінансування. Компанії прагнуть досягти цільового рівня фінансового важеля, збалансувавши вигоди боргу, оптимізуючи податковий щит, вартість капіталу та ризики, що виникають унаслідок позикового фінансування. У цьому контексті на рівень боргу впливають внутрішні фінансові рішення, галузеві особливості та зовнішнє економічне середовище.

Теорія Pecking Order (ієрархія джерел фінансування), що розроблена Майерсом [14], пояснює фактичну поведінку компаній при виборі джерел капіталу. На відміну від теорії компромісу, автори концепції зосереджують увагу на послідовності фінансових рішень компанії. Фундаментальною передумовою цієї теорії є наявність асиметрії інформації, за якої менеджери володіють більш повною та якісною інформацією про внутрішню вартість компанії та її перспективи, ніж зовнішні інвестори. Теорія підкреслює зворотний зв'язок між рентабельністю підприємства та борговим навантаженням.

Для мінімізації негативних інформаційних сигналів для ринку, компанії дотримуються чіткої ієрархії при виборі джерел фінансування. Найбільш бажаним є внутрішнє фінансування (перший рівень ієрархії), що включає нерозподілений прибуток та амортизаційні відрахування, адже його використання не передбачає розкриття приватної інформації і не створює негативного сигналу для інвесторів. Якщо внутрішніх ресурсів недостатньо для покриття інвестиційних потреб, компанія залучає позикові кошти, формуючи борг (другий рівень ієрархії), що сприймається ринком менш критично, оскільки не вимагає суттєвого

розкриття інформації. Емісія акцій – третій рівень ієрархії, інтерпретується ринком як сильний негативний сигнал, впливаючи на вартість компанії. Це спричиняє падіння курсу акцій і є наслідком інформаційної асиметрії.

У контексті детермінантів фінансового важеля, теорія ієрархії відображає обернену залежність між рентабельністю та рівнем заборгованості, а відтак компанії, що мають високі прибутки, виявляють нижчу потребу в борговому фінансуванні. Отже, структура капіталу з огляду на теорію ієрархії не формується як цільовий орієнтир, а є результатом послідовного вибору джерел фінансування, де борг – це радше вимушений наступний крок після вичерпання власних коштів [2].

На відміну від класичних концепцій, що зосереджуються на внутрішніх факторах фірми, інституційно-ринковий підхід пропонує зовнішній погляд на формування структури капіталу. Прихильники цього підходу, зокрема Бейкер М., Вурглеа Дж. і Дробець [6–7] виходять з того, що фінансовий важіль підприємства визначається не стільки прагненням досягти внутрішнього оптимального балансу чи уникнути інформаційних сигналів, скільки виникненням зовнішніх обмежень й використанням можливостей, які надаються фінансовими ринками та правовим середовищем.

Цей підхід виділяє три ключові групи зовнішніх детермінантів:

1. Доступність фінансування та ліквідність ринку. Компанія може мати всі передумови для ефективного використання боргу – від стабільного грошового потоку до привабливих інвестиційних проєктів, – але якщо ринок боргового капіталу є неліквідним або фактично недоступним, як це часто спостерігається під час економічних криз чи за відсутності розвиненої ринкової інфраструктури для корпоративних облігацій, можливості залучення позикових коштів суттєво звужуються. У такій ситуації структура капіталу визначається не стільки фінансовою стратегією компанії, скільки зовнішніми ринковими обмеженнями, що змушують підприємства покладатися переважно на внутрішні ресурси. Отже, ефективність структури капіталу може бути досягнута лише за умов узгодженості внутрішніх фінансових рішень із наявними ринковими можливостями.

2. Вартість Капіталу. Рішення про залучення позикового капіталу ґрунтується на оцінці його фактичної вартості, яка значною мірою визначається зовнішнім економічним середовищем [4]. Ключовим чинником виступає облікова ставка національного банку, рівень якої впливає на дохідність боргових інструментів і формує базову вартість банківського кредитування. За умов високих ставок позиковий капітал може стати дорожчим за власний, унаслідок чого підприємства виму-

шено знижують рівень фінансового важеля. Це призводить до перерозподілу фінансових ресурсів на користь менш капіталомістких або менш ризикових проєктів, а також до переорієнтації на внутрішнє фінансування.

