

УДК 658.14

<http://doi.org/10.35854/1998-1627-2022-5-471-478>

Теоретические подходы к оценке влияния структуры капитала на эффективность деятельности корпораций

Галина Андреевна Некрасова

Сыктывкарский государственный университет имени Питирима Сорокина, Сыктывкар, Россия, ganeckrasova@bk.ru, <https://orcid.org/0000-0002-0375-3097>

Аннотация

Цель. Обосновать наличие взаимосвязи между структурой капитала и эффективностью деятельности корпораций.

Задачи. Обобщить и систематизировать подходы к определению содержания структуры капитала корпораций; выявить взаимосвязь между структурой капитала и эффективностью деятельности корпораций.

Методология. Автором с использованием общенаучных методов (анализа, синтеза, обобщения) изучены результаты эмпирических исследований, направленных на оценку взаимосвязи структуры капитала и эффективности деятельности корпораций.

Результаты. Сделан вывод о том, что в условиях, приближенных к реальным, решения о выборе источников финансирования и установлении пропорции между ними оказывают существенное влияние на эффективность деятельности корпораций. Направление, сила и форма связи зависят от выбранного подхода к определению содержания структуры капитала и используемых в исследовании характеристик эффективности.

Выводы. Процесс формирования и управления структурой капитала является неотъемлемой частью системы финансового менеджмента. От того, насколько грамотно выбраны источники финансирования и сформирована структура капитала, зависит степень финансовой устойчивости корпорации. Регулируя структуру капитала, менеджмент имеет возможность повышать финансовую эффективность корпорации, в том числе рентабельность деятельности и инвестиционную активность.

Ключевые слова: собственный капитал, заемный капитал, структура капитала, эффективность деятельности

Для цитирования: Некрасова Г. А. Теоретические подходы к оценке влияния структуры капитала на эффективность деятельности корпораций // *Экономика и управление*. 2022. Т. 28. № 5. С. 471–478. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2022-5-471-478>

Theoretical approaches in assessment of the impact of the capital structure on performance efficiency of corporations

Galina A. Nekrasova

Pitirim Sorokin Syktyvkar State University, Syktyvkar, Russia, ganeckrasova@bk.ru, <https://orcid.org/0000-0002-0375-3097>

Abstract

Aim. The work aimed to reveal the relationship between the structure of capital and the performance efficiency of corporations.

© Некрасова Г. А., 2022

Tasks. The work was performed to generalize and systematize approaches to determining the content of the capital structure of corporations; as well as substantiate the relationship between the structure of capital and the performance efficiency of corporations.

Methods. The author, using general scientific methods (analysis, synthesis, generalization), studied the results of empirical studies aimed at assessing the relationship between the capital structure and the performance efficiency of corporations.

Results. It was concluded that under conditions close to reality, decisions on the choice of sources of financing and the establishment of a proportion between them have a significant impact on the performance efficiency of corporations. The direction, strength, and form of relationship depend on the chosen approach to determining the content of the capital structure and the characteristics of efficiency used in the study.

Conclusions. The process of formation and management of the capital structure is an integral part of the financial management system. The level of financial stability of the corporation depends on the competence extent the sources of financing are chosen and the capital structure is formed. By regulating the capital structure, management team has the opportunity to increase the financial efficiency of the corporation, including the profitability of operations and investment activity.

Keywords: *equity capital, debenture capital, capital structure, performance efficiency*

For citation: Nekrasova G. A. Theoretical approaches in assessment of the impact of the capital structure on performance efficiency of corporations. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2022;28(5): 471-478. (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2022-5-471-478>

В современной экономике, характеризующейся высоким уровнем неопределенности и нестабильности, гарантом устойчивости корпораций служит грамотная политика управления их финансовой деятельностью. Одним из основных направлений этой политики является обеспечение и поддержание жизнедеятельности корпораций достаточным объемом финансовых ресурсов, установление оптимальной для корпораций структуры капитала.

Структура капитала — это динамичный аспект финансового управления. С одной стороны, от того, насколько успешна корпорация, зависят и ее возможности по привлечению финансирования, то есть эффективность может объяснять изменения в структуре капитала. С другой стороны, структура капитала напрямую влияет на финансовые параметры корпораций (рыночную стоимость, рентабельность, инвестиционную активность, ликвидность, величину денежного потока и др.). Рассмотрим основные теоретические подходы, раскрывающие содержание взаимосвязи структуры капитала и эффективности деятельности корпораций.

