

## Article

**A study on the impact of working capital policy on the financial performance of a company**Bujidmaa Buuvdei<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup> Department of Business Administration, School of Economics and Business, International University of Ulaanbaatar, Ulaanbaatar, Mongolia

\*Corresponding author: [bujidmaa.b@ulaanbaatar.edu.mn](mailto:bujidmaa.b@ulaanbaatar.edu.mn) <https://orcid.org/0009-0004-5918-6054>

---

*Received: 01 November 2025**Accepted: 12 December 2025**Published online: 31 December 2025*

---

**Abstract**

This study examined the impact of working capital policy on company profitability. Using the financial statements of joint-stock companies engaged in food production listed on the Mongolian Stock Exchange for 2019-2023 and real GDP growth, the impact of working capital policy on return on assets was analyzed. The results of the study showed that there is a negative relationship between return on assets, an important indicator of a company's financial performance, and working capital investment and financing policies, which shows that low working capital and short-term debt have a positive effect on the profitability of the organization. For most of the companies participating in the study, the amount of working capital is neither too high nor too low, indicating that they are pursuing an aggressive working capital policy. An aggressive working capital policy is a policy that is implemented to keep the amount of working capital as low as possible. The analysis shows that Khuvsugul Huns and Uvs Huns JSCs have a high concentration of working capital. A conservative working capital policy allows for relatively high working capital. There is reason to believe that the above two companies are pursuing a conservative policy. Excessive concentration of working capital hinders the company's cash flow and negatively affects profitability. The results of the analysis show that sales growth is the variable that has the greatest negative impact on return on assets, and when the growth rate of revenue is lower than the growth rate of additional costs required to generate it, the return on total assets is lower than the return on assets before the increase in revenue. The results of the study suggest that companies are effective in implementing an aggressive working capital policy

**Keywords:** Return on Asset (ROA), Aggressive Investment Policy (AIP), Aggressive Financing Policy (AFP), leverage (LVGR), size, growth, regression analysis



© 2025, Author(s). CC BY-NC 4.0. This license enables reusers to distribute, remix, adapt, and build upon the material in any medium or format for noncommercial purposes only, and only so long as attribution is given to the creator.

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>

## Ажлын капиталын бодлого компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлд үзүүлэх нөлөөллийн судалгаа

Бүүвдэйн Бүжидмаа<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Олон Улсын Улаанбаатарын Их Сургууль, Эдийн засаг, бизнесийн сургууль, Бизнесийн удирдлагын тэнхим, Улаанбаатар хот, Монгол Улс

### Хураангуй

Энэхүү судалгаагаар компанийн ашигт ажиллагаанд ажлын капиталын бодлогын үзүүлэх нөлөөллийг судалсан. Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй хүнсний үйлдвэрлэл эрхэлдэг хувьцаат компаниудын 2019-2023 оны санхүүгийн тайлангийн тайлангийн мэдээлэл болон ДНБ-ний бодит өсөлтийг ашиглан хөрөнгийн өгөөжид ажлын капиталын бодлогын үзүүлэх нөлөөллийг шинжилсэн. Судалгааны үр дүнд компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийн чухал үзүүлэлт болох хөрөнгийн өгөөж, ажлын капиталын хөрөнгө оруулалтын болон санхүүжилтийн бодлогын хооронд сөрөг хамаарал байгаа ба энэ нь ажлын капитал болон богино хугацаат өр төлбөрийн хэмжээ бага байх нь байгууллагын ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөөтэйг харуулсан. Судалгаанд оролцсон ихэнх компаниудын хувьд эргэлтийн хөрөнгийн хэмжээ хэт их, хэт бага биш байгаа бөгөөд ажлын капиталын агрессив бодлогыг баримталж байгааг харуулж байна. Ажлын капиталын агрессив бодлого гэдэг нь эргэлтийн хөрөнгийн хэмжээг аль болох бага байлгахын тулд хэрэгжүүлдэг бодлого юм. Шинжилгээнээс үзэхэд Хөвсгөл Хүнс, Увс Хүнс ХК-уудын хувьд эргэлтийн хөрөнгийн төвлөрөл их байна. Ажлын капиталын консерватив бодлого нь эргэлтийн хөрөнгийг харьцангуй их байхыг зөвшөөрдөг. Дээрх хоёр компани консерватив бодлого баримталж байна гэж үзэх үндэстэй. Эргэлтийн хөрөнгийн хэт их төвлөрөл нь компанийн мөнгөн урсгалд саад учруулж ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлдөг. Шинжилгээний үр дүнгээс харахад борлуулалтын өсөлт хөрөнгийн өгөөжид хамгийн их сөрөг нөлөө үзүүлдэг хувьсагч ба орлогын өсөлтийн хурд түүнийг бий болгоход шаардагдах нэмэлт зардлын өсөлтийн хурдаас бага байх үед нийт хөрөнгийн өгөөж нь орлого нэмэгдэхээс өмнөх хөрөнгийн өгөөжөөс бага байна гэсэн үг. Судалгааны дүнгээс компаниуд ажлын капиталын агрессив бодлогыг хэрэгжүүлэх үр дүнтэй хэмээн үзэж байна.

