



INVESTITSIYAVIY FAOLIYAT SAMARADORLIGINING IQTISODIY MAZMUNI VA UNI BAHOLASHNING NAZARIY ASOSLARI

Tolipova Baxrigul Farxodovna

Xalqaro Nordik universiteti. falsafa doktori (PhD) tadqiqotchi.

Email: b.tolipova@nordicuniversity.org

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1675-6825>

DOI: https://doi.org/10.55439/EIT/vol14_iss2/798

Annotatsiya

Maqolada investitsiyaviy faoliyat samaradorligining iqtisodiy mazmuni va uni baholash mezonlari tizimlashtirilgan. Samaradorlikni sof joriy qiymat, ichki rentabellik normasi, foydalilik indeksi, investitsiya qaytimi, qoplash muddati hamda buxgalteriya rentabellik normasi orqali baholashning afzalliklari va cheklovlari asoslangan. Investitsiyaviy faoliyat natijadorligini moliyaviy natija, resurs-texnologik samaradorlik, noaniqlik sharoitidagi barqarorlik, strategik-institutsional boshqaruv sifati va ijtimoiy natijadorlik mezonlari asosida baholash yondashuvi taklif etilgan. Sof joriy qiymat (Net Present Value, NPV), ichki rentabellik normasi (Internal Rate of Return, IRR), foydalilik indeksi (Profitability Index, PI), investitsiya qaytimi (Return on Investment, ROI), qoplash muddati (Payback Period, PP) va buxgalteriya rentabellik normasi (Accounting Rate of Return, ARR) ko'rsatkichlarining mazmuni, qo'llanish sohasi va cheklovlari tizimlashtirildi. Investitsiyaviy faoliyat samaradorligini baholash uchun besh yo'nalishli uyg'unlashtirilgan nazariy model taklif etildi.

Kalit so'zlar: investitsiya, samaradorlik, sof joriy qiymat, ichki rentabellik normasi, foydalilik indeksi, investitsiya qaytimi, qoplash muddati, diskontlash, kompleks baholash.

Kirish

Investitsiya resurslaridan samarali foydalanish iqtisodiy o'sish, kapital unumdorligi va ishlab chiqarish quvvatlarini yangilashda muhim omil hisoblanadi. Biroq investitsiya hajmining oshishi samaradorlikni ta'minlamaydi. Shu bois ilmiy muammo investitsiya resurslarini joylashtirish samaradorligi va uni baholash mezonlarini aniqlashda namoyon bo'ladi [1, 2]. Korporativ moliya nazariyasida Brealey, Myers va Allen (2017) investitsion qarorlarni firma bozor qiymatini oshirish bilan bog'laydi hamda sof joriy qiymatni qiymat yaratishni baholashda asosiy mezon sifatida ko'rsatadi [19].

Daromadlilik ko'rsatkichi investitsiya samaradorligini baholashda zarur, ammo vaqt qiymati, risk va resurs qaytimini to'liq aks ettirmaydi. Ushbu yondashuv hisoblashda sodda, ammo investitsiya jarayonining barcha iqtisodiy omillarini qamrab olmaydi. Investitsiyaviy faoliyat kapital kiritish bilan birga resurslarni tanlash, mablag' manbalarini shakllantirish, pul

oqimlarini vaqt bo'yicha taqsimlash, risklarni boshqarish va strategik natijaga erishishni ham qamrab oladi [4, 5].

So'nggi tadqiqotlarda investitsiya samaradorligini baholash moliyaviy ko'rsatkichlar doirasidan kengayib, barqaror rivojlanish mezonlari bilan to'ldirilmoqda. Aylanma iqtisodiyot tamoyillari resurslardan foydalanish samaradorligini joriy moliyaviy natijalar bilan birga qayta foydalanish, chiqindilarni kamaytirish va uzoq muddatli resurs qaytimi, qayta foydalanish ulushi va ekologik xarajatlarni baholashga ehtiyojni oshirdi [8, 9].

Ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv (Environmental, Social and Governance, ESG) mezonlarining investitsion tahlilga kirib kelishi kapital budjetlashtirishda nomoliyaviy natijalarni ham hisobga olishni talab etmoqda [7, 16]. Shu sababli investitsiyaviy faoliyat samaradorligini pul oqimlari bilan bir qatorda uzoq muddatli barqaror qiymat yaratish mezonlari orqali baholash maqsadga muvofiq [4, 8].

Maqolaning maqsadi investitsiyaviy faoliyat samaradorligining iqtisodiy mazmunini aniqlash, uni baholashning nazariy asoslarini tizimlashtirish hamda mavjud yondashuvlarning afzalliklari va cheklovlarini asoslashdan iborat.

