

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2026-86-72>

УДК 336.64:005.52

# ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ ЯК ЕНДОГЕННИЙ ФАКТОР ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

## COST OF CAPITAL AS AN ENDOGENOUS FACTOR IN THE FORMATION OF CORPORATE FINANCIAL STRATEGY

**Середа Олена Олександрівна**

кандидат економічних наук, доцент,  
Київський національний університет технологій та дизайну  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0547-2077>

**Sereda Olena**

Kyiv National University of Technologies and Design

У статті розроблено теоретико-методичний підхід до формування фінансової стратегії підприємства з урахуванням вартості капіталу як ендogenous фактору. Узагальнено еволюцію наукових підходів до вартості підприємств від класичної екзогенної інтерпретації до сучасного розуміння її залежності від управлінських рішень. Встановлено наявність системного зв'язку між внутрішніми характеристиками підприємства та рівнем WACC. Доведено, що ключовим механізмом впливу виступає ризик, який має багатовимірну структуру. Запропоновано концептуальну модель формування фінансової стратегії, що інтегрує екзогенні ринкові параметри та ендogenous фактори ризику в єдину систему причинно-наслідкових зв'язків. Обґрунтовано можливість використання моделі як інструменту стратегічного аналізу, оптимізації структури капіталу та підвищення ефективності фінансових рішень з метою зростання вартості підприємства.

**Ключові слова:** фінансова стратегія; вартість капіталу; ендogenousність; структура капіталу; оптимізаційна модель; вартісно-орієнтоване управління; корпоративні фінанси; ризик.

The article develops a theoretical and methodological approach to the formation of an enterprise's financial strategy, taking into account the cost of capital as an endogenous factor. The relevance of the topic is due to the need to rethink the role of the cost of capital in managing the finances of enterprises in the conditions of growing uncertainty and complexity of financial markets. The traditional interpretation of the cost of capital as an exogenously given parameter limits the possibilities of strategic management, while modern approaches indicate its dependence on internal management decisions. The purpose of the article is to theoretically substantiate and develop a model of the enterprise's financial strategy, within which the cost of capital is considered as a partially endogenous variable. The methodological basis of the study is the methods of theoretical generalization, system analysis, comparative analysis of scientific approaches, as well as logical modeling for building conceptual and optimization models of financial strategy. Approaches to corporate finance are used, in particular the theory of capital structure, agency relations and information asymmetry. The study substantiates the evolution of approaches to the interpretation of the cost of capital - from exogenous to endogenous. The presence of a stable relationship between the internal characteristics of the enterprise and the level of the weighted average cost of capital is established. It is proven that the key mechanism of influence is risk, which has a multidimensional structure and, as a result of a change in the risk profile, is transformed into investors' requirements for profitability. A conceptual model of the formation of a financial strategy is proposed, which integrates exogenous and endogenous factors, as well as an optimization model that considers the profitability of invested capital and the weighted average cost of capital as functions of the strategic choice of the enterprise. The practical value of the results obtained lies in the possibility of using the proposed model as an analytical basis for making financial decisions, optimizing the capital structure, risk management and increasing the effectiveness of the financial strategy in order to maximize the value of the enterprise.

**Keywords:** financial strategy; cost of capital; endogeneity; capital structure; optimization model; value-based management; corporate finance; risk.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах функціонування корпоративного сектору зростає значущість фінансових рішень, що безпосередньо впливають на здатність підприємств створювати ринкову вартість та забезпечувати довгострокову стійкість роз-



витку. Посилення волатильності фінансових ринків, підвищення рівня макроекономічної невизначеності та ускладнення доступу до капіталу актуалізують необхідність переосмислення традиційних підходів до вартості капіталу підприємств. Крім того, посилення орієнтації на вартісно-орієнтоване управління потребує використання більш гнучких концептуальних підходів, здатних інтегрувати ризик, вартість капіталу та фінансову стратегію в єдину систему прийняття рішень. Це зумовлює необхідність розробки моделей, які відображають не лише вплив ринку на підприємство, а й зворотний вплив корпоративних рішень на ринкову оцінку капіталу. У зв'язку з цим дослідження взаємозв'язку між фінансовою стратегією, ризиком та вартістю капіталу є актуальним, оскільки дозволяє поглибити розуміння механізмів створення економічної вартості підприємств у сучасних умовах.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Теоретичні, методичні та прикладні аспекти формування вартості капіталу та фінансової стратегії корпоративних підприємств є предметом широкого кола досліджень як вітчизняних, так і зарубіжних науковців.

