

АВТОРЛАР ТУРАЛЫ

Базарбаев Асылбек Орыншаихович – экономика ғылымдарының кандидаты, қауымдастырылған профессор, Нархоз Университеті, Алматы, Қазақстан Республикасы, e-mail: asylbek.bazarbaev@narхоз.kz, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3290-3349>.

Купешова Баян Куанышбековна – экономика ғылымдарының магистрі, аға оқытушы, Нархоз Университеті, Алматы, Қазақстан Республикасы, e-mail: bayan.kupeshova@narхоз.kz, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-5335-8685>*

Ақпанбетова Бейнегуль Женисовна – экономика ғылымдарының кандидаты, доцент, Алматы гуманитарлы-экономикалық университеті, Алматы, Қазақстан Республикасы, e-mail: abeinegul@gmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6817-052x>.

MPHTI 06.35.35

JEL Classification: C23; D24; G32

DOI: <https://doi.org/10.52821/2789-4401-2024-2-159-171>

КАПИТАЛ ҚҰРЫЛЫМЫ, ТАБЫСТЫЛЫҚ ЖӘНЕ ТӘУЕКЕЛ: ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ ӨНЕРКӘСІП СЕКТОРЫНДАҒЫ ШАҒЫН КОМПАНИЯЛАРДЫ ЗЕРТТЕУ

С. Э. Кокеева^{1*}, А. А. Адамбекова²

¹Нархоз Университеті, Алматы, Қазақстан Республикасы

²Әл-Фараби атындағы Қазақ Ұлттық университеті, Алматы, Қазақстан Республикасы

АНДАТПА

Зерттеу мақсаты. Капитал құрылымының өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын қазақтандық шағын компаниялар қызметінің нәтижесіне әсерін анықтау.

Зерттеу проблемасы. Зерттеуде талдауға алынатын мәселе: капитал құрылымы өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын қазақтандық шағын компаниялардың қызмет нәтижесіне әсер ме?

Зерттеу әдістемесі. Бұл зерттеуде 2012-2022 жылдар аралығындағы жылдық есептіліктер негізінде Қазақстанның 30 шағын өнеркәсіп саласындағы компаниялардың деректері пайдаланылды. Зерттеуде қолданылатын тәуелді айнымалы ретінде жалпы қарыз коэффициенті қарастырылады. Табыстылық көрсеткіші, бизнес-тәуекел, салық үнемділігі және компанияның жасы тәуелсіз айнымалылар ретінде алынды. Деректерді талдау үшін статистика, корреляция және көпөлшемді регрессия қолданылды.

Зерттеудің бірегейлігі / құндылығы. Капитал құрылымы табыстылық, салық ауыртпалығы, бизнес-тәуекелі факторларына тәуелді екені анықталды. Кәсіпорын жасының қарыз капиталына айтарлықтай әсері анықталмады.

Зерттеу нәтижелері. Бұл зерттеу дамушы елдердегі капитал құрылымының факторлары мен өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын шағын кәсіпорындардың қаржылық жағдайы туралы әдебиеттерді толықтырады. Сонымен қатар, зерттеу тәуекелдерді төмендету мақсатында қарыз капиталын қолданудың компания табыстылығын арттыру үшін потенциалды мүмкіндіктерін зерттеп білуге бағытталады.

Түйін сөздер: капитал құрылымы, қарыз коэффициенті, тиімді қызмет, бизнес тәуекелі.

КІРІСПЕ

Капитал құрылымына байланысты қабылданатын шешімдер компанияның құнын арттыру үшін маңызды. Сол себепті оңтайлы капитал құрылымын құру үшін оған әсер ететін факторларды ескеру

кажет. Капитал құрылымын құру саясаты тек күрделі компанияларда ғана емес, сонымен қатар шағын компанияларда да жүргізілуі маңызы.

Қазіргі кезде Үкімет тарапынан өнеркәсіп саласына жақсы көңіл бөлінуде.

Мысалы, өндіруші өнеркәсіп саласында ғылыми-зерттеу және тәжірибелік-конструкторлық жұмыстар жүргізетін компаниялардың шығындарын шегеру сияқты шаралар қаражаттарды инновацияларға жұмсауға итермелейді. Сонымен қатар Үкімет тарапынан қабылданатын дайын өнеркәсіптік ғимараттарды салатын шағын және орта бизнес субъектілеріне жеңілдетілген несие беру бойынша жоба [1] бизнестің дамуына оң ықпал ететіні белгілі.

Дамушы елдердің тәжірибесі шағын кәсіпкерлік мемлекеттің өркендеуінің экономикалық негіздерін құруда маңызды роль атқаратынын көрсетті.

Қазақстан экономикасының ағымдық жағдайы және шикізат өнімдеріне қойылатын баға тербелісі мен жаһандық экономикалық өзгерістерге қарамастан, мемлекеттің ауқымды көмек көрсету шараларының нәтижесінде Қазақстандық шағын және орта кәсіпкерлік жағдайы жақсаруда. Инфляцияның жоғары өсу қарқынының салдарынан қарыз құнынның өсуіне де қарамастан шағын және орта бизнестің несие рестурстарына деген сұранысы артуда. Бұл өз кезегінде инвестиция көлемін өсіріп, экономикалық дамуға оң әсер етуі мүмкін [2]. Қазақстан Үкіметі инвестициялық климатты жақсарту, шағын және орта бизнесті қолдау сияқты бағытта стратегиялық жоспарларын жүзеге асырып келеді.