В зависимости от принимаемых допущений, включенных в исследование факторов, поставленных исследовательских задач структура капитала корпораций может трактоваться по-разному. В таблице 1 представлены основные подходы к определению содержания структуры капитала.

Подходы к определению содержания структуры капитала могут быть обобщены на основе ряда признаков. К ним относятся следующие:

1. Соотношение видов ценных бумаг, посредством эмиссии которых формируется капитал корпорации. В данном случае структура капитала трактуется как соотношение разных типов ценных бумаг корпораций — долговых, долевого и конвертируемых ценных бумаг.

2. Срочность источников финансирования корпорации. Дж. Ван Хорн отмечает, что структура капитала представляет собой комбинацию долгосрочных, постоянных источников финансирования, таких как обыкновенные и привилегированные акции, облигации, долгосрочные кредиты и нераспределенная прибыль [1]. Структура капитала также может быть определена через соотношение долгосрочных и краткосрочных источников финансирования. Подход применяется, если необходимо определить, каким образом на финансовой деятельности корпорации отражается изменение срочности обязательств, и на этой основе сделать выбор в пользу долгосрочного либо краткосрочного долга.

3. Типы оценок (балансовые и рыночные), применяемые при расчете величины капитала. Балансовый леверидж определяется как отношение совокупного долга корпорации к совокупной балансовой стоимости активов. Рыночный леверидж рассчиты-

Подходы к определению содержания структуры капитала
Table 1. Approaches to determining the content of the capital structure

Признак	Описание	Авторы
На основе соотношения ценных бумаг	Структура капитала представляет собой определенное соотношение разных типов долговых и долевого, а также конвертируемых ценных бумаг	Фр. Модильяни, М. Миллер, Ф. Ченг, Дж. Финнерти, С. Майерс, Н. Мэйлаф и др.
На основе срочности источников	Структура капитала как пропорция между долгосрочными источниками финансирования (собственными и заемными)	И. Панди, Дж. Ван Хорн, К. Парамасиван, Т. Субраманян, К. Герстенберг, К. Поляков и др.
	Структура капитала как соотношение всех собственных и всех заемных источников финансирования	В. Илюхин, И. Березинец, А. Размочаев, Д. Волков, И. Рамадан, К. Поляков и др.
	Структура капитала как пропорция между долгосрочными и краткосрочными источниками финансирования или их доля в совокупных активах	И. Ивашковская, Е. Кукина, И. Березинец, А. Размочаев, Д. Волков, И. Ву, Л. Хассан, С. Самур
На основе типов оценок	Структура капитала как комбинация собственных и заемных источников финансирования, оцененных по рыночной стоимости или на основе данных бухгалтерского баланса	Н. Той, Л. Ланг, Е. Офек, Р. Шульц, В. Айвазян, Инь Гэ, Дж. Кьюк, Ц. Цай, Ч. Чжан и др.
На основе структуры собственности	Структура капитала с точки зрения степени концентрации — распыленная или высококонцентрированная	Э. Гедайлович, Д. Шапиро, С. Томсен, Т. Педерсен, М. Ринг, Э. Сантор, К. Гуглер и др.
	Структура капитала с точки зрения типа собственника — частные акционеры, иностранные корпорации, государство	Г. Шен, И. Иванов, С. Поури, Б. Маури, И. Никитушкина, С. Макарова и др.

вается как частное от деления балансовой величины долга на сумму совокупного долга и рыночной стоимости акционерного капитала. Применение рыночных оценок оправдано, если исследуемые корпорации функционируют на развитых рынках капитала, отличающихся от развивающихся рынков более низкой волатильностью, как следствие, меньшими рисками и большей предсказуемостью.

4. Структура собственности с точки зрения степени концентрации (высококонцентрированный или распыленный капитал) и категории собственника (государственная, иностранная, частная собственность).

Значимость степени концентрации подтверждена в работе А. Быковой и ряда других исследователей. Однако выводы остаются противоречивыми. Положительным следствием высокой концентрации является наличие у акционеров достаточной власти для контроля действий менеджеров, сохранение у них стимулов для активного участия в деятельности корпорации. Вместе с тем в странах, характеризующихся слабым механизмом корпоративного контроля, велика вероятность дискриминации миноритарных участников, что может привести к ухудше-

нию финансовых результатов. Поэтому высокая степень концентрации может повлечь нарушения финансовой устойчивости корпорации [2].