Гончаренко О. [1] обґрунтовує фінансову стратегію як базову складову загальної стратегії підприємства, визначає етапи її формування та доводить її визначальну роль у забезпеченні стійкого розвитку підприємства в умовах динамічного конкурентного середовища. Мартиненко В. [2] розширює теоретичні підходи до сутності фінансової стратегії, розглядаючи її як багатовимірну модель управління фінансовими ресурсами, що інтегрується із загальною стратегією підприємства та визначає напрями його довгострокового розвитку. Нікольчук Ю. та Лопатовська О. [3] визначають фінансову стратегію як ключовий елемент системи фінансового менеджменту підприємства, що забезпечує узгодженість стратегічних і фінансових рішень. Штімац М., Лич В. та Юрченко Ю. [4] розглядають фінансову стратегію як комплексний довгостроковий інструмент управління фінансовими ресурсами, обґрунтовуючи її структурно-логічний процес формування та реалізації.

У фундаментальних працях Модільяні Ф., Міллера М. Г. [5], Шарпа В. Ф. [6], Фама Е. Ф., Френча К. Р. [7] сформовано теоретичні засади вартості капіталу та оцінки дохідності активів, що заклали основу сучасної фінансової теорії. Дослідження Крауса А., Літценбергера Р. Г. [8], Майерса С. К., Майлуфа Н. С. [9],

Дженсена М. К., Меклінга В. Г. [10] розкривають концепції оптимальної структури капіталу, інформаційної асиметрії та агентських витрат у прийнятті фінансових рішень. У роботі Франка М. З., Гояла В. К. [11] узагальнено емпіричні фактори формування структури капіталу, що підтверджують багатофакторний характер фінансової поведінки підприємств.

Розвиток зазначених теоретичних положень знайшов своє відображення у сучасних дослідженнях, які акцентують увагу на прикладних аспектах формування та оптимізації структури капіталу підприємств з урахуванням специфіки функціонування економічних систем. У роботі Варченко О., Артімонової І., Холоденко Н. [12] досліджуються методичні підходи до оптимізації структури капіталу, зокрема обґрунтовується використання компромісної теорії та теорії ієрархії фінансування як інструментів управління вартістю підприємства. У дослідженні Дідріха Р., Діркеса С., Грегера Х.-К. [13] аналізуються обмеження класичних моделей вартості капіталу та пропонується альтернативний підхід, що враховує більш реалістичні припущення щодо фінансової політики компаній. Гринюк Н., Докієнко Л., Левченко В., Тринчук В. [14] пропонують підхід до оптимізації структури капіталу на основі фінансового важеля, орієнтований на балансування ризику та рентабельності власного капіталу. Мінх Т. [15] у своєму дослідженні розглядає взаємозв'язок структури капіталу та вартості капіталу через призму інформаційної асиметрії та поведінки учасників ринку. У роботі Слатвінської М. [16] проаналізовано вплив структури капіталу на показники прибутковості підприємства та доведено необхідність її оптимізації з урахуванням макроекономічних чинників. У дослідженні Солтисьяка Р. [17] здійснено емпіричний аналіз факторів формування структури капіталу українських підприємств із використанням панельних даних. У праці Чимшита С., Грабовського І., Прилепової М. [18] розкрито економічну сутність вартості капіталу та визначено її роль як базового індикатора фінансового менеджменту. Мазуз К., Ву Й., Ебрагім Р. [19] у своїй роботі досліджують вплив дивідендної політики на ризик ліквідності та вартість власного капіталу компанії. Архінул Р., Менса Л., Амін Х. [20] аналізують взаємозв'язок між вартістю капіталу та дивідендною політикою, підтверджуючи значущість боргового фінансування у формуванні дивідендних рішень. У дослідженні Мойн А. [21] розглядається вплив дивідендної політики та фінансових обме-

жень на формування вартості капіталу підприємства.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** У сучасних наукових дослідженнях у сфері корпоративних фінансів спостерігається поступове зміщення акцентів від класичних підходів до оцінки вартості капіталу до більш комплексних моделей. У цьому контексті значна увага в літературі приділяється дослідженню взаємозв'язку між ризиком і дохідністю, однак питання ендогенності вартості капіталу залишається дискусійним і недостатньо формалізованим. Зокрема, існуючі підходи фрагментарно враховують вплив управлінських рішень на формування ризикового профілю підприємства, що ускладнює інтеграцію теоретичних моделей у практику стратегічного фінансового управління. Водночас розвиток концепцій вартісно-орієнтованого управління актуалізує необхідність системного узагальнення існуючих результатів досліджень у частині взаємодії між фінансовою стратегією, ризиком та вартістю капіталу. Це створює підґрунтя для формування більш цілісних підходів, у яких вартість капіталу розглядається як результат комплексної взаємодії зовнішніх умов та внутрішніх управлінських рішень підприємств.

**Формулювання цілей статті.** Метою дослідження є теоретичне обґрунтування та розроблення моделі фінансової стратегії корпоративних підприємств, у якій вартість капіталу розглядається як ендогенна змінна, що формується під впливом управлінських фінансових рішень.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У традиційній парадигмі корпоративних фінансів вартість капіталу розглядається як ринково детермінована величина, що відображає альтернативну дохідність інвестування з урахуванням ризику. Такий підхід закріплений у класичних роботах [5], де в умовах досконалого ринку структура капіталу визнається нейтральною щодо вартості підприємства. Подальший розвиток цієї логіки у моделі ціноутворення капітальних активів [6], закріплює уявлення про вартість власного капіталу як функцію систематичного ризику, заданого ринком. У такій інтерпретації вартість капіталу фактично постає як екзогенна змінна, що не залежить від внутрішніх характеристик підприємства.

Водночас подальші теоретичні та емпіричні дослідження поставили під сумнів повну екзогенність вартості капіталу. Зокрема, у межах теорії компромісів було показано, що

оптимальна структура капіталу формується як результат компромісу між податковими вигодами боргу та витратами фінансової нестабільності [8]. Це означає, що вибір співвідношення власного і позикового капіталу є управлінським рішенням, яке безпосередньо впливає на середньозважену вартість капіталу (WACC). Таким чином, частина параметрів, що визначають вартість капіталу, формується не ринком, а самою компанією.

Подібна логіка простежується і в рамках теорії ієрархії фінансування [9], де структура фінансування визначається асиметрією інформації між менеджментом і інвесторами. У цьому випадку вартість капіталу вже не є заданою ринком, а змінюється залежно від сприйняття інвесторами інформаційних ризиків, які, у свою чергу, формуються корпоративною політикою підприємства. Зокрема, рішення щодо розкриття інформації, прозорості фінансової звітності або сигналізації через дивідендну політику впливають на премію за ризик і, відповідно, на вартість власного капіталу.

Підтвердженням часткової ендогенності вартості капіталу є положення корпоративне управління та теорії агентських витрат [10]. Автори показали, що структура власності, механізми контролю та стимулювання менеджменту впливають на ризиковість підприємства і, відповідно, на очікувану дохідність інвесторів. Погіршення корпоративного управління збільшує агентські витрати та підвищує ризикову премію, що прямо трансформується у зростання вартості капіталу. Таким чином, навіть за незмінних ринкових умов підприємства можуть мати різну вартість капіталу залежно від якості внутрішніх інституцій.

Емпіричні дослідження [11] демонструють, що зі збільшенням боргового навантаження зростає фінансовий ризик, що призводить до підвищення вартості власного і позикового капіталу. Це підтверджує нелінійний характер залежності та свідчить про те, що вартість капіталу є функцією управлінських рішень щодо структури фінансування.

Важливим каналом ендогенізації вартості капіталу виступає ризиковий профіль підприємства. У межах CAPM коефіцієнт  $\beta$  відображає систематичний ризик, однак його значення формується не лише ринковими коливаннями, а й внутрішніми характеристиками підприємства – галузевою структурою, операційним важелем, диверсифікацією діяльності. Як показують дослідження [7], фактори розміру компанії та співвідношення

балансової і ринкової вартості також впливають на дохідність, що розширює класичну модель оцінки вартості капіталу. Відтак, параметри, які визначають ризикову премію, частково формуються на рівні підприємства.

У сучасних дослідженнях дедалі більше уваги приділяється ролі фінансової політики як чинника формування вартості капіталу. Рішення щодо дивідендних виплат, структури фінансування інвестицій, управління ліквідністю та валютними ризиками впливають на очікування інвесторів і кредиторів [12; 13; 18; 19-21]. Зокрема, стабільність грошових потоків і передбачуваність фінансової політики знижують невизначеність, що може призводити до зменшення ризикової премії. Натомість агресивна фінансова стратегія, пов'язана з високим рівнем боргу або нестабільними результатами, підвищує вартість капіталу. Таким чином, вартість капіталу формується на перетині двох груп факторів: екзогенних (ринкових) та ендогенних (корпоративних). Ринок визначає базові параметри - безризикову ставку та загальну премію за

ризик, тоді як підприємство через свої фінансові рішення формує індивідуальний ризиковий профіль, який трансформується у конкретний рівень вартості капіталу. Це дозволяє інтерпретувати її як частково ендогенну змінну, чутливу до внутрішньої фінансової політики. У цьому контексті доцільним є переосмислення ролі вартості капіталу у фінансовій стратегії. Замість трактування її як зовнішнього обмеження, вона може розглядатися як залежна змінна стратегічних фінансових рішень, що формується під впливом управління ризиком, структурою капіталу та інформаційною політикою підприємства. Такий підхід дозволяє інтегрувати концепцію вартості капіталу у систему стратегічного управління фінансами та створює теоретичне підґрунтя для подальшого моделювання взаємозв'язку між фінансовою стратегією та створенням вартості підприємства.

Узагальнення теоретичних положень щодо взаємозв'язку ризику та вартості капіталу дозволяє перейти від описового рівня аналізу до структуризації внутрішніх детермінант, які

Таблиця 1

**Ендогенні фактори ризику та їх вплив на вартість капіталу підприємств у процесі формування фінансової стратегії**

<b>Ендогенний фактор</b>	<b>Економічний зміст у фінансовій стратегії</b>	<b>Тип ризику, що формується</b>	<b>Механізм впливу на вартість капіталу</b>
Структура капіталу	Вибір співвідношення власного і позикового фінансування	Фінансовий ризик	Зміна фінансового левериджу впливає на ризикову премію та (WACC)
Структура операційних витрат	Співвідношення постійних і змінних витрат у бізнес-моделі	Операційний ризик	Високий операційний леверидж підвищує волатильність прибутку та вартість капіталу
Політика формування грошових потоків	Регулярність та передбачуваність внутрішніх потоків	Ризик ліквідності	Нестабільність потоків збільшує премію за ліквідність інвесторів
Галузева спеціалізація	Концентрація діяльності в певному секторі	Систематичний ризик	Визначає базовий рівень ризикової премії на ринку капіталу
Масштаб і диверсифікація діяльності	Рівень географічної та продуктової диверсифікації	Сукупний бізнес-ризик	Більша диверсифікація знижує ризик і вартість капіталу
Якість фінансової інформації	Рівень прозорості та достовірності звітності	Інформаційний ризик	Висока невизначеність підвищує вимоги інвесторів до дохідності
Структура активів	Співвідношення ліквідних і неліквідних активів	Ризик платоспроможності	Зростання неліквідних активів підвищує ризик і (WACC)

*Джерело: сформовано автором*

формують ризиковий профіль підприємства. Систематизація таких факторів дає змогу виділити внутрішні джерела формування ризику та визначити механізми їх трансформації у фінансові параметри підприємства (табл. 1).

Ендогенні фактори ризику формуються безпосередньо в межах фінансової стратегії підприємств та відображають внутрішні управлінські рішення щодо структури капіталу, операційної моделі та фінансової політики. Їх сукупний вплив визначає рівень невизначеності майбутніх грошових потоків, що трансформується у ризикову премію інвесторів і, відповідно, у вартість капіталу. Фінансова стратегія виступає механізмом адаптації до ринкових умов й активним інструментом формування ризикового профілю підприємства.

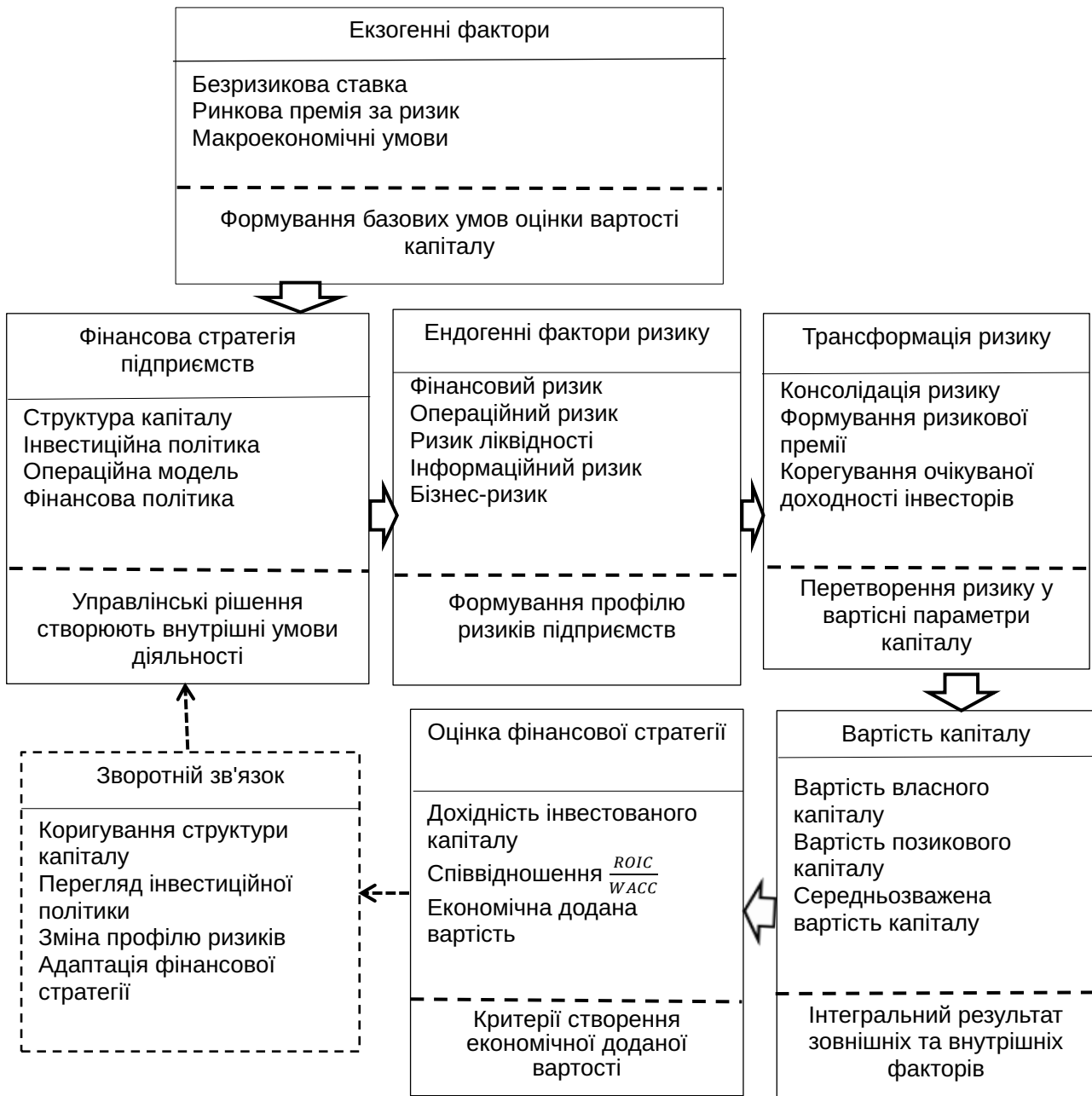
Викладені положення дозволяють перейти до більш детального розгляду вартісно-орієнтованого підходу як методологічної основи фінансового управління підприємством. У межах вартісно-орієнтованого управління фінансами вартість капіталу виконує функцію граничного показника, який визначає мінімально допустимий рівень дохідності інвестованого капіталу. Відповідно, економічна доцільність будь-якого інвестиційного рішення визначається здатністю забезпечити перевищення дохідності над *WACC*. Такий підхід дозволяє відокремити формальне зростання прибутку від реального створення економічної вартості. Узгодження інвестиційних рішень із вартістю капіталу формує базову логіку управління економічною доданою вартістю підприємства (*EVA*). У цьому випадку фінансова стратегія набуває характеру безперервного процесу балансування між дохідністю інвестованого капіталу (*ROIC*) та його вартістю (*WACC*). Перевищення *ROIC* над (*WACC*) свідчить про створення вартості, тоді як зворотне співвідношення означає її руйнування навіть за умов позитивного бухгалтерського фінансового результату. Вартість капіталу у такій інтерпретації трансформується у стратегічний орієнтир фінансового управління. Вона відображає очікування інвесторів і кредиторів щодо мінімальної дохідності, необхідної для компенсації ризику вкладення капіталу, а також інтегрує дію зовнішніх ринкових умов, фінансової стійкості та внутрішніх ризиків підприємств. Зокрема, структура фінансування інвестицій, рівень фінансового левериджу, політика управління ризиками та стабільність грошових потоків визначають

рівень ризикової премії, що закладається інвесторами у вимоги до дохідності. Таким чином, *WACC* набуває властивостей ендогенно сформованого показника, який частково залежить від фінансової стратегії підприємства.