Adabiyotlar sharhi va nazariy yondashuvlar

Investitsiyaviy faoliyat samaradorligiga oid qarashlar iqtisodiy tafakkur rivoji bilan takomillashgan. Dastlabki yondashuvlarda investitsiya ishlab chiqarish omillarini kengaytirish vositasi sifatida talqin qilingan va asosiy e'tibor kapital qo'yilmalar hajmiga qaratilgan [1].

Neoklassik yondashuv investitsiyani cheklangan resurslarni maqbul taqsimlash vositasi sifatida ko'radi. Bu yondashuvda samaradorlik muqobil xarajatlar, kapital qiymati va kutilayotgan daromad o'rtasidagi nisbat orqali baholanadi [1, 3]. Sharpe (1964) ishlab chiqqan kapital aktivlarini baholash modeli (Capital Asset Pricing Model, CAPM) risk va kutilayotgan daromad bog'liqligini miqdoriy ifodalab, diskont stavkasini asoslash uchun nazariy poydevor yaratdi [21]. Sokolov (2024) sof joriy qiymat, ichki rentabellik normasi, foydalilik indeksi va qoplash muddati ko'rsatkichlarini yagona matematik tizimda umumlashtirgan [2] bo'lsada, ushbu model ijtimoiy va strategik natijalarni to'liq qamrab olmaydi.

Keyingi tadqiqotlarda investitsiyaviy faoliyat samaradorligi moliyaviy mezonlardan tashqari ijtimoiy-iqtisodiy natijalar bilan ham bog'landi. Alpenberg va boshqalar (2025) kapital qo'yilmalarni baholashda moliyaviy hamda nomoliyaviy mezonlarni birgalikda qo'llash zarurligini asoslaydi [4]. Nikolenko (2024) esa an'anaviy sof joriy qiymat va ichki rentabellik normasi mezonlarining amaliy ahamiyatini himoya qiladi [3]. Mazkur yondashuvlar bir-birini inkor etmaydi: moliyaviy ko'rsatkichlar zarur, ammo investitsiya natijasini baholashda yakka holda yetarli emas.

Zamonaviy yondashuvlarda investitsiya natijasi pul oqimlari bilan birga ishlab chiqarish barqarorligi, texnologik yangilanish, bandlik va uzoq muddatli raqobat ustunligi orqali ham baholanadi [6, 7, 8, 9].

“Investitsiya” va “investitsiyaviy faoliyat” tushunchalarini farqlash muhim. Investitsiya kapital, moliyaviy resurs yoki aktivlarni ma’lum maqsad uchun joylashtirishni anglatadi. Investitsiyaviy faoliyat esa investitsiya obyektini tanlash, mablag’ manbasini shakllantirish, loyihani amalga oshirish, monitoring qilish va natijani baholash bosqichlarini qamrab oladi [1, 10]. Shu asosda maqolada investitsiya kapital joylashtirish amali, investitsiyaviy faoliyat esa uni rejalashtirish, moliyalashtirish, amalga oshirish va natijasini baholash jarayoni sifatida talqin etiladi.

Samaradorlik yo’nalishlari va omillari

Moliyaviy samaradorlik investitsiyaning daromadlilik darajasi, pul oqimlari barqarorligi va kapitalning qaytish sur’ati bilan ifodalanadi [1, 3]. Bu yo’nalish miqdoriy o’lchashga qulay bo’lib, investitsiya qarorining qisqa va o’rta muddatli iqtisodiy asoslanganligini baholashda tayanch mezon vazifasini bajaradi.

Iqtisodiy samaradorlik investitsiyaning xo’jalik natijalariga ta’siri, resurslardan foydalanish unumdorligi va qo’shimcha qiymat yaratish darajasi bilan tavsiflanadi [10, 11]. Bu yondashuv xarajatlar tarkibi, ishlab chiqarish samarasi va korxonalar faoliyatining umumiy natijadorligiga ta’sirni aniqlashga xizmat qiladi.

Ijtimoiy samaradorlik bandlik, inson kapitali, hududiy rivojlanish va ijtimoiy infratuzilmaga ta’sir orqali namoyon bo’ladi [6]. Corvo va boshqalar (2022) ijtimoiy investitsiya qaytimi (Social Return on Investment, SROI) yondashuvida standart metodologiya yetarli shakllanmaganini, natijalar esa baholovchi qarashlariga bog’liq bo’lishi mumkinligini qayd etadi [6]. Shunga qaramay, ijtimoiy natijalarni baholash investitsiya ta’sirini kengroq aniqlash imkonini beradi.