И. Никитушкина, С. Макарова, оценивая деятельность российских корпораций, указали на существование значимых различий в структуре капитала государственных и частных корпораций. Авторы установили, что для российских корпораций с государственным участием характерны большой масштаб деятельности, меньший уровень долга и более низкая рентабельность активов по сравнению с частными корпорациями [3].

С. Поури, Б. Маури пришли к выводу о тесной связи коэффициента «цена/балансовая стоимость» и левиреджа, сила которой изменяется в зависимости от того, имеют ли компании политически и экономически значимых владельцев: если контролирующим акционером являются государство или представители олигархии, наблюдается сильная положительная связь, для иных групп акционеров она статически незначима. Кроме того, корпорации, нуждающиеся в расширении активов для обеспечения роста, имеют больший доступ

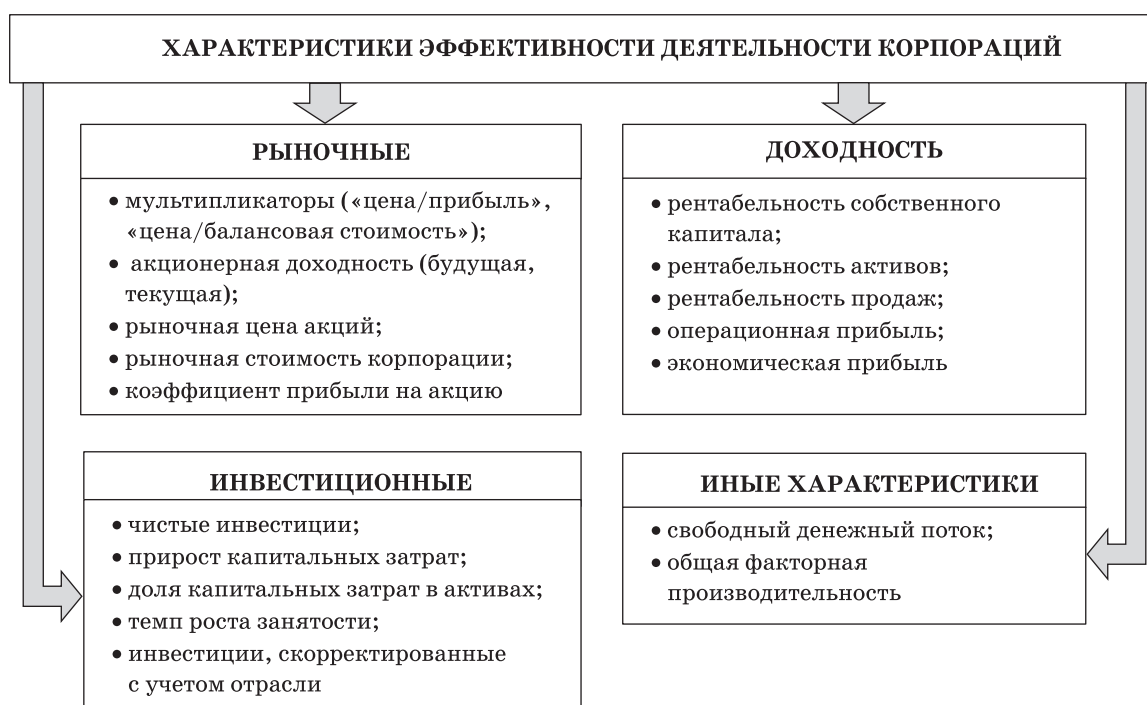


Рис. 1. Характеристики эффективности деятельности корпораций в теориях структуры капитала
Fig. 1. Characteristics of corporate performance efficiency in theories of capital structure

к заимствованиям, только если у них есть влиятельные собственники [4].

Исследуя структуру капитала в ее взаимосвязи с эффективностью деятельности корпораций, авторы преимущественно следуют подходам на основе соотношения ценных бумаг (оценивая корпорации на развитых рынках капитала) и срочности источников (в отношении корпораций, функционирующих на развивающихся рынках капитала). Далее рассмотрим результаты эмпирических исследований этой взаимосвязи. Направление, сила и форма зависимости неодинаковы для разных критериев эффективности деятельности корпораций, как видно на рисунке 1.