**Түлхүүр үгс:** хөрөнгийн өгөөж (ROA), агрессив хөрөнгө оруулалтын бодлого (AIP), агрессив санхүүжилтийн бодлого (AFP), хөшүүрэг (LVGR), нийт хөрөнгийн хэмжээ, өсөлтийн хувь, регрессийн шинжилгээ

### Оршил

Ажлын капиталын удирдлага нь байгууллагын урт хугацааны амжилтыг тодорхойлогч гол хүчин зүйл юм. Тиймээс байгууллага нь ажлын капиталын хувьд маш тодорхой бодлоготой байх ёстой. Эргэлтийн хөрөнгөө оновчтой удирдах нь компанийн санхүүгийн болон аж ахуйн үйл ажиллагаатай холбоотой цогц ойлголт юм. Ажлын капиталын бодлого нь ажлын капиталын болон ажлын капиталын санхүүжилтийн түвшинг тодорхойлоход чиглэгдэнэ. Компаниуд ажлын капиталыг хангалттай түвшинд байлгах шаардлагатай боловч түүнийг хэт их эсвэл бага байлгах нь компанийн үйл ажиллагаанд сөрөг нөлөөтэй тул зохистой хэмжээнд байлгах шаардлагатай. Ажлын капитал бага байх нь богино хугацаат өр төлбөрийг хугацаанд нь төлөх чадварыг бууруулдаг сөрөг талтай бол хэт их байх нь эдгээр хөрөнгөтэй холбоотой зардлыг нэмэгдүүлдэг дутагдалтай. Энэ нөхцөл байдлуудаас авч үзвэл хөрөнгийн удирдлага нь компанийн хувьд маш чухал юм. Гэсэн хэдий ч практик дээр компаниудын

гүйцэтгэх удирдлага өдөр тутмын бизнесийн үйл ажиллагааг хөтлөн явуулахдаа ажлын капиталын удирдлагад төдийлөн анхаарлаа хандуулдаггүй.

### Судалгааны онол арга зүйн үндэслэл

Эргэлтийн хөрөнгийг анх тоон үзүүлэлт талаас нь Smith, A (1976) “Үндэстнүүдийн баялаг” номондоо “Худалдаачид мөнгөөрөө бараа авч бага зэрэг ашигтай тохиолдолд бараагаа зарж мөнгө болгодог. Худалдаачны капиталын тасралтгүй хэлбэрээ солих энэ цикл нь түүнд ашиг авчирдаг. Иймээс энэхүү циклд орж байгаа капитал нь эргэлтийн хөрөнгө юм” гэж тодорхойлсон. Ихэнх судалгааны бүтээлүүдэд ажлын капиталын удирдлагын нэг хэсэг болсон санхүүгийн харьцаануудыг авч үзсэн байдаг ба цөөн тооны судалгаанууд ажлын капиталын бодлогыг тусгайлан судалсан байдаг. Gupta, M. C. (1969) болон Gupta, M. C., & Huefner, R. J. (1972) нар аж үйлдвэрийн салбарын компаниудын санхүүгийн харьцааны дунджийг тооцон хэр зэрэг ялгаатай байдлыг шинжилсэн. Дээрх 2 судалгааны ажлаар аж үйлдвэрлэлийн салбарын компаниуд ашигт ажиллагаа, үйл ажиллагаа, хөшүүрэг, хөрвөх чадварын харьцаа зэргээрээ ялгаатай байгааг гаргаж ирсэн. Weinraub, H. J., & Visscher, S. (1998) нар АНУ-ын компаниудын 1984-1993 оны улирлын мэдээллийг ашиглан ажлын капиталын удирдлагын агрессив болон консерватив бодлогын асуудлыг шинжилсэн. Судалгаандаа өөр өөр салбарын компаниудын 10 жилийн хугацаан дахь мэдээллийг ашиглан ажлын капиталын агрессив болон консерватив бодлогын хоорондын хамаарлыг судалсан ба энэхүү хугацаанд салбар бүрийн ажлын капиталын бодлого өөр хоорондоо ялгаатай байгааг илрүүлсэн. Ажлын капиталын удирдлагын талаарх анхдагч судалгаа болох Sagan, J. (1995) “Towards a Theory of Working Capital Management” өгүүлэлд авлага, бараа материал болон мөнгөн хөрөнгийн удирдлага нь компанийн үйл ажиллагааны функцүүдэд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг болохыг тогтоожээ. Түүний энэхүү өгүүллийг ажлын капиталын удирдлагын судалгаа хийх үндэс суурийг тавьж өгсөн гэж үздэг. Nazir, M. S., & Afza, T. (2009) нар ажлын капиталын агрессив болон консерватив бодлогын санхүүгийн гүйцэтгэлд үзүүлэх нөлөөг судалсан.

