

MOLIYAVIY KO'RSATKICHLARNING AKSIYADORLIK JAMIYATLARI INVESTITSION FAOLIYATIGA TA'SIRINI EKONOMETRIK BAHOLASH

Aytmuratova Ulbike Jalgasovna

Qoraqalpoq davlat universiteti
Moliya va moliyaviy texnologiyalar boshqarmasi
dotsenti PhD.

ORCID: 0000-0001-7498-6042

E-mail: a.ulmeken@karsu.uz

Annotatsiya

Ushbu maqolada aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyatiga moliyaviy ko'rsatkichlarning ta'sirini ekonometrik baholashning nazariy va amaliy jihatlari tadqiq etilgan. Tadqiqotda rentabellik, moliyaviy barqarorlik, qarzдорlik, moliyaviy leveraj, daromadlilik va aksiyadorlik kapitalidan foydalanish samaradorligi investitsion qarorlarning muhim determinantlari sifatida qaralgan. Empirik tahlil uchun "O'zmetkombinat" va "O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy ko'rsatkichlari bo'yicha ma'lumotlardan foydalanilgan. Tahlil natijalari aktivlarning uzoq muddatli tarkibi, rentabellik va kapital tuzilmasidagi o'zgarishlar investitsion faollikni shakllantirishda muhim ahamiyatga ega ekanligini ko'rsatadi. Maqolada investitsion faollikni baholashda panel ma'lumotlarga asoslangan ekonometrik yondashuv taklif etilgan. Mazkur yondashuv aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion siyosatini moliyaviy ko'rsatkichlar asosida takomillashtirish imkonini beradi.

Kalit so'zlar: aksiyadorlik jamiyati, investitsion faoliyat, moliyaviy ko'rsatkichlar, ekonometrik baholash, ROA, ROE, moliyaviy leveraj, investitsion faollik.

Аннотация

В статье исследуются теоретические и практические аспекты эконометрической оценки влияния финансовых показателей на инвестиционную деятельность акционерных обществ. Рентабельность, финансовая устойчивость, долговая нагрузка, финансовый леверидж, доходность и эффективность использования акционерного капитала рассматриваются как важные детерминанты инвестиционных решений. Эмпирической базой послужили данные о финансовых показателях акционерных обществ «Узметкомбинат» и «Национальные электрические сети Узбекистана». Результаты анализа показывают, что структура долгосрочных активов, рентабельность и изменения в структуре капитала играют важную роль в формировании инвестиционной активности. В статье предложен эконометрический подход к оценке инвестиционной активности на основе панельных данных. Данный подход позволяет совершенствовать инвестиционную политику акционерных обществ на основе финансовых показателей.

Ключевые слова: акционерное общество, инвестиционная деятельность, финансовые показатели, эконометрическая оценка, ROA, ROE, финансовый леверидж, инвестиционная активность.

Abstract

The article examines the theoretical and practical aspects of the econometric assessment of the impact of financial indicators on the investment activity of joint-stock companies. Profitability, financial stability, indebtedness, financial leverage, earnings and the efficiency of equity use are treated as important determinants of investment decisions. The empirical analysis draws on financial data of the joint-stock companies “Uzmetkombinat” and “National Electric Grid of Uzbekistan”. The results show that the structure of long-term assets, profitability and changes in the capital structure play an important role in shaping investment activity. The article proposes an econometric approach to assessing investment activity based on panel data. This approach makes it possible to improve the investment policy of joint-stock companies on the basis of their financial indicators.

Keywords: joint-stock company, investment activity, financial indicators, econometric assessment, ROA, ROE, financial leverage, investment activity ratio.

KIRISH

Zamonaviy iqtisodiyot sharoitida aksiyadorlik jamiyatlarining barqaror rivojlanishi ularning investitsion faolligi bilan bevosita bog‘liq. Korxonalarning ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirishi, asosiy fondlarni yangilashi, innovatsion texnologiyalarni joriy etishi va raqobatbardoshligini oshirishi katta miqdordagi uzoq muddatli moliyaviy resurslarni talab qiladi. Shu sababli investitsion faoliyatni samarali tashkil etish bilan bir qatorda, unga ta’sir etuvchi moliyaviy omillarni aniqlash muhim ilmiy-amaliy masalalardan biridir.