Шағын кәсіпкерлік бәсекелестікті арттырып, ғылыми-техникалық прогрестің жылдамдауына әсер етеді. Алайда экономикадағы шағын кәсіпкерлік ролін анықтағанда барлық экономикалық салада қызмет атқаратын шағын бизнес субъектілері қарастырылады, ал тек өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын шағын кәсіпорындардың қызметі әлі де толық зерттелмеген. Бұл сектор жалпы ішкі өнімнің басым бөлігін құрап, ел экономикасында маңызды роль атқарады [3]. Шағын және орта кәсіпорындардың шығаратын өнімінің 71 %-ы шағын кәсіпорындар үлесіне тиесілі. Егер республика бойынша шағын және орта кәсіпорындарының шығару үлесін алатын болсақ, өнеркәсіп секторы сауда секторынан кейінгі маңызды бөлігін құрап, бүкіл саланың 21,9 % үлесін алады (Сурет 1). Осылайша, бұл жұмыстың мақсаты – Қазақстан Республикасында қызмет атқаратын шағын өнеркәсіптің даму деңгейі мен оның қаржылық жағдайына капитал құрымының әсерін анықтау.

Қазақстандағы өнеркәсіп саласындағы шағын компаниялар күрделі компаниялардың қосымшасы ретінде ғана қызмет атқаратынын көрсетеді. Алайда, Қазақстанның ғылыми-технологиялық саласы дамыған сайын өнеркәсіп саласындағы шағын компаниялар саны да өсуі мүмкін, ол өз кезегінде шағын компаниялардың маңызын арттырып, оны бәсекеқабілетті толық компания ретінде қарастыруға мүмкіндік берер еді.

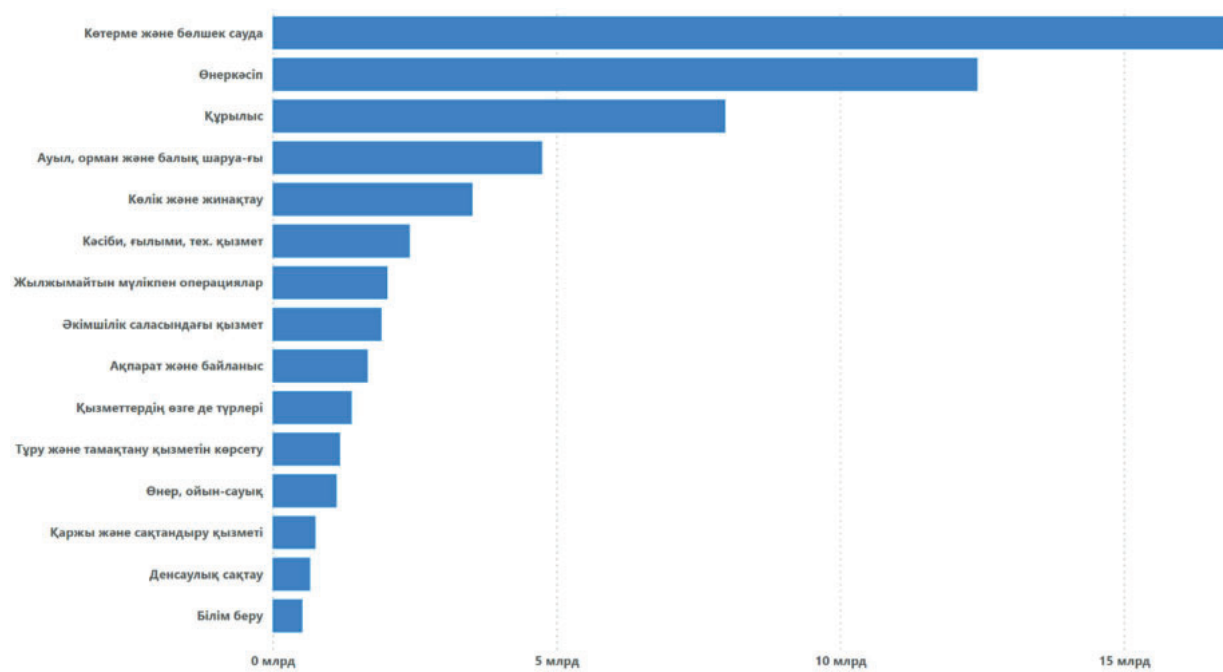
Өнеркәсіп секторындағы шағын кәсіпорындар Қазақстан экономикасының маңызды бөлігі болып табылады. Мемлекет өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын шағын кәсіпорындарға көптеген көмек көрсетуде, оның ішінде салық жеңілдіктері, гранттар мен субсидиялар және төмен пайыздық қарыз беру шараларын ерекше атап өту керек.