Strategik samaradorlik investitsiyaning korxonalar yoki tarmoqning uzoq muddatli raqobat ustunligini shakllantirishdagi o’rni bilan belgilanadi. U joriy foyda bilan cheklanmay, bozordagi mavqe, innovatsion salohiyat va rivojlanish barqarorligiga qo’shilgan hissani aks ettiradi. Alpenberg va boshqalar (2025) strategik natijalarni alohida mezon emas, balki moliyaviy va nomoliyaviy ko’rsatkichlar uyg’unlashgan holati sifatida talqin qiladi [4, 12].

Shu asosda investitsiyaviy faoliyat samaradorligini moliyaviy, iqtisodiy, ijtimoiy va strategik yo’nalishlarda tahlil qilish maqsadga muvofiq hisoblanadi. Moliyaviy, iqtisodiy samaradorlik nisbatan aniq ko’rsatkichlarda ifodalanadi. Ijtimoiy hamda strategik samaradorlikni baholashda esa turlicha metodik yondashuvlardan foydalaniladi. Mazkur yo’nalishlar investitsiya natijalarini moliyaviy va nomoliyaviy mezonlar asosida baholash imkonini beradi. Shu bois, investitsiya natijalarini kompleks baholashga xizmat qiluvchi tahliliy mezonlar sifatida qaraladi.

Investitsiyaviy faoliyat samaradorligi ko’p omilli iqtisodiy tushuncha bo’lib, u investitsiya natijasida olingan daromad hamda uni shakllantiruvchi ichki va tashqi omillar, vaqt omili, risk va noaniqlik bilan belgilanadi.

Ichki omillarga boshqaruv sifati, investitsiya obyektini tanlash asoslanganligi, resurslar tarkibi, texnologik daraja, ishlab chiqarish quvvatlaridan foydalanish holati va

moliyalashtirish manbalari kiradi [1, 13, 14]. Ularning ahamiyati korxonalar tarmogʻi, institutsional sharoiti va rivojlanish bosqichiga qarab farqlanadi.

Tashqi omillar bozor konyunkturasi, talab dinamikasi, inflyatsiya, foiz stavkalari, valyuta kursi, soliq tizimi va institutsional muhitdan iborat [15, 16, 17]. Bu omillar investitsiya subyekti tomonidan toʻliq nazorat qilinmaydi, ammo investitsiya loyihalarining kutilayotgan pul oqimlari, kapital qiymati va loyiha rentabelligiga taʼsir qiladi.

Vaqt omili investitsiyaviy faoliyatni baholashda alohida ahamiyatga ega. Investitsiya xarajatlari joriy davrda amalga oshiriladi, natijalar esa keyingi davrlarda shakllanadi. Shu sababli pulning vaqt qiymati tamoyiliga asoslangan diskontlash usuli qoʻllanadi [1, 3, 19]. Diskont stavkasini tanlash esa kapital qiymati, inflyatsion kutilmalar, risk va bozor sharoitlariga bogʻliq boʻlgani uchun amaliy jihatdan murakkab masala boʻlib qoladi.

Risk va noaniqlik investitsiyaviy faoliyat samaradorligining ajralmas qismidir. Kutilayotgan daromad hajmi bilan bir qatorda uning barqarorligi va ishonchligi ham muhim. Kapital aktivlarini baholash modeli risk uchun mukofot talab etilishini nazariy asoslaydi [1, 10, 21]. Real sektor investitsiyalari, rivojlanayotgan bozorlar va yuqori noaniqlik sharoitida esa bu modelni yagona mezon sifatida qoʻllash ehtiyotkorlikni talab etadi.

Demak, investitsiyaviy faoliyat samaradorligi ichki va tashqi omillar, vaqt, risk va noaniqlik taʼsirida shakllanadi. Uni baholashda faqat moliyaviy natijaga tayanish yetarli emas; koʻp omilli, dinamik va riskka sezgir yondashuv talab etiladi.

Investitsiyaviy faoliyat samaradorligini baholash koʻrsatkichlari

Investitsiya loyihalarini baholashda statik va dinamik koʻrsatkichlardan foydalaniladi. Dinamik koʻrsatkichlar pulning vaqt qiymatini hisobga oladi; statik koʻrsatkichlar esa hisob-kitobning soddaligi bilan ajralib turadi. Asosiy mezonlar - sof joriy qiymat, ichki rentabellik normasi, foydalilik indeksi, investitsiya qaytimi, qoplash muddati va buxgalteriya rentabellik normasi - investitsiya samaradorligining turli jihatlarini ifodalaydi.

Sof joriy qiymat (Net Present Value, NPV) kelajakdagi pul oqimlarining joriy qiymatini dastlabki investitsiya xarajatlari bilan taqqoslaydi. Koʻrsatkich loyiha sof qiymat yaratgan yoki yaratmaganini aniqlashga xizmat qiladi. Ilmiy adabiyotlarda sof joriy qiymat investitsion qarorlarning asosiy mezoni sifatida talqin qilinadi, chunki u firma qiymatini oshirish tamoyili bilan bevosita bogʻliq [19, 20]. U quyidagi formula asosida aniqlanadi:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+r)^t} - I_0 \quad (1)$$

bu yerda: CF_t - t-davrdagi pul oqimi; r - diskont stavkasi; t - davr raqami; I_0 - dastlabki investitsiya xarajati.

Qaror qoidasi quyidagicha: $NPV > 0$ boʻlsa, loyiha qiymat yaratadi; $NPV < 0$ boʻlsa, loyiha rad etiladi. Bu mezon aksiyadorlar boyligini oshirish imkoniyatini toʻgʻridan-toʻgʻri koʻrsatadi [1, 3, 19]. Shu bilan birga, natija diskont stavkasi tanloviga sezgir. Bundan tashqari, NPV mutlaq qiymatni bildiradi; turli hajmdagi loyihalarni qiyoslashda uni boshqa koʻrsatkichlar bilan toʻldirish zarur [3, 10].

Ichki rentabellik normasi (Internal Rate of Return, IRR) loyihaning sof joriy qiymatini nolga tenglashtiruvchi diskont stavkasidir. U loyihaning ichki daromadlilik salohiyatini foizda ifodalaydi [1, 3]:

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+IRR)^t} - I_0 = 0 \quad (2)$$

Qaror qoidasi: $IRR > r$ bo'lsa, loyiha samarali; $IRR < r$ bo'lsa, loyiha samarasiz hisoblanadi. Foiz ko'rinishida ifodalanishi ichki rentabellik normasini loyihalarni dastlabki saralashda qulay mezonga aylantiradi [1]. Shu o'rinda, pul oqimlari (CF) bir necha bor o'zgargan hollarda ichki rentabellik normasi bir nechta qiymatga ega bo'lishi mumkin [19]. Shu sababli IRRni yakka mezon sifatida emas, balki sof joriy qiymat bilan birga qo'llash maqsadga muvofiq.

Foydalilik indeksi (Profitability Index, PI) investitsiyaning har bir sarflangan birligiga to'g'ri keladigan diskontlangan qiymatni ifodalaydi:

$$PI = \frac{\sum \frac{CF}{(1+r)^t}}{I_0} \quad (3)$$

Qaror qoidasi: $PI > 1$ bo'lsa, investitsiya samarali; $PI < 1$ bo'lsa, samarasiz hisoblanadi. Foydalilik indeksi resurslar cheklangan sharoitda loyihalarni saralash uchun qulay [3, 19]. Ammo u nisbiy ko'rsatkich bo'lgani uchun loyiha yaratadigan mutlaq qiymat hajmini to'liq ko'rsatmaydi.

Investitsiya qaytimi (Return on Investment, ROI) investitsiyadan olingan daromadning unga sarflangan xarajatlarga nisbatini ifodalaydi:

$$ROI = \frac{Daromad - Xarajat}{Xarajat} \times 100\% \quad (4)$$

Investitsiya qaytimining afzalligi uning hisoblash soddaligi va tushunarligidadir. U dastlabki baholashda keng qo'llaniladi [1, 10]. Bu ko'rsatkichning kamchiligi, u pulning vaqt qiymatini hamda pul oqimlarining davrlar bo'yicha taqsimlanishini hisobga olmaydi. Shuning uchun u zamonaviy investitsion tahlilda yordamchi ko'rsatkich sifatida qo'llanishi lozim.

Qoplash muddati (Payback Period, PP) dastlabki investitsiya xarajatlari qaysi davrda pul oqimlari hisobiga qoplanishini ko'rsatadi:

$$PP = \min\{t: \sum_{k=1}^t CF_k \geq I_0\} \quad (5)$$

Qoplash muddati likvidlik va qisqa muddatli riskni dastlabki baholashda qo'llaniladi [1, 3]. Ko'rsatkich qoplash davridan keyingi pul oqimlarini e'tiborga olmaydi. Klassik qoplash muddati usuli pulning vaqt qiymatini ham hisobga olmaydi. Shu bois bu ko'rsatkichni boshqa mezonlar bilan birga qo'llash zarur hisoblanadi.

Buxgalteriya rentabellik normasi (Accounting Rate of Return, ARR) investitsiyaning buxgalteriya foydasi asosidagi rentabelligini ifodalaydi:

$$ARR = \frac{O'ratacha yillik foyda}{O'ratacha investitsiya} \times 100\% \quad (6)$$

Buxgalteriya rentabellik normasi korxonaning mavjud hisob ma'lumotlari asosida tez hisoblanadi [1, 10]. Ammo u pul oqimlariga emas, buxgalteriya foydasiga tayanadi. Amortizatsiya siyosati, hisob yuritish usuli va foydani tan olish tartibi natijaga ta'sir qiladi. Shu sababli bu ko'rsatkich mustaqil qaror mezonini emas, yordamchi axborot ko'rsatkichi sifatida talqin qilinadi.

Ko'rsatkichlar tahlili investitsiya samaradorligini yagona mezon bilan baholash yetarli emasligini ko'rsatadi. Buni quyidagi umumlashtiruvchi yondashuv bilan ifodalash mumkin:

$$V = f(NPV, IRR, PI, ROI, PP, ARR) \quad (7)$$

bu yerda: V - investitsiya loyahasining umumiy bahosi; f - ko'rsatkichlarning mazmuniy va metodik bog'liqligini ifodalovchi funksiya.

Ushbu yondashuv investitsiya samaradorligini birgina ko'rsatkich bilan emas, ko'rsatkichlar tizimi orqali baholash lozimligini anglatadi. Sof joriy qiymat qiymat yaratishni eng to'liq ifodalasa, ichki rentabellik normasi, foydalilik indeksi, investitsiya qaytimi, qoplash muddati va buxgalteriya rentabellik normasi qaror qabul qilish uchun qo'shimcha axborot beradi. Ko'rsatkichlarni mexanik qo'llash emas, ularning nazariy asosi, qo'llanish sohasi va cheklovlarini hisobga olish zarur.

1-jadval

Investitsiyaviy faoliyat samaradorligi ko'rsatkichlarining qiyosiy tavsifi

№	Ko'rsatkich	Turi	Iqtisodiy mazmuni	Afzalligi	Cheklovi	Qaror mezon	Manba
1	Sof joriy qiymat (NPV)	Dinamik	Loyiha sof qiymat yaratganini ko'rsatadi	Qiymat yaratish bilan bevosita bog'liq	Diskont stavkasiga sezgir	$NPV > 0$	[1, 3, 19]
2	Ichki rentabellik normasi (IRR)	Dinamik	Loyihaning ichki daromadlilik darajasini bildiradi	Foizda ifodalanadi	Noodatij pul oqimida bir nechta qiymat berishi mumkin	$IRR > r$	[1, 3, 19]
3	Foydalilik indeksi (PI)	Dinamik	Sarflangan resurs birligiga to'g'ri keladigan diskontlangan qiymatni bildiradi	Resurs cheklanganda qulay	Mutlaq qiymat hajmini ko'rsatmaydi	$PI > 1$	[3, 19]
4	Investitsiya qaytimi (ROI)	Statik	Investitsiyadan olingan daromadning xarajatlarga nisbatini bildiradi	Sodda va tez hisoblanadi	Vaqt omilini hisobga olmaydi	$ROI > 0$	[1, 10]
5	Qoplash muddati (PP)	Statik	Dastlabki xarajat qoplanadigan davrni ko'rsatadi	Likvidlik va qisqa muddatli riskni baholashga yordam beradi	Qoplashdan keyingi pul oqimlarini hisobga olmaydi	$PP < \text{belgilangan muddat}$	[1, 3]
6	Buxgalteriya rentabellik normasi (ARR)	Statik	Buxgalteriya foydasi asosidagi rentabellikni bildiradi	Hisob ma'lumotlari asosida tez aniqlanadi	Amortizatsiya va hisob siyosatiga sezgir	$ARR > r$	[1, 10]

Manba: [1, 3, 6, 10, 19, 20] asosida muallif tomonidan tuzildi.

Uyg'unlashtirilgan baholash modeli

Tahlil natijalari investitsiyaviy faoliyat samaradorligini baholashda bitta ko'rsatkichni universal mezon sifatida qabul qilish asosli emasligini ko'rsatadi [3, 10]. Sof joriy qiymat ustuvor mezon bo'lsa-da, uni boshqa ko'rsatkichlar bilan birga qo'llash investitsion qarorlarning aniqligini oshiradi [19, 20]. Shu sababli maqolada klassik moliyaviy mezonlar, resurs samaradorligi, noaniqlik sharoitidagi barqarorlik, strategik-institutsional sifat va ijtimoiy natijadorlikni birlashtiruvchi besh yo'nalishtirishli model taklif etiladi.