При виході на зовнішні ринки капіталу (наприклад, через міжнародні кредити чи розміщення єврооблігацій) на вартість фінансування додатково впливають валютні та геополітичні ризики. Підвищена невизначеність формує додаткову премію за ризик, яка збільшує ставку запозичень та зменшує привабливість боргового фінансування для компанії. Отже, доступ до позикового капіталу визначається не лише внутрішніми можливостями підприємства, а й макрофінансовими умовами.

3. Регуляторні обмеження та галузеві умови. Жодна теорія структури капіталу не є універсальною і завжди вимагає адаптації до правового та регуляторного середовища, яке накладає суттєві обмеження на використання фінансового важеля. Саме воно визначає реальні можливості підприємств щодо оптимізації співвідношення власного й позикового капіталу, перетворюючи теоретичні положення на систему практичних компромісів. Якщо механізм правового захисту кредиторів є розвиненим, то вартість позикового капіталу знижується, а відтак доступ до боргового фінансування розширюється, стимулюючи підприємства активніше використовувати важіль [3]. Натомість слабкі інститути, обмеження щодо застави, жорсткі норми регулювання або надмірний адміністративний тиск – істотно підвищують ризики кредитування, що обмежує можливості підприємства залучати кошти, навіть за наявності економічних передумов.

Кожна галузь формує власний прийнятний, часто інституційно закріплений рівень ризику, який визначає оптимальний фінансовий важіль. У секторах зі стабільними та передбачуваними грошовими потоками (наприклад, у комунальні підприємства, енергетичні компанії, природні монополії та ін.) допустимий рівень заборгованості є значно вищим, оскільки ризик дефолту залишається відносно низьким. Натомість у високотехнологічних, інноваційних чи стартап-орієнтованих секторах, де прибутки характеризуються суттєвою волатильністю, підприємства змушені підтримувати нижчий фінансовий важіль, аби мінімізувати ймовірність фінансових труднощів та зберегти операційну гнучкість.

У цьому контексті інституційно-ринковий підхід розглядає структуру капіталу як динамічний, адаптивний результат постійного підлаштування підприємств до зовнішнього середовища – від доступності та вартості боргових ресурсів до галузевих норм ризику й специфічних регуляторних вимог. Це підкреслює, що ефективна стратегія фінансування формується з балансу між

внутрішніми потребами підприємства та реальними ринковими можливостями [1].

Розглянуті теоретичні підходи та чинники, що формують рівень фінансового важеля, свідчать про його багатовимірність.

Для коректної оцінки та обґрунтованого прийняття фінансових рішень необхідно враховувати як внутрішні параметри підприємства, так і зміни зовнішнього середовища. Це дає підстави для формування комплексної моделі детермінантів фінансового важеля, яка відображає ключові взаємозв'язки та забезпечує цілісне бачення механізмів його формування (рис. 1)

Наведена рис. 1 концептуальна модель структури детермінантів на зовнішні (макроекономічне середовище, доступність боргового капіталу, регуляторні і боргові обмеження, інституційно-галузеві ризики) та внутрішні (фінансові характеристики, операційні особливості, управлінські та поведінкові параметри). Їхня взаємодія визначає вибір структури капіталу компанії, а відтак й рівень фінансового важеля. Результати та ефекти відображають вплив прийнятих рішень щодо співвідношення боргу та власного капіталу на його рентабельність, прибутковість активів, вартість капіталу, фінансовий стан та рівень фінансо-



Рисунок 1 – Концептуальна модель детермінантів фінансового важеля

Джерело: складено авторами

вого ризику. Інтеграція цих результатів у систему ключових показників ефективності (КПІ) забезпечує кількісне вимірювання ефектів фінансового важеля й формування інформаційної основи для коригування фінансової стратегії підприємства.

Зворотний зв'язок у моделі реалізується через включення отриманих фінансових результатів і стратегічних наслідків у процес ухвалення подальших фінансових рішень. Він виконує роль індикатора, що сигналізує про потребу перегляду рівня боргу, оновлення управлінських підходів або коригування фінансової стратегії. Саме завдяки цьому механізму вибір структури капіталу не є разовим рішенням, а перетворюється на динамічний процес, чутливий до змін зовнішнього середовища та внутрішнього потенціалу підприємства.