Алайда, өнеркәсіп саласының әлі де даму потенциалы жоғары. Оған жеткізетін шараның бірі – компанияның капитал құрылымын дұрыс құру арқылы тиімді қаржылық басқару. Егер компания өзіне берілген артықшылықтарды дұрыс қолнадаана алса, шағын бизнестің жақын арада ірі бизнеске айналуына мүмкіндігі жоғары болады. Сол себепті осы жұмыс өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын шағын кәсіпорындардың капитал құрылымының құрылу ерекшелігін анықтап, оның компаниялардың қызмет нәтижесіне әсерін түсінуге мүмкіндік береді.

Әдебиетке шолу. Харрис және Равивтің айтуынша, капитал құрылымы – шектен тыс инвестициялар немесе жеткілікті инвестицияламау мәселесін шешудің бір бөлігі [5]. Ал Майерс пен Майлуф [6], капитал құрылымы кәсіпорындар қолданатын қарыз және меншік қорларынан тұратын кәсіпорынның қаржылық құрылымы деп көрсетеді. Сонымен қатар кейбір авторлар капитал құрылымын кәсіпорынның ұзақ мерзімді капиталы мен қысқа мерзімді міндеттемелер арқылы қаржыландыру әдісі ретінде түсіндіреді.

Капитал құрылымына негізделген теориялардың алғашқысының бірі капитал құрылымының фирма құнына әсері жоқ деп тұжырымдаған Модильяни мен Миллердің теориясы болды. 1963 жылы бұл

авторлар өз тұжырымдамаларын түзетіп, қарыз қаражаты арқылы қаржыландыру салықтық артықшылықтар беретінін айтты [7]. Сәйкесінше, капитал құрылымы компания құнына әсер етеді, және компания өз капиталының құрамындағы қарыз қаражатының көлемін түзету арқылы құнын ұлғайта алатыны анықталды. Капитал құрылымының детерминанттарын зерттеген үндістандық авторлар Ханду мен Шарманың [8] айтуынша, оңтайлы капитал құрылымын белгілеген кезде пайда болатын мәселелерді қарыз қаражатын өсіру арқылы шешуге болады. Қаржылық икемділік пен фискалдық тәртіп арасында жасалатын ымыра капитал құрылымын анықтаудағы маңызды фактор болып табылады, және көптеген ірі компаниялар үшін мардымсыз боп келетін салықтық жеңілдіктерден әлдеқайда асып түседі.



Сурет 1 – Шағын және орта кәсіпорындардың салалар бойынша
2022 жылы шығарған өнімдері мен қызметтері.

Ескерту – автормен [4] негізінде құрастырылды.

Капитал құрылымының тағы бір маңызды теорияларының бірі, компромистер теориясы, қарызға байланысты туындайтын банкроттық шығындар мен салықтық үнемдеулерге негізделген [9]. Миллер мен Модильянидің айтуынша, компания қарызға байланысты шығаратын шығындарды одан түсетін пайдамен теңестіре алатын қарыз деңгейін таңдайды. Яғни, компаниялар нарықтық факторларға байланысты проблемалар болса да, қарыздың оңтайлы деңгейіне жетуге тырысады [7]. Компромистер теориясына сәйкес жоғары табыстылығы бар компаниялар қаржылық қиындықтарсыз қарыз көлемін өсіру арқылы жоғары салықтық артықшылықтарды қолдана алады. Яғни қарыздан түсетін салықтық үнемдеулер мен банкрот болу шығындары арасында тепе теңдікті сақтай отыра қарыз қаражатын алады. Салаву, Колман [10; 11] сияқты зерттеушілер компромистер теориясына эмпирикалық дәлелдемелер жасап, қарыз деңгейі мен табыстылық арасында оң байланыс барын көрсетті.; Алайда бұл теорияны талқыға салған зерттеулер де көптеп кездеседі. Мысалы, Петтит пен Сингер [12] компромистер теориясының шағын компанияларға сай келмейтінін айтады, өйткені шағын компаниялардың қарыз құнын жабу үшін табысы жеткіліксіз болады. Қарыз деңгейі мен табыстылық арасында теріс байланыс барын қазақстандық шағын компаниялардың капитал құрылымын зерттеу барысында Кокеева, Адамбекова және Хайек анықтаған [13; 14].

Ал Майерс пен Майлуфтың иерархиялық құрылым теориясы бойынша оңтайлы капитал құрылымы жоқ, және компания басшылары өз қызметін қаржыландыру үшін меншік қаражатын қолданғанды жөн көреді. Компанияның өз қаржылық қажеттіліктерін ішкі қаражат көздерінен қаржыландырудан басталады: алдымен бөлінбеген табыс қоланылады, содан соң қарыз қаражаты қолданылады, және соңғы кезекте акциялар шығарылады [6]. Компания сыртқы қаражатқа тәуелді болуға мәжбүр болғанда, олардың басым бөлігі қарыз міндеттемелерін тандайды, сол арқылы ассиметриялық ақпараттың әсерін төмендетуге тырысады [15].