У межах вартісно-орієнтованого управління фінансами оптимізація структури капіталу набуває характеру задачі багатокритеріального вибору, де мінімізація вартості фінансування повинна узгоджуватися з вимогами збереження фінансової стійкості підприємства. Йдеться не про просте зменшення *WACC*, а про досягнення такого поєднання джерел капіталу, за яким граничний ефект боргового фінансування не перевищує зростання сукупного ризику. Борговий капітал формує ефект податкового щита, що потенційно знижує середньозважену вартість капіталу, однак одночасно підвищує чутливість до коливань грошових потоків і макроекономічних умов. Збільшення частки позикового фінансування запускає компенсаторний механізм з боку ринку капіталів, що проявляється у зростанні вимог до дохідності з боку кредиторів та власників. У результаті перевищення оптимального рівня фінансового левериджу призводить до непропорційного зростання ризикової премії, що нейтралізує переваги податкового ефекту та спричиняє підвищення *WACC*. Це, своєю чергою, знижує ринкову оцінку ефективності фінансової стратегії та погіршує інвестиційну привабливість підприємства з позиції зовнішніх стейкхолдерів. Концептуальна модель формування фінансової стратегії підприємства з урахуванням вартості капіталу як ендогенного фактору наведено рис. 1.

Запропонована концептуальна модель відображає авторський підхід до інтерпретації взаємозв'язку між фінансовою стратегією підприємства та вартістю капіталу. У представленій моделі вартість капіталу інтегрована у внутрішній контур прийняття фінансових рішень і виступає результатом трансформації ризику, сформованого на рівні підприємства.

Відмінність запропонованої моделі проявляється, по-перше, у зміні логіки причинно-наслідкових зв'язків: фінансова стратегія не адаптується до заданої вартості капіталу, а безпосередньо впливає на її формування через зміну ризикового профілю. Таким чином, вартість капіталу інтерпретується як частково ендогенна змінна, що формується у процесі реалізації фінансових рішень.



**Рис. 1. Концептуальна модель формування фінансової стратегії підприємства з урахуванням вартості капіталу як ендогенного фактору**

Джерело: сформовано автором

По-друге, у моделі обґрунтовано роль ризику як трансформаційного механізму, який поєднує управлінські рішення та ринкову оцінку капіталу. Ризик у цьому випадку виконує функцію інструменту передачі впливу, через який внутрішні характеристики підприємств трансформуються у зміну ризикової премії та вартості капіталу. По-третє, модель має циклічну структуру із вбудованим зворотним зв'язком, що забезпечує її динамічний характер. Отримане значення вартості капіталу впливає на подальші фінансові рішення

підприємств, формуючи адаптивний контур управління.

Запропоновано узагальнену оптимізаційну модель фінансової стратегії підприємства, яка розглядає фінансову стратегію як єдиний ендогенний фактор, що одночасно визначає дохідність інвестованого капіталу (*ROIC*) та його середньозважену вартість (*WACC*). На відміну від традиційних підходів, де *ROIC* і *WACC* трактуються як відносно незалежні або частково екзогенні параметри, у запропонованій моделі вони є функціями страте-

гічного вибору підприємства. Це дозволяє трансформувати класичний показник спреду ( $ROIC - WACC$ ) у керовану стратегічну змінну та інтегрувати інвестиційні рішення, структуру капіталу та ризик-менеджмент у єдину оптимізаційну функцію:

$$S^* = \arg \max_S [(ROIC(S) - WACC(S)) \cdot IC]$$

де  $S$  – фінансова стратегія підприємства, яка включає сукупність управлінських рішень щодо структури капіталу, інвестиційної політики, дивідендної політики та ризик-менеджменту;

$S^*$  – оптимальна фінансова стратегія, що забезпечує максимізацію економічної доданої вартості підприємства;

$ROIC(S)$  – дохідність інвестованого капіталу, яка є ендегенною змінною та формується під впливом обраної фінансової стратегії підприємства;

$WACC(S)$  – середньозважена вартість капіталу, є функцією фінансової стратегії та відображає вплив структури капіталу, ризикового профілю та умов залучення фінансових ресурсів;

$IC$  – інвестований капітал.

Модель відображає процес вибору такої фінансової стратегії, яка максимізує різницю між дохідністю інвестованого капіталу та його вартістю з урахуванням масштабу інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечує максимізацію створеної економічної вартості.

**Висновки.** У результаті проведеного дослідження обґрунтовано еволюцію підходів до трактування вартості капіталу в корпоративних фінансах - від її класичної інтерпретації до сучасного розуміння як частково ендегенного параметра, що формується під впливом внутрішніх управлінських рішень підприємства. Встановлено наявність суттєвого зв'язку між внутрішніми характеристиками підприємств

та рівнем  $WACC$ , що дозволяє розглядати його як змінну, чутливу до фінансових рішень. Доведено, що ключовим механізмом трансформації управлінських рішень у вартість капіталу виступає ризик, який має багатовимірну структуру (фінансовий, операційний, ліквідності, інформаційний та бізнес-ризик). Саме через зміну ризикового профілю підприємства відбувається коригування очікуваної дохідності інвесторів і кредиторів, що безпосередньо впливає на  $WACC$ . Запропонована концептуальна модель формування фінансової стратегії дозволяє інтегрувати екзогенні ринкові параметри та ендегенні фактори ризику в єдину систему причинно-наслідкових і зворотних зв'язків. Перевагою моделі є трактування вартості капіталу як частково керованого параметра, що формується під впливом фінансових рішень і ризикового профілю підприємства, що розширює можливості стратегічного аналізу та підвищує точність оцінки ефективності фінансової стратегії. Модель може бути використана як теоретична основа для обґрунтування фінансових рішень підприємства, а також як інструмент кількісної оцінки ефективності стратегічних альтернатив у контексті забезпечення довгострокового зростання вартості.

