

УДК 336.64:658.15
JEL Classification: G32, G34

DOI: <https://doi.org/10.37332/2309-1533.2025.4.23>

Тринчук В.В.,
*канд. екон. наук, професор,
завідувач кафедри фінансів, обліку та банківської справи,
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7435-0159>,*
Зелениця І.М.,
*старший викладач кафедри фінансів, обліку та банківської справи,
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8259-4281>,*
Бойко О.В.,
*асистент кафедри фінансів, обліку та банківської справи,
ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-5309-3452>,*
Луганський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Лубни

РОЗВИТОК НАУКОВИХ ПОГЛЯДІВ ЩОДО УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

Trynchuk V.V.,
*cand.sc.(econ.), professor,
head at the department of finance, accounting and banking,
Zelenytsa I.M.,
senior lecturer at the department of finance, accounting and banking,
Boyko O.V.,
assistant at the department of finance, accounting and banking,
Luhansk Taras Shevchenko National University, Lubny*

DEVELOPMENT OF SCIENTIFIC VIEWS ON THE MANAGEMENT OF AN ENTERPRISE'S EQUITY CAPITAL

Постановка проблеми. Власний капітал підприємства є визначальною складовою його фінансових ресурсів, що відображає частку майна, фінансованого коштом власників. Він формується за рахунок вкладень засновників і накопиченого прибутку і становить фінансову основу створення та розвитку будь-якого бізнесу. Протягом тривалого часу у вітчизняній економічній науці і практиці питання фінансування діяльності підприємств за рахунок власного капіталу не були в центрі уваги (особливо в умовах адміністративно-командної економіки). Лише з переходом до ринкових відносин та приватизації підприємств ця проблема почала активно досліджуватися, адже достатній рівень власного капіталу є передумовою фінансової стійкості підприємства. Водночас у світовій економічній науці проблематика капіталу та його структури розвивалася протягом століть від класичних уявлень про капітал як накопичене багатство до сучасних фінансових теорій корпоративних фінансів.

Постановка проблеми управління власним капіталом полягає в оптимізації співвідношення між власними та залученими джерелами фінансування для забезпечення максимізації вартості бізнесу та стійкого розвитку підприємства. В умовах мінливого ринкового середовища управління власним капіталом набуває ключового значення у системі фінансового менеджменту підприємства. Фінансові менеджери мають забезпечити такий рівень власного капіталу, який є достатнім для покриття фінансових ризиків і підтримання платоспроможності підприємства, водночас зберігаючи його ефективність з позицій зростання вартості для власників. Особливої уваги потребує формування оптимальної структури власного капіталу, що дозволяє залучати додаткові фінансові ресурси без суттєвого розмивання часток існуючих власників та втрати контролю над бізнесом. Важливим елементом управління власним капіталом є також обґрунтований розподіл прибутку між дивідендними виплатами та реінвестуванням, що забезпечує баланс між поточними інтересами власників і довгостроковими цілями розвитку підприємства. Реалізація зазначених управлінських рішень має ґрунтуватися на системному врахуванні накопиченого наукового доробку з проблематики управління власним капіталом, а також сучасних концепцій фінансової стійкості, вартості бізнесу та стратегічного розвитку підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Еволюція наукових підходів до трактування капіталу бере початок із класичної політичної економії. А. Сміт і Д. Рікардо [1] розглядали капітал як

ресурс, що приносить дохід, без чіткого розмежування його форм, тоді як К. Маркс [2] заклав теоретичні передумови поділу на капітал-власність і капітал-функцію.

Сучасна теорія структури капіталу сформувалася завдяки працям Ф. Модільяні та М. Міллера [3–4], які обґрунтували нейтральність структури фінансування за умов досконалого ринку. Подальші дослідження, з урахуванням податкового чинника, привели до формування компромісної теорії [5], що пояснює існування оптимального співвідношення боргу і власного капіталу. Альтернативою стала теорія ієрархії фінансування С. Майерса [6], яка акцентує на пріоритетності внутрішніх джерел через інформаційну асиметрію.

Отже, сучасні підходи до структури капіталу поєднують класичні, компромісні та поведінкові концепції управління фінансуванням підприємства.

Проте емпіричні дослідження засвідчують, що фактична структура капіталу підприємств часто відхиляється від теоретично визначених «оптимальних» параметрів, що зумовлено впливом інституційного середовища, макроекономічної нестабільності, галузевої специфіки та індивідуальних управлінських рішень. У сучасних умовах трансформаційної економіки, підвищених ризиків та обмеженого доступу до фінансових ресурсів проблема формування раціональної структури капіталу підприємств набуває особливої актуальності та потребує подальшого теоретико-методичного обґрунтування.

Постановка завдання. Метою статті є комплексний аналіз еволюції наукових поглядів на управління власним капіталом підприємства від класичних економічних концепцій до сучасних теорій корпоративних фінансів та визначення ключових тенденцій і практичних орієнтирів для фінансового менеджменту в умовах ринкової економіки. До основних завдань дослідження у статті можна віднести: проаналізувати еволюцію наукових підходів до трактування та управління власним капіталом підприємства в межах класичних і сучасних фінансових теорій; узагальнити ключові положення теорій структури капіталу та визначити їх вплив на формування підходів до управління власним капіталом; дослідити роль власного капіталу в забезпеченні фінансової стійкості та вартості підприємства в умовах ринкової економіки; виокремити основні проблеми та чинники, що впливають на управління власним капіталом підприємств у сучасних економічних умовах; сформулювати практичні рекомендації щодо підвищення ефективності управління власним капіталом підприємств з урахуванням теоретичних узагальнень і вітчизняної специфіки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Перші економічні теорії розглядали капітал здебільшого як загальне економічне благо або накопичене багатство. Представники класичної політичної економії А. Сміт, Д. Рікардо та інші [1] трактували капітал як запас ресурсів, що приносить дохід, але не виокремлювали чітко власний (акціонерний) капітал підприємства із загальної маси капіталу. К. Маркс [2] акцентував на капіталі як вартості, що самозростає, і поділяв капітал на функціональний та власницький, фактично передбачивши відокремлення капіталу-власності (в руках власників) від капіталу-функції (в руках управлінців) у великих акціонерних компаніях. Однак у прикладному аспекті до середини ХХ ст. питання структури капіталу підприємства (співвідношення власних та позикових коштів) залишалося малодослідженим.

Прорив у теорії фінансів щодо структури капіталу стався в 1958 році, коли Ф. Модільяні та М. Міллер [3–4] опублікували працю, в якій довели за певних умов нейтральність структури капіталу для ринкової вартості компанії. Відповідно до теореми Модільяні–Міллера, за відсутності податків та інших ринкових недосконалостей сумарна вартість компанії визначається лише її майбутніми прибутками і не залежить від того, якою мірою вона фінансована власним чи позиковим капіталом. Цей висновок кардинально змінив погляди на управління капіталом, поставивши під сумнів існування «оптимальної» структури співвідношення боргу і власних коштів. Проте початковий підхід Модільяні–Міллера базувався на нереалістичних припущеннях (досконалі ринки, відсутність оподаткування, відсутність витрат банкрутства тощо). У подальших роботах (1963 р.) Ф. Модільяні і М. Міллер врахували вплив податку на прибуток і показали, що за наявності оподаткування залучення боргу дає податковий щит і може збільшувати ринкову вартість фірми. Так виникла статична компромісна теорія структури капіталу (trade-off theory) [5], згідно з якою існує певний компроміс: зростання частки позикового капіталу спочатку підвищує вартість підприємства через економію на податках, але після певної межі подальше збільшення боргу призводить до зниження вартості через різке зростання ймовірності фінансових труднощів та витрат банкрутства. Модифікована теорія стверджує, що для кожного підприємства існує своя оптимальна структура капіталу, при якій граничні вигоди від використання боргу (податкові заощадження) зрівноважуються граничними витратами (ризик неплатоспроможності). Цей підхід вплинув на практику: підприємства стали прагнути визначити цільове співвідношення боргу і власного капіталу, яке мінімізує середньозважену вартість капіталу.