Компания менеджері сыртқы инвестордан қарағанда компания туралы көбірек ақпарат білетіндіктен екеуінің арасында ассиметриялық ақпарат проблемасы туындайды. Сол себепті, иерархия теориясына сәйкес, менеджерлер ең алдымен ішкі қорды, одан соң қарызды, және соңғы кезекте меншікті капиталды қолданғанды жөн көреді. Бұл тұжырымды эмпирикалық зерттеу жүргізген [16-18], [8], [19], [20], [9], [13; 14; 21], [22] сияқты авторлар өз зерттеулерінде капитал құрылымын тексеру үшін иерархия теориясын қолданған кезде капитал құрылымы компания қызметінің нәтижелеріне теріс әсер ететінін анықтады.

Алайда бұл теория салық қорғанысының тиімділігін толық ескермейді, және де қаржылық дағдарыс жағдайын ескермегендіктен, ұзақ мерзімді кезеңде фирма құнының түсуіне себеп болуы мүмкін [23].

Бұған қарамастан, компания неғұрлым табысты болған сайын оның қарыз коэффициенті шығарылу жолына қарамастан, соғұрлым төмен болады деген шешімге келген зерттеушілер басымдырақ. Эмпирикалық зерттеулер нәтижесінде компаниялар жаңа инвестициялық жобаларды бөлінбеген табыс есебінен қаржыландырғанды жөн көретіндігі анықталды, осылайша, компания неғұрлым табыстырақ болса, соғұрлым қарыз қаражатын сирек қоладанатыны анықталды.

НЕГІЗГІ БӨЛІМ

Гипотезалар. Жалпы, авторлар қорытындылары, қабылданатын қаржылық шешімдерді иерархиялық теория арқылы түсіндіру маңызды роль атқаратынын мегзейді. Сонымен қатар, қарыздың жоғарғы деңгейі компания құнын төмендететіндігін, ал капитал құрылымы компанияның қызметінің нәтижесіне әсер етсе, олардың арасында теріс корреляциялық байланыс барын айтады. Қазақстандық шағын компаниялар бойынша жоғарыда айтып кеткен алдыңғы зерттеулерімізге негізделсек [13], капитал құрылымы мен табыстылық арасында теріс байланыс бар. Сол себепті өнеркәсіп секторында қызмет атқаратын шағын кәсіпорындардың капитал құрылымы мен табыстылығының арасындағы байланыс бойынша келесідей гипотеза құрамыз:

H1: Қарыз коэффициенті өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын шағын компаниялардың табыстылығына теріс әсер етеді.

Бизнес-тәуекелі компания табысын активтермен салыстыру арқылы анықталады. Бизнес-тәуекел деңгейі өскен кезде қарыз деңгейі де өседі [24]. Буттың он дамушы елдердің капитал құрылымын зерттеуінде [15] де бизнес-тәуекелі капитал құрылымына оң әсер ететіндігі анықталды. Алайда автор, бизнес-тәуекелінің капитал құрылымына әсері заң ерекшеліктеріне байланысты әртүрлі елде әртүрлі нәтиже көрсетуі мүмкін деп тұжырымдайды. Осылайша, бизнес-тәуекелі мен қарыз коэффициенті арасындағы байланыс бойынша келесідей гипотеза құрамыз:

H2: Бизнес-тәуекелі қарыз коэффициентіне оң әсер етеді.

Компромистер теориясына негізделсек, рентабельдігі жоғары фирмалар салықтық артықшылықты көбірек қолдана алады, өйткені олардың қаржылық қиындықтарға тап болу тәуекелі төмен болады [25]. Сәйкесінше, компанияның қарызының өсуі салық шығындарын төмендетіп, компания қызметінің тиімділігін арттыруы мүмкін.

Алайда бұл тұжырымға теріс нәтиже берген зерттеулер де көптеп кездеседі.

Гаспар [26] экономикалық өсім мен дамуға салықтың тигізетін әсерін зерттейді. Пайдаға салынатын салықтың тиімді мөлшерлемесі салық менеджментінің сапасы мен компанияның қаржылық жағдайын

анықтауға мүмкіндік береді. Салық ставкасы жоғары компания көбірек қарыз қаражатын қолдануы тиіс. Өйткені мұндай компанияда салықтан қорғайтын жоғары табыс үшін қаржы тұтқасы болуы әбден мүмкін болғандықтан, көбірек қарыз міндеттемелерін алады. Осы тұжырымдамаларды негіздей келе, келесідей гипотеза құрамыз:

НЗ: Қарыз коэффициенті мен салықтық үнемдеулер арасында оң байланыс бар.

Зерттеу әдістемесі. Зерттеуге Қазақстанның өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын шағын кәсіпорындардың 2012-2022 жылдар аралығындағы ҚР Статистикалық Бюросына тапсырған есептілігінен жиналған мәліметтер алынды. Бұл сала Қазақстанның маңызды салаларының бірі болып табылады, және мемлекет тарапынан бұл салаға жеңілдіктер беріліп, қолдау көрсетіліп отырылады.

