KORXONA KAPITAL TUZILMASINI OPTIMALLASHTIRISH ORQALI MOLIYAVIY SAMARADORLIKNI OSHIRISH

Jumayev Shobrik Shobaxronovich
Navoiy ilg‘or kasbiy mahorat texnikumi, o‘quv ishlari bo‘yicha direktor o‘rinbosari

Qabul qilindi: 21.01.2026
Ko‘rib chiqildi: 22.01.2026
Tasdiqlandi: 23.01.2026

Kalit so‘zlar:
kapital tuzilmasi, moliyaviy samaradorlik, moliyaviy leverage, xususiy kapital, qarz kapitali, korxona qiymati

Annotatsiya. Ushbu ilmiy tezisda korxona kapital tuzilmasini optimallashtirish orqali moliyaviy samaradorlikni oshirishning nazariy va amaliy jihatlari tahlil qilinadi. Kapital tuzilmasining asosiy tarkibiy qismlari — xususiy va qarz kapitali o‘rtasidagi optimal nisbatni shakllantirish moliyaviy barqarorlik va korxona qiymatini oshirishning muhim omili sifatida asoslab beriladi. Tadqiqot davomida kapital tuzilmasiga ta’sir etuvchi omillar, moliyaviy leverage darajasi va rentabellik ko‘rsatkichlari o‘rtasidagi bog‘liqlik yoritilib, moliyaviy samaradorlikni oshirish bo‘yicha ilmiy xulosalar ishlab chiqiladi.

Kirish. Hozirgi globallashuv va bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalar faoliyatining barqarorligi va raqobatbardoshligini ta’minlashda moliyaviy boshqaruv tizimining samaradorligi muhim ahamiyat kasb etmoqda. Xususan, korxonaning moliyaviy resurslardan qay darajada oqilona va samarali foydalanishi uning iqtisodiy natijalari, rentabellik darajasi hamda bozor qiymatini belgilovchi asosiy omillardan biri hisoblanadi. Shu nuqtayi nazardan, kapital tuzilmasini to‘g‘ri shakllantirish va uni optimallashtirish masalasi zamonaviy korporativ moliyaning eng dolzarb yo‘nalishlaridan biri sifatida e’tirof etiladi.

Kapital tuzilmasi korxona faoliyatini moliyalashtirishda foydalaniladigan xususiy kapital va qarz kapitali o‘rtasidagi nisbatni ifodalaydi. Ushbu nisbatning optimal darajada shakllantirilishi moliyaviy leverage mexanizmi orqali korxonaning foydalilik ko‘rsatkichlarini oshirish, kapital qiymatini kamaytirish hamda moliyaviy risklarni maqbullashtirish imkonini beradi. Biroq kapital tuzilmasining nomutanosibligi, xususan, qarz mablag‘larining haddan tashqari ortishi korxonaning moliyaviy barqarorligiga salbiy ta’sir ko‘rsatib, to‘lov qobiliyati va investitsion jozibadorligini pasaytirishi mumkin.

Zamonaviy iqtisodiy sharoitda inflyatsiya jarayonlari, foiz stavkalari o‘zgaruvchanligi, moliya bozorlaridagi beqarorlik va raqobat muhitining kuchayishi kapital tuzilmasini optimallashtirish masalasini yanada murakkablashtirmoqda. Ayniqsa, rivojlanayotgan iqtisodiyot sharoitida faoliyat yuritayotgan korxonalar uchun moliyaviy resurslarni jalb qilish manbalarini to‘g‘ri tanlash va ularning samaradorligini oshirish strategik ahamiyat kasb etadi.

Shu sababli kapital tuzilmasining moliyaviy samaradorlikka ta’sirini chuqur ilmiy asosda o‘rganish zarurati yuzaga kelmoqda.

Ilmiy adabiyotlarda kapital tuzilmasi va moliyaviy samaradorlik o‘rtasidagi bog‘liqlik Modigliani–Miller, Trade-off va Pecking Order nazariyalari asosida keng yoritilgan bo‘lsa-da, real iqtisodiy sharoitlarda ushbu nazariy yondashuvlarning amaliy qo‘llanishi turli cheklovlarga ega. Xususan, bozor nomukammalligi, soliqlar, moliyaviy risklar va axborot assimetriyasi kapital tuzilmasining samaradorligiga sezilarli ta’sir ko‘rsatadi. Shu jihatdan, korxona kapital tuzilmasini optimallashtirish orqali moliyaviy samaradorlikni oshirish masalasini kompleks yondashuv asosida tadqiq etish dolzarb hisoblanadi.

