

KAPITAL O'SISHIGA TA'SIR ETUVCHI ASOSIY FAKTORLARNI ANIQLASH

Norqulov Mirsaid To'liqin o'g'li

Termiz davlat universiteti

o'qituvchisi i.f.f.d., PhD.

Annotatsiya. Mazkur tezisdagi kapital o'sishiga ta'sir etuvchi asosiy ichki va tashqi omillar ilmiy jihatdan tahlil qilindi. Tadqiqotda foydalilik darajasi, dividend siyosati, kapital tuzilmasi, aktivlar samaradorligi hamda makroiqtisodiy muhitning korxona kapitali o'sishiga ta'siri baholandi. DuPont modeli va barqaror o'sish tezligi modeli asosida kapital o'sishini aniqlovchi moliyaviy ko'rsatkichlarning o'zaro bog'liqligi o'rganildi. Tahlil natijalarida foydalilik va taqsimlanmagan foyda kapital o'sishining asosiy ichki manbasi ekanligi aniqlandi. Moliya bozori rivojlanishi va investitsion muhit kapital o'sishini rag'batlantiruvchi muhim tashqi omillar sifatida baholandi. Tadqiqot asosida kapital o'sishini boshqarishda kompleks yondashuvning iqtisodiy samaradorligi asoslandi.

Kalit so'zlar: kapital o'sishi, foydalilik, dividend siyosati, kapital tuzilmasi, DuPont modeli, SGR modeli, investitsiya, moliyaviy barqarorlik.

Аннотация. В тезисе проведён научный анализ основных внутренних и внешних факторов, влияющих на рост капитала предприятия. Исследовано влияние уровня прибыльности, дивидендной политики, структуры капитала, эффективности активов и макроэкономической среды на рост капитала компании. На основе модели DuPont и модели устойчивого роста изучена взаимосвязь финансовых показателей, определяющих динамику капитала. Результаты анализа показали, что прибыльность и нераспределённая прибыль являются ключевыми внутренними источниками роста капитала. Также развитие финансового рынка и инвестиционная среда были оценены как важные внешние факторы стимулирования роста капитала. По итогам исследования обоснована экономическая эффективность комплексного подхода к управлению ростом капитала.

Ключевые слова: рост капитала, прибыльность, дивидендная политика, структура капитала, модель DuPont, модель устойчивого роста, инвестиции, финансовая устойчивость.

Annotation. The thesis analyzed the main internal and external factors affecting corporate capital growth. The study evaluated the impact of profitability, dividend policy, capital structure, asset efficiency, and macroeconomic environment on the growth of company capital. Using the DuPont model and the sustainable growth rate model, the relationships among key financial indicators determining capital growth were examined. The findings showed that profitability and retained earnings represented the main internal sources of capital growth. In addition, financial market development and investment environment were identified as important external factors stimulating capital growth. The study substantiated the economic effectiveness of an integrated approach to capital growth management.

Keywords: capital growth, profitability, dividend policy, capital structure, DuPont model, sustainable growth model, investment, financial stability.

Kirish. Bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalarning moliyaviy barqarorligini ta'minlash va raqobatbardoshligini oshirishda kapital o'sishi muhim iqtisodiy ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi. Kapital o'sishi korxonaning moliyaviy resurslari hajmini kengaytirish, ishlab chiqarish quvvatlarini oshirish, investitsion faoliyatni rivojlantirish hamda bozor qiymatini ko'paytirishga xizmat qiladi. Zamonaviy korporativ moliya tizimida kapital o'sishini ta'minlovchi omillarni aniqlash va ularning ta'sir darajasini baholash strategik moliyaviy boshqaruvning ustuvor yo'nalishlaridan biri sifatida qaralmoqda.

Korxona kapitalining o'sishi ichki va tashqi omillar ta'sirida shakllanadi. Ichki omillar tarkibiga foydalilik darajasi, dividend siyosati, aktivlar samaradorligi, kapital tuzilmasi va korporativ boshqaruv sifati kiradi. Tashqi omillar esa makroiqtisodiy muhit, foiz stavkalari, inflyatsiya darajasi, moliya bozori rivojlanganligi, soliq siyosati va investitsion muhit bilan bog'liq holda namoyon bo'ladi. Ushbu omillar korxonaning moliyalashtirish imkoniyatlari, investitsion faolligi hamda uzoq muddatli rivojlanish sur'atlariga bevosita ta'sir ko'rsatadi.