Таңдау әдістемесі ретінде кездейсоқ әдісті қолданбай, нақты қаржылық мәліметтер алу үшін ыңғайлы іріктеу әдісі қолданылды. Ыңғайлы іріктеу әдісі – іріктеуге алынатын мәліметтер белгілі бір критерийлерге сәйкес келгенде алынуы [27]. Ranking.kz сайтының негізінде, Қазақстанда 2023 жылдың бірінші тоқсанындағы мәлімет бойынша өндіруші өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын он мың кәсіпорынды құрады. Біздің зерттеуде солардың отыз кәсіпорны алынды. Зерттеуге іріктеп алу шарттарына сәйкес, компания зерттеуге алыну үшін оның балансында қарыз міндеттемесі болу керек, және компания 2012 жылдан 2022 жылға дейін үздіксіз қызмет атқару керек. Өкінішке орай, шағын компаниялардың өмірлік циклы өте қысқа болады, және көптеген компаниялар 3-4 жылдан кейін не қызметін тоқтатады, не табысты болса, орта компанияларға айналады. Осылайша, зерттеуге 30 кәсіпорын, 11 жыл және 5 айнымалы алынды. Мәліметтер көптік регрессиялық талдау арқылы талданады.

Өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын кәсіпорындардың капитал құрылымының олардың қызметінің нәтижесіне әсерін 1-кестеде көрсетілгендей, тәуелді айнымалы ретінде қарыз коэффициенттері, ал тәуелсіз айнымалыларға компания табыстылығын, тиімді салық мөлшерлемесін, компания жасы мен бизнес-тәуекелді аламыз.

Бұл зерттеуде қолданылатын бақылау көрсеткіштері ретінде компания жасы мен салық жеңілдіктері алынады.

Зерттеуде түсіндірме дизайны және уақыт қатары дизайны қолданылады, ол капитал құрылымының компания қызметіне әсер еткенін не әсер етпегенін анықтауға, сонымен қатар гипотезаларды тексеру жүзеге асатындықтан, нақтырақ қорытындылар жасауға мүмкіндік береді.

Кесте 1 – Зерттелетін көрсеткіштер сипаттамасы.

Көрсеткіштер	Сипаттамасы	Формула
TD	Жалпы қарыз коэффициенті	Жалпы қарыз сомасының жалпы активтер сомасына қатынасы арқылы анықталады
Prof	Табыстылық	Пайыздар мен салықтарды шегергенге дейінгі пайданың жалпы активке қатынасы
Business risk	Тәуекел	ЕВІТ көрсеткішінің ағымдық және алдыңғы екі жылғы өлшемінің стандартты ауытқуының ЕВІТ көрсеткішінің үш жыл бойынша орташа жылдық өлшеміне қатынасы.
Tax	Салық ставкасы	Табысқа салынған салық көлемінің пайдаға қатынасы
Age	Компания жасы	Компанияның жұмыс істеп келе жатқан жыл ұзақтығы
Ескерту – автормен құрастырылған		

Уақыт қатары әдісі қиылысқан қатарлар әдісіне қарағанда нақтырақ мәліметтермен қамтамасыз етуі мүмкін, өйткені уақыт қатарлары әдісі белгілі бір кезеңде болған өзгерістерді айқындап, қабылданатын шешімдер табиғатына нақтырақ түсініктеме бере алады [28].

Бұл зерттеуде компаниялар есептілігінен компанияның таза пайдасы, салық салынғанға дейінгі пайдасы, жалпы қарыз міндеттемелері, жалпы активтер сомасы, меншікті капитал сомасы және табыс салығының көрсеткіштері туралы мәліметтер алынды.

Зерттеу барысында сипаттамалық талдау және көптік сызықтық регрессиялық талдау әдістері қолданылды.

Панельді мәліметтер үшін регрессиялық модель келесідей жазылуы мүмкін:

$$TD_t = \beta_0 + \beta_1 Tax + \beta_2 Risk + \beta_3 Prof + \beta_4 Age + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

мұндағы,

Tax – тиімді салық мөлшерлемесі

Risk – бизнес-тәуекелі;

Prof – табыстылық;

Age – кәсіпорын жасы;

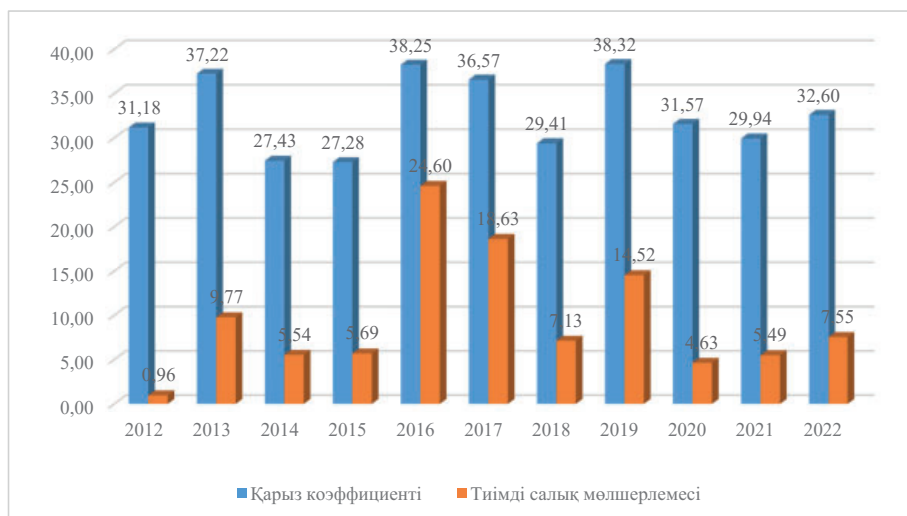
μ – ескерілмеген қателіктер.

Мәліметтерді талдау. Мәліметтерді Stata бағдарламасын қолдану арқылы көпфакторлы регрессиялық модель арылы талдаймыз. Айнымалылардың сипаттамалық статистикасының қорытындылары 2-кестеде көрсетілген.

Кесте 2 – Зерттелетін көрсеткіштер сипаттамасы.

Айнымалылар	Орташа мәні	Минимум	Максимум
Қарыз коэффициенті	0.33	0	1.86
Табыстылық	0.033	-0.93	0.92
Бизнес-тәуекел	2.10	-23.05	460.78
Тиімді салық мөлшерлемесі	9.8	-0.87	29.43
Компания жасы	18	11	28
Ескерту – Кесте [29] мәліметтері негізінде автормен құрастырылған			

Екінші кестеге сәйкес, қарыз коэффициентінің орташа мәні жоғары емес (33 %), бұл өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын компаниялардың көбі меншік қаражаттарына жүгінетінін көрсетеді. Ол шағын кәсіпорындар табыстылығы төменділігінің белгісі. Сонымен қатар бұл санаттағы кәсіпорындар жеңілдетілген салық режимін де қолданатынын тиімді салық мөлшерлемесінің орташа мәні 9.8 % болуынан байқаймыз. Жалпы, 2-суреттен он бір жыл бойындағы орташа қарыз коэффициенті мен орташа тиімді салық мөлшерлемесінің көрсеткіштерінің трендін көре аламыз. Яғни, тиімді салық мөлшерлемесін мен қарыз коэффициентінің арасында тұрақты оң байланыс барын анықтадық. Сонымен қатар, суреттен көріп отырғанымыздай, шағын бизнесті үш жылға салықтан босату туралы заң қабылданған [30]. Сол себепті соңғы үш жылда салық ауыртпалығы күрт төмендегенін көре аламыз.



Сурет 2 – ШОК субъектілері мен салалары бойынша 2022 жылы шығарылған өнімдер мен қызметтер.
Ескерту – автормен [31] негізінде құрастырылды.

Гипотезаларды тексеру барысында адымен көрсеткіштер арасында корреляциялық талдау жасалып, айнымалылар арасында мультиколлинеарлық жоқ екені анықталды. Келесі кезекте көпфакторлы регрессиялық талдау жүргізілді. Эмпирикалық талдау нәтижелері 3-кестеде көрсетілген.

Кесте 3 – Гипотезалар бойынша регрессиялық талдау нәтижесі

Көрсеткіштер	Коэффициент	Стандартты қате	t-value	p-value
Prof	-0.245***	0.067	-3.64	0.000
Risk	0.011***	0.000	12.69	0.000
Tax	0.001***	0.000	-3.37	0.001
Age	-0.018	-1.59	-1.59	0.113
Constant	0.660**	0.257	2.57	0.010

Ескерту - *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$
Кесте [29] мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

3-кестеге сәйкес, F-статистика өлшемі модельдің маңыздылығын көрсетеді. Алынған нәтижелерге жекелей тоқтап кетейік. Талдау нәтижесі компания жасының маңызды еместігін көрсетті, бұл нәтиже талдауға алынған компаниялардың басым бөлігі шамамен бірдей уақыт аралығында қызмет атқарып келе жатқандықтан болуы мүмкін. Алайда компания жасының қарыз коэффициентімен теріс байланысы, шағын компаниялардың капитал құрылымы бойынша мінез-құлқын иерархия теориясына сәйкес келеді деп түсіндіруге мүмкіндік береді. Мұндай нәтижелер [9; 15; 20; 32–34] өз зерттеулерінде қарыз қаражаты арқылы қаржыландыру тәуелділігі компания жасына байланысты екенін айтады. Яғни, компания жасы өскен сайын, оның тәжірибесі артып, табыстылығы ұлғая түседі, сол себепті меншік қаражаты арқылы қаржыландыру артықшылығы туындайды. Бізді қызықтыратын айнымалыларға тоқталсақ, 3-кестеден көріп отырғанымыздай, компания табыстылығы мен қарыз коэффициенті арасында теріс және маңызды байланыс бар. Бұл нәтиже, табысты компаниялар пайданы сақтау арқылы өз қарыздарын азайтуға тырысатынын көрсетеді. Осылайша, біз құрған модель теориялық болжамдарға сәйкес келіп, біздің бірінші гипотезамыз расталады. Шағын компанияның бизнес-тәуекелі көрсеткішіне келсек, ол қарыз коэффициентімен оң байланыста және маңызды. Регрессиялық талдау нәтижелері бизнес-

тәуекел қарыз капиталына оң әсер етеді деген шешімге келген Ватаву [24] нәтижелерімен сәйкес келеді. Яғни екінші гипотеза да расталады.

Талдау нәтижесі тиімді салық мөлшерлемесінің қарыз коэффициентіне маңызды оң әсері барын көрсетті. Яғни, компания салық артықшылықтарын қолану арқылы қарыз қаражатының көлемін өсіруге тырысады. Бұл тұжырым үшінші гипотезамыздың расталғандығының белгісі. Алынған нәтижелер, өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын шағын кәсіпорындардың қарыз алу бойынша саясатын иерархия теориясына сәйкес жүргізіледі деген қорытынды шығаруға мүмкіндік береді.

Бұл зерттеудің нәтижелері табыстылық, тиімді салық мөлшерлемесі мен бизнес-тәуекел қазақстандық шағын өнеркәсіп компанияларының капитал құрылымы бойынша қабылданатын шешімдеріне әсер ететін маңызды факторлар болып табылатынын көрсетеді.

ҚОРЫТЫНДЫ

Үкіметіміз өнеркәсіп саласын Қазақстанның экономикалық дамуына ықпал ететін маңызды салалардың бірі ретінде белгіледі. Осы секторды белсенді қолдайды, және модернизация мен технологиялық жаңарту бағдарламаларын жүзеге асыра отыра, өндіріске салынатын инвестицияларды тартуға да ықпал етеді [3]. Бұл сала біртіндеп өндіріс бойынша өз мүмкіндіктерін арттырып, бәсекеқабілеттігі артуда. Сонымен қатар ішкі сұранысты қанағаттандырып қана қоймай, Қазақстанның экспорттық потенциалын да кеңейтеді. Сол себептен, бұл зерттеу алынған нәтижелерді тиімді қолдану арқылы өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын кәсіпорындардың тиімді бизнес жүргізуіне тікелей әсер етеді. Зерттеуде компанияның тиімді қызмет атқаруына ықпал ететін капитал құрылымына әсер ететін факторлар талданды. Зерттеу нәтижесі өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын кәсіпорындар капитал құрылымы бойынша шешім қабылдағандауын иерархия теориясы арқылы түсіндіруге болатынын көрсетті. Кәсіпорындар өз қызметін қаржыландыру барысында бизнес-тәуекелдерді азайту үшін алдымен меншік қаражатын қолданып, тек меншік қаражы жетпеген кезде ғана сыртқы көздерден қаражат тартуға жүгінетіні анықталды.

Пайдаға салынатын салық пен компанияның қарыз коэффициенті арасында, капитал құрылымы бойынша жүргізілген кейбір зерттеулерге сәйкес келетін оң байланыс барын, пайдаға салынатын салықтың қаржы левириджін өсіруге ынталандырады. Сонымен қатар, компания жасына байланысты алған нәтижелер, тәжірибелі компаниялар жас компанияларға қарағанда қарыз қаражатына азырақ сүйенетінін көрсетті.

Өнеркәсіп саласындағы шағын бизнес субъектілері Үкіметтен әртүрлі жеңілдіктер алып отырады, осыған орай олардың қарыз алу мүмкіндіктері де жоғары боуы тиіс. «Бизнестің жол картасы», «Қарапайым заттар экономикасы» сияқты бағдарламалар шегінде пайыздық мөлшерлемемер субсидияланып, банк несиелері бойынша гарантиялар беріледі [1]. Алайда, зерттеу көрсеткендей, компаниялардың орташа қарыз коэффициенті тек 33 %-ды құрады. Бұл шағын компаниялардың, көрсеткіш оңтайлы деңгейге жақын болғанымен, қарыз қаражатына қарағанда өз қаражаттарын көбірек қолданатынының тағы бір дәлелдемесі.

Сонымен қатар бизнес-тәуекелі көрсеткіші мен қарыз коэффициентінің оң байланысы, қарыздық оңтайлы деңгейден жоғарылап кетуі компания қызметінің нәтижелеріне теріс әсерін тигізетінін көрсетеді. Сондықтан, компания басшысы қарыз қаражатын қолданған кезде сақтық таныту керек.

Шектеулер. Бұл зерттеу өнеркәсіп саласында қызмет атқаратын шағын компаниялар шегінде ғана жасалғандықтан, бүкіл шағын компаниялар үшін репрезентативті бола алмайды. Сонымен қатар, бұл зерттеуде қарыз коэффициентінің жалпы мөлшері ғана зерттеледі, қарыз қаражатын қысқа және ұзақ мерзімді қарыз коэффициенттеріне бөліп қарастырмаймыз.

Болашақ зерттеулер. Болашақта зерттеулер басқа салаларда қызмет атқаратын шағын компаниялардың капитал құрылымын зерттеуге бағытталады. Сонымен қатар, қазақстандық өнеркәсіп саласындағы шағын компаниялардың көрсеткіштердің басқа елмен салыстырма талдау жүргізуге болады. Болашақ зерттеулерде активтер құрылымы тәуекелдің басқа түрлері сияқты айнымалылар санын қосып, зерттеуді кеңейтуге болады.

Әдебиеттер тізімі

1. Kapital.kz. Малые промышленные зоны для МСБ запустят в регионах [Electronic resource] // Деловой портал Капитал.кз. – 2023. – URL: <https://kapital.kz/economic/119562/malyye-promyshlennyye-zony-dlya-msb-zapustyat-v-regionakh.html> (accessed: 09.02.2024).
2. Halyk Finance. Обзор сектора малого и среднего предпринимательства (МСП) [Electronic resource] // Halyk Finance [website]. – 2022. – URL: https://halykfinance.kz/download/files/analytics/sme_082022.pdf (accessed: 08.02.2024).
3. Аралбай Р. Экономика Казахстана 2023: реальные цифры, прогнозы, анализ, статистика [Electronic resource] // Институт маркетинговых и социологических исследований Elim [website]. – 2024. – URL: <https://marketingcenter.kz/20/economy-kazakhstan.html> (Accessed: 23.02.2024).
4. ШОК субъектілері қызметінің негізгі көрсеткіштері [Electronic resource] // Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігі Ұлттық статистика бюросы. [website]. – 2023. – URL: <https://stat.gov.kz/industries/business-statistics/stat-org/publications/5120/> (Accessed: 26.02.2024).
5. Harris M., Raviv A. The theory of capital structure // the Journal of Finance. – 1991. – № 1(46). – P. 297-355.
6. Myers S. C., Majluf N. S. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have: Working Paper 1396. – National Bureau of Economic Research, 1984. – 61 p.
7. Modigliani F., Miller M.H. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction // Am. Econ. Rev. – 1963. – Vol. 53, № 3. – P. 433–443.
8. Handoo A., Sharma K. A study on determinants of capital structure in India // IIMB Manag. Rev. – 2014. – Vol. 26, № 3. – P. 170–182.
9. Öztekin Ö. Capital Structure Decisions around the World: Which Factors Are Reliably Important? // J. Financ. Quant. Anal. – 2015. – Vol. 50, № 3. – P. 301–323.
10. Salawu R. An Empirical Analysis of the Capital Structure of Selected Quoted Companies in Nigeria // The International Journal of Applied Economics and Finance. – 2007. – № 1(1). – P. 16-28.
11. Coleman S., Cotei C., Farhat J. The debt-equity financing decisions of U.S. startup firms // J. Econ. Finance. – 2016. – Vol. 40, № 1. – P. 105–126.
12. Pettit R. R., Singer R. F. Small Business Finance: A Research Agenda // Financ. Manag. – 1985. – Vol. 14, № 3. – P. 47–60.
13. Kokeyeva S., Hájek P., Adambekova A. Small Firms' capital Structure and Performance // Economic Studies. – 2022. – Т. 31. – №. 4. – P. 128-144.
14. Адамбекова А.А., Кокеева С. Капитал Құрылымының детерминанттары: Қазақстанның мұнай және газ өнеркәсібін зерттеу // *Central Asian Economic Review*. – 2018. – № 4. – Б. 46-56.
15. Booth et al. Capital Structures in Developing Countries // J. Finance. – 2001. – Vol. 56, № 1. – P. 87–130.
16. Abor J. Industry classification and the capital structure of Ghanaian SMEs // Stud. Econ. Finance. Emerald Group Publishing Limited. – 2007. – Vol. 24, № 3. – P. 207–219.
17. Degryse H., de Goeij P., Kappert P. The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure // Small Bus. Econ. – 2012. – Vol. 38, № 4. – P. 431–447.
18. Di Pietro F., Palacín-Sánchez M.-J., Roldán J.L. Regional development and capital structure of SMEs // Desarro. Reg. Estruct. Cap. Las PYME. – 2018. – Vol. 18, № 1. – P. 37–60.
19. Fan J.P.H., Titman S., Twite G. An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices // J. Financ. Quant. Anal. – 2012. – Vol. 47, № 1. – P. 23–56.
20. Serghiescu L., Văidean V. L. Determinant factors of the capital structure of a firm-an empirical analysis // *Procedia Economics and Finance*. – 2014. – Т. 15. – P. 1447-1457.
21. Кокеева С., Адамбекова А. Шағын Аграрлық Бизнесің Капитал Құрылымы Мен Оның Детерминаттары: 3 // Вестник КазНУ Серия Экономическая. – 2019. – № 3(129). – P. 194–205.
22. Zeitun R., Temimi A., Mimouni K. Do financial crises alter the dynamics of corporate capital structure? Evidence from GCC countries // Q. Rev. Econ. Finance. – 2017. – Vol. 63. – P. 21–33.

23. Liesz T. Why Pecking Order Theory Should be Included in Introductory Finance Courses // *Mt. Plains J. Bus. Technol.* – 2001. – Vol. 2, № 1. – P. 43-51.
24. Vătavu S. The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies // *Procedia Econ. Finance.* – 2015. – Vol. 32. – P. 1314-1322.
25. Myers S. C. The Capital Structure Puzzle // *J. Finance.* – 1984. – Vol. 39, № 3. – P. