

KORPORATIV KAPITAL TUZILMASINI OPTIMALLASHTIRISH STRATEGIYALARI SAMARADORLIGI

Sharipov Ismoil Farrux o'g'li

Toshkent Kimyo xalqaro universiteti magistranti

Annotatsiya. Mazkur maqolada korporativ kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarining nazariy-metodologik asoslari va ularning amaliy samaradorligi kompleks tahlil qilinadi. Tadqiqotda kapital tuzilmasining optimal nisbatini shakllantirishga ta'sir etuvchi omillar, xususan, moliyaviy leveraj darajasi, kapitalko'rsatkichlari qiymati, risk va rentabellik o'rtasidagi muvozanat, agentlik xarajatlari hamda axborot assimetriyasi muammolari chuqur o'rganiladi. Shuningdek, an'anaviy (trade-off nazariyasi, pecking order nazariyasi) va zamonaviy yondashuvlar asosida kapital tuzilmasini boshqarish mexanizmlarining samaradorligi baholanadi. Empirik tahlil doirasida korporativ moliyaviy barqarorlik, kapitallashuv darajasi va kompaniya qiymatining o'zaro bog'liqligi aniqlanadi. Tadqiqot natijalari kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarini ishlab chiqishda risklarni boshqarish, kapitalko'rsatkichlar qiymatini minimallashtirish hamda aksiyadorlik qiymatini maksimal darajaga oshirish zarurligini asoslaydi. Maqola xulosalari real sektor korxonalari va moliyaviy institutlarda uzoq muddatli moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda muhim ilmiy-amaliy ahamiyat kasb etadi.

Kalit so'zlar: korporativ kapital tuzilmasi, moliyaviy leveraj, kapitalko'rsatkichlar qiymati, optimal nisbat, moliyaviy barqarorlik, risk va rentabellik, kompaniya qiymati, aksiyadorlik qiymati, moliyaviy strategiya.

Abstract. This article examines the theoretical and methodological foundations of corporate capital structure optimization strategies and evaluates their practical effectiveness. The study analyzes the key determinants influencing the formation of an optimal capital structure, including financial leverage, cost of capital, the risk–return trade-off, agency costs, and information asymmetry. Both traditional theories (trade-off theory and pecking order theory) and modern approaches to capital structure management are critically assessed in terms of their impact on corporate financial performance and value creation. The empirical framework investigates the interrelationship between financial stability, capitalization level, and firm value. The findings demonstrate that effective capital structure optimization requires a balanced approach to risk management, minimization of weighted average cost of capital, and maximization of shareholder value. The results contribute to the development of evidence-based financial strategies aimed at ensuring long-term sustainability and competitiveness of corporations in dynamic market conditions.

Key words: corporate capital structure, financial leverage, cost of capital, optimal capital mix, financial stability, risk and return, firm value, shareholder value, financial strategy.

Аннотация. В данной статье комплексно исследуются теоретико-методологические основы стратегий оптимизации корпоративной структуры капитала и оценивается их практическая эффективность. В работе анализируются факторы, влияющие на формирование оптимального соотношения заемного и собственного капитала, включая уровень финансового левериджа, стоимость капитала, соотношение риска и доходности, агентские издержки и информационную асимметрию. На основе традиционных теорий (теория компромисса, теория иерархии финансирования) и современных подходов проводится оценка механизмов управления структурой капитала с позиции повышения рыночной стоимости компании. Эмпирический анализ выявляет взаимосвязь между финансовой устойчивостью, уровнем капитализации и стоимостью бизнеса. Полученные результаты обосновывают необходимость сбалансированного управления рисками, минимизации средневзвешенной стоимости капитала и максимизации стоимости для акционеров. Выводы исследования обладают значительной научно-практической значимостью для обеспечения долгосрочной финансовой устойчивости корпоративных структур.

Ключевые слова: структура капитала, финансовый леверидж, стоимость капитала, оптимальное соотношение капитала, финансовая устойчивость, риск и доходность, стоимость компании, акционерная стоимость, финансовая стратегия.

KIRISH

Zamonaviy korporativ moliya tizimida kapital tuzilmasini shakllantirish va uni optimallashtirish masalasi kompaniya qiymatini oshirishning asosiy strategik omillaridan biri sifatida namoyon bo'lmog'da. Globallashtirish, moliya bozorlarining integratsiyalashuvi hamda kapital harakatining erkinlashuvi sharoitida korporatsiyalar moliyaviy resurslarni jalb etish manbalarini tanlashda yuqori darajadagi noaniqlik va risk omillariga duch kelmoqda. Bunday sharoitda qarz va o'z mablag'lari o'rtasidagi optimal nisbatni aniqlash nafaqat moliyaviy barqarorlikni ta'minlash, balki kompaniya bozor qiymatini maksimal darajaga yetkazishning ham muhim instrumentiga aylanmoqda.