Xalqaro ilmiy tadqiqotlarda kapital o'sishini baholashda foydalilik ko'rsatkichlari, barqaror o'sish modeli (SGR), kapital tuzilmasi va aktivlar aylanish darajasi asosiy iqtisodiy indikatorlar sifatida qo'llaniladi. Ayniqsa, kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati, o'z kapitali rentabelligi va moliyaviy leveraj ko'rsatkichlari korxonaning moliyaviy salohiyatini baholashda muhim ahamiyat kasb etadi. Shu bilan birga, global iqtisodiy integratsiya va moliya bozorlarining rivojlanishi kapital o'sishini boshqarishning zamonaviy mexanizmlarini shakllantirishni talab etmoqda.

O'zbekiston iqtisodiyotida amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar, investitsion muhitni yaxshilashga qaratilgan chora-tadbirlar hamda korporativ boshqaruv tizimining takomillashuvi korxonalarda kapital o'sishini ta'minlash uchun yangi imkoniyatlarni yuzaga keltirmoqda. Shu sababli kapital o'sishiga ta'sir etuvchi omillarni tizimli o'rganish, ularning iqtisodiy mazmunini tahlil qilish va amaliy ahamiyatini baholash dolzarb ilmiy masalalardan biri hisoblanadi.

Mazkur tezisning maqsadi kapital o'sishiga ta'sir etuvchi asosiy faktorlarni ilmiy jihatdan tahlil qilish, ularning iqtisodiy mohiyatini ochib berish hamda korxonalarning moliyaviy rivojlanishida ushbu omillarning ahamiyatini baholashdan iborat.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi. Kapital o'sishi va uni ta'minlovchi omillar korporativ moliya nazariyasining muhim ilmiy yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Ushbu masala korxonalarning moliyaviy barqarorligini ta'minlash, investitsion imkoniyatlarini kengaytirish hamda uzoq muddatli rivojlanish strategiyasini shakllantirish bilan bevosita bog'liqdir. Zamonaviy ilmiy adabiyotlarda kapital o'sishiga ta'sir etuvchi omillar ichki va tashqi faktorlar kesimida tadqiq etilgan.

Higgins tomonidan ishlab chiqilgan barqaror o'sish modeli korxonaning ichki moliyaviy imkoniyatlari va dividend siyosati asosida maksimal iqtisodiy o'sish sur'atini aniqlashga xizmat qiladi [1]. Muallif kapital o'sishining asosiy manbai sifatida taqsimlanmagan foyda va o'z kapitali rentabelligini e'tirof etgan. Ushbu yondashuv kapital o'sishini strategik rejalashtirishda keng qo'llaniladigan metodologik asoslardan biri hisoblanadi.

Damodaran korporativ moliya nazariyasida kapital o'sishiga ta'sir etuvchi omillarni korxonaning investitsion faoliyati, kapital qiymati va moliyalashtirish strategiyasi bilan bog'liq holda tahlil qilgan [2]. Muallifning fikricha, foydalilik darajasi, kapital tuzilmasi va investitsion qarorlar korxona qiymatini oshirishning asosiy determinantlari hisoblanadi.

Brealey, Myers va Allen tomonidan kapital o'sishi moliyaviy boshqaruvning uzoq muddatli maqsadi sifatida baholanib, kapital qiymatini optimallashtirish va investorlar manfaatlarini muvozanatlashtirish masalalariga alohida e'tibor qaratilgan [3]. Mualliflar kapital o'sishida moliyalashtirish manbalarini oqilona tanlash hamda dividend siyosatini samarali shakllantirish muhimligini asoslaganlar.

Penman moliyaviy hisobotlarni tahlil qilish orqali kapital o'sishiga ta'sir etuvchi asosiy moliyaviy ko'rsatkichlarni baholash metodologiyasini ishlab chiqqan [4]. Tadqiqotda ROE, ROA va aktivlar aylanish koeffitsiyenti kapital o'sishining asosiy indikatorlari sifatida tavsiflangan.

Fama va French kapital tuzilmasi hamda dividend siyosatining kapital o'sishiga ta'sirini empirik jihatdan tahlil qilgan [5]. Ularning tadqiqotlari korxonalarning moliyalashtirish qarorlari va foydani taqsimlash siyosati o'rtasida uzviy bog'liqlik mavjudligini ko'rsatgan.

Rajan va Zingales xalqaro ma'lumotlar asosida kapital tuzilmasi va moliyalashtirish imkoniyatlarini tadqiq etib, moliya bozori rivojlangan mamlakatlarda korxonalarning kapital o'sish sur'atlari yuqoriroq shakllanishini asoslagan [6]. Mualliflar moliyaviy institutlar rivojlanganligi kapital jalb qilish imkoniyatlarini kengaytirishini qayd etganlar.

Demirguc-Kunt va Maksimovic tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda huquqiy muhit va moliya tizimi rivojlanishi korxonalarning o'sish imkoniyatlariga sezilarli ta'sir ko'rsatishi ilmiy jihatdan asoslangan [7]. Xususan, investorlar huquqlarining himoyalanganligi va bank tizimining barqarorligi kapital o'sishining institutsional omillari sifatida baholangan.