Висновки. Дослідження теоретичних підходів до формування фінансового важеля показало, що жодна з існуючих теорій не може повною мірою пояснити всі аспекти поведінки підприємства в процесі вибору структури капіталу. Кожна концепція висвітлює окремі закономірності, демонструючи різний погляд на природу взаємодії між власним і позиковим капіталом. Узагальнення розглянутих теоретичних підходів і емпіричних результатів дозволяє дійти висновку, що структура капіталу є багатофакторною і динамічною характеристикою фінансів підприємства, яка формується під впливом різних детермінантів.

Застосування комплексного підходу, який поєднує результати різних концепцій і враховує взаємодію внутрішніх та зовнішніх чинників, що впливають на вибір структури капіталу та цільо-

вого рівня фінансового важеля, дозволяє сформулювати цілісне бачення механізмів його формування, що дає можливість оцінювати фінансовий важіль не лише як статичний результат оптимізації структури капіталу, а як динамічний процес, який постійно адаптується до внутрішніх потреб підприємства та змін зовнішнього середовища.

Таким чином, фінансовий важіль розглядається як динамічний результат системної взаємодії детермінантів різної природи, що потребує комплексного оцінювання та стратегічного узгодження.

Розроблена концептуальна модель детермінантів фінансового важеля, яка інтегрує зовнішні рамкові обмеження та внутрішній потенціал підприємства в єдину аналітичну конструкцію, дозволяє виявляти ключові драйвери зміни рівня фінансового важеля, оцінювати силу їх впливу та усуває фрагментарність традиційних підходів, надаючи системне уявлення про взаємодію чинників, що визначають структуру капіталу. Ця конструкція забезпечує комплексну діагностику та прогнозування параметрів фінансового важеля, сприяє своєчасному виявленню ризиків, підвищує обґрунтованість фінансових рішень і дозволяє формувати адаптивну фінансову стратегію, орієнтовану на досягнення коротко- та довгострокових цілей підприємства.

Подальші дослідження можуть базуватися на комплексному врахуванні внутрішніх і зовнішніх детермінантів для розробки фінансової стратегії підприємства з метою оптимізації структури капіталу та підвищення ефективності фінансового важеля.

Список використаних джерел:

1. Дідух С. М., Федорова Т. С. Структура капіталу підприємства: теоретичні підходи та напрямки оптимізації. *Економіка і регіон*. 2022. № 4 (87). С. 174–180. DOI: [https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4\(87\).2796](https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4(87).2796) (дата звернення: 20.11.2025).
2. Павловський О. Оптимізація структури капіталу шляхом управління величиною ефекту фінансового левериджу серед металургійних підприємств України *Інститут бухгалтерського обліку, контроль та аналіз в умовах глобалізації*. 2015. Вип 4. С. 151–160. URL: <https://dspace.wunu.edu.ua/items/9c612259-378e-44d5-a2f4-bc6a34b1db31> (дата звернення: 20.11.2023).
3. Швець В. Оптимізація структури капіталу промислових підприємств. *Економічний простір*. 2019. № 150. С. 55–60. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/150-10> (дата звернення: 20.11.2023).
4. Akhmadi M., A.S., Noviansyah, N. Capital structure, profitability, and firm value. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 2022. Vol. 15 (2), P. 180–194. DOI: <http://dx.doi.org/10.35448/jrat.v15i2.16929>
5. Alghifari, ES., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., Puspitawati, L. Capital structure, profitability, hedging policy, firm size, and firm value: mediation and moderation analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 2022. Vol. 9(5). P. 789. DOI: <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i5.1063>
6. Baker M., Wurgler, J. "Market Timing and Capital Structure." *Journal of Finance*. 2002. Vol. 57 (1): 1–32.) DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>
7. Drobetz, W., Fix, R. What are the determinants of the capital structure? Evidence from Switzerland. *Swiss Journal of Economics and Statistics*. 2005. Vol. 141(1). P. 71–113
8. Frank, M. Z., & Goyal, V. K. Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 2009. Vol. 38(1). P. 1–37. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
9. Hrynyuk N., Dokiienko L., Levchenko V., Trynchuk V. Capital Structure as a Criterion Of efficient Management of The corporation's Financial Recourses.. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice* 2023. Vol. 2 (49), P. 326–337. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptive.2.49.2023.4006>
10. Kraus, A., Litzenberger, R. H. A state-preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 1973. Vol. 28(4). P. 911–922. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>.