Aksiyadorlik jamiyatining investitsion imkoniyatlari, avvalo, uning ichki moliyaviy salohiyati bilan belgilanadi. Sof foyda, aktivlar rentabelligi, o‘z mablag‘lari hajmi, qarzdorlik darajasi, moliyaviy mustaqillik va pul oqimlari korxonaning investitsiya loyihalarini moliyalashtirish imkoniyatiga bevosita ta’sir ko‘rsatadi. Mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlari faoliyati va investitsiya jarayonlarining huquqiy asoslari tegishli qonunlar bilan belgilab berilgan bo‘lib, ular korporativ boshqaruv va investorlar huquqlarini himoya qilish tizimini mustahkamlashga xizmat qilmoqda [13]; [14].

Investitsion qarorlarning moliyaviy omillar bilan bog‘liqligi korporativ moliya nazariyasida keng o‘rganilgan. Modigliani va Miller kapital tuzilmasi va korxona qiymati o‘rtasidagi munosabatni nazariy jihatdan asoslagan [8]. Myers va Majluf esa axborot assimetriyasi sharoitida korxonalarning investitsiya va moliyalashtirish qarorlari o‘rtasidagi bog‘liqlikni izohlagan [10].

Shu nuqtayi nazardan, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyatini faqat investitsiya hajmi orqali emas, balki moliyaviy ko‘rsatkichlarning ushbu jarayonga ta’sirini hisobga olgan holda baholash talab etiladi.

Tadqiqotning maqsadi aksiyadorlik jamiyatlarining asosiy moliyaviy ko‘rsatkichlari bilan investitsion faolligi o‘rtasidagi bog‘liqlikni aniqlash va uni ekonometrik baholashning ilmiy-uslubiy asoslarini ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

1. aksiyadorlik jamiyatlari investitsion faoliyatining moliyaviy determinantlarini aniqlash;
2. rentabellik va investitsion faollik o'rtasidagi munosabatni tahlil qilish;
3. kapital tuzilmasining investitsion qarorlarga ta'sirini baholash;
4. moliyaviy ko'rsatkichlar asosida ekonometrik yondashuv ishlab chiqish;
5. aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion siyosatini takomillashtirish bo'yicha ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqish.

ADABIYOTLAR SHARHI

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyati va moliyaviy ko'rsatkichlar o'rtasidagi bog'liqlik bir nechta nazariy konsepsiyalar asosida izohlanadi.

Modigliani va Miller [8] kapital tuzilmasining korxona moliyaviy qarorlariga ta'sirini nazariy jihatdan asoslab bergan. Ularning tadqiqotlari investitsion qarorlar va moliyalashtirish manbalari o'rtasidagi munosabatni o'rganish uchun muhim nazariy asos hisoblanadi.

Myers va Majluf [10] korxonalarda axborot assimetriyasi mavjud bo'lgan sharoitda ichki moliyaviy resurslarning ahamiyati oshishini ta'kidlaydi. Ichki mablag'larning yetarliligi korxonaning tashqi qarz mablag'lariga murojaat qilmasdan investitsiya loyihalarini amalga oshirish imkoniyatini oshiradi.

Jensen [7] erkin pul oqimlari va agentlik xarajatlarining korporativ investitsiya qarorlariga ta'sirini tadqiq qilgan. Uning yondashuviga ko'ra, korxona rahbariyatining investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligi korporativ boshqaruv mexanizmlari bilan bog'liq.

Ross [11] kapital tuzilmasini korxonaning moliyaviy holati to'g'risidagi signal sifatida baholaydi. Qarzdorlik darajasining haddan tashqari oshishi moliyaviy risklarni kuchaytirishi va yangi investitsiyalarni moliyalashtirish imkoniyatlarini cheklashi mumkin.

Brealey, Myers va Allen [2] investitsion loyihalarni baholashda kapital qiymati, pul oqimlari va risk omillarini birgalikda hisobga olish zarurligini ko'rsatadi.

Myers [9] "moliyalashtirish ierarxiyasi" g'oyasini ilgari surib, korxonalar investitsiyalarni avvalo ichki mablag'lar, so'ngra qarz va faqat oxirgi navbatda yangi aksiyalar chiqarish hisobidan moliyalashtirishni afzal ko'rishini ko'rsatgan. Fazzari, Hubbard va Petersen [4] esa moliyaviy cheklovlariga duch kelgan korxonalarda investitsiyalar hajmi ichki pul oqimlariga kuchliroq bog'liq bo'lishini empirik jihatdan isbotlagan. Brigham va Ehrhardt [3] rentabellik, likvidlik va qarzdorlik koeffitsientlarini korxonaning investitsion imkoniyatlarini baholashda asosiy tahliliy vosita sifatida ko'rib chiqadi.