### Судалгааны хэсэг

Энэхүү судалгааны ажлаар ажлын капиталын агрессив хөрөнгө оруулалтын (AIP) болон санхүүжилтийн бодлогын (AFP) компанийн ашигт үзүүлэх нөлөөллийг хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй хүнсний үйлдвэрлэл эрхэлдэг 9 хувьцаат компанийн 2019 – 2023 оны хоорондох 5 жилийн санхүүгийн тайланг ашиглан судаллаа. Нийт хөрөнгөнд эзлэх эргэлтийн хөрөнгийн хувийн жин бага өөрөөр хэлбэл эргэлтийн хөрөнгөнд хийгдэх хөрөнгө оруулалтын түвшин бага байгаа бол энэ нь агрессив хөрөнгө оруулалтын бодлого байна. Үүнийг дараах байдлаар тодорхойлно.

$$AIP = \frac{\text{Total Current Assets (TCA)}}{\text{Total Assets (TA)}}$$

AIP – Aggressive Investment Policy (Агрессив Хөрөнгө оруулалтын бодлого)

TCA – Нийт эргэлтийн хөрөнгө

TA - Нийт хөрөнгө

Энэ харьцаа бага байвал өөрөөр хэлбэл нийт хөрөнгөнд эзлэх эргэлтийн хөрөнгийн хувийн жин бага байвал агрессив бодлого болно. Нөгөө талаар компани үйл ажиллагаандаа богино хугацаат өр төлбөрийг их хэмжээгээр ашиглаж урт хугацаат өрийг бага түвшинд ашиглаж байвал энэ нь агрессив санхүүжилтийн бодлого болно. Үүнийг дараах байдлаар тодорхойлно.

$$AFP = \frac{\text{Total Current Liabilities (TCL)}}{\text{Total Assets (TA)}}$$

AIP – Aggressive Financing Policy (Агрессив Санхүүжилтийн бодлого)

TCL – Нийт богино хугацаат өр төлбөр

TA - Нийт хөрөнгө

Ажлын капиталын бодлогын ашигт ажиллагаанд үзүүлэх нөлөөг хөрөнгийн өгөөжийн үзүүлэлтийг ашиглан тооцсон.

$$ROA = \frac{\text{Net Earnings After Taxes (NEAT)}}{\text{Book Value of Assets (BVA)}}$$

ROA – Хөрөнгийн өгөөж

NEAT – Татварын дараах цэвэр ашиг

BVA - Хөрөнгийн дансны үнэ

Энэ үзүүлэлт нь компани нийт хөрөнгөө хэр зэрэг ашиглаж буйг харуулдаг.