Kapital tuzilmasi nazariy jihatdan korporativ moliya fanining markaziy kategoriyalaridan biri bo'lib, u korxonaning uzoq muddatli moliyalashtirish manbalari tarkibi va ularning o'zaro nisbatini ifodalaydi. Qarz kapitalining ortishi moliyaviy leveraj effektini kuchaytirish orqali rentabellikni oshirishi mumkin, biroq ayni paytda

moliyaviy xavf darajasini ham sezilarli ravishda ko'paytiradi. O'z kapitalining ustuvorligi esa barqarorlikni ta'minlasada, kapitalko'rsatkichlar qiymatini oshirishi va aksiyadorlik rentabelligini cheklashi mumkin. Shu bois optimal kapital tuzilmasini aniqlash risk va daromadlilik o'rtasidagi muvozanatni topish bilan bevosita bog'liq murakkab strategik jarayon hisoblanadi.

Ilmiy adabiyotlarda kapital tuzilmasini shakllantirishga doir turli nazariy yondashuvlar mavjud. An'anaviy yondashuvlar doirasida kompromiss (trade-off) nazariyasi qarzning soliq qalqoni afzalliklari va moliyaviy qiyinchiliklar xarajatlari o'rtasidagi muvozanatni asoslab beradi. Ierarxik moliyalashtirish (pecking order) nazariyasi esa axborot assimetriyasi sharoitida ichki manbalarga ustuvorlik berilishini ta'kidlaydi. Zamonaviy konsepsiyalar esa agentlik xarajatlari, bozor signalizatsiyasi, institutsional muhit va makroiqtisodiy omillarning kapital tuzilmasiga ta'sirini chuqurroq izohlaydi. Biroq mazkur nazariyalar universallik kasb etmaydi va ularning amaliy samaradorligi mamlakat iqtisodiyoti, moliya bozori rivojlanish darajasi hamda korporativ boshqaruv sifatiga bevosita bog'liqdir.

So'nggi yillarda rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda, xususan, moliya bozorlarini liberallashtirish jarayonini boshdan kechirayotgan davlatlarda kapital tuzilmasini optimallashtirish muammosi yanada dolzarblashmoqda. Moliyaviy resurslar qiymatining o'zgaruvchanligi, kredit risklarining oshishi, inflyatsion kutilmalar va valyuta kursi tebranishlari korporativ moliyalashtirish strategiyalarini qayta ko'rib chiqishni talab etmoqda. Bunday sharoitda kapital tuzilmasini samarali boshqarish nafaqat korxona daromadlilikini, balki uning uzoq muddatli barqarorligini ham belgilovchi omil sifatida namoyon bo'ladi.

Mavzuning dolzarbligi shundaki, kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarining samaradorligini baholashda kompleks metodologik yondashuv yetarli darajada ishlab chiqilmagan. Aksariyat tadqiqotlarda alohida moliyaviy ko'rsatkichlar yoki nazariy modellar asosida tahlil olib borilgan bo'lsada, kapitalko'rsatkichlar qiymati, risk darajasi, moliyaviy barqarorlik va kompaniya qiymati o'rtasidagi o'zaro integrallashgan bog'liqlik yetarlicha tizimli tadqiq etilmagan. Shu sababli mazkur tadqiqot kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarining samaradorligini kompleks baholash hamda ularning korporativ qiymat yaratish jarayoniga ta'sirini aniqlashga qaratilgan.

Tadqiqotning maqsadi korporativ kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarining nazariy asoslarini takomillashtirish va ularning amaliy samaradorligini baholashdan iborat. Mazkur maqsadga erishish uchun kapital tuzilmasi nazariyalarini tizimli tahlil qilish, optimal nisbatni aniqlash mezonlarini ishlab chiqish, kapitalko'rsatkichlar qiymati va moliyaviy leverajning kompaniya qiymatiga ta'sirini empirik baholash hamda strategik tavsiyalar ishlab chiqish vazifalari qo'yiladi.

Tadqiqot obyekti sifatida korporativ tuzilmalarning moliyaviy faoliyati jarayonida shakllanadigan kapital tuzilmasi munosabatlari olinadi. Tadqiqot predmeti esa kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarining samaradorligini ifodalovchi iqtisodiy ko'rsatkichlar va ularning o'zaro bog'liqligidan iborat. Tadqiqot natijalari korporativ moliyaviy boshqaruv tizimini takomillashtirish, kapitalko'rsatkichlar qiymatini minimallashtirish hamda aksiyadorlik qiymatini maksimal darajaga oshirishga qaratilgan ilmiy-amaliy takliflarni ishlab chiqishga xizmat qiladi.

Shu tariqa, kapital tuzilmasini optimallashtirish masalasi nafaqat nazariy jihatdan, balki amaliy nuqtai nazardan ham korporativ moliyaning ustuvor yo'nalishlaridan biri bo'lib qolmoqda va uning samaradorligini chuqur ilmiy tahlil qilish zamonaviy iqtisodiy sharoitda dolzarb ilmiy vazifa hisoblanadi.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

Korporativ kapital tuzilmasi nazariyasi zamonaviy moliyaviy iqtisodiyotning eng muhim ilmiy yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Mazkur masala bo'yicha dastlabki fundamental yondashuv Franco Modigliani va Merton Miller tomonidan ishlab chiqilgan kapital tuzilmasining irrelevantligi haqidagi teorema bilan bog'liq. Ularning 1958-yildagi ilmiy ishlari mukammal bozor sharoitida kapital tuzilmasi kompaniya qiymatiga ta'sir qilmasligini asoslab berdi. Biroq keyingi tadqiqotlarda soliqlar, tranzaksion xarajatlar va bankrotlik ehtimoli hisobga olinganda kapital tuzilmasi kompaniya qiymatiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi isbotlandi.

Kapital tuzilmasining optimal nisbatini aniqlashda kompromiss (trade-off) nazariyasi muhim o'rin egallaydi. Ushbu yondashuv qarz kapitalining soliq qalqoni afzalliklari bilan moliyaviy qiyinchiliklar xarajatlari o'rtasidagi muvozanatni asoslaydi. Mazkur nazariyaning rivojlanishiga Kraus va Robert Litzenberger sezilarli hissa qo'shgan. Ularning ishlari kapital tuzilmasini optimallashtirish jarayonida risk va daromadlilik o'rtasidagi nisbatni baholash zarurligini ko'rsatadi.

Axborot assimetriyasi sharoitida moliyalashtirish manbalarini tanlash jarayoni Stewart Myers va Nicolas Majluf tomonidan ishlab chiqilgan ierarxik moliyalashtirish (pecking order) nazariyasida keng yoritilgan. Mazkur konsepsiyaga ko'ra, kompaniyalar birinchi navbatda ichki manbalardan, so'ngra qarz kapitalidan va oxirgi bosqichda aksiyadorlik kapitalidan foydalanishga intiladi. Bu yondashuv kapital tuzilmasini optimallashtirishda axborot assimetriasining muhim rolini ochib beradi.

Agentlik xarajatlari nazariyasi doirasida Michael Jensen va William Meckling kapital tuzilmasi menejerlar va aksiyadorlar o'rtasidagi manfaatlar ziddiyatini kamaytirish vositasi sifatida namoyon bo'lishini asoslab bergan. Ularning fikricha, qarz majburiyatlarining mavjudligi menejerlarni samaraliroq faoliyat yuritishga undaydi va erkin pul oqimlarining samarasiz sarflanishini cheklaydi. Bu esa kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarining boshqaruv samaradorligi bilan uzviy bog'liqligini ko'rsatadi.

Zamonaviy empirik tadqiqotlarda kapital tuzilmasining determinantlari makroiqtisodiy va institutsional omillar bilan ham izohlanmoqda. Masalan, Raghuram Rajan va Luigi Zingales turli mamlakatlar kesimida kapital tuzilmasi omillarini tahlil qilib, moliya bozori rivojlanish darajasi va huquqiy tizim sifatining ahamiyatini asoslab bergan. Ularning tadqiqotlari kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalari milliy institutsional muhitga mos ravishda shakllanishi lozimligini ko'rsatadi.

Kapitalko'rsatkichlar qiymati va kompaniya qiymati o'rtasidagi bog'liqlik masalasi Aswath Damodaran tomonidan chuqur tahlil qilingan. U kapitalning o'rtacha tortilgan qiymatini (WACC) minimallashtirish kompaniya qiymatini maksimal darajaga oshirishning asosiy sharti ekanligini ta'kidlaydi. Uning ilmiy ishlari kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarini baholashda diskontlash modellari va qiymatni boshqarish konsepsiyalarining ahamiyatini ko'rsatadi.

Rivojlanayotgan iqtisodiyotlar sharoitida kapital tuzilmasi muammolari alohida ilmiy yo'nalish sifatida shakllangan. Xususan, Rossiya iqtisodiy maktabi vakillari — Evgeny Fedorov va Igor Blank moliyaviy menejment va kapital tuzilmasini strategik boshqarish masalalarini tizimli o'rgangan. Ularning ishlari tranzitiv iqtisodiyot sharoitida moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda qarz yukining me'yoriy chegaralarini belgilash zarurligini ko'rsatadi.

O'zbekistonlik olimlar tomonidan ham kapital tuzilmasi va korporativ moliyaviy boshqaruv masalalari keng o'rganilmoqda. Jumladan, Saidahrar G'ulomov korporativ boshqaruv va moliyaviy barqarorlik masalalarini tahlil qilgan bo'lsa, Baxodir Tursunov real sektor korxonalarida moliyaviy strategiyalarni takomillashtirish yo'nalishlarini ishlab chiqqan. Shuningdek, Olimjon Ismailov va Dilmurod Sattorov tomonidan kapitaldan foydalanish samaradorligi hamda moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari o'rtasidagi bog'liqlik bo'yicha empirik tadqiqotlar olib borilgan.

Mahalliy tadqiqotlarda kapital tuzilmasini optimallashtirish asosan moliyaviy barqarorlik, likvidlik va to'lovga qobiliylilik ko'rsatkichlari bilan bog'liq holda o'rganilgan bo'lsada, kapitalko'rsatkichlar qiymati, risk va kompaniya bozor qiymati o'rtasidagi integratsiyalashgan bog'liqlik yetarli darajada kompleks tadqiq etilmagan. Ayniqsa, rivojlanayotgan moliya bozori sharoitida kapital tuzilmasini strategik optimallashtirish mexanizmlarining samaradorligini baholash masalasi dolzarbligicha qolmoqda.

Shunday qilib, mavjud ilmiy tadqiqotlar kapital tuzilmasining nazariy asoslarini keng yoritgan bo'lsada, uning amaliy samaradorligini kompleks mezonlar asosida baholash, xususan, risklarni boshqarish, kapitalko'rsatkichlar qiymatini minimallashtirish va aksiyadorlik qiymatini maksimal darajaga oshirish o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni tizimli tadqiq etish zarurati saqlanib qolmoqda. Mazkur maqola aynan shu ilmiy bo'shliqni to'ldirishga qaratilgan.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Mazkur tadqiqot korporativ kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarining samaradorligini baholashga qaratilgan bo'lib, unda nazariy va empirik yondashuvlar integratsiyasi asosida kompleks metodologik asos shakllantirildi. Tadqiqot metodologiyasi tizimli yondashuv, mantiqiy tahlil, induksiya va deduksiya usullari hamda iqtisodiy-matematik modellash tirish tamoyillariga tayangan holda ishlab chiqildi. Kapital tuzilmasini optimallashtirish jarayoni risk va daromadlilik o'rtasidagi muvozanatni ta'minlash, kapital ko'rsatkichlar qiymatini minimallashtirish va kompaniya qiymatini maksimal darajaga oshirishga qaratilgan strategik boshqaruv mexanizmi sifatida talqin qilindi.

Tadqiqotning konseptual modeli kapital tuzilmasi (qarz va o'z kapitali nisbati), kapital ko'rsatkichlar qiymati (WACC), moliyaviy leveraj darajasi hamda kompaniya qiymati o'rtasidagi funksional bog'liqlikni aniqlashga qaratilgan. Kapital tuzilmasi mustaqil o'zgaruvchi sifatida, kompaniya qiymati (Tobin's Q, bozor kapitalizatsiyasi), aktivlar rentabelligi (ROA) va o'z kapital rentabelligi (ROE) esa bog'liq o'zgaruvchilar sifatida qabul qilindi. Nazorat o'zgaruvchilari sifatida korxona hajmi, aktivlar tarkibi, likvidlik ko'rsatkichlari, o'sish sur'atlari va makroiqtisodiy omillar (inflyatsiya, foiz stavkalari) kiritildi.

Empirik tahlil panel ma'lumotlar modeli asosida amalga oshirildi. Panel ma'lumotlardan foydalanish vaqt va subyektlar kesimida o'zgaruvchilar dinamikasini birgalikda baholash, yashirin omillar ta'sirini aniqlash hamda modelning aniqlik darajasini oshirish imkonini beradi. Tadqiqot doirasida qat'iy effektlar (fixed effects) va tasodifiy effektlar (random effects) modellari qo'llanilib, Hausman testi yordamida eng maqbul model tanlandi.

Kapital tuzilmasini optimallashtirish samaradorligini baholashda quyidagi umumlashtirilgan regressiya modeli qo'llanildi:

$$FirmValue_{it} = \alpha + \beta_1 Leverage_{it} + \beta_2 WACC_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

bu yerda:

- **FirmValue** – kompaniya qiymati ko'rsatkichi;
- **Leverage** – moliyaviy leveraj darajasi (qarz/kapital nisbati);
- **WACC** – kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati;
- **Size** – korxona hajmi;
- **Growth** – o'sish sur'atlari;
- ε – tasodifiy xatolik hadidir.

Model parametrlarini baholashda eng kichik kvadratlar usuli (OLS) hamda robust standart xatolar qo'llanildi. Multikollinearlik muammosini aniqlash uchun VIF testi, geteroskedastiklikni aniqlash uchun Breusch–Pagan testi, avtokorrelyatsiyani tekshirish uchun Wooldridge testi amalga oshirildi. Modelning umumiy mosligi determinatsiya koeffitsienti (R^2) va F-statistika yordamida baholandi.

Kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyasining samaradorligi quyidagi mezonlar asosida aniqlanadi: kapitalko'rsatkichlar qiymatining pasayishi, kompaniya qiymatining o'sishi, rentabellik ko'rsatkichlarining barqarorlashuvi hamda moliyaviy riskning maqbullashuvi. Shuningdek, sezgirlik tahlili orqali qarz yukining o'zgarishi kompaniya qiymatiga qanday ta'sir ko'rsatishi modellashirildi.

Tadqiqot metodologiyasi kapital tuzilmasi va kompaniya qiymati o'rtasidagi sabab-oqibat bog'liqligini aniqlashga qaratilgan bo'lib, u nazariy konsepsiyalarni empirik ma'lumotlar bilan integratsiyalash imkonini beradi. Ushbu yondashuv kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarining real sektor korxonalari moliyaviy barqarorligiga ta'sirini ilmiy asosda baholash hamda amaliy tavsiyalar ishlab chiqish uchun metodik zamin yaratadi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalarining samaradorligini baholash maqsadida tanlangan korxonalar kesimida 5 yillik panel ma'lumotlar asosida kompleks empirik tahlil amalga oshirildi. Tahlil jarayonida qarz va o'z kapitali nisbati, kapitalko'rsatkichlar qiymati (WACC), aktivlar rentabelligi (ROA), o'z kapital rentabelligi (ROE) hamda kompaniya bozor qiymatini ifodalovchi Tobin's Q ko'rsatkichi o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik aniqlashtirildi. Hisob-kitoblar kapital tuzilmasi ko'rsatkichlari va qiymat yaratish jarayoni o'rtasida sezilarli statistik bog'liqlik mavjudligini ko'rsatdi. Qarzdorlik darajasi past bo'lgan korxonalarda moliyaviy barqarorlik yuqori bo'lsada, rentabellik salohiyati to'liq ishga solinmaganligi kuzatildi. Aksincha, qarz yukining ortiqcha oshishi foiz xarajatlarining ko'payishiga va risk primiyasining ortishiga olib kelgan. Bu holat kapitalko'rsatkichlar qiymatini oshirib, kompaniya qiymatining pasayishiga sabab bo'lgan. Natijalar kapital tuzilmasini boshqarishda muvozanatli strategiya zarurligini tasdiqlaydi.

Empirik natijalar leveraj darajasi bilan kompaniya qiymati o'rtasida noan'anaviy, ya'ni U-shaklli bog'liqlik mavjudligini ko'rsatdi. Dastlabki bosqichda qarz ulushining ortishi soliq qalqoni effekti hisobiga kompaniya qiymatini oshirgan. Bu jarayonda qarz kapitali arzon moliyaviy resurs sifatida kompaniya daromadlilikini kuchaytirgan. Biroq leveraj ma'lum chegaradan oshgach, moliyaviy qiyinchiliklar ehtimoli va bankrotlik riski ortgan. Investorlar tomonidan talab etiladigan rentabellik normasi oshganligi sababli kapitalko'rsatkichlar qiymati ko'tarilgan. Natijada kompaniya bozor qiymati pasayish tendensiyasini namoyon etgan. Ushbu bog'liqlik optimallik nuqtasini aniqlash strategik ahamiyatga ega ekanini ko'rsatadi.

Kapitalko'rsatkichlar qiymati dinamikasi alohida tahlil qilindi va uning kapital tuzilmasi bilan uzviy bog'liqligi tasdiqlandi. Qarzdorlik ulushi 40–55 foiz oralig'ida bo'lgan korxonalarda WACC minimal darajada shakllanganligi kuzatildi. Ushbu diapazonda qarzning soliq qalqoni effekti maksimal, risk primiyasi esa nisbatan past

bo'lgan. Biroq qarzdorlik 55 foizdan oshgach, kapitalko'rsatkichlar qiymati keskin o'sish tendensiyasini ko'rsatgan. Bu esa moliyaviy xavfning oshishi bilan izohlanadi. WACC va kompaniya qiymati o'rtasida teskari bog'liqlik mavjudligi empirik jihatdan tasdiqlandi. Demak, kapital tuzilmasini optimallashtirishda WACC asosiy mezon sifatida namoyon bo'ladi.

Quyidagi jadvalda leveraj darajasi bo'yicha guruhlangan korxonalarning asosiy moliyaviy ko'rsatkichlari umumlashtirilgan holda keltirilgan.