Ekonometrik nuqtayi nazardan Wooldridge [12] hamda Gujarati va Porter [5] regressiya modellaridan iqtisodiy ko'rsatkichlar o'rtasidagi miqdoriy bog'liqlikni aniqlashda foydalanish imkoniyatlarini asoslab bergan.

Panel ma'lumotlarni tahlil qilish uslubiylati Baltagi [1] tomonidan batafsil yoritilgan bo'lib, unda qat'iy va tasodifiy ta'sirlar modellarini qo'llash shartlari asoslab berilgan. Hausman [6] taklif etgan spetsifikatsiya testi esa ushbu ikki model o'rtasida tanlov qilishning statistik mezoni hisoblanadi.

Mavjud ilmiy yondashuvlarni umumlashtirish natijasida aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyatiga bir qator moliyaviy omillar ta'sir qilishi mumkinligi aniqlandi. Jumladan, aktivlar rentabelligi, o'z kapitali rentabelligi, investitsiya qilingan kapital rentabelligi, operatsion rentabellik, qarzdorlik darajasi, moliyaviy mustaqillik, moliyaviy leveraj va aksiyadorlik daromadi investitsion qarorlarning muhim determinantlari sifatida qaraladi.

METODOLOGIYA

Tadqiqotda tizimli tahlil, qiyosiy tahlil, moliyaviy koeffitsientlar usuli, korrelyatsion-regression tahlil va ekonometrik modellash usullaridan foydalanildi.

Tadqiqotning empirik bazasi sifatida aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy faoliyatini ifodalovchi ko'rsatkichlar, jumladan ROA, ROE, ROIC, ROS, Debt ratio, moliyaviy mustaqillik, moliyaviy leveraj, sof tushum, EPS hamda aktivlar tarkibi olindi. Ko'rsatkichlarni hisoblashda korporativ moliyada qabul qilingan uslublarga amal qilindi.

Taqdim etilgan ma'lumotlar asosida "O'zmetkombinat" AJ va "O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJning turli yillardagi moliyaviy ko'rsatkichlari tahlil qilindi. Ushbu ma'lumotlar aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatidagi moliyaviy va investitsion munosabatlarni empirik ko'rsatish uchun foydalanildi. Manba ma'lumotlari Openinfo platformasidagi korxona ma'lumotlari asosida shakllantirilgan.

Investitsion faollikni baholashda ikkita asosiy yondashuvdan foydalanish mumkin. Birinchi yondashuvda investitsiyalar hajmining jami aktivlarga nisbati asosiy indikator sifatida olinadi. Bunday yondashuv korxona aktivlarining qancha qismi investitsion faoliyat bilan bog'liq ekanligini aniqlash imkonini beradi.

Ikkinchi yondashuvda uzoq muddatli aktivlarning jami aktivlardagi ulushi investitsion faollikning indikator sifatida olinadi. Mazkur ko'rsatkich ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirish, asosiy vositalarni yangilash va uzoq muddatli kapital qo'yilmalar yo'nalishini baholash imkonini beradi. Ushbu ko'rsatkich quyidagicha hisoblanadi:

$$IA_{it} = \frac{UMA_{it}}{JA_{it}} \quad (1)$$

Bu yerda IA_{it} - i -aksiyadorlik jamiyatining t -yildagi investitsion faollik ko'rsatkichi; UMA_{it} - uzoq muddatli aktivlar; JA_{it} - jami aktivlar. Ko'rsatkich qiymati 0 dan 1 gacha oraliqda bo'lib, u qanchalik yuqori bo'lsa, jamiyat aktivlarining shunchalik katta qismi asosiy vositalar va uzoq muddatli kapital qo'yilmalarga yo'naltirilganini bildiradi.

Moliyaviy ko'rsatkichlarning investitsion faollikka ta'sirini aniqlash uchun ko'p omilli regressiya yondashuvidan foydalanish taklif etiladi. Bunda investitsion faollik bog'liq o'zgaruvchi sifatida, ROA, ROE, ROIC, ROS, qarzdorlik, moliyaviy mustaqillik va moliyaviy leveraj esa mustaqil o'zgaruvchilar sifatida olinadi. Model quyidagi ko'rinishda ifodalanadi [5; 12]:

$$IA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 ROIC_{it} + \beta_4 ROS_{it} + \beta_5 DR_{it} + \beta_6 FM_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Bu yerda DR_{it} - qarzдорlik koeffitsienti (Debt ratio); FM_{it} - moliyaviy mustaqillik koeffitsienti; LEV_{it} - moliyaviy leveraj; β_0 - ozod had; $\beta_1 \dots \beta_7$ - baholanadigan koeffitsientlar; μ_i - korxonaning individual ta'siri; λ_t - yil ta'siri; ε_{it} - tasodifiy xato. β koeffitsientlarining ishorasi va statistik ahamiyatliligi tegishli moliyaviy ko'rsatkichning investitsion faollikka ta'siri yo'nalishi va kuchini ko'rsatadi.

Agar bir nechta aksiyadorlik jamiyatlari va bir necha yillik ma'lumotlar mavjud bo'lsa, mazkur yondashuvni panel ma'lumotlar asosida amalga oshirish maqsadga muvofiq. Panel model korxonalar o'rtasidagi individual farqlarni va vaqt davomida yuzaga keladigan umumiy o'zgarishlarni hisobga olish imkonini beradi. Qat'iy va tasodifiy ta'sirlar modellari o'rtasidagi tanlov Hausman testi yordamida amalga oshiriladi.

Mazkur metodologik yondashuvning afzalligi shundaki, investitsion faollikka ta'sir qiluvchi bir nechta moliyaviy omillarning alohida va birgalikdagi ta'sirini baholash imkoniyati yaratiladi. Natijada qaysi moliyaviy ko'rsatkichlar investitsion qarorlar bilan kuchliroq bog'langanini aniqlash mumkin.

TAHLIL VA NATIJALAR

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faolligini baholashda moliyaviy ko'rsatkichlarning dinamikasi muhim ahamiyatga ega. Taqdim etilgan ma'lumotlar ikki yirik aksiyadorlik jamiyati misolida moliyaviy holatning turlicha shakllanishini ko'rsatadi. "O'zmetkombinat" AJning asosiy moliyaviy samaradorlik va barqarorlik ko'rsatkichlari 1-jadvalda keltirilgan.

1-jadval

"O'zmetkombinat" AJning asosiy moliyaviy samaradorlik va moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari dinamikasi¹

Ko'rsatkich	2017-yil	2021-yil	2024-yil	2025-yil (6 oy)
ROA (aktivlar rentabelligi), foizda	3,8	17,4	3,8	0,7
ROE (xususiy kapital rentabelligi), foizda	8,2	47,4	5,7	1,3
ROIC (investitsiya qilingan kapital rentabelligi), foizda	6,7	33,6	5,1	1,1
ROS (sotuvlar rentabelligi), foizda	3,9	17,6	4,6	0,7
Debt ratio (qarzдорlik koeffitsiyenti)	1,68	1,70	1,41	0,97
Moliyaviy mustaqillik	0,60	0,61	0,58	-
Moliyaviy leveraj	0,40	0,39	0,40	0,42

O'zmetkombinat AJda 2021-yilda ROA (aktivlar rentabelligi) 17,4 foiz, ROE (xususiy kapital rentabelligi) 47,4 foiz va ROIC (investitsiya qilingan kapital rentabelligi) 33,6 foizga yetgan bo'lsa, keyingi yillarda ushbu ko'rsatkichlar pasaygan. 2025-yilning dastlabki olti oyida ROA 0,7 foiz, ROE 1,3 foiz va ROIC 1,1 foizni

¹ Manba: "O'zmetkombinat" AJning Openinfo platformasidagi ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi [15].

tashkil etgani korxonaning investitsion salohiyati bilan bog‘liq moliyaviy samaradorlik ko‘rsatkichlarida sezilarli o‘zgarish yuz berganini ko‘rsatadi [15]. Jamiyat aktivlari, daromadlari va sof foydasining dinamikasi 2-jadvalda aks ettirilgan.

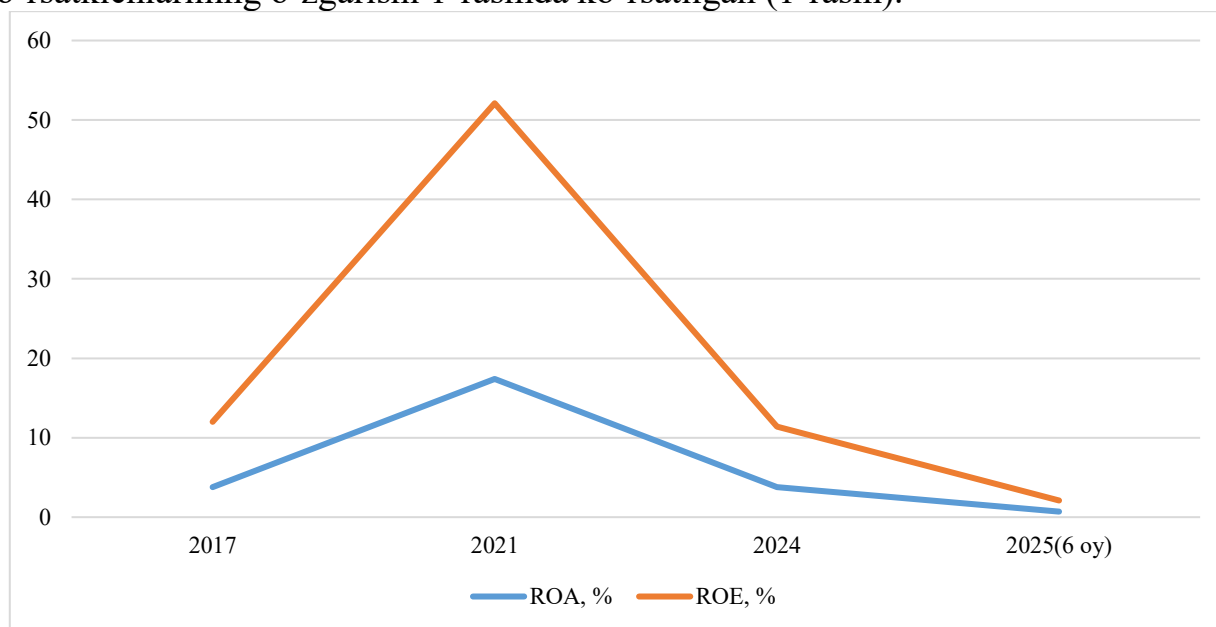
2-jadval

“O‘zmetkombinat” AJ aktivlari, daromadlari va sof foydasining dinamikasi¹

Ko‘rsatkich	2017	2019	2021	2023	2024	2025 (6 oy)
Jami aktivlar, trln so‘m	2,00	3,83	7,98	12,24	12,77	12,94
Uzoq muddatli aktivlar, trln so‘m	0,76	1,35	2,04	6,76	9,04	9,59
Joriy aktivlar, trln so‘m	1,24	2,48	5,94	5,47	3,73	3,35
Sof tushum, trln so‘m	1,80	5,26	8,35	8,29	7,44	3,008
Sof foyda, trln so‘m	0,07	0,35	1,47	0,51	0,34	0,021

Jami aktivlar 2017-yildagi 2,0 trln so‘mdan 2025-yilning birinchi yarmida 12,94 trln so‘mgacha oshgan. Ayniqsa, uzoq muddatli aktivlarning 0,76 trln so‘mdan 9,59 trln so‘mgacha ko‘payishi investitsion yo‘nalishdagi aktivlarning sezilarli kengayganini ko‘rsatadi. Biroq aktivlarning o‘sishi bilan bir qatorda rentabellik ko‘rsatkichlarining pasayishi investitsiyalar hajmi va ularning moliyaviy qaytimi o‘rtasidagi nisbatni alohida baholash zarurligini ko‘rsatadi.

Ushbu ma’lumotlar asosida (1) formula bo‘yicha hisoblangan investitsion faollik ko‘rsatkichi 2017-yilda 0,38 ni, 2021-yilda 0,26 ni, 2023-yilda 0,55 ni, 2024-yilda 0,71 ni va 2025-yilning birinchi yarmida 0,74 ni tashkil etadi. Rentabellik ko‘rsatkichlarining o‘zgarishi 1-rasmda ko‘rsatilgan (1-rasm).



1-rasm. O‘zmetkombinat AJda ROA va ROE ko‘rsatkichlarining dinamikasi, foizda²

¹ Manba: “O‘zmetkombinat” AJning Openinfo platformasidagi ma’lumotlari asosida muallif ishlanmasi [15].

² Manba: “O‘zmetkombinat” AJning Openinfo platformasidagi ma’lumotlari asosida muallif ishlanmasi [15].

1-rasmda ROA 2017-yildagi 3,8 % dan 2021-yilda 17,4 % gacha ko'tarilib, keyin 2024-yilda yana 3,8 % gacha, 2025-yilning birinchi yarmida esa 0,7 % gacha pasaygan. ROE ham xuddi shu yo'nalishda o'zgarib, 2021-yilda eng yuqori qiymatga erishgan. Demak, uzoq muddatli aktivlar ulushi ortib borgan davrda aktivlar va kapitalning qaytimi pasaygan.

Tadqiqot natijalari aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faollikning shakllanishi ko'p omilli jarayon ekanligini ko'rsatadi. Investitsion faoliyatga faqat foyda miqdori emas, balki foydaning aktivlarga nisbati, kapitalning qaytimi, qarz yuklamasi va moliyaviy mustaqillik ham ta'sir ko'rsatadi.

Tahlil qilingan korxonalar misolida uzoq muddatli aktivlarning sezilarli darajada kengayishi kuzatilgan. Biroq ayrim hollarda ushbu kengayish rentabellik ko'rsatkichlarining yaxshilanishi bilan bir vaqtda sodir bo'lmagan. Bu holat investitsiya hajmini oshirish bilan bir qatorda investitsiya samaradorligini boshqarish zarurligini ko'rsatadi.

Shu jihatdan aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion siyosatni shakllantirishda quyidagi uch bosqichli mexanizmni qo'llash maqsadga muvofiq.

1-bosqich - moliyaviy diagnostika.

Birinchi bosqichda ROA, ROE, ROIC, ROS, Debt ratio va moliyaviy mustaqillik ko'rsatkichlari baholanadi. Ushbu bosqich korxonaning mavjud moliyaviy salohiyati va investitsion imkoniyatlarini aniqlashga xizmat qiladi.

2-bosqich - investitsion imkoniyatlarni aniqlash.

Ikkinchi bosqichda korxonaning ichki pul oqimlari, mavjud qarz yuklamasi, qo'shimcha moliyalashtirish imkoniyatlari va kapital qiymati tahlil qilinadi.

3-bosqich - investitsion loyihalarni tanlash.

Uchinchi bosqichda investitsion loyihalarining iqtisodiy samaradorligi, risk darajasi, kutilayotgan daromadlilik va korxona qiymatiga ta'siri baholanadi.

Natijada moliyaviy ko'rsatkichlar investitsion qarorlar qabul qilishning dastlabki diagnostik bosqichi sifatida ishlatiladi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Tadqiqot natijalari aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyati va moliyaviy holati o'rtasida murakkab va ko'p omilli bog'liqlik mavjudligini ko'rsatdi.

Aksiyadorlik jamiyatlarida rentabellik, kapitaldan foydalanish samaradorligi, qarzdorlik, moliyaviy mustaqillik va leveraj investitsion qarorlarning muhim moliyaviy determinatlari hisoblanadi. Empirik ma'lumotlar asosida uzoq muddatli aktivlar hajmining o'sishi har doim ham rentabellikning oshishi bilan birga kechmasligi aniqlandi.

Bu holat investitsion faoliyatni faqat uning hajmi orqali baholashning yetarli emasligini ko'rsatadi. Investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligi, kapitalning qaytimi va korxona qiymatiga qo'shadigan hissasi ham hisobga olinishi kerak.

Taklif etilgan ko'p omilli ekonometrik yondashuv aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faolligiga ta'sir etuvchi moliyaviy determinatlarni kompleks baholash imkonini beradi. Unda ROA, ROE, ROIC, ROS, Debt ratio, moliyaviy mustaqillik,

moliyaviy leveraj va EPS kabi ko'rsatkichlardan foydalanish investitsion faoliyatning moliyaviy omillarini kengroq qamrab olish imkonini beradi.

Tadqiqotning empirik qismida foydalanilgan "O'zmetkombinat" va "O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ ma'lumotlari umumiy tendensiyalarni ko'rsatish uchun xizmat qiladi. Biroq statistik jihatdan yanada ishonchli natijaga erishish uchun O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarining ko'proq sonini qamrab olgan panel ma'lumotlar bazasini shakllantirish zarur.

Tadqiqot natijalaridan kelib chiqib, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyatini takomillashtirish uchun quyidagi takliflar ishlab chiqildi.