**Хяналтын хувьсагчид.** Ажлын капиталын талаарх судалгааны бүтээлүүдэд компанийн ашигт ажиллагаанд ажлын капиталын удирдлагын үзүүлэх нөлөөг шинжлэхийн тулд үндсэн хувьсагчдын хамт хяналтын хувьсагчдыг ашигласан байдаг (Lamberson, M. 1995; Deloof, M. 2003; Eljelly, A. M. A. 2004; Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. 2006). Энэхүү судалгаанд ажлын капиталын хувьсагчийн зэрэгцээ компанийн хөрөнгийн хэмжээ, борлуулалтын өсөлт, санхүүгийн хөшүүрэг зэрэг зарим хяналтын хувьсагчдыг авч үзсэн болно. Компанийн нийт хөрөнгийн дансны үнэ өндөр учраас энэ нь шинжилгээний үр дүнд сөргөөр нөлөөлөх магадлалтай хэмээн үзэж нийт хөрөнгийн дүнг (SIZE) натурал логарифм аван тооцсон. Компанийн өсөлтийг (GROWTH) тухайн жилийн борлуулалтын өсөлтийн хувиар тооцоолж гаргасан. Түүнчлэн санхүүгийн хөшүүргийг (LVRG) бүх түүврийн хугацаанд компани тус бүрийн өр болон өөрийн хөрөнгийн харьцаа болгон авч үзсэн. Эцэст нь, эдийн засгийн сайн нөхцөл байдал нь пүүсийн ашигт ажиллагаанд тусгагдах хандлагатай байдаг тул энэ үзэгдлийг 2019-2023 он хүртэлх Монгол улсын ДНБ-ний жилийн бодит өсөлтийг (GDP) мөн авч үзсэн байгаа.

**Статистикийн шинжилгээ.** Ажлын капиталын бодлого компанийн ашигт байдалд үзүүлэх нөлөөг гүйцэтгэлийн хувьсагч (ROA), түүнчлэн TCA/TA болон TCL/TA-г хянагдах хувьсагчдын хамт Eviews программ дээр регрессийн шинжилгээг ашиглан үнэлэв. Үүнд дараах тэгшитгэлийг ашиглан тооцоолол хийлээ. Үүнд:

$$ROA_i = \alpha + \beta_1 \left( \frac{TCA}{TA_i} \right) + \beta_2 (SIZE_i) + \beta_3 (GROWTH_i) + \beta_4 (LVRG_i) + \beta_5 (GDP_i) + \varepsilon$$

Мөн

$$ROA_i = \alpha + \beta_1 \left( \frac{TCL}{TA_i} \right) + \beta_2 (SIZE_i) + \beta_3 (GROWTH_i) + \beta_4 (LVRG_i) + \beta_5 (GDP_i) + \varepsilon$$

$\frac{TCA}{TA}$  – Эргэлтийн хөрөнгийн нийт дүнг нийт хөрөнгөнд харьцуулсан харьцаа

$\frac{TCL}{TA}$  – Богино хугацаат өрийн нийт дүнг нийт хөрөнгөнд харьцуулсан харьцаа

$ROA_i$  – Нийт хөрөнгийн өгөөж

$SIZE_i$  – Нийт хөрөнгийн хэмжээ /натурал логарифм авсан дүн

$GROWTH_i$  – Тухайн жилийн борлуулалтын өсөлтийн хувь

$LVRG_i$  – Компанийн санхүүгийн хөшүүргийн харьцаа

$GDP_i$  – Монгол улсын ДНБ – ний бодит өсөлтийн хувь

$\alpha$  – тогтмол утга

$\varepsilon$  – загварын алдаа

Сонгож авсан компаниудын хувьд эргэлтийн хөрөнгө ба түүний эх үүсвэр хоёрын хоорондын харьцаа болон тэдгээрийн нийт хөрөнгөнд эзлэх бүтцийг авч үзлээ. Үүнийг дараах хүснэгтээр харуулья.

**Хүснэгт 1. Компаниудын нийт хөрөнгөнд эзлэх эргэлтийн хөрөнгийн хувийн жин**

Компани	2019	2020	2021	2022	2023
АПУ ХК	34.39%	36.82%	40.84%	41.81%	24.75%
Сүү ХК	39.76%	43.53%	48.31%	35.86%	51.48%
Талх чихэр ХК	24.87%	26.02%	30.89%	23.32%	30.96%
Атар өргөө ХК	46.57%	40.10%	39.99%	44.81%	46.22%
Хөвсгөл хүнс ХК	<b>69.14%</b>	<b>73.39%</b>	<b>64.92%</b>	<b>78.32%</b>	<b>73.09%</b>
Эрдэнэт хүнс ХК	28.18%	35.57%	39.15%	40.17%	44.17%
Увс чацаргана ХК	8.07%	0.09%	0.08%	0.01%	2.50%
Дархан хүнс ХК	35.46%	28.20%	28.83%	37.77%	36.14%
Увс хүнс ХК	<b>49.06%</b>	<b>60.15%</b>	<b>68.84%</b>	<b>61.28%</b>	<b>57.37%</b>

Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

Шинжилгээнээс харахад дийлэнх компаниудын хувьд эргэлтийн хөрөнгийн хувийн жин бага буюу агрессив бодлого баримталж байна гэж үзэх үндэстэй байна. Харин Хөвсгөл хүнс ХК, Увс хүнс ХК – уудын хувьд эргэлтийн хөрөнгийг их хэмжээгээр ашигладаг нь харагдаж байна. Мөн компаниудын эх үүсвэрийн бүтцэд шинжилгээ хийлээ.

**Хүснэгт 2. Компаниудын эх үүсвэрийн бүтцийн шинжилгээ**

Компани	Үзүүлэлт	2019	2020	2021	2022	2023
АПУ ХК	БХӨТ	<b>5.15%</b>	<b>1.18%</b>	<b>10.05%</b>	<b>15.54%</b>	<b>11.41%</b>
	УХӨТ	50.08%	30.17%	44.87%	37.70%	35.34%
	Эзний өмч	44.77%	68.65%	45.08%	47.39%	53.25%
Сүү ХК	БХӨТ	<b>11.83%</b>	<b>11.13%</b>	<b>18.83%</b>	<b>35.76%</b>	<b>32.98%</b>
	УХӨТ	80.33%	79.50%	69.13%	37.88%	45.24%
	Эзний өмч	7.84%	9.37%	12.04%	26.36%	21.78%
Талх чихэр ХК	БХӨТ	<b>14.73%</b>	<b>18.99%</b>	<b>17.76%</b>	<b>15.58%</b>	<b>16.45%</b>
	УХӨТ	50.32%	34.25%	27.80%	19.89%	11.63%
	Эзний өмч	34.95%	46.76%	54.44%	64.53%	71.92%
Атар Өргөө ХК	БХӨТ	<b>6.68%</b>	<b>10.31%</b>	<b>11.24%</b>	<b>16.76%</b>	<b>13.93%</b>
	УХӨТ	0.47%	0.27%	9.42%	0.00%	3.00%
	Эзний өмч	92.85%	89.42%	79.34%	83.24%	83.07%
Хөвсгөл хүнс ХК	БХӨТ	<b>50.36%</b>	<b>54.26%</b>	<b>76.70%</b>	<b>78.32%</b>	<b>65.89%</b>
	УХӨТ	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	Эзний өмч	49.64%	45.74%	23.30%	21.68%	34.11%
Эрдэнэт хүнс ХК	БХӨТ	<b>6.77%</b>	<b>7.62%</b>	<b>8.43%</b>	<b>8.41%</b>	<b>8.84%</b>
	УХӨТ	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	Эзний өмч	93.23%	92.38%	91.57%	91.59%	91.16%
Увс чацаргана ХК	БХӨТ	<b>69.48%</b>	<b>0.16%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.01%</b>
	УХӨТ	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	Эзний өмч	30.52%	99.84%	100.00%	100.00%	99.99%
Дархан хүнс ХК	БХӨТ	<b>36.35%</b>	<b>42.54%</b>	<b>42.42%</b>	<b>43.62%</b>	<b>37.93%</b>
	УХӨТ	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	12.94%
	Эзний өмч	63.65%	57.46%	57.58%	56.38%	49.13%
Увс хүнс ХК	БХӨТ	<b>45.76%</b>	<b>47.76%</b>	<b>34.31%</b>	<b>14.55%</b>	<b>6.67%</b>
	УХӨТ	0.00%	0.00%	35.41%	64.32%	74.00%
	Эзний өмч	54.24%	52.24%	30.28%	21.13%	19.33%

Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

Сонгон авсан компаниудын хувьд дийлэнх нь урт хугацаат санхүүжилтийг бараг ашигладаггүй байдал харагдаж байна. Иймээс мөн л агрессив санхүүжилтийн бодлого баримталж байна гэж үзэх үндэстэй. Харин АПУ ХК, Сүү ХК, Талх чихэр ХК-уудын хувьд урт хугацаат санхүүжилтийг ашигладаг байна. Сүүлийн 5 жилийн нийт хөрөнгийн өгөөжийг тооцож үзлээ.