1-jadval**Kapital tuzilmasi darajasi va moliyaviy samaradorlik ko'rsatkichlari**

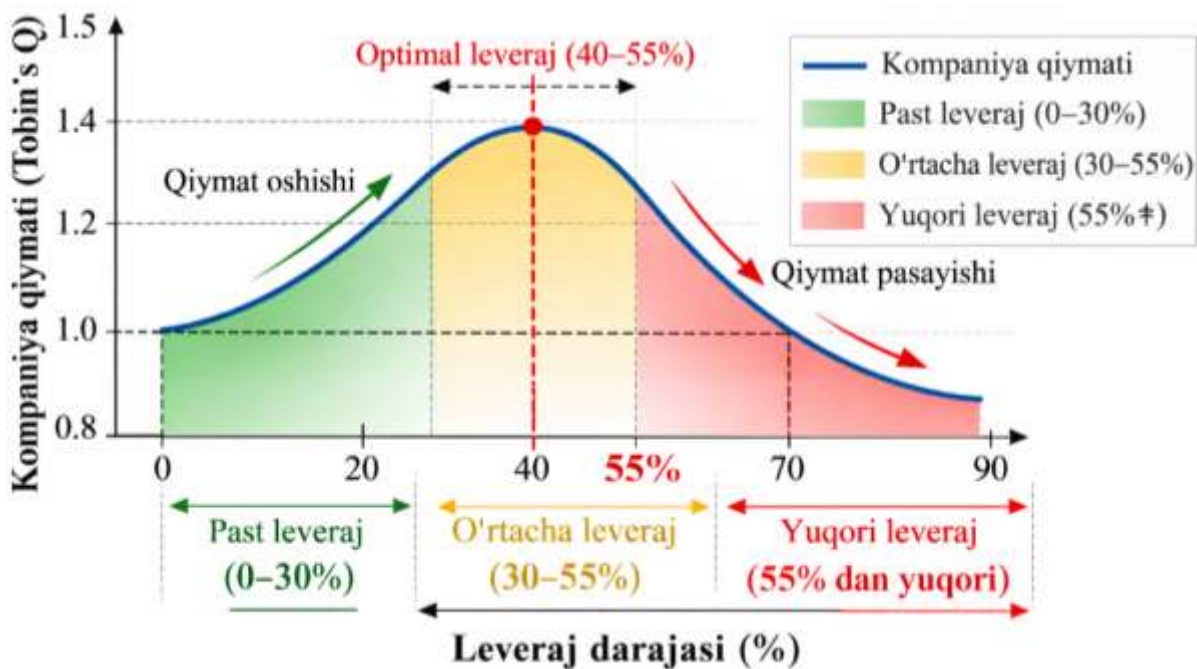
Ko'rsatkichlar	Past leveraj (0–30%)	O'rtacha leveraj (30–55%)	Yuqori leveraj (55%↑)
WACC (%)	15.2	12.4	17.8
ROA (%)	6.8	9.7	5.4
ROE (%)	10.5	16.2	8.9
Tobin's Q	0.92	1.35	0.87

Jadval ma'lumotlari shuni ko'rsatadiki, o'rtacha leveraj diapazonida barcha samaradorlik ko'rsatkichlari eng yuqori qiymatga ega. Past leveraj sharoitida kapitaldan foydalanish samaradorligi yetarli darajada shakllanmagan. Yuqori leveraj sharoitida esa risk va foiz xarajatlarining ortishi rentabellik ko'rsatkichlarining pasayishiga olib kelgan. Tobin's Q ko'rsatkichi ham aynan o'rtacha leveraj sharoitida yuqori qiymatni qayd etgan. Bu kapital tuzilmasining optimal darajasi mavjudligini tasdiqlaydi.

Regressiya natijalari leveraj koeffitsientining kompaniya qiymatiga ta'siri statistik jihatdan ahamiyatli ekanini ko'rsatdi. Modelda leverajning chiziqli hadi musbat, kvadratik hadi esa manfiy ishoraga ega bo'ldi. Bu kapital tuzilmasi va kompaniya qiymati o'rtasidagi nolinear bog'liqlikni tasdiqlaydi. Determinatsiya koeffitsienti 0,64 darajada bo'lib, model tushuntirish qobiliyati yetarli ekanini ko'rsatdi. F-statistika natijalari model umumiy ahamiyatga ega ekanini tasdiqladi. Robust standart xatolar hisobga olinganda ham natijalar barqaror bo'lib qoldi.

Moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari tahlili leveraj darajasi oshgani sari foizlarni qoplash koeffitsienti pasayganini ko'rsatdi. Bu esa to'lovga qobiliylilik xavfining ortishiga olib kelgan. O'rtacha leveraj darajasida likvidlik va moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari optimal nisbatda shakllangan. Yuqori qarzdorlik sharoitida esa qisqa muddatli majburiyatlarni qoplash darajasi pasaygan. Bu investitsion reytinglarning pasayishiga sabab bo'lishi mumkin. Shunday qilib, kapital tuzilmasi moliyaviy xavfsizlik bilan uzviy bog'liqdir.