Практичне значення результатів полягає у можливості використання запропонованої моделі як аналітичної основи для прийняття фінансових рішень, спрямованих на оптимізацію структури капіталу, управління ризиком та максимізацію ринкової вартості підприємства.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з формалізацією запропонованої концептуальної моделі у вигляді економічних залежностей, а також з її емпіричною верифікацією на даних підприємств різних галузей економіки, зокрема в умовах нестабільного макроекономічного середовища.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Гончаренко О. М. Фінансова стратегія: теоретичні питання розробки та реалізації. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2015. Вип. 1. № 56. С. 35–40.
2. Мартиненко В. П. Концептуальні аспекти фінансової стратегії підприємства. *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»*. 2021. № 19. С. 78–81. DOI: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.19.2021.230068>
3. Нікольчук Ю., Лопатовська О. Фінансова стратегія у системі фінансового менеджменту підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2022. Т. 312. № 6(1). С. 44–49. DOI: [https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-312-6\(1\)-7](https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-312-6(1)-7)
4. Štimac, M., Lych, V., Yurchenko, Yu. Financial strategy development process. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2020. № 3(34). С. 126–132. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i34.215437>

5. Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*. 1958. Vol. 48. No. 3. P. 261–297.
6. Sharpe W. F. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*. 1964. Vol. 19. No. 3. P. 425–442.
7. Fama E. F., French K. R. The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*. 1992. Vol. 47. No. 2. P. 427–465.
8. Kraus A., Litzenberger R. H. A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*. 1973. Vol. 28. No. 4. P. 911–922.
9. 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. No. 2. P. 187–221.
10. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3. No. 4. P. 305–360.
11. Frank M. Z., Goyal V. K. Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*. 2009. Vol. 38. No. 1. P. 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
12. Варченко О. М., Артимонова І. В., Холоденко Н. І. Оптимізація структури капіталу як інструмент управління вартістю молокопереробних підприємств. *Економіка та управління АПК*. 2021. № 1. С. 111–124.
13. Diedrich R., Dierkes S., Groeger H.-C. A note on the cost of capital with fixed payout ratios. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 2022. Vol. 59. P. 1559–1575. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01085-5>
14. Hrynyuk N., Dokiienko 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*. 2023. № 2(49). С. 326–337. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptr.2.49.2023.4006>
15. Minh T. Vo. Capital structure and cost of capital when prices affect real investments. *Journal of Economics and Business*. 2021. Vol. 113. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105944>
16. Слатвінська М. О. Вплив структури капіталу на оптимізацію фінансових важелів прибутковості. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2026. № 1(338). С. 79–89.
17. Солтисьяк Р. Я. Фактори впливу на структуру капіталу нефінансових корпорацій України. *Проблеми економіки*. 2024. № 1. С. 128–137. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2024-1-128-137>
18. Чимшит С. І., Грабовський І. С., Прилепова М. О. Методичні аспекти та проблеми визначення вартості капіталу підприємства в вітчизняній практиці. *Review of Transport Economics and Management*. 2019. Вип. 2(18). С. 118–129. DOI: <https://doi.org/10.15802/rtem.v18i2.190703>
19. Mazouz K., Wu Y., Ebrahim R. et al. Dividend policy, systematic liquidity risk, and the cost of equity capital. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 2023. Vol. 60. P. 839–876. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01114-3>
20. Arhinful R., Mensah L., Amin H. I. M. et al. The influence of cost of debt, cost of equity and weighted average cost of capital on dividend policy decision. *Future Business Journal*. 2024. Vol. 10. P. 99. DOI: <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00384-8>
21. Moin A. Dividend policy, financial constraint, and cost of capital. *Proceedings of the ASEAN School of Business Network International Conference*. (Yogyakarta, Indonesia, August 8-10, 2024). P. 87–94. DOI: <https://doi.org/10.64458/asbnc.v1.10>