Незважаючи на успіх компромісної моделі, емпіричні спостереження показали, що реальні компанії нерідко відхиляються від передбачуваних оптимумів. У 1980-х роках з'явилися альтернативні погляди. Стюарт Майерс [6] запропонував теорію ієрархії фінансування (pecking order theory), згідно з якою менеджери дотримуються певної послідовності у виборі джерел фінансування: спочатку

використовуються внутрішні ресурси (нерозподілений прибуток), потім – боргові зобов'язання, і лише в останню чергу – випуск нових акцій.

Причиною такої послідовності є інформаційна асиметрія: керівництво знає більше про реальний стан справ компанії, ніж зовнішні інвестори, тому випуск нових акцій може сприйматися ринком негативно (як сигнал перевищення ціни акцій або нестачі внутрішніх коштів). Відповідно, підприємства уникають емісії власних акцій, поки є можливість фінансувати проекти за рахунок прибутку або помірному боргу. Теорія ієрархії [7] фактично заперечує існування чітко визначеної оптимальної структури капіталу. Співвідношення власного і позикового капіталу є наслідком накопичених управлінських рішень з фінансування, а не цілеспрямованої оптимізації.

Іншим важливим доповненням став погляд через призму агентських витрат. М. Дженсен [8] у роботі 1986 р. висунув гіпотезу, що надлишок власного капіталу (великі вільні грошові потоки) може призводити до неефективного їхнього використання менеджерами. Залучення боргу та виплата значної частки прибутку акціонерам у вигляді дивідендів або викупу акцій, навпаки, дисциплінує менеджмент і зменшує витрати від конфлікту між власниками та управлінцями.

У 1990–2000-х роках з'явилися й інші погляди. Менеджери намагаються «вгадати» сприятливий час для випуску власних акцій, коли ринкова оцінка компанії висока, і, навпаки, викуповують акції, якщо вважають їх недооціненими. Дослідження Б. Бейкера та Д. Вурглера [9] показало, що історія таких фінансових рішень має довгостроковий вплив на структуру капіталу фірми: компанії, що часто випускали акції при високих цінах, у підсумку мають вищу частку власного капіталу, і навпаки. Цей підхід не формулює нового оптимуму, але підкреслює важливість поведінкових факторів і оцінки ринку в рішеннях щодо власного капіталу.

Таким чином, наукові погляди на управління власним капіталом підприємства еволюціонували від переконання про існування єдино правильного співвідношення боргу і власних коштів до розуміння, що це співвідношення залежить від багатьох умов і може бути різним для кожної фірми. Сучасна теорія визнає: у ідеальних умовах структура капіталу не впливає на вартість компанії, у реальних умовах існують вигоди і витрати використання як боргу, так і власного капіталу, тому структуру слід вибирати, балансуючи ці фактори, інформаційні та агентські фактори суттєво впливають на рішення щодо власного капіталу, викликаючи перевагу внутрішнього фінансування і обережність щодо емісії акцій, поведінка менеджменту і ситуація на ринку капіталу теж визначають фактичну структуру капіталу.

Варто зазначити, що у вітчизняній літературі дослідження власного капіталу активізувалося з 1990-х років, коли ринкові перетворення вимагали адаптації західних фінансових концепцій. Українські вчені зосередилися переважно на уточненні економічної сутності поняття «власний капітал підприємства» та його відображенні в обліку, а також на пошуку шляхів оптимізації структури капіталу в умовах нашої економіки. Основною метою формування якого є задоволення потреби в придбанні необхідних активів і оптимізації його структури з позиції забезпечення умов ефективного його використання [10].

За національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», яке затверджено Міністерством фінансів України 07.02.2013 р. № 73, власний капітал – різниця між активами і зобов'язаннями підприємства [11].

Вітчизняні економісти присвятили значну увагу дослідженню власного капіталу. Зокрема, І. Ловінська [12] проаналізувала сутність власного капіталу з позицій бухгалтерського обліку, враховуючи міжнародні та національні стандарти, й запропонувала уточнене визначення цієї категорії. В її роботі наголошено, що реформа бухгалтерського обліку в Україні, зорієнтована на ринкову економіку, вимагає наукового осмислення категорії «власний капітал», адже вона виражає відносини власності у балансі підприємства.

Пріоритетна роль власного капіталу в економічному розвитку підприємства та в забезпеченні задоволення інтересів держави, власників і персоналу визначає його як головний об'єкт фінансового менеджменту на мікрорівні, а забезпечення ефективного його формування належить до найбільш відповідальних завдань фінансового менеджменту [13].