Влияние структуры капитала на рыночные характеристики корпораций исследовано в работах Фр. Модильяни, М. Миллера, В. Димитрова, П. Джейна, Л. Чена, Х. Чжао, Й. Цай, З. Чжанга, А. Анкудинова, О. Лебедева и др. В качестве рыночных характеристик применяют показатели, отражающие воспринимаемые рынком стоимостные параметры, как абсолютные, так и относительные. Изменения в структуре капитала могут оказывать и положительное, и отрицательное влияние на их величину.

Л. Чен, Х. Чжао на выборке американских корпораций установили наличие значительной положительной зависимости мульти-

пликаторов стоимости от уровня долговой нагрузки большей части анализируемых корпораций, составляющей 88 % состава *COMPUSTAT* и обеспечивающих более 95 % рыночной капитализации. По мнению этих авторов, изменение значения мультипликатора «цена/балансовая стоимость» с низкого на среднее приводит к возрастанию как долгового финансирования, так и финансирования за счет выпуска акционерного капитала. В дальнейшем, по мере роста коэффициента, объем привлечения долга снижается, но выпуск акций продолжает расти [5].

В. Димитров, П. Джейн установили, каким образом изменения в структуре капитала отражаются на текущей и будущей доходности акций. Согласно выводам проведенного ими исследования, увеличение доли заемного финансирования приводит к снижению цены акций в момент выпуска долга, а также является причиной их колебаний в течение следующего года. Авторы пишут о том, что поскольку изменения в уровне финансового рычага не всегда рассматривают как индикатор экономического состояния, то и рынок на эти изменения реагирует несвоевременно [6].

Влияние структуры капитала на инвестиционную активность корпораций изучено, например, в трудах В. Айвазяна, Инь Гэ,

Дж. Кьюка, С. Ан, Б. Франциса, Ичен Ву, А. Шамшура, Дж. Макконела, Г. Серваэса. Результаты исследований, направленные на изучение взаимосвязи инвестиционной активности и структуры капитала, свидетельствуют о ее неоднозначном характере. Можно выделить три фактора, действие которых объясняет различия в силе и направленности этой связи: возможности роста корпорации, форма вознаграждения менеджмента, уровень диверсификации деятельности корпорации:

– степень влияния структуры капитала на инвестиционную активность напрямую зависит от возможностей роста корпорации. Дж. Макконел и Г. Серваэс, анализируя нефинансовые американские корпорации, показали, что в корпорациях с сильными возможностями роста отрицательное влияние заемного финансирования на стоимость фирмы возрастает. Это связано с тем, что долг в определенных случаях вынуждает акционеров отказываться от проектов с положительной чистой приведенной стоимостью [7]. А. Шамшур в исследовании, напротив, отмечает отрицательное влияние ограниченных финансовых возможностей корпораций на их инвестиционную деятельность в условиях значительной асимметрии информации. Она утверждает, что таким корпорациям зачастую необходимо предоставлять кредитным учреждениям информацию об инвестиционных проектах, подтверждение качества которых занимает время и не всегда легко осуществимо, а потому может вызывать трудности при реализации инвестиционных проектов [8];

– Б. Фрэнсис, И. Хасан, З. Шарма, исследуя связь структуры капитала и возможностей роста, включили в анализ фактор вознаграждения. В работе они показали, что размер опционов на акции, предоставляемых в качестве бонуса, зависит от рыночной стоимости корпорации. Поэтому менеджменту выгодно, следуя цели максимизации стоимости корпорации, не тратить свободные денежные средства, а инвестировать их в проекты с положительным чистым приведенным эффектом. Таким образом, долг перестает выполнять дисциплинирующую функцию и используется лишь для финансирования инвестиций [9];

– С. Ан и ряд других исследователей рассматривали роль фактора диверсификации во взаимосвязи структуры капитала и инвестиций. Они выявили, что в диверсифи-

цированных корпорациях отрицательное влияние левериджа на инвестиции значительно выше при высоких темпах роста, чем при низких. Такая структура может компенсировать ограничения, накладываемые через долговую нагрузку на инвестиционную активность, предоставляя менеджерам свободу действий по распределению обслуживания долга, то есть она также выступает способом решения агентского конфликта [10].