Birinchidan, investitsion faoliyatni baholashda faqat investitsiya hajmini emas, balki investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligini ham hisobga olish lozim. Buning uchun ROIC, NPV, IRR va investitsiya rentabelligi kabi ko'rsatkichlardan kompleks foydalanish maqsadga muvofiq [2].

Ikkinchidan, korxonalar uchun investitsion qarorlarning moliyaviy chegaralarini belgilovchi indikatorlar tizimini shakllantirish zarur. Jumladan, Debt ratio, Interest Coverage Ratio va moliyaviy mustaqillik ko'rsatkichlaridan foydalanish mumkin.

Uchinchidan, investitsion loyihalarni moliyalashtirishda ichki mablag'lar va qarz mablag'lari o'rtasidagi maqbul nisbatni aniqlash kerak. Bunda qarz mablag'laridan foydalanish darajasi korxonaning pul oqimlari va qarzni qaytarish imkoniyatlari bilan muvofiqlashtirilishi lozim.

To'rtinchidan, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyatini baholashda panel ekonometrik modellardan foydalanish tavsiya etiladi. Bunda Fixed Effects va Random Effects modellarini taqqoslash hamda Hausman testi orqali mos modelni aniqlash mumkin [1; 6].

Beshinchidan, investitsion faoliyatning kechikkan ta'sirini hisobga olish zarur. Ayrim investitsion loyihalarning iqtisodiy samarasi bir yoki bir necha yildan keyin yuzaga kelishi sababli investitsiyalarning oldingi davrlardagi moliyaviy ko'rsatkichlar bilan bog'liqligini ham tahlil qilish maqsadga muvofiq.

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyatini boshqarishda moliyaviy ko'rsatkichlarni muntazam monitoring qilish, ekonometrik modellashtirish va investitsiya samaradorligini kompleks baholash korxonalarning uzoq muddatli moliyaviy barqarorligi hamda investitsion jozibadorligini oshirishning muhim shartlaridan biridir.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
2. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
3. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory & practice* (15th ed.). Cengage Learning.
4. Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1988(1), 141-206.

5. Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic econometrics (5th ed.). McGraw-Hill.
6. Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271.
7. Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
8. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
9. Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
10. 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*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
11. Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
12. Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.
13. O‘zbekiston Respublikasining 1996-yil 26-apreldagi 223-I-son “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonuni. <https://lex.uz/docs/-6567>
14. O‘zbekiston Respublikasining 2019-yil 25-dekabrdagi O‘RQ-598-son “Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to‘g‘risida”gi Qonuni. <https://lex.uz/docs/-4664142>
15. “O‘zmetkombinat” AJning 2017-2025-yillardagi moliyaviy ko‘rsatkichlari. Openinfo ma’lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan.
16. “O‘zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJning 2019-2025-yillardagi moliyaviy ko‘rsatkichlari. Openinfo ma’lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan.



Marketing

ilmiy, amaliy va ommabop jurnali

Muharrir:
Ingliz tili muharriri:
Rus tili muharriri:
Musahhih:
Sahifalovchi va dizaynerlar:

Xakimov Ziyodulla Axmadovich
Tursunov Boburjon Ortiqmirzayevich
Kaxramonov Xurshidjon Shuxrat o'g'li
Karimova Shirin Zoxid qizi
Sadikov Shoxrux Shuxratovich
Abidjonov Nodirbek Odijon o'g'li

2026-yil, sentabr, 9-son

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar mas'ul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelavermasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga murojaat qilish mumkin. Ilmiy maqola, ommabop maqola, reklama, hikoya va boshqa ilmiy-ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.
Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

Elektron pochta: info@marketingjournal.uz
Bot: [@marketinjournalbot](https://t.me/@marketinjournalbot)
Tel.: +998977838464, +998939266610
Jurnalning rasmiy sayti: <https://marketingjournal.uz>

Marketing jurnali O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi **Oliy attestatsiya komissiyasi** rayosatining **2024-yil 04-oktabrdagi 362/5 sonli qarori** bilan milliy ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali 2024-yil 15-martdan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **C-5669517** reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan. **Litsenziya raqami: №240874**



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnalining xalqaro darajasi: **9710**. ГОСТ 7.56-2002 " Seriyali nashrlarning xalqaro standart raqamlanishi" davlatlataro standartlari talablari. **Berilgan ISSN tartib raqami: 3060-4621**