Зокрема, різні автори пропонують власні визначення власного капіталу, акцентуючи на тих чи інших його рисах (залишковий інтерес в активах після зобов'язань; частка власників у фінансуванні активів; початковий і резервний капітал для діяльності тощо). В наукових дискусіях відсутнє повне одностайне трактування: аналіз літератури засвідчує певну розбіжність поглядів щодо структури та складових власного капіталу. Наприклад, одні дослідники включають до складу власного капіталу лише кошти, інвестовані засновниками і нерозподілений прибуток, тоді як інші зараховують також різні фонди та резерви, дооцінки активів тощо. Незважаючи на ці дискусії, загально визнаним є факт, що власний капітал – це основа фінансової автономії підприємства і гарантія захисту кредиторів. А сам капітал підприємства з позиції його економічної сутності має відповідати принаймні наступним властивостям: відображати процеси пошуку різноманітних джерел фінансових ресурсів на підприємстві, забезпечувати ефективне використання всіх видів ресурсів суб'єкта господарювання;

знаходити своє висвітлення в сукупності наявних активів підприємства, де він існує як основна частина продуктивних сил суспільства[14].

Сучасний фінансовий менеджмент спирається на описані вище теоретичні здобутки при виробленні практичних рішень щодо власного капіталу. Більшість компаній у розвинутих економіках мають визначені цільові орієнтири щодо структури капіталу. Одним із ключових аспектів управління власним капіталом є дивідендна політика, яка визначається багатьма факторами (рентабельність, інвестиційні можливості, податкові нюанси, структура власності тощо) і є інструментом гнучкого управління власним капіталом. Важливим інструментом, що набув поширення останніми десятиліттями, є викуп власних акцій. Управління власним капіталом включає також рішення щодо емісії нових акцій або, навпаки, залучення альтернативних джерел фінансування (боргових або гібридних інструментів).

Незважаючи на значний науковий доробок, залишається ряд проблем у сфері управління власним капіталом. По-перше, це невизначеність оптимальної структури капіталу в реальних умовах. Компанії мають орієнтири, але не можуть точно розрахувати «ідеальне» співвідношення власного і позикового капіталу через вплив важко прогнозованих факторів (кон'юнктура ринку, ставки запозичень, ризики галузі, поведінка конкурентів тощо). Тому рішення часто приймаються на основі наближених оцінок і фінансових моделей, які спираються на припущення. Практично менеджери змушені діяти в умовах невизначеності, що може призводити до або недокапіталізації (коли власного капіталу недостатньо і компанія надто залежить від боргів) або перекапіталізації (коли надмірний власний капітал «лежить мертвим вантажем», знижуючи показники рентабельності). Вирішення цієї проблеми бачиться у підвищенні гнучкості фінансової політики – регулярному перегляді цілей щодо структури капіталу та адаптації до змін середовища. Важливо також використовувати комплексний підхід до оцінки вартості капіталу, враховувати як кількісні, так і якісні чинники.

По-друге, інформаційна асиметрія та волатильність ринків досі ускладнюють залучення власного капіталу. Молоді, інноваційні компанії, які не мають довгої історії, стикаються з недовірою інвесторів і вимушені пропонувати значну частку власності за відносно невеликі кошти. Це може стримувати їхній розвиток. Для зрілих публічних компаній проблема проявляється у волатильності цін акцій: менеджмент нерідко відмовляється від перспективних інвестиційних проєктів, побоюючись негативної реакції фондового ринку на додаткову емісію акцій (ефект розводнення прибутку на акцію). Одним із шляхів пом'якшення цієї проблеми є підвищення прозорості діяльності, поліпшення комунікації з інвесторами – щоб ринок адекватніше оцінював реальний стан та перспективи компанії. Чим вищий рівень довіри інвесторів, тим дешевше коштуватиме компанії власний капітал.