Влияние структуры капитала на характеристики доходности раскрыто в работах Э. Моррелец, М. Шаутена, Я. Спронка, П. Чайлдса, Д. Мауэра, С. Поури, Б. Маури, Д. Маргаритиса, М. Псиллаки, Й. Цай, З. Чжанга, М. Салима, Р. Йадава, И. Рамадана, Е. Илюхина, И. Ивашковской и др.

В исследованиях структуры капитала широко используется показатель рентабельности собственного капитала. Это связано с эффектом финансового левериджа, проявляющегося в росте рентабельности собственного капитала при увеличении доли обязательств в структуре капитала. Его действие будет положительным, если финансовая отдача от вложенных в корпорацию активов превышает среднюю ставку процента за использование заемных средств. Однако наблюдается противоречие между финансовой устойчивостью и финансовым рычагом, поскольку повышение удельного веса обязательств в валюте баланса снижает финансовую устойчивость корпорации и генерирует повышенный финансовый риск. Поэтому в ряде случаев влияние уровня долга в структуре капитала на рентабельность будет отрицательным. Так, в исследовании О. Ибхаги, Ф. Олокойо получен вывод о значимом отрицательном влиянии левериджа на показатели эффективности деятельности фирм. Авторы обратили внимание на существенность размера: негативное влияние наиболее заметно и значимо для малых фирм и по мере их роста значительно уменьшается [11].

Во многих современных исследованиях изучено воздействие изменений в структуре капитала на рентабельность активов корпорации. Как и в случае с рентабельностью собственного капитала, направление влияния может быть и положительным, и отрицательным.

З. Рамадан, И. Рамадан, исследуя корпорации Иордании, пришли к заключению об отрицательном влиянии уровня долга

в структуре капитала на рентабельность активов. Они сделали вывод о том, что более прибыльные промышленные корпорации стремятся использовать больше собственного капитала и меньше заемных средств для финансирования своих потребностей [12].

Р. Раджан, Л. Зингалес, исследуя корпорации стран «большой семерки», получили аналогичный результат. Авторы установили, что сила влияния наиболее существенна в Японии, Италии и Канаде, но лишь для некрупных фирм. В США, напротив, негативный характер воздействия структуры капитала на эффективности более значим для крупных корпораций [13].

Д. Маргаритис и М. Псиллаки по итогам анализа французских корпораций пришли к заключению о положительном влиянии левериджа на рентабельность активов. Согласно их мнению, в корпорациях, характеризующихся высокими значениями левериджа, доход, получаемый вследствие высокой эффективности, компенсирует эффект замещения долга собственным капиталом [14].

И. Ивашковская и ряд других ученых акцентируют внимание на «экономической прибыли корпорации», под которой понимается разница фактической выручки от продаж и суммы фактических (явных) и альтернативных (неявных) затрат. Исследуя российские корпорации, они установили отрицательное влияние структуры капитала на экономическую прибыль корпораций. Негативное воздействие усугубляется в кризис, при котором прямые и косвенные издержки финансовой неустойчивости становятся особенно существенными [15].

Иные характеристики эффективности, такие как величина свободного денежного потока и общая факторная производительность, во взаимосвязи со структурой капитала изучены в работах М. Дженсена, Р. Шульца, П. Чайлдса, Д. Мауэра, М. Яворского. М. Яворский на основе анализа деятельности украинских корпораций пришел к выводу о значительном отрицательном влиянии уровня долга в структуре капитала на совокупную факторную производительность. Ученый объясняет результаты особенностями зависимости: она нелинейна и имеет U-образную форму. Отрицательное влияние установлено для быстрорастущих корпораций, а положительное — для медленнорастущих [16].

Свободный денежный поток редко рассматривается как самостоятельный показатель эффективности деятельности корпорации и сочетается с показателями инвестиционной активности или рыночными характеристиками. Как правило, авторы приходят к единому заключению: если корпорация увеличивает долю заемного капитала, величина свободного денежного потока сокращается, потому что необходимо обслуживать долг. В этой ситуации менеджмент будет внимательнее относиться к отбору инвестиционных проектов, уменьшая долю более рискованных, но потенциально более прибыльных проектов в пользу тех, которые обеспечат меньший, но гарантированный доход.