Mazkur ilmiy tezisning asosiy maqsadi korxona kapital tuzilmasini optimallashtirishning nazariy asoslarini tahlil qilish, uning moliyaviy samaradorlikka ta’sirini aniqlash hamda amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iboratdir. Tadqiqot natijalari moliyaviy menejment sohasida ilmiy izlanish olib borayotgan tadqiqotchilar, amaliyotchi mutaxassislar va talabalarga kapital tuzilmasini samarali boshqarish bo‘yicha muhim ilmiy-amaliy xulosalar berishga xizmat qiladi.

Adabiyotlar tahlili. Korxona kapital tuzilmasi va uning moliyaviy samaradorlikka ta’siri masalalari korporativ moliya nazariyasining asosiy va dolzarb yo‘nalishlaridan biri hisoblanadi. Ushbu masala bo‘yicha olib borilgan ilmiy tadqiqotlar kapital strukturasining korxona qiymati, rentabellik darajasi va moliyaviy barqarorlikka ta’sirini turli nazariy va empirik yondashuvlar asosida izohlaydi.

Kapital tuzilmasi bo‘yicha dastlabki ilmiy qarashlar Modigliani va Miller (1958) tomonidan ishlab chiqilgan bo‘lib, ular mukammal bozor sharoitida kapital tuzilmasi korxona qiymatiga ta’sir ko‘rsatmasligini asoslab bergan. Ushbu nazariya kapital strukturasining neytralligi g‘oyasini ilgari surgan bo‘lsa-da, real iqtisodiy sharoitlarda uning amaliy qo‘llanishi cheklanganligi keyingi tadqiqotlarda e’tirof etilgan. Modigliani va Miller (1963) tomonidan soliqlar omili kiritilgach, qarz kapitalidan foydalanish korxona qiymatini oshirishi mumkinligi ilmiy asosda ko‘rsatildi. Bu yondashuv moliyaviy leverage mexanizmining moliyaviy samaradorlikni oshirishdagi rolini ochib berdi. Biroq qarz mablag‘larining ortishi moliyaviy risklarning kuchayishiga olib kelishi ham ta’kidlandi.

Trade-off nazariyasi (Kraus & Litzenberger, 1973) kapital tuzilmasini qarz kapitalining soliq afzalliklari va moliyaviy qiyinchiliklar (bankrotlik xarajatlari) o‘rtasidagi muvozanat sifatida talqin qiladi. Ushbu nazariyaga ko‘ra, korxona optimal kapital tuzilmasini tanlash orqali moliyaviy samaradorlikni oshirishi mumkin. Tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, ushbu muvozanatning buzilishi rentabellik va to‘lov qobiliyatiga salbiy ta’sir ko‘rsatadi. Pecking Order nazariyasi (Myers & Majluf, 1984) esa korxonalar moliyalashtirish manbalarini

tanlashda avvalo ichki moliyaviy resurslarga, keyin qarz kapitaliga va oxirgi bosqichda aksiyalar chiqarishga ustuvorlik berishini asoslaydi. Ushbu yondashuv kapital tuzilmasining moliyaviy samaradorlikka ta’sirini axborot assimetriyasi bilan izohlaydi.

Ko‘plab empirik tadqiqotlarda kapital tuzilmasi va moliyaviy samaradorlik o‘rtasida bevosita bog‘liqlik mavjudligi aniqlangan. Masalan, Frank va Goyal (2009) moliyaviy leverage darajasi va rentabellik ko‘rsatkichlari o‘rtasida muayyan optimal nuqta mavjudligini ta’kidlaydi. Brealey, Myers va Allen (2020) esa kapital qiymatini (WACC) minimallashtirish orqali moliyaviy samaradorlikni oshirish mumkinligini asoslab bergan. Rivojlanayotgan mamlakatlar misolida olib borilgan tadqiqotlar (Booth et al., 2001) kapital tuzilmasi qarorlariga makroiqtisodiy omillar, moliya bozorlarining rivojlanish darajasi va institutsional muhit sezilarli ta’sir ko‘rsatishini ko‘rsatadi. Ushbu holat kapital tuzilmasini optimallashtirishda umumiy yondashuv emas, balki moslashuvchan strategiyalar zarurligini tasdiqlaydi.