По-третє, в українських реаліях зберігається проблема обмеженості джерел власного капіталу. Фондовий ринок, венчурні фонди та інститути приватного інвестування в Україні наразі залишаються недостатньо сформованими й малоефективними, що обмежує можливості підприємств щодо залучення власного капіталу та стримує розвиток інноваційної й інвестиційної діяльності. Багато підприємств залишаються непублічними і покладаються переважно на реінвестування прибутку або підтримку з боку власників. Це звужує можливості швидкого нарощення власного капіталу при необхідності експансії. Для покращення ситуації потрібні зміни на макрорівні, а саме: стимулювання розвитку фондового ринку, захист прав інвесторів, створення сприятливого інвестиційного клімату. Поява альтернативних майданчиків на кшталт краудфандингових платформ також може стати додатковим каналом капіталізації бізнесу.

По-четверте, слід відзначити проблему ефективності використання власного капіталу. Наявність значного обсягу власних фінансових ресурсів сама по собі не є гарантією успішного функціонування підприємства, оскільки визначальним чинником виступає ефективність їх розміщення та рівень продуктивності використання у процесі господарської діяльності. Підприємство повинно генерувати достатню дохідність на власний капітал, щоб виправдати очікування інвесторів, інакше вартість акцій падатиме, а залучення нового капіталу стане проблематичним. Низька віддача власного капіталу може сигналізувати про неефективний менеджмент або про те, що частину капіталу слід повернути власникам (через дивіденди чи викуп акцій), зменшуючи таким чином базу активів і підвищуючи рентабельність. Таким чином, менеджерам потрібно не лише підтримувати певний розмір власного капіталу, але й постійно шукати можливості для його продуктивного застосування та нових інвестиційних проєктів, придбання бізнесів, інновацій тощо.

Перспективи розвитку наукових досліджень у сфері власного капіталу підприємств пов'язані з подальшим вивченням поведінкових та інституційних факторів. Актуальним є аналіз впливу системи корпоративного управління на формування структури капіталу підприємства, зокрема оцінки ролі незалежних директорів у прийнятті більш обґрунтованих рішень щодо емісії акцій і залучення боргового фінансування, а також дослідження впливу структури власності, рівня концентрації чи розпорошеності акціонерного капіталу, на формування та реалізацію дивідендної політики компаній; крім того, дослідження управління власним капіталом в умовах пандемії COVID-19, енергетичних криз, воєнних конфліктів, які показують, що компанії з міцним власним капіталом краще переживають шоки, але надмірна консервативність може уповільнювати відновлення. В цьому контексті формується

концепція фінансової стійкості, що передбачає створення достатнього запасу власного капіталу і одночасно збереження гнучкості для залучення позик при потребі.

Висновки з проведеного дослідження. Розвиток наукових поглядів щодо управління власним капіталом підприємства пройшов довгий шлях – від ранніх економічних ідей про природу капіталу до сучасних фінансових теорій, що враховують комплекс факторів впливу. Сучасне розуміння ролі власного капіталу полягає в тому, що він є критично важливим для забезпечення фінансової стійкості підприємства, його платоспроможності та незалежності, проте надмірна капіталізація не завжди оптимальна з точки зору підвищення вартості бізнесу. Історичний досвід і теоретичні моделі показують, що універсального рецепту «скільки власного капіталу має бути» не існує, усе залежить від галузі, розміру, стадії розвитку підприємства, макроекономічних умов та навіть від психології ринку.

На практиці управління власним капіталом зводиться до підтримання такого його обсягу і структури, які мінімізують вартість капіталу для підприємства і водночас дозволяють реалізувати його стратегічні цілі. Для цього фінансовим менеджерам слід: регулярно оцінювати вартість власного і позикового капіталу та стежити за ринковими умовами запозичень; прагнути диверсифікувати джерела капіталу, щоб не залежати критично від жодного з них; підтримувати достатній рівень власного капіталу для покриття ризиків, наприклад, дотримуватися внутрішнього нормативу коефіцієнта автономії, не нижчого за певний поріг; проводити виважену дивідендну політику, знаходячи баланс між інтересами акціонерів (отримання доходу) та потребами бізнесу у фінансуванні зростання; у разі наявності надлишкових грошових коштів розглядати програми викупу акцій як інструмент підвищення ефективності капіталу, але здійснювати їх прозоро і у межах, безпечних для фінансової стійкості; працювати над підвищенням довіри інвесторів та кредиторів (через прозорість, якісну звітність, рейтингування), щоб знизити бар'єри залучення як власного, так і позикового капіталу у майбутньому.