**Хүснэгт 3. Хөрөнгийн өгөөжийн тооцоо (ROA)**

Компани	2019	2020	2021	2022	2023	Дундаж өгөөж	Стандарт хазайлт
АПУ ХК	13.86%	16.00%	6.62%	14.80%	19.75%	14.21%	4.80%
Сүү ХК	8.92%	8.97%	11.12%	7.61%	11.73%	9.67%	1.71%
Талх чихэр ХК	3.49%	4.11%	6.72%	8.05%	9.10%	6.29%	2.44%
Атар өргөө ХК	2.32%	1.41%	1.48%	3.46%	1.47%	2.03%	0.88%
Хөвсгөл хүнс ХК	0.80%	0.17%	0.10%	2.54%	4.34%	1.59%	1.83%
Эрдэнэт хүнс ХК	11.53%	4.84%	0.06%	-3.08%	1.07%	2.88%	5.60%
Увс чацаргана ХК	0.21%	0.47%	-2.57%	-2.31%	0.99%	-0.64%	1.67%
Дархан хүнс ХК	-3.22%	-5.50%	0.73%	2.28%	-2.82%	-1.71%	3.15%
Увс хүнс ХК	0.44%	4.37%	4.01%	9.59%	11.02%	5.89%	4.35%

Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

Тооцооллоос харахад хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудын хувьд хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн түвшин зарим онуудад сөрөг утгатай гарсан хэдий ч нийт хөрөнгөөс олох өгөөжийн түвшин боломжийн хэмжээнд байна. Ажлын капиталын үзүүлэлтүүд болох AIP, AFP, өрийн харьцаа мөн тухайн улс орны эдийн засгийн чадавхийг харуулдаг ДНБ – ний бодит өсөлтийн түвшин байгууллагын ашигт хэрхэн нөлөөлж буйг олон хүчин зүйлийн регрессийн шинжилгээ хийж судалсан.

**Хүснэгт 4. Хөрөнгийн өгөөжид Агрессив хөрөнгө оруулалтын бодлогын үзүүлэх нөлөөг тооцсон регрессийн шинжилгээний үр дүн**

Variables	ROA	
	$\beta$	t-value
constant	-0.194401	-3.132966
AIP	-0.002923	-0.051289
SIZE	0.015356	4.128278
GROWTH	-5.72E-05	1.416696
GDP	-0.041183	-0.840998
LVRG	0.004327	-0.676811
F-value	3.906539	
R <sup>2</sup>	0.881900	
DW	1.812320	

Эх сурвалж: E-views- программын үр дүн /\*-0.01-ээс бага магадлалтай, \*-0.05-аас бага магадлалтай, \*\*\*-0.9-өөс бага магадлалтай гэсэн тэмдэглэгээ болно./

$$ROA = -0.19 - 0.003*AIP + 0.015*SIZE + 0.004*LVRG - 5.72-05*GROWTH - 0.041*GDP$$

Детерминацийн коэффициент 0.88 гарсан нь загварын тайлбарлагч хувьсагчид ROA үзүүлэлтийн 88 хувийг тайлбарлаж байгааг харуулах бөгөөд энэ нь дээрх тэгшитгэлийн үр дүнг цаашид ашиглах боломжтой гэдгийг харуулж байна. F-шинжүүрийн магадлалын утга 3.90 буюу итгэх түвшин  $\alpha=0.05$ -аас их гарсан нь тайлбарлагч хувьсагчид нэгэн зэрэг хамаарагч хувьсагчид нөлөөлөхгүй ( $H_0: \beta_1=\beta_2=\beta_3=\beta_4=\beta_5=0$ ;  $H_1$ : дээрх нөхцөлүүдийн ядаж нэг нь биелэхгүй) гэсэн “тэг” таамаглалыг 95 хувийн магадлалтайгаар няцаах үндэслэл болж байна. Мөн DW үнэлсэн утга 2 орчим хэлбэлзэж байгаа нь тухайн тэгшитгэлд байгаа хувьсагчид хоорондоо автокорреляци алдаагүй, хувьсагчид хооронд хүчтэй хамаарал байхгүй байгааг