11. Lemmon, M. L., Roberts, M. R., Zender, J. F. Back to the beginning: Persistence and the cross-section of corporate capital structure. *Journal of Finance*, 2008. Vol. 63(4), P. 1575–1608. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01369.x>
12. Modigliani, F., Miller, M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 1958. Vol. 8(3). P. 261–297. DOI: https://www.jstor.org/stable/1809766?utm_source=chatgpt.com
13. Myers Stewart C. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 1984. Vol. 39 (3). P. 575–592.
14. Myers, S. C., Majluf, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 1984. Vol. 13(2). P. 187–221. DOI: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X84900230?via%3Dihub>

References:

1. Didukh S. M. Fedorova T. S. (2022) Struktura kapitalu pidpriemstva: teoretychni pidkhody ta napriamky optymizatsii [Corporate Capital Structure: Theoretical Approaches and Directions for Optimization]. *Ekonomika i rehion – Economy and Region*, vol. 4, no 87, pp. 174–180. DOI: [https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4\(87\).2796](https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4(87).2796) (in Ukrainian)
2. Pavlovskiy O. (2015) Optymizatsiia struktury kapitalu shliakhom upravlinnia velychynoiu efektu finansovoho leverydzhu sered metalurhiinykh pidpriemstv Ukrainy. [Optimization of Capital Structure through Managing the Financial Leverage Effect among Metallurgical Enterprises in Ukraine]. *Instytut bukhhalterskoho obliku, kontrol ta analiz v umovakh hlobalizatsii – Institute of Accounting, Control and Analysis in the Context of Globalization*, vol. 4, pp. 151–160. Available at: <https://dspace.wunu.edu.ua/items/9c612259-378e-44d5-a2f4-bc6a34b1db31> (in Ukrainian)
3. Shvets V. (2019) Optymizatsiia struktury kapitalu promyslovykh pidpriemstv. [Optimization of Capital Structure of Industrial Enterprises], *Ekonomichnyi prostir – Economic Space*, vol. 15, pp. 55–60. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/150-10> (in Ukrainian)
4. Akhmedi M, A.S., Noviansyah, N. (2022) Capital structure, profitability, and firm value. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, vol. 15 no 2, pp. 180–194. DOI: <http://dx.doi.org/10.35448/jrat.v15i2.16929>
5. Alghifari, ES., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., Puspitawati, L. (2022) Capital structure, profitability, hedging policy, firm size, and firm value: mediation and moderation analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, vol. 9 no 5, pp. 789. DOI: <https://doi.org/10.15549/jeeecar.v9i5.1063>
6. Baker M. Wurgler J. (2002) Market Timing and Capital Structure. *Journal of Finance*. vol. 57, no 1, pp. 1–32.) DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>
7. Drobetz, W., Fix, R. (2005) What are the determinants of the capital structure? Evidence from Switzerland. *Swiss Journal of Economics and Statistics*. vol. 141(I), pp. 71–113.
8. Frank, M. Z., Goyal, V. K. (2009) Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, vol. 38 no 1, pp. 1–37. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
9. Hrynyuk N., Dokienko L., Levchenko V., Trynchuk V. (2023) Capital Structure as a Criterion of Efficient Management of The corporation's Financial Recourses.. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, vol. 2 no 49, pp. 326–337. DOI: <https://doi.org/10.55643/fccept.2.49.2023.4006>
10. Kraus, A., Litzenger, R. H. A state-preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*, vol. 28(4), pp. 911–922. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
11. Lemmon, M. L., Roberts, M. R., Zender, J. F. Back to the beginning: Persistence and the cross-section of corporate capital structure. *Journal of Finance*, vol. 63, no 4 P. 1575–1608. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01369.x>
12. Modigliani, F., Miller, M. H. (2008) The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, vol. 8(3), pp. 261–297. DOI: https://www.jstor.org/stable/1809766?utm_source=chatgpt.com
13. Myers Stewart C. (1984) The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. vol. 39, no 3, pp. 575–592.
14. Myers, S. C., Majluf, N. S. (1984) Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, vol. 13, no 2, pp. 187–221. DOI: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X84900230?via%3Dihub>

Стаття надійшла до редакції 12.12.2025