Beck, Demirgüç-Kunt va Maksimovic korxonalar faoliyatida moliyaviy va huquqiy cheklovlarining kapital o'sishiga ta'sirini tahlil qilgan [8]. Tadqiqot natijalari kichik va o'rta biznes subyektlari uchun moliyaviy resurslarga kirish imkoniyati kapital o'sishining muhim omili ekanligini ko'rsatgan.

Yuqoridagi ilmiy manbalar tahlili kapital o'sishi ko'p omilli iqtisodiy jarayon ekanligini hamda uning samaradorligi korxonaning ichki moliyaviy salohiyati, investitsion faoliyati, kapital tuzilmasi va tashqi iqtisodiy muhit bilan uzviy bog'liqligini tasdiqlaydi.

Tadqiqot metodologiyasi. Mazkur tadqiqotda kapital o'sishiga ta'sir etuvchi omillarni aniqlash va baholashda tizimli tahlil, qiyosiy tahlil, iqtisodiy-mantiqiy yondashuv hamda statistik usullardan foydalanildi. Tadqiqot jarayonida kapital o'sishining ichki va tashqi faktorlariga oid ilmiy qarashlar o'rganilib, ularning iqtisodiy mazmuni tahlil qilindi. Foydalilik darajasi, dividend siyosati, kapital tuzilmasi, aktivlar samaradorligi va makroiqtisodiy muhitning kapital o'sishiga ta'siri nazariy jihatdan baholandi. Shuningdek, DuPont modeli va barqaror o'sish tezligi (SGR) modeli asosida kapital o'sishini tavsiflovchi asosiy moliyaviy ko'rsatkichlarning o'zaro bog'liqligi o'rganildi. Tadqiqotda xorijiy iqtisodchi olimlarning ilmiy ishlari, korporativ moliya nazariyalariga oid adabiyotlar hamda iqtisodiy-statistik ma'lumotlardan foydalanildi. Olingan natijalar asosida kapital o'sishini boshqarishda kompleks yondashuvning ahamiyati va korxonalarning moliyaviy barqarorligini ta'minlashdagi roli ilmiy jihatdan asoslandi.

Tahlil va natijalar. Tadqiqot davomida kapital o'sishiga ta'sir etuvchi asosiy ichki va tashqi faktorlarning iqtisodiy mazmuni hamda ularning korxona moliyaviy barqarorligiga ta'siri tahlil qilindi. Tahlil natijalari kapital o'sishi ko'p omilli jarayon ekanligini va uning shakllanishida foydalilik, dividend siyosati, kapital tuzilmasi, aktivlar samaradorligi hamda makroiqtisodiy muhit muhim rol o'ynashini ko'rsatdi. Ayniqsa, o'z kapitali rentabelligi (ROE) va taqsimlanmagan foyda hajmi kapital o'sishining asosiy ichki manbalari sifatida yuqori ahamiyat kasb etishi aniqlandi. Yuqori foydalilik korxonalarga ichki moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirish hamda investitsion faollikni oshirish imkonini beradi.

Dividend siyosati tahlili foydaning korxonada qayta investitsiya qilinadigan qismi kapital o'sish sur'atiga bevosita ta'sir ko'rsatishini ko'rsatdi. Dividend to'lovlari ulushi pasaygan sharoitda taqsimlanmagan foyda hajmi ortib, ichki kapitalning o'sishi tezlashishi kuzatildi. Shu bilan birga, kapital tuzilmasining maqbul nisbatda shakllantirilishi moliyaviy riskni cheklash va qo'shimcha moliyalashtirish manbalariga kirish imkoniyatlarini kengaytirishi asoslandi.

Makroiqtisodiy omillar tahlili iqtisodiy o'sish sur'atlari, foiz stavkalari va inflyatsiya darajasi kapital o'sishiga sezilarli ta'sir ko'rsatishini tasdiqladi. Barqaror iqtisodiy muhitda korxonalarning investitsion faolligi va moliyaviy resurslarga kirish imkoniyatlari kengayishi natijasida kapital o'sish sur'atlari yuqori shakllanishi aniqlandi. Moliyaviy bozorlarning rivojlanganlik darajasi ham kapital jalb qilish imkoniyatlarini kengaytiruvchi muhim omillardan biri sifatida baholandi.

Kapital o'sishiga ta'sir etuvchi faktorlarning qiyosiy tahlili quyidagi 1-jadvalda keltirilgan.