В эмпирических исследованиях преимущественно подтверждается значимость решений о формировании структуры капитала в обеспечении высокой финансовой эффективности деятельности корпораций. Однако выводы работ неоднозначны и зависят от принимаемых авторами допущений и учитываемых при моделировании факторов. К таким допущениям относятся, во-первых, выбор подхода к определению содержания структуры капитала, во-вторых, смысл, вкладываемый исследователями в понятие эффективности.

В исследованиях, проводимых на основе данных корпораций, функционирующих на развитых рынках капитала, структура капитала оценивается через соотношение разных видов ценных бумаг (акций, облигаций, гибридных ценных бумаг). Анализируя корпорации на растущих рынках капитала, авторы, как правило, следуют подходу на основе срочности источников (краткосрочных, долгосрочных) и учитывают все возможные источники финансирования (собственные и заемные).

В теориях структуры капитала на протяжении долгого времени в качестве критерия эффективности выступали рыночные характеристики корпорации (капитализация, цена акций, стоимостные мультипликаторы, доходность). По мере развития теорий в анализ стали включать и иные показатели. В современных теориях структуры капитала получили распространение характеристики инвестиционной активности (чистый прирост инвестиций, капитальные вложения и др.) и доходности (операционная, экономическая прибыль, рентабельность продаж, собственного капитала, активов и др.).

Список источников

1. Van Horne J., Wachowicz J. Fundamentals of Financial Management. Englewood Cliffs (N. J.): Prentice-Hall, 2005. 719 p.
2. Быкова А. А., Молодчик М. А., Шамилова Е. Г. Концентрация собственности как механизм корпоративного управления в российских публичных компаниях: влияние на финансовые результаты деятельности // Прикладная эконометрика. 2017. № 1 (45). С. 50–74.
3. Структура капитала корпорации: теория и практика: монография / под ред. И. В. Никитушкиной, С. Г. Макаровой. М.: Экономический факультет МГУ, 2013. 125 с.
4. Pöyry S., Maury B. Influential ownership and capital structure // Managerial and Decision Economics. 2010. Vol. 31. No. 5. P. 311–324. DOI: 10.1002/mde.1477
5. Chen L., Zhao X. On the relation between the market-to-book ratio, growth opportunity, and leverage ratio // Finance research letters. Elsevier. 2006. Vol. 3. No. 4. P. 253–266. DOI: 10.1016/j.frl.2006.06.003
6. Dimitrov V., Jain P. The value relevance of changes in financial leverage // SSRN Electronic Journal. 2006. DOI: 10.2139/ssrn.708281
7. McConnell J., Servaes H. Equity ownership and two faces of debt // Journal of Financial Economics. 1995. Vol. 39. No. 1. P. 131–157. DOI: 10.1016/0304-405X(95)00824-X
8. Shamshur A. Is the stability of leverage ratios determined by the stability of the economy? // SSRN Electronic Journal. 2009. DOI: 10.2139/ssrn.1502827
9. Francis B., Hasan I., Sharma Z. Leverage and growth: effect of stock options // Journal of economics and business. 2011. Vol. 63. No. 6. P. 558–581. DOI: 10.1016/j.jeconbus.2011.04.003
10. Ahn S., Denis D. J., Denis D. K. Leverage and investment in diversified firms // Journal of financial economics. 2006. Vol. 79. No. 2. P. 317–337. DOI: 10.1016/j.jfineco.2005.03.002
11. Ibhagui O., Olokoyo F. Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size // The North American journal of economics and finance. 2018. Vol. 45. P. 57–82. DOI: 10.1016/j.najef.2018.02.002
12. Ramadan Z., Ramadan I. Capital structure and firm performance of Jordanian manufacturing sector // International journal of economics and finance. 2015. Vol. 7. No. 6. P. 279–284. DOI: 10.5539/ijef.v7n6p279
13. Rajan R., Zingales L. What do we know about capital structure? Some evidence from international data // Journal of Finance. 1995. Vol. 50. No. 5. P. 1421–1460. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x
14. Margaritis D., Psillaki M. Capital structure, equity ownership and firm performance // Journal of Banking & Finance. 2010. Vol. 34. No. 3. P. 621–632. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2009.08.023
15. Ивашковская И. В., Степанова А. Н., Кокорева М. С. Финансовая архитектура российских корпораций: эмпирический анализ. М.: ИНФРА-М, 2013. 279 с.
16. Iavorskyi M. The impact of capital structure on firm performance: evidence from Ukraine: master's thesis. Kyiv: Kyiv School of Economics, 2013. 36 p. URL: <http://www.kse.org.ua/download.php?downloadid=306> (дата обращения: 29.04.2022).