Investitsiyaviy faoliyat samaradorligini baholashning klassik va barqarorlik mezonlariga asoslangan modeli

No	Yoʻnalish	Ajratish asosi	Asosiy koʻrsatkichlar	Oʻlchash usuli	Baholash darajasi	Manbalar
I	Moliyaviy natijadorlik	Investitsiya loyihasining pul oqimlari asosida qiymat yaratish natijasini ifodalaydi	Sof joriy qiymat, ichki rentabellik normasi, foydalilik indeksi, investitsiya qaytimi	Hisob-kitob formulalari asosida	Loyiha darajasi: pul oqimlari va investitsiya xarajatlari loyiha kesimida aniqlanadi	[1], [3], [19], [20]
II	Resurs-texnologik samaradorlik	Investitsiya natijasida resurslardan foydalanish sifati va ishlab chiqarish samarasi qanday oʻzgarganini koʻrsatadi	Kapital unumdorligi, fond qaytimi, material sigʻimi, resurs tejamlorligi, qayta foydalanish ulushi, chiqindi intensivligining kamayishi	Koeffitsientlar, bazis va hisobot davri taqqoslanishi, ulush koʻrsatkichlari	Korxonada darajasi: loyiha taʼsiri korxonaning umumiy resurs koʻrsatkichlarida aks etadi	[8], [9], [10], [11]
III	Noaniqlik sharoitida barqarorlik	Investitsiya samaradorligining oʻrtacha natijasini emas, vaqt, risk va ssenariy oʻzgarishlariga chidamliligini baholaydi	Qoplash muddati, diskontlangan qoplash muddati, sezgirlik tahlili, ssenariy barqarorligi, pul oqimi barqarorligi	Diskontlangan qoplash muddati, sezgirlik tahlili, ssenariy tahlili, stress-test	Loyiha darajasi: pul oqimlari va risk ssenariylari loyiha boʻyicha modellashtiriladi	[1], [3], [19], [21]
IV	Strategik-institutsional va boshqaruv sifati	Investitsiyaning uzoq muddatli moslashuvchanlik, boshqaruv sifati va institutsional muhitga mosligiga taʼsirini ifodalaydi	Strategik moslik indeksi, boshqaruv sifati, axborotni ochiqlovchi sifati, innovatsion tayyorlik	Ekspert bahosi (1-5 shkala), nazorat roʻyxati, axborotni ochiqlovchi indeksi	Korxonada darajasi: boshqaruv va institutsional natijalar korxonada darajasida shakllanadi	[4], [13], [14], [16]
V	Ijtimoiy natijadorlik	Investitsiyaning bandlik, malaka, hududiy rivojlanish va manfaatdor tomonlar foydasiga taʼsirini ifodalaydi	Bandlik oʻsishi, malaka oshishi, hududiy taʼsir, ijtimoiy investitsiya qaytimi (yordamchi koʻrsatkich sifatida)	Statistik koʻrsatkichlar, ijtimoiy natijalar monitoringi, ijtimoiy investitsiya qaytimi yoki proksi baholash	Loyiha va hudud darajasi: ayrim natijalar korxonada ichida, ayrimlari hudud miqyosida namoyon boʻladi	[6], [7]

Izoh: I-yoʻnalish investitsiyaning pul oqimi natijasini, II-yoʻnalish esa investitsiya taʼsirida resurslardan foydalanish sifati qanday oʻzgarganini ifodalaydi. II-yoʻnalishdagi koʻrsatkichlar anʼanaviy iqtisodiy koeffitsientlarga yaqin boʻlsa-da, ularning vazifasi qiymat yaratishni emas, resurs unumdorligi va texnologik samarani koʻrsatishdan iborat.

III-yoʻnalish noaniqlik sharoitida barqarorlikni baholaydi. Bu yondashuv qoplash muddati yoki diskontlangan qoplash muddatini sof joriy qiymatning oddiy qoʻshimchasi sifatida emas, balki investitsiya natijasining noqulay ssenariylarda saqlanish qobiliyatini koʻrsatuvchi alohida mezon sifatida talqin qiladi.

Ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv hamda aylanma iqtisodiyot mezonlari jadvalda alohida yoʻnalish sifatida ajratilmadi. Ular strategik-institutsional, ijtimoiy va resurs samaradorligi yoʻnalishlarida taqqoslanuvchanlikni taʼminlovchi metodik tayanch sifatida qoʻllanadi. Bu yondashuv investitsiya samaradorligini moliyaviy natija bilan birga nomoliyaviy taʼsirlar orqali baholash zarurligini asoslagan tadqiqotlar xulosalariga mos keladi [7, 8, 9, 16].

Taklif etilayotgan model investitsiyaviy faoliyat samaradorligini moliyaviy natija bilan cheklamaydi. U qiymat yaratish, resurslardan foydalanish sifati, noaniqlik sharoitidagi barqarorlik, strategik-institutsional boshqaruv sifati va ijtimoiy taʼsirni yagona oʻlchov tizimi sifatida baholaydi. Bunday yondashuv har bir koʻrsatkichning vazifasini aniq ajratadi: birinchi yoʻnalish qiymat yaratilganini, ikkinchi yoʻnalish resurs unumdorligini, uchinchi yoʻnalish natijalarning risk va ssenariy oʻzgarishlariga chidamliligini, toʻrtinchi yoʻnalish boshqaruv va institutsional moslikni, beshinchi yoʻnalish esa ijtimoiy taʼsirni koʻrsatadi.