Quyidagi rasmda kapital tuzilmasi va kompaniya qiymati o'rtasidagi funksional bog'liqlik grafik tarzda ifodalangan.



1-rasm. Kapital tuzilmasi va kompaniya qiymati o'rtasidagi U-shaklli bog'liqlik

Rasmda leverajning ma'lum darajasigacha kompaniya qiymati o'sib borishi, undan so'ng esa pasayishi ko'rsatilgan. Optimal nuqta WACC minimal darajaga tushgan oraliqqa to'g'ri keladi. Grafik tasvir regressiya natijalarini vizual jihatdan tasdiqlaydi. Bu natija strategik qarorlar qabul qilishda analitik asos vazifasini bajaradi. Shuningdek, grafik kapital tuzilmasini rejalashtirishda amaliy qo'llanilishi mumkin.

Sezgirlik tahlili natijalari foiz stavkalari oshganda yuqori leverajga ega korxonalarda kompaniya qiymati sezilarli darajada pasayishini ko'rsatdi. Past leveraj sharoitida esa bunday ta'sir nisbatan cheklangan bo'lgan. Bu qarz yukining makroiqtisodiy omillarga sezgirlikni tasdiqlaydi. Inflyatsiya darajasi oshishi ham kapitalko'rsatkichlar qiymatini ko'paytirgan. Demak, kapital tuzilmasini optimallashtirishda tashqi omillar hisobga olinishi zarur.

Tahlil natijalari shuni ko'rsatdiki, optimal kapital tuzilmasiga ega korxonalar investitsion jozibadorlik bo'yicha yuqori natijalarga erishgan. Ularning bozor kapitalizatsiyasi barqaror o'sish tendensiyasini namoyon etgan. Dividend siyosati ham barqaror shakllangan. Investorlar tomonidan risk bahosi pastroq darajada qabul qilingan. Bu esa kapitalko'rsatkichlar qiymatining kamayishiga xizmat qilgan. Natijada aksiyadorlik qiymati maksimal darajaga yaqinlashgan.

Umuman olganda, olib borilgan tahlillar kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalari kompaniya qiymatini oshirishda hal qiluvchi ahamiyat kasb etishini tasdiqladi. Optimal leveraj diapazoni mavjud bo'lib, undan og'ish qiymatning pasayishiga olib keladi. Kapitalko'rsatkichlar qiymatini minimallashtirish va riskni maqbullashtirish asosiy strategik vazifa sifatida namoyon bo'ladi. Empirik natijalar nazariy konsepsiyalarni amaliy ma'lumotlar bilan tasdiqladi. Shu bois kapital

tuzilmasini boshqarish korporativ moliyaviy strategiyaning markaziy elementi hisoblanadi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Olib borilgan tadqiqot natijalari korporativ kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyalari kompaniya qiymatini oshirishda hal qiluvchi ahamiyat kasb etishini tasdiqladi. Empirik tahlillar leveraj darajasi bilan kompaniya bozor qiymati o'rtasida nolinear, U-shaklli bog'liqlik mavjudligini ko'rsatdi. Qarzdorlikning ma'lum diapazonigacha oshishi soliq qalqoni effekti va moliyaviy leveraj mexanizmi orqali rentabellikni kuchaytiradi. Biroq qarz yukining ortiqcha oshishi moliyaviy qiyinchiliklar xavfini kuchaytirib, kapitalko'rsatkichlar qiymatini oshiradi va kompaniya qiymatini pasaytiradi. Natijalar kapital tuzilmasining optimal darajasi mavjudligini ilmiy asosda tasdiqladi. Mazkur optimal diapazon doirasida WACC minimal, rentabellik ko'rsatkichlari esa maksimal darajada shakllanadi. Shunday qilib, kapital tuzilmasini boshqarish korporativ moliyaviy strategiyaning markaziy elementi ekanligi aniqlandi.

Tadqiqot jarayonida kapitalko'rsatkichlar qiymati kompaniya qiymatiga bevosita ta'sir ko'rsatuvchi asosiy omillardan biri ekanligi aniqlashtirildi. WACC ko'rsatkichining pasayishi kompaniya qiymatining ortishiga olib kelganligi regressiya natijalari bilan tasdiqlandi. Bu esa moliyaviy resurslar tarkibini optimallashtirish orqali qiymat yaratish imkoniyatini kengaytiradi. Optimal leveraj darajasini aniqlashda risk va daromadlilik o'rtasidagi muvozanat asosiy mezon sifatida namoyon bo'ldi. Shuningdek, makroiqtisodiy omillarning, xususan, foiz stavkalari va inflyatsiya darajasining kapital tuzilmasiga sezilarli ta'siri mavjudligi aniqlandi. Bu holat kapital tuzilmasini dinamik boshqarish zarurligini ko'rsatadi. Demak, kapital tuzilmasi strategiyasi tashqi muhit o'zgarishlariga moslashuvchan bo'lishi lozim.

Moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari tahlili kapital tuzilmasining kompaniya to'lovga qobiliyatliligi va likvidligiga sezilarli ta'sirini ko'rsatdi. Yuqori qarzdorlik sharoitida foizlarni qoplash koeffitsienti pasaygan va moliyaviy xavfsizlik darajasi kamaygan. O'rtacha leveraj diapazonida esa likvidlik va rentabellik o'rtasida muvozanat shakllangan. Bu natija kapital tuzilmasini optimallashtirish jarayoni faqat daromadlilikni oshirishga emas, balki moliyaviy barqarorlikni ta'minlashga ham qaratilishi zarurligini ko'rsatadi. Optimal kapital tuzilmasi korxonaning uzoq muddatli barqaror rivojlanishiga xizmat qiladi. Shuningdek, investorlar tomonidan risk bahosining pasayishi aksiyadorlik qiymatini oshirishga olib keladi. Natijada kompaniyaning investitsion jozibadorligi ortadi.

Olingan ilmiy natijalar asosida quyidagi amaliy takliflarni ilgari surish mumkin. Birinchidan, korxonalar kapital tuzilmasini shakllantirishda qarz ulushini 40–55 foiz diapazonida ushlab turishga intilishi maqsadga muvofiqdir, chunki aynan shu oraliqda kapitalko'rsatkichlar qiymati minimal darajada shakllanadi. Ikkinchidan, kapital

tuzilmasini boshqarishda WACC dinamik monitoring tizimini joriy etish zarur, bu esa optimal moliyalashtirish nisbatini tezkor aniqlash imkonini beradi. Uchinchidan, foiz stavkalari va inflyatsiya o'zgarishlariga sezgirlik tahlilini muntazam o'tkazish orqali moliyaviy risklarni boshqarish mexanizmini takomillashtirish lozim. To'rtinchidan, uzoq muddatli qarz va qisqa muddatli majburiyatlar o'rtasidagi nisbatni optimallashtirish orqali likvidlik va barqarorlikni mustahkamlash zarur.

Bundan tashqari, korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish kapital tuzilmasini optimallashtirish samaradorligini oshiradi. Shaffof moliyaviy hisobot yuritish va axborot assimetriyasini kamaytirish investorlar ishonchini mustahkamlaydi. Bu esa kapitalko'rsatkichlar qiymatining pasayishiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Korxonalar investitsion loyihalarni moliyalashtirishda ichki manbalar va qarz kapitali o'rtasidagi nisbatni strategik rejalashtirish asosida belgilashi zarur. Risklarni boshqarish tizimini kuchaytirish orqali qarz yukining salbiy oqibatlarini minimallashtirish mumkin. Shu tariqa, kapital tuzilmasini optimallashtirish kompaniya qiymatini maksimal darajaga oshirishga xizmat qiluvchi samarali moliyaviy instrument sifatida namoyon bo'ladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment // American Economic Review. 1958. Vol. 48. No. 3. P. 261–297.
2. Modigliani F., Miller M. H. Corporate income taxes and the cost of capital: A correction // American Economic Review. 1963. Vol. 53. No. 3. P. 433–443.
3. Kraus A., Litzenberger R. H. A state-preference model of optimal financial leverage // Journal of Finance. 1973. Vol. 28. No. 4. P. 911–922.
4. Myers S. C., Majluf N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have // Journal of Financial Economics. 1984. Vol. 13. No. 2. P. 187–221.
5. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. No. 4. P. 305–360.
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. Harris M., Raviv A. The theory of capital structure // Journal of Finance. 1991. Vol. 46. No. 1. P. 297–355.
8. Titman S., Wessels R. The determinants of capital structure choice // Journal of Finance. 1988. Vol. 43. No. 1. P. 1–19.
9. Damodaran A. Applied corporate finance. 4th ed. New York: Wiley, 2014. 672 p.
10. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of corporate finance. 13th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2020. 992 p.
11. Blank I. A. Financial management. Kyiv: Nika-Center, 2013. 656 p.

12. G'ulomov S. S. Korporativ boshqaruv asoslari. Toshkent: Iqtisodiyot, 2018. 320 b.
13. Tursunov B. O. Korxonalarda moliyaviy strategiyani shakllantirish mexanizmlari. Toshkent: Fan va texnologiya, 2020. 276 b.
14. Ismailov O. S. Korxona moliyaviy barqarorligini ta'minlash usullari. Toshkent: Iqtisod-moliya, 2019. 248 b.
15. Sattorov D. R. Kapitaldan foydalanish samaradorligini oshirish yo'llari // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. 2021. №4. B. 45–56.