харуулж байна. Шинжилгээний үр дүнгээс харахад хөрөнгийн өгөөжид (ROA) хамгийн их нөлөөлөлтэй хувьсагчаар борлуулалтын өсөлт (GROWTH) үнэлэгдсэн бөгөөд, борлуулалт нэг хувиар өсөхөд, хөрөнгийн өгөөж 5.72 пунктээр буурах хандлагатай байна гэсэн үр дүн гарчээ. Энэ нь борлуулалтын орлогын өсөлтийн хувь хэмжээ нь түүнийг бий болгоход шаардагдсан нэмэлт зардлын өсөлтийн хувь хэмжээнээс бага байсан тохиолдолд нийт хөрөнгийн өгөөж нь орлого нэмэгдэхээс өмнөх үеийн нийт хөрөнгийн өгөөжөөс бага байна. Үүнээс гадна эдийн засгийн бодит өсөлтийн хувь хэмжээ (GDP), нийт хөрөнгөнд эргэлтийн хөрөнгийн эзлэх хувь хэмжээ (AIP) зэрэг хүчин зүйлүүд сөрөг хамааралтайгаар үнэлэгджээ. Тухайлбал: хөрөнгийн өгөөж нэг хувиар өсөхөд GDP 0.04 пунктээр, AIP 0.003 пунктээр тус тус буурах хандлагатай байна. Харин хөрөнгийн өгөөжийн нэг хувийн өсөлтөнд компанийн хөрөнгийн хэмжээ (SIZE) 0.02 пунктээр өснө гэсэн үр дүн гарчээ.

*Хүснэгт 5. Хөрөнгийн өгөөжид Агрессив санхүүжилтийн оруулалтын бодлогын үзүүлэх нөлөөг тооцсон регрессийн шинжилгээний үр дүн*

Variables	ROA	
	$\beta$	t-value
constant	-0.156284	-2.533842
AFP	-0.144591	-1.757908
SIZE	0.013862	3.939316
GROWTH	-4.72E-05	-1.524057
GDP	-0.045398	-0.994976
LVRG	0.035167	1.695055
F-value	5.098286	
R <sup>2</sup>	0.848304	
DW	1.593681	

$$ROA = -0.16 - 0.145*AFP + 0.014*SIZE + 0.035*LVRG - 4.72-05*GROWTH - 0.045*GDP$$

Детерминацийн коэффициент 0.85 гарсан нь загварын тайлбарлагч хувьсагчид ROA үзүүлэлтийн 88 хувийг тайлбарлаж байгааг харуулах бөгөөд энэ нь дээрх тэгшитгэлийн үр дүнг цаашид ашиглах боломжтой гэдгийг харуулж байна. F-шинжүүрийн магадлалын утга 5.09 буюу итгэх түвшин  $\alpha=0.05$ -аас их гарсан нь тайлбарлагч хувьсагчид нэгэн зэрэг хамаарагч хувьсагчид нөлөөлөхгүй ( $H_0: \beta_1=\beta_2=\beta_3=\beta_4=\beta_5=0$ ;  $H_1$ : дээрх нөхцөлүүдийн ядаж нэг нь биелэхгүй) гэсэн “тэг” таамаглалыг 95 хувийн магадлалтайгаар няцаах үндэслэл болж байна. Мөн DW үнэлсэн утга 2 орчим хэлбэлзэж байгаа нь тухайн тэгшитгэлд байгаа хувьсагчид хоорондоо автокорреляци алдаагүй, хувьсагчид хооронд хүчтэй хамаарал байхгүй байгааг харуулж байна. Шинжилгээний үр дүнгээс харахад хөрөнгийн өгөөжид (ROA) хамгийн их нөлөөлөлтэй хувьсагчаар борлуулалтын өсөлт (GROWTH) үнэлэгдсэн бөгөөд, борлуулалт нэг хувиар өсөхөд, хөрөнгийн өгөөж 4.72 пунктээр буурах хандлагатай байна гэсэн үр дүн гарчээ. Энэ нь борлуулалтын орлогын өсөлтийн хувь хэмжээ нь түүнийг бий болгоход шаардагдсан нэмэлт зардлын өсөлтийн хувь хэмжээнээс бага байсан тохиолдолд нийт хөрөнгийн өгөөж нь орлого нэмэгдэхээс өмнөх үеийн нийт хөрөнгийн өгөөжөөс бага байна. Үүнээс гадна эдийн засгийн бодит өсөлтийн хувь хэмжээ (GDP), богино хугацаат өр төлбөрийн хувь хэмжээ (AFP) зэрэг хүчин зүйлүүд сөрөг хамааралтайгаар үнэлэгджээ. Тухайлбал: хөрөнгийн өгөөж нэг хувиар өсөхөд GDP 0.05 пунктээр, AFP 0.145 пунктээр тус тус буурах хандлагатай байна. Харин хөрөнгийн өгөөжийн нэг хувийн өсөлтөнд компанийн хөрөнгийн хэмжээ (SIZE) 0.013 пунктээр өснө гэсэн үр дүн гарчээ.