Modelda ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv hamda aylanma iqtisodiyot mezonlari koʻndalang metodik tayanch sifatida qoʻllanadi. Bunday yondashuv koʻrsatkichlar takrorlanishini kamaytiradi va investitsiyaviy faoliyat samaradorligini klassik moliyaviy mezonlar hamda barqarorlik talablari bilan uygʻun holda baholash imkonini beradi.

Uygʻunlashtirilgan indeks quyidagicha ifodalanadi:

$$S = w_1 \cdot F + w_2 \cdot R + w_3 \cdot B + w_4 \cdot G + w_5 \cdot I \quad (8)$$

bu yerda: S - umumiy samaradorlik bahosi; F - moliyaviy natijadorlik; R - resurs-texnologik samaradorlik; B - noaniqlik sharoitidagi barqarorlik; G - strategik-institutsional va boshqaruv sifati; I - ijtimoiy natijadorlik; w_1 - w_5 - vaznli koeffitsientlar ($\sum w = 1$).

Yagona bahoni shakllantirish uchun vaznli yondashuv qoʻllanadi: har bir mezon qiymati uning ahamiyat darajasiga mos koeffitsient bilan koʻpaytiriladi. Vaznlarni aniqlashda uchta asosiy usuldan foydalanish mumkin.

Birinchi usul - ekspert bahosi. Unda soha mutaxassislari mezonlar ahamiyatini kasbiy tajribasi asosida belgilaydi. Afzalligi - maʼlumotlar cheklangan sharoitda qoʻllanishi; cheklovi - baholash subyektiv boʻlishi mumkinligi.

Ikkinchi usul - analitik ierarxiya jarayoni (Analytic Hierarchy Process, AHP). Bu usulda mezonlar juft-juft solishtiriladi. Besh mezon boʻlsa, juft taqqoslashlar soni $n(n-1)/2$ formulasi boʻyicha 10 tani tashkil etadi. Baholash Saaty shkalasi asosida amalga oshiriladi: 1 - teng

muhimlik, 3 - biroz ustunlik, 5 - ancha ustunlik, 7 - kuchli ustunlik, 9 - mutlaq ustunlik. Ushbu usul ichki moslikni tekshirish imkonini beradi.

Uchinchi usul - tarmoqqa bog'liq kalibrlash. Bu usulda vaznlar haqiqiy natijalar, regressiya tahlili, integral indeksning faktik ko'rsatkichlar bilan mosligi yoki tarmoq strategik ustuvorliklari asosida qayta aniqlanadi.

Ushbu usullar bir-birini almashtirmaydi, balki turli vazifalarni bajaradi. Ekspert bahosi mutaxassis tajribasiga, analitik ierarxiya jarayoni tartibli matematik solishtirishga, kalibrlash esa amaliy natijalarga tayanadi. Eng maqbul yondashuv - dastlab analitik ierarxiya jarayoni orqali boshlang'ich vaznlarni aniqlash, keyin ularni tarmoq ma'lumotlari asosida kalibrlashdir.

“Modelning empirik tekshiruvni keyingi tadqiqot vazifasi sifatida belgilanadi. Uning vaznli koeffitsientlari, yo'nalishlar o'rtasidagi nisbatlar va prognozlash imkoniyati keyingi tadqiqotlarda tarmoq yoki mamlakat ma'lumotlari asosida empirik tekshirilishi lozim. Shunga qaramay, model investitsiyaviy faoliyat samaradorligini kompleks baholash uchun metodik asos beradi.

Xulosa

Investitsiyaviy faoliyat samaradorligi moliyaviy natija bilan cheklanmaydigan ko'p omilli iqtisodiy kategoriya sifatida talqin qilindi. U investitsiya jarayoni natijadorligi, resurslardan foydalanish sifati, vaqt omili, risk darajasi va strategik maqsadlarga erishishni birlashtiruvchi iqtisodiy tushunchadir.

Nazariy tahlil statik va dinamik, mikroiqtisodiy va makroiqtisodiy, moliyaviy va nomoliyaviy yondashuvlar bir-birini inkor etmasligini ko'rsatdi. Sof joriy qiymat va ichki rentabellik normasi asosidagi moliyaviy baholash klassik korporativ moliya nazariyasida mustahkam o'rin egallaydi [19, 20]. O'z o'rnida zamonaviy tadqiqotlar investitsiya natijasini baholashda barqarorlik, resurs samaradorligi, strategik moslik va ijtimoiy ta'sirni ham hisobga olish zarurligini ko'rsatmoqda [4, 8, 9].