Для українських підприємств особливо актуальними є рекомендації щодо зміцнення власного капіталу в умовах підвищених ризиків. Варто формувати резервні фонди, капіталізувати частину прибутку навіть за відсутності вимог закону, аби мати фінансовий запас міцності. Водночас потрібно підвищувати ефективність використання наявного власного капіталу через ретельний відбір інвестиційних проектів, оптимізацію структури активів, позбавлення від неефективних напрямів діяльності. Державна політика має стимулювати розвиток ринку акціонерного капіталу і захищати права акціонерів, що зробить залучення власного капіталу більш реальним джерелом фінансування для широкого кола підприємств.

Наукові підходи до управління власним капіталом продовжують розвиватися. Сучасні дослідження приділяють увагу таким аспектам, як динамічне коригування структури капіталу, тобто здатність компанії змінювати цільову структуру залежно від фаз економічного циклу, або вплив пов'язаних з власним капіталом нематеріальних факторів (репутація компанії, бренд) на її фінансові рішення. Для української науки і практики важливе значення має адаптація глобальних теоретичних надбань до специфіки національної економіки. Це включає врахування високого рівня невизначеності, інфляційних процесів, обмеженого доступу до зовнішніх ринків капіталу тощо при формуванні рекомендацій з управління капіталом.

Управління власним капіталом підприємства слід розглядати як процес досягнення збалансованості між забезпеченням фінансової стійкості та максимізацією прибутковості, що передбачає узгодження рівня ризику, доходності та довгострокових інтересів власників у межах стратегічного розвитку компанії. Наукові погляди на цю проблему еволюціонували від простих до багатограних, і сьогодні менеджери мають у своєму розпорядженні цілий арсенал інструментів та методик для прийняття оптимальних рішень. Варто підприємствам регулярно переглядати свою фінансову стратегію щодо капіталу, підвищувати прозорість та планувати структуру капіталу з огляду на довгострокові цілі. Подальші дослідження та впровадження найкращих практик у цій сфері сприятимуть фінансовій стабільності та конкурентоспроможності вітчизняних підприємств у довгостроковій перспективі.

Література

1. Любар О., Болехівська В., Сімаков О. Власний капітал та його вплив на розвиток вітчизняної науки. *Економіка та суспільство*. 2019. № 20. С. 144-151. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/19> (дата звернення: 02.09.2025).
2. Сливка Т. О. Еволюція наукових поглядів на розвиток корпоративної власності. *Український соціум*. 2014. № 3. С. 89-100. URL: https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2014/07/89-100__no-3__vol-50__2014__UKR.pdf (дата звернення: 02.09.2025).
3. Modigliani F., Miller M. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*. 1958. Vol. 48. No. 3. P. 261-297. URL: <https://www.jstor.org/stable/1809766> (дата звернення: 02.09.2025).

4. Казан П. І., Суворова І. В. Сучасні теорії оптимізації структури капіталу. *Підприємництво і торгівля* : збірник наукових праць. 2019. Вип. 25. С. 106-111. URL: <http://www.journals-lute.lviv.ua/index.php/pidpr-torgi/article/view/19/16> (дата звернення: 03.09.2025).
5. Trade-off theory, pecking order theory and market timing theory: a comprehensive review of capital structure theories / Jahanzeb A., Rehman S. U., Bajuri N. H., Karami M., Ahmadimousaabad A. *International Journal of Management and Commerce Innovations*. 2013. Vol. 1. № 1. P. 11-18.
6. 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. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X84900230> (дата звернення: 04.09.2025).
7. Pecking order theory. *Corporate Finance Institute*. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/pecking-order-theory/> (дата звернення: 04.09.2025).
8. Jensen M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*. 1986. Vol. 76. № 2. P. 323-329. URL: <https://www.jstor.org/stable/1818789> (дата звернення: 05.09.2025).
9. Baker M., Wurgler J. Market timing and capital structure. *Journal of Finance*. 2002. Vol. 57. № 1. P. 1-32. URL: <https://www.jstor.org/stable/2697832> (дата звернення: 05.09.2025).
10. Сілакова Г. В., Петухова О. М. Сучасні погляди на управління власним капіталом підприємства. *Інтелект XXI*. 2018. № 3. С. 101-105. URL: https://intellect21.nuft.org.ua/journal/2018/2018_3/21.pdf (дата звернення: 05.09.2025).
11. Загальні вимоги до фінансової звітності : Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1, затверджене наказом Міністерства фінансів України від 07.02.2013 № 73. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13#n17> (дата звернення: 05.09.2025).
12. Ловінська І. Г. Сутність власного капіталу підприємства з позицій обліку. *Фінанси, облік і аудит*. 2012. № 20. С. 328-335.
13. Погріщук Г. Б., Волощук Р. Є. Власний капітал підприємства: сутність і особливості формування в Україні. *Економіка та держава*. 2020. № 7. С. 16-23. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.7.16.
14. Ізюмська В. Аналіз теоретичних підходів до визначення дефініції «капітал підприємства». *Економіка та суспільство*. 2022. Випуск № 35. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-35-35>.

References

1. Liubar, O., Bolekhivska, V. and Simakov, O. (2019), "Equity capital and its impact on the development of domestic science", *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 20, pp. 144-151, available at: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/19> (access date September 02, 2025).
2. Slyvka, T.O. (2014), "The evolution of scientific views on the development of corporate ownership", *Ukrainskyi sotsium*, no. 3, pp. 89-100, available at: https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2014/07/89-100_no-3_vol-50_2014_UKR.pdf (access date September 02, 2025).
3. Modigliani, F. and Miller, M. (1958), "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", *American Economic Review*, Vol. 48, no. 3, pp. 261-297, available at: <https://www.jstor.org/stable/1809766> (access date September 02, 2025).
4. Kazan, P.I. and Suvorova, I.V. (2019), "Modern theories of capital structure optimization", *Pidpryemnytstvo i torhivlia* : zbirnyk naukovykh prats, Iss. 25, pp. 106-111, available at: <http://www.journals-lute.lviv.ua/index.php/pidpr-torgi/article/view/19/16> (access date September 03, 2025).
5. Jahanzeb, A., Rehman, S.U., Bajuri, N.H. et al. (2013), "Trade-off theory, pecking order theory and market timing theory: a comprehensive review of capital structure theories", *International Journal of Management and Commerce Innovations*, Vol. 1, no. 1, pp. 11-18.
6. Myers, S.C. and 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, available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X84900230> (access date September 04, 2025).
7. Corporate Finance Institute (n.d.), "Pecking order theory", available at: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/pecking-order-theory/> (accessed date September 04, 2025).
8. Jensen, M.C. (1986), "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers", *American Economic Review*, Vol. 76, no. 2, pp. 323-329, available at: <https://www.jstor.org/stable/1818789> (access date September 05, 2025).
9. Baker, M. and Wurgler, J. (2002), "Market timing and capital structure", *Journal of Finance*, Vol. 57, no. 1, pp. 1-32, available at: <https://www.jstor.org/stable/2697832> (access date September 05, 2025).
10. Silakova, H.V. and Pietukhova, O.M. (2018), "Modern views on equity capital management of enterprises", *Intellect XXI*, no. 3, pp. 101-105, available at: https://intellect21.nuft.org.ua/journal/2018/2018_3/21.pdf (access date September 05, 2025).

11. Ministry of Finance of Ukraine (2013), National Accounting Standard (NAS) 1 "General requirements for financial reporting" dated 07.02.2013 no. 73, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13#n17> (access date September 05, 2025).

12. Lovinska, I.H. (2012), "The essence of enterprise equity capital from the accounting perspective", *Finansy, oblik i audyt*, no. 20, pp. 328-335.

13. Pohrishchuk, H. and Voloshchuk, R. (2020), "Own capital of the enterprise: essence and features of formation in Ukraine", *Ekonomika ta derzhava*, no. 7, pp. 16-23, DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.7.16>.

14. Iziomska, V. (2022), "Analysis of theoretical approaches to defining the concept of enterprise capital", *Ekonomika ta suspilstvo*, Issue no. 35, DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-35-35>.

Тринчук В.В., Зелениця І.М., Бойко О.В.

РОЗВИТОК НАУКОВИХ ПОГЛЯДІВ ЩОДО УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

Мета. Комплексний аналіз еволюції наукових підходів до управління власним капіталом підприємства від класичних економічних концепцій до сучасних теорій корпоративних фінансів та визначення ключових тенденцій і практичних орієнтирів для фінансового менеджменту в умовах ринкової економіки.

Методика дослідження. У процесі дослідження застосовано загальнонаукові та спеціальні методи пізнання: історико-логічний метод – для аналізу розвитку теоретичних підходів; аналізу та синтезу – для узагальнення положень класичних і сучасних фінансових теорій; порівняння – для зіставлення різних концепцій структури капіталу; системний підхід – для визначення місця власного капіталу в системі фінансового менеджменту підприємства.

Результати дослідження. Систематизовано наукові погляди на управління власним капіталом підприємства, розкрито зміст і значення ключових теорій структури капіталу, зокрема теорії Модільяні–Міллера, компромісної теорії, теорії ієрархії фінансування, агентської теорії та теорії ринкового таймінгу. Доведено, що універсальної оптимальної структури капіталу не існує, а співвідношення власного і позикового капіталу формується під впливом податкових, інформаційних, агентських і поведінкових факторів.

Наукова новизна результатів дослідження. Удосконалено систематизацію теоретичних підходів до управління власним капіталом підприємства шляхом інтеграції класичних економічних концепцій та сучасних теорій корпоративних фінансів у цілісну логічну модель, що дозволяє комплексно враховувати податкові, інформаційні, агентські та поведінкові чинники формування структури капіталу. Набуло подальшого розвитку теоретичне обґрунтування відсутності універсальної оптимальної структури капіталу через конкретизацію впливу інституційного середовища, макроекономічної нестабільності та особливостей функціонування підприємств у трансформаційній економіці України.

Практична значущість результатів дослідження. Результати дослідження можуть бути використані у практиці фінансового менеджменту підприємств при формуванні політики управління власним капіталом, розробленні дивідендної політики та визначенні цільових орієнтирів структури капіталу.

Ключові слова: власний капітал, структура капіталу, фінансовий менеджмент, теорія компромісу, теорія ієрархії фінансування, агентські витрати, ринковий таймінг.

Trynchuk V.V., Zelenytsa I.M., Boyko O.V.

DEVELOPMENT OF SCIENTIFIC VIEWS ON THE MANAGEMENT OF AN ENTERPRISE'S EQUITY CAPITAL

Purpose. The aim of the article is to provide a comprehensive analysis of the evolution of scientific approaches to enterprise equity capital management, from classical economic concepts to modern corporate finance theories, and to identify key trends and practical guidelines for financial management in a market economy.

Methodology of research. General scientific and special research methods were used in the process of research, including the historical and logical method to examine the development of theoretical approaches; analysis and synthesis to generalize the provisions of classical and modern financial theories; the comparative method to compare alternative capital structure concepts; and a systemic approach to determine the role of equity capital within the enterprise financial management system.

Findings. The article systematizes scientific views on enterprise equity capital management and reveals the content and significance of major capital structure theories, including the Modigliani–Miller theorem, trade-off theory, pecking order theory, agency theory, and market timing theory. The results demonstrate that there is no universal optimal capital structure, as the proportion of equity and debt capital is shaped by tax, informational, agency, and behavioural factors.

Originality. The systematization of theoretical approaches to enterprise equity management has been improved by integrating classical economic concepts and modern corporate finance theories into a coherent logical model that allows for comprehensive consideration of tax, information, agency, and behavioural factors in capital structure formation. The theoretical justification for the absence of a universal optimal capital structure has been further developed by specifying the impact of the institutional environment, macroeconomic instability, and the peculiarities of enterprise functioning in Ukraine's transitional economy.

Practical value. The findings can be applied in the practice of enterprise financial management when developing equity capital management policies, dividend strategies, and target capital structure benchmarks aimed at enhancing financial stability and business value.

Key words: equity capital, capital structure, financial management, trade-off theory, pecking order theory, agency costs, market timing.

Дата надходження рукопису: 10.10.2025

Дата прийняття рукопису до друку: 13.11.2025

Дата публікації: 26.12.2025