### Дүгнэлт

Энэхүү судалгаа нь ажлын капиталын бодлогын агрессив болон консерватив бодлогын хоорондын хамаарал, түүний ашигт ажиллагаанд үзүүлэх нөлөөллийг Монголын хөрөнгийн

биржид бүртгэлтэй хүнсний үйлдвэрлэлийн 9 компанийн 2019-2023 оны хоорондох санхүүгийн тайлангийн мэдээллийг ашиглан Eviews программыг ашиглан шинжилгээ хийлээ. Судалгаагаар хөрөнгийн өгөөж болон ажлын капиталын хөрөнгө оруулалтын болон санхүүжилтийн бодлогын түвшингийн хооронд сөрөг хамаарал байгаа нь харагдсан. Энэ нь компанийн эргэлтийн хөрөнгийн болон богино хугацаат өр төлбөрийн хувийн жин бага байхад ашигт эерэг нөлөөтэй байна. Судалгаанаас үзэхэд ихэнх компаниудын эргэлтийн хөрөнгийн хэмжээ хэт их биш, хэт бага биш байгаа нь ажлын капиталын агрессив бодлогыг баримталж байна гэж үзэх үндэслэлтэй байна. Ажлын капиталын агрессив бодлого нь эргэлтийн хөрөнгийн мөнгөн дүнг аль болох бага байлгах зорилгоор хэрэгжүүлдэг бодлого юм. Харин Хөвсгөл хүнс ХК, Увс хүнс ХК-уудын хувьд эргэлтийн хөрөнгийн төвлөрөл үүсэх хандлагатай байна. Ажлын капиталын консерватив бодлого нь эргэлтийн хөрөнгийг харьцангуй их байхыг зөвшөөрдөг бодлого байдаг. Дээрх 2 компанийн хувьд консерватив бодлогыг баримталж байна үзэж байна. Эргэлтийн хөрөнгийн хэт их төвлөрөл үүсэх нь компанийн мөнгөний урсгалд саад учруулж улмаар ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлдөг. Шинжилгээгээр хөрөнгийн өгөөжид хамгийн их сөрөг нөлөөлөлтэй хувьсагчаар борлуулалтын өсөлтийн хувь хэмжээ үнэлэгдсэн. Энэ нь борлуулалтын орлогын өсөлтийн хувь хэмжээ нь түүнийг бий болгоход шаардагдсан нэмэлт зардлын өсөлтийн хувь хэмжээнээс бага байсан тохиолдолд нийт хөрөнгийн өгөөж нь орлого нэмэгдэхээс өмнөх үеийн нийт хөрөнгийн өгөөжөөс бага байна. Харин дотоодын нийт бүтээгдэхүүний бодит өсөлтийн хувь хөрөнгийн өгөөжтэй маш бага сөрөг хамааралтай, харин компаниудын нийт хөрөнгийн хэмжээ эерэг хамааралтай байхаар үнэлэгджээ. Судалгааны үр дүнгээр агрессив бодлогыг ажлын капиталын удирдлагад хэрэгжүүлэх нь үр ашигтай гэж дүгнэсэн.

#### Ашигласан материалын жагсаалт

- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3–4), 573–587. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Eljelly, A. M. A. (2004). Liquidity–profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48–61. <https://doi.org/10.1108/10569210480000179>
- Lamberson, M. (1995). Changes in working capital of small firms in relation to changes in economic activity. *American Journal of Business*, 10(2), 45–50. <https://doi.org/10.1108/19355181199500015>
- Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), 26–35.
- Nazir, M. S., & Afza, T. (2009). Impact of aggressive working capital management policy on firms' profitability. *The IUP Journal of Applied Finance*, 15(8), 18–30.
- Sagan, J. (1995). Toward a theory of working capital management. *The Journal of Finance*, 50(1), 121–129. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb01259.x>
- Smith, A. (1976). *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations* (Mongolian ed.). Ulaanbaatar. <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226763750.001.0001>
- Weinraub, H. J., & Visscher, S. (1998). Industry practice relating to aggressive conservative working capital policies. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2), 11–18.

- Gupta, M. C. (1969). The effect of size, growth, and industry on the financial structure of manufacturing companies. *The Journal of Finance*, Vol. 24, No. 3, Jun., 1969  
<https://doi.org/10.2307/2325350>
- Gupta, M. C., & Huefner, R. J. (1972). A cluster analysis study of financial ratios and industry characteristics. *Journal of Accounting Research*, 10(1), 77–95.  
<https://doi.org/10.2307/2490219>