Maqolada taklif etilgan besh yo'nalishli model - moliyaviy natijadorlik, resurs-texnologik samaradorlik, noaniqlik sharoitidagi barqarorlik, strategik-institutsional va boshqaruv sifati, ijtimoiy natijadorlik – investitsiyaviy qarorlarni pul oqimi, resurs qaytimi, risk va ijtimoiy ta'sir mezonlari asosida baholash imkonini beradi. Vaznli koeffitsientlarni aniqlashda analitik ierarxiya jarayoni va tarmoqqa bog'liq kalibrlashni ketma-ket qo'llash izchil metodik yechim sifatida asoslandi.

Modelning amaliy qiymati uni tarmoq xususiyatlari va institutsional muhitga moslashtirish orqali ortadi. Kelgusida modelni real korxonaga yoki tarmoq ma'lumotlari asosida empirik sinovdan o'tkazish, vazn koeffitsientlarini aniqlashtirish va natijalarni investitsion qarorlar bilan bog'lash maqsadga muvofiq.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

[1] Schoenmaker D., Schramade W. Corporate Finance for Long-Term Value. – Cham: Springer, 2023. – 927 p.

- [2] Sokolov M.V. NPV, IRR, PI, PP, and DPP: A unified view // *Journal of Mathematical Economics*. – 2024. – Vol. 114. – P. 102992.
- [3] Nikolenko T.Y. Analysis of methodological approaches to assessing the effectiveness of investment projects // *Scientific and Technical Information Processing*. – 2024. – Vol. 51. – №4. – P. 283–295.
- [4] Alpenberg J., Karlsson L., Löfgren F., Öhman P. Beyond financial metrics: An integrated framework for capital investment decisions // *Forest Policy and Economics*. – 2025. – Vol. 173. – P. 103660.
- [5] Tunyi A.A., Areneke G., Hussain K. From performance to horizon: management's horizon and firms' investment efficiency // *Review of Accounting and Finance*. – 2024. – Vol. 23. – №3. – P. 365–391.
- [6] Corvo L., Pastore L., Mastrodascio M., Cepiku D. The social return on investment model: a systematic literature review // *Meditari Accountancy Research*. – 2022. – Vol. 30. – №7. – P. 49–86.
- [7] Martin P.R. Corporate social responsibility and capital budgeting // *Accounting, Organizations and Society*. – 2021. – Vol. 92. – P. 101252.
- [8] Frost G., Rooney T. Considerations of sustainability in capital budgeting decision-making // *Journal of Cleaner Production*. – 2021. – Vol. 312. – P. 127667.
- [9] Baffo I., Leonardis D., Tagliente L. Optimizing public investments: A Sustainable Economic, Environmental, and Social Investment Model (SEESIM) // *MethodsX*. – 2024. – Vol. 13. – P. 102920.
- [10] Tikhonov G.V. Investment mechanism of innovation activity efficiency // *Scientific and Technical Information Processing*. – 2024. – Vol. 51. – №2. – P. 145–152.
- [11] Valiyan H., Abdoli M., Saghari B. Stakeholder relationship capability and investment efficiency // *Measuring Business Excellence*. – 2021. – Vol. 26. – №2. – P. 147–165.
- [12] Berk J.B., van Binsbergen J.H. The impact of impact investing // *Journal of Financial Economics*. – 2025. – Vol. 164. – P. 103972.
- [13] Godsell D., Huang K., Lao B. Investor relations and investment efficiency // *Contemporary Accounting Research*. – 2023. – Vol. 40. – №4. – P. 2302–2339.
- [14] Khuong N.V., Anh L.H.T., Loan V.T.K. Corporate Governance and Investment Efficiency // *Business Strategy and Development*. – 2025. – Vol. 8. – №1. – P. e70044.
- [15] Ma Y., Jiang Y. Digital financial inclusion and corporate investment efficiency // *Review of Development Economics*. – 2024. – Vol. 28. – №3. – P. 890–912.
- [16] Desai R., Gupta A., Patel S. Statutory ESG reporting and investment efficiency: evidence from India // *International Journal of Law and Management*. – 2025. – Vol. 67. – №2. – P. 234–258.
- [17] Yu C. Short selling and firm investment efficiency // *Journal of Accounting and Public Policy*. – 2024. – Vol. 46. – P. 107163.
- [18] Gregor M., Mojžišová A., Šopov B. Board bias, information, and investment efficiency // *Review of Accounting Studies*. – 2025. – Vol. 30. – P. 1432–1462.
- [19] Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. *Principles of Corporate Finance*. – 12th ed. – New York: McGraw-Hill Education, 2017. – 976 p.
- [20] Damodaran A. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. – 3rd ed. – Hoboken: John Wiley & Sons, 2012. – 992 p.
- [21] Sharpe W.F. *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk* // *The Journal of Finance*. – 1964. – Vol. 19. – №3. – P. 425–442.