1-jadval

Kapital o'sishi faktorlarining qiyosiy tavsifi¹⁰¹

Faktor guruhi	Asosiy ko'rsatkich	Kapital o'sishiga ta'siri	Boshqariluvchanlik darajasi
Foydalilik	ROE, ROA, foyda marjasi	Yuqori (bevosita)	Yuqori

¹⁰¹ Muallif ishlanmasi

Faktor guruhi	Asosiy ko'rsatkich	Kapital o'sishiga ta'siri	Boshqariluvchanlik darajasi
Dividend siyosati	Dividend Payout Ratio	Yuqori (teskari)	Yuqori
Kapital tuzilmasi	D/E nisbati	O'rtacha	Yuqori
Aktivlar samaradorligi	Aktivlar aylanish koeffitsiyenti	O'rtacha	Yuqori
Makroiqtisodiy muhit	YaIM, inflyatsiya, foiz stavkasi	Yuqori	Past
Soliq va huquqiy muhit	Soliq stavkasi, imtiyozlar	O'rtacha	Past
Moliya bozori rivojlanishi	Kapital bozori darajasi	Yuqori	Past
Raqobat muhiti	Bozor ulushi, tarmoq o'sishi	O'rtacha	O'rtacha

1-jadval natijalari ichki faktorlarning boshqaruv nuqtai nazaridan ustuvor ahamiyatga ega ekanligini ko'rsatdi. Xususan, foydalilik, dividend siyosati va aktivlar samaradorligi korxona menejmenti tomonidan bevosita boshqarilishi mumkin bo'lgan omillar sifatida kapital o'sishiga kuchli ta'sir ko'rsatishi aniqlandi. Tashqi omillar esa korxonaning strategik moslashuvchanligini talab qiluvchi muhim iqtisodiy muhit omillari sifatida baholandi. Tadqiqot natijalari kapital o'sishini ta'minlashda ichki moliyaviy resurslardan samarali foydalanish, investitsion faoliyatni kengaytirish va moliyaviy boshqaruv sifatini oshirish muhim ahamiyat kasb etishini ko'rsatdi.

Xulosa. Tadqiqot natijalari kapital o'sishi korxona moliyaviy barqarorligi va uzoq muddatli rivojlanishining muhim iqtisodiy ko'rsatkichi ekanligini tasdiqladi. Tahlillar kapital o'sishi ichki va tashqi omillarning o'zaro ta'siri asosida shakllanishini ko'rsatdi. Xususan, foydalilik darajasi, taqsimlanmagan foyda hajmi, dividend siyosati, kapital tuzilmasi va aktivlar samaradorligi kapital o'sishining asosiy ichki omillari sifatida yuqori ahamiyat kasb etishi aniqlandi. Makroiqtisodiy muhit, foiz stavkalari, soliq siyosati va moliya bozori rivojlanganligi esa kapital o'sishining tashqi omillari sifatida baholandi. Tadqiqot davomida DuPont modeli hamda barqaror o'sish tezligi modeli kapital o'sishini baholashda samarali analitik vosita ekanligi asoslandi.

Tadqiqot natijalari asosida quyidagi amaliy takliflar ishlab chiqildi: korxonalarda foydalilik ko'rsatkichlarini oshirish va taqsimlanmagan foyda ulushini kengaytirish orqali ichki kapital manbalaridan samarali foydalanish; dividend siyosatini korxonaning investitsion strategiyasiga mos ravishda shakllantirish; kapital tuzilmasini maqbul nisbatda boshqarish orqali moliyaviy risklarni kamaytirish; aktivlardan foydalanish samaradorligini oshirish va investitsion faoliyatni kengaytirish; makroiqtisodiy muhitdagi o'zgarishlarni muntazam monitoring qilish hamda moliyaviy rejalashtirish tizimini takomillashtirish tavsiya etiladi. O'zbekiston sharoitida moliya bozorini rivojlantirish, uzoq muddatli moliyalashtirish instrumentlarini kengaytirish va korporativ boshqaruv sifatini oshirish kapital o'sishini rag'batlantiruvchi muhim omillar hisoblanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. Higgins R. C. How much growth can a firm afford? // Financial Management. - 1977. - Vol. 6, No. 3. - P. 7-16.
2. Damodaran A. Corporate Finance: Theory and Practice. - 2nd ed. - New York: John Wiley & Sons, 2001. - 992 p.
3. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of Corporate Finance. - 13th ed. - New York: McGraw-Hill, 2020. - 976 p.
4. Penman S. H. Financial Statement Analysis and Security Valuation. - 5th ed. - New York: McGraw-Hill, 2013. - 768 p.
5. Fama E. F., French K. R. Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt // Review of Financial Studies. - 2002. - Vol. 15, No. 1. - P. 1-33.
6. Rajan R. G., 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.
7. Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. Law, finance, and firm growth // Journal of Finance. - 1998. - Vol. 53, No. 6. - P. 2107-2137.
8. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. Financial and legal constraints to growth: does firm size matter? // Journal of Finance. - 2005. - Vol. 60, No. 1. - P. 137-177.