References

1. Van Horne J.C., Wachowicz J.M., Jr. Fundamentals of financial management. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall; 2005. 719 p.
2. Bykova A.A., Molodchik M.A., Shamilova E.G. Ownership concentration, corporate governance development and firm performance in Russian listed companies. *Prikladnaya ekonometrika = Applied Econometrics*. 2017;(1):50-74. (In Russ.).
3. Nikitushkina I.V., Makarova S.G., eds. Corporation capital structure: Theory and practice. Moscow: Economics Faculty of Moscow State University; 2013. 125 p. (In Russ.).
4. Pöyry S., Maury B. Influential ownership and capital structure. *Managerial and Decision Economics*. 2010;31(5):311-324. DOI: 10.1002/mde.1477
5. Chen L., Zhao X. On the relation between the market-to-book ratio, growth opportunity, and leverage ratio. *Finance Research Letters*. 2006;3(4):253-266. DOI: 10.1016/j.frl.2006.06.003
6. Dimitrov V., Jain P. The value relevance of changes in financial leverage. *SSRN Electronic Journal*. 2006. DOI: 10.2139/ssrn.708281
7. McConnell J.J., Servaes H. Equity ownership and two faces of debt. *Journal of Financial Economics*. 1995;39(1):131-157. DOI: 10.1016/0304-405X(95)00824-X
8. Shamshur A. Is the stability of leverage ratios determined by the stability of the economy? *SSRN Electronic Journal*. 2009. DOI: 10.2139/ssrn.1502827
9. Francis B., Hasan I., Sharma Z. Leverage and growth: Effect of stock options. *Journal of Economics and Business*. 2011;63(6):558-581. DOI: 10.1016/j.jeconbus.2011.04.003
10. Ahn S., Denis D.J., Denis D.K. Leverage and investment in diversified firms. *Journal of Financial Economics*. 2006;79(2):317-337. DOI: 10.1016/j.jfineco.2005.03.002

11. Ibhagui O.W., Olokoyo F.O. Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *The North American Journal of Economics and Finance*. 2018;45:57-82. DOI: 10.1016/j.najef.2018.02.002
12. Ramadan Z., Ramadan I. Capital structure and firm performance of Jordanian manufacturing sector. *International Journal of Economics and Finance*. 2015;7(6):279-284. DOI: 10.5539/ijef.v7n6p279
13. Rajan R.G., Zingales L. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*. 1995;50(5):1421-1460. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x
14. Margaritis D., Psillaki M. Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*. 2010;34(3):621-632. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2009.08.023
15. Ivashkovskaya I.V., Stepanova A.N., Kokoreva M.S. Financial architecture of Russian corporations: An empirical analysis. Moscow: Infra-M; 2013. 279 p. (In Russ.).
16. Iavorskyi M. The impact of capital structure on firm performance: Evidence from Ukraine. Master’s thesis. Kyiv: Kyiv School of Economics; 2013. 36 p. URL: <http://www.kse.org.ua/download.php?downloadid=306> (accessed on 29.04.2022).

Сведения об авторе

Галина Андреевна Некрасова

старший преподаватель кафедры финансового менеджмента института экономики и управления

Сыктывкарский государственный университет имени Питирима Сорокина

167001, Сыктывкар, Октябрьский пр., д. 55

SPIN-код: 2780-1103

Поступила в редакцию 04.05.2022
 Прошла рецензирование 23.05.2022
 Подписана в печать 08.06.2022

Information about Author

Galina A. Nekrasova

Senior Lecturer at the Department of Finance Management of Institute of Economics and Management

Pitirim Sorokin Syktyvkar State University

55 Oktyabrskiy Ave., Syktyvkar 167001, Russia

SPIN-code: 2780-1103

Received 04.05.2022
 Revised 23.05.2022
 Accepted 08.06.2022

Конфликт интересов: автор декларирует отсутствие конфликта интересов, связанных с публикацией данной статьи.

Conflict of interest: the author declares no conflict of interest related to the publication of this article.