Jensen va Meckling (1976) agentlik nazariyasi doirasida qarz kapitalidan foydalanish menejerlar faoliyatini nazorat qilish vositasi bo‘lishi mumkinligini ta’kidlagan. Shu bilan birga, qarz yukining ortishi moliyaviy risklarni kuchaytirib, korxona moliyaviy barqarorligiga salbiy ta’sir ko‘rsatishi mumkinligi ilmiy adabiyotlarda keng yoritilgan. So‘nggi tadqiqotlarda moliyaviy leverage darajasining haddan tashqari oshishi moliyaviy samaradorlikni pasaytirishi, optimal leverage darajasi esa rentabellikni maksimal darajaga olib chiqishi aniqlangan. Bu natijalar kapital tuzilmasini optimallashtirishning amaliy ahamiyatini yanada oshiradi. Adabiyotlar tahlili shuni ko‘rsatadiki, kapital tuzilmasini optimallashtirish orqali moliyaviy samaradorlikni oshirish masalasi ilmiy jihatdan yetarlicha o‘rganilgan bo‘lsa-da, ko‘plab tadqiqotlar rivojlangan mamlakatlar misolida olib borilgan. Rivojlanayotgan iqtisodiyot sharoitida faoliyat yuritayotgan korxonalar uchun kapital tuzilmasining moliyaviy samaradorlikka ta’sirini chuqur va kompleks o‘rganish zarurati mavjud. Shu sababli mazkur ilmiy tezisda kapital tuzilmasini optimallashtirish mexanizmlarini mahalliy iqtisodiy sharoitlarni inobatga olgan holda tahlil qilish va amaliy tavsiyalar ishlab chiqish dolzarb ilmiy vazifa sifatida belgilandi.

Muhokama. Tadqiqot natijalari korxona kapital tuzilmasini optimallashtirish orqali moliyaviy samaradorlikni oshirish mumkinligini ilmiy asosda tasdiqlaydi. Olingan empirik va nazariy xulosalar mavjud ilmiy adabiyotlarda ilgari surilgan asosiy nazariy yondashuvlar bilan qiyosiy tahlil qilinib, ularning amaliy ahamiyati muhokama qilindi. Jumladan, kapital tuzilmasining moliyaviy samaradorlikka ta’siri korporativ moliya nazariyalarida ta’kidlanganidek, statik emas, balki dinamik jarayon ekanligi aniqlandi. Muhokama jarayonida aniqlangan natijalar Modigliani–Miller nazariyasining mukammal bozor sharoitlariga xosligini yana bir bor tasdiqladi. Real iqtisodiy sharoitlarda soliqlar, moliyaviy risklar va axborot nomukammalligi mavjudligi

kapital tuzilmasining korxona moliyaviy samaradorligiga sezilarli ta’sir ko‘rsatishini ko‘rsatdi. Ayniqsa, qarz kapitalidan foydalanish moliyaviy leverage ta’siri orqali rentabellikni oshirishi mumkin bo‘lsa-da, qarz yukining ortishi bilan moliyaviy risklar ham parallel ravishda kuchayishi aniqlangan.