## REFERENCES:

1. Honcharenko O. M. (2015) Finansova stratehiia: teoretychni pytannia rozrobky ta realizatsii [Financial strategy: theoretical aspects of development and implementation]. *Visnyk sotsialno-ekonomichnykh doslidzhen - Socio-economic research bulletin*, vol. 1(56), pp. 35–40.
2. Martynenko V. P. (2021) Kontseptualni aspekty finansovoi stratehii pidpriemstva [Conceptual aspects of enterprise financial strategy]. *Ekonomichnyi visnyk Natsionalnoho tekhnichnoho universytetu Ukrainy «Kyivskiy politekhnichnyi instytut» - Economic bulletin of National Technical University of Ukraine "Kyiv Polytechnic Institute"*, no. 19, pp. 78–81. DOI: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.19.2021.230068>
3. Nikolchuk Yu., Lopatovska O. (2022) Finansova stratehiia u systemi finansovoho menedzhmentu pidpriemstva [Financial strategy in the financial management system of enterprise]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu - Herald of Khmelnytskyi National University. Economic sciences*, vol. 312, no. 6(1), pp. 44–49. DOI: [https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-312-6\(1\)-7](https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-312-6(1)-7)
4. Štimac, M., Lych, V., Yurchenko, Yu. (2020) Financial strategy development process. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, no. 3(34), pp. 126–132. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v3i34.215437>

5. Modigliani F., Miller M. H. (1958) The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, vol. 48(3), pp. 261–297.
6. Sharpe W. F. (1964) Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, vol. 19(3), pp. 425–442.
7. Fama E. F., French K. R. (1992) The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, vol. 47(2), pp. 427–465.
8. Kraus A., Litzenberger R. H. (1973) A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, vol. 28(4), pp. 911–922.
9. 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(2), pp. 187–221.
10. Jensen M. C., Meckling W. H. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3(4), pp. 305–360.
11. Frank M. Z., Goyal V. K. (2009) Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, vol. 38(1), pp. 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
12. Varchenko O. M., Artimonova I. V., Holodenko N. I. (2021) Optymizatsiia struktury kapitalu yak instrument upravlinnia vartistiu pidpriemstv [Optimization of capital structure as a tool for enterprise value management]. *Ekonomika ta upravlinnia APK – AIC Economics and Management*, no. 1, pp. 111–124.
13. Diedrich R., Dierkes S., Groeger H.-C. (2022) A note on the cost of capital with fixed payout ratios. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 59, pp. 1559–1575. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01085-5>.
14. 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(49), pp. 326–337. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.49.2023.4006>
15. Minh T. Vo. (2021) Capital structure and cost of capital when prices affect real investments. *Journal of Economics and Business*, vol. 113. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105944>.
16. Slatvinska M. O. (2026) Vplyv struktury kapitalu na optymizatsiiu finansovykh vazheliv prybutkovosti [The impact of capital structure on optimization of financial leverages of profitability]. *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu – Scientific Bulletin of Odessa National Economic University*, no. 1(338), pp. 79–89.
17. Soltysiak R. Ya. (2024) Faktory vplyvu na strukturu kapitalu nefinansovykh korporatsii Ukrainy [Factors of Influence on the Capital Structure of Non-Financial Corporations in Ukraine]. *Problems of Economy*, no. 1, pp. 128–137. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2024-1-128-137>
18. Chymshit S. I., Hrabovskiy Y. S., Pryliepova M. O. (2019) Metodychni aspekty ta problemy vyznachennia vartosti kapitalu pidpriemstva v vitchyzniani praktysi [Methodical aspects and problems of determining the value of enterprise's capital in domestic practice]. *Review of Transport Economics and Management*, no. 2(18), pp. 118–129. DOI: <https://doi.org/10.15802/rtem.v18i2.190703>
19. Mazouz K., Wu Y., Ebrahim R. et al. (2023) Dividend policy, systematic liquidity risk, and the cost of equity capital. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 60, pp. 839–876. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01114-3>
20. Arhinful R., Mensah L., Amin H. I. M. et al. (2024) The influence of cost of debt, cost of equity and weighted average cost of capital on dividend policy decision. *Future Business Journal*, vol. 10, Article 99. DOI: <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00384-8>
21. Moin A. (2024) Dividend policy, financial constraint, and cost of capital. The Proceedings of the ASEAN School of Business Network International Conference – 2024: *The 1 ASEAN School of Business Network International Conference (Yogyakarta, Indonesia, August 8-10, 2024)*, pp. 87–94. DOI: <https://doi.org/10.64458/asbnic.v1.10>

Дата надходження статті: 21.04.2026

Дата прийняття статті: 11.05.2026

Дата публікації статті: 20.05.2026