Olingan natijalar Trade-off nazariyasining asosiy qoidalarini qo‘llab-quvvatlaydi, ya’ni korxonalar qarz kapitalining soliq afzalliklari va moliyaviy qiyinchiliklar o‘rtasidagi muvozanatni saqlagan holda optimal kapital tuzilmasini shakllantirishi zarur. Tadqiqot natijalari shuni ko‘rsatadiki, optimal leverage darajasi mavjud bo‘lib, ushbu darajadan yuqori ko‘rsatkichlar moliyaviy samaradorlikni pasaytiradi. Bu holat kapital tuzilmasini optimallashtirishda ehtiyotkor va ilmiy asoslangan yondashuv zarurligini ta’kidlaydi. Shuningdek, muhokama davomida Pecking Order nazariyasining ayrim jihatlari ham tasdiqlandi. Korxonalar moliyalashtirish manbalarini tanlashda ichki moliyaviy resurslarga ustuvorlik berishi moliyaviy risklarni kamaytirishga xizmat qilishi aniqlangan. Biroq ichki mablag‘larning yetishmasligi sharoitida qarz kapitalidan foydalanish muqarrar bo‘lib, bu jarayonda kapital tuzilmasining optimal nisbatini saqlash muhim ahamiyat kasb etadi. Muhokama natijalari kapital tuzilmasini optimallashtirish jarayonida moliyaviy risklarni boshqarish mexanizmlarining muhim rol o‘ynashini ko‘rsatdi. Xususan, moliyaviy leverage bilan bog‘liq risklar, likvidlik riski va to‘lov qobiliyati bilan bog‘liq xavflarni oldindan baholash va nazorat qilish moliyaviy samaradorlikni oshirishning zarur sharti sifatida namoyon bo‘ldi. Ushbu jihatlar zamonaviy moliyaviy menejment konsepsiyalariga mos keladi. Tadqiqot natijalarining muhokamasi shuni ko‘rsatadiki, kapital tuzilmasini optimallashtirish bo‘yicha universal model mavjud emas. Optimal kapital struktura korxonaning faoliyat sohasi, hajmi, moliyaviy holati va bozor sharoitlariga bog‘liq holda farqlanadi. Shu sababli moliyaviy samaradorlikni oshirishda individual va moslashuvchan yondashuvlarni qo‘llash zarur. Umuman olganda, muhokama qilingan natijalar kapital tuzilmasini optimallashtirish orqali moliyaviy samaradorlikni oshirish masalasining dolzarbligini yana bir bor tasdiqlaydi. Ushbu tezis doirasida olingan ilmiy xulosalar mavjud adabiyotlarni boyitib, kelgusida olib boriladigan empirik tadqiqotlar uchun metodologik asos bo‘lib xizmat qiladi.

Xulosa. Ushbu ilmiy tezis doirasida korxona kapital tuzilmasini optimallashtirish orqali moliyaviy samaradorlikni oshirishning nazariy va amaliy jihatlari tahlil qilindi. Tadqiqot natijalari shuni ko‘rsatdiki, kapital tuzilmasining optimal darajada shakllantirilishi korxonaning moliyaviy barqarorligi, rentabelligi va investitsiya jozibadorligini oshirishga xizmat qiladi.

Empirik va nazariy tahlillar shuni ko‘rsatdiki: Qarz va xususiy kapital o‘rtasidagi optimal nisbat korxona moliyaviy leverage ta’siri orqali rentabellikni oshirish imkonini beradi. Haddan tashqari qarz mablag‘larining ortishi moliyaviy risklarni kuchaytirib, korxona barqarorligiga salbiy ta’sir ko‘rsatadi. Moliyaviy risklarni boshqarish mexanizmlari (stress-testlar, derivativ instrumentlar,

ssenariy tahlillari) kapital tuzilmasini optimallashtirishning samarali vositalari sifatida samaradorligini tasdiqlaydi. Kapital tuzilmasini optimallashtirish universal modelga asoslanmay, korxonaning faoliyat sohasi, hajmi va bozor sharoitlariga moslashuvchan strategiyalar orqali amalga oshirilishi zarur. Shu bois, korxona moliyaviy samaradorligini oshirishda kapital tuzilmasini optimallashtirish strategik va dinamik jarayon sifatida qaralishi lozim. Tadqiqot natijalari moliyaviy menejment, korporativ moliya va iqtisodiy nazariya sohalarida ilmiy-amaliy ahamiyatga ega bo‘lib, kelgusidagi tadqiqotlar uchun metodologik asos yaratadi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). *Capital structure decisions: Which factors are reliably important?* Financial Management, 38(1), 1–37.
2. Booth, L., Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). *Capital structures in developing countries*. Journal of Finance, 56(1), 87–130.
3. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360.
4. Mishkin, F. S. (2018). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. 12th ed. Pearson Education.
5. Hull, J. C. (2018). *Options, Futures, and Other Derivatives*. 10th ed. Pearson Education.
6. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance*. 13th ed. McGraw-Hill Education.
7. Kaplan, S. N., & Minton, B. A. (2012). *How has CEO turnover changed?* International Review of Finance, 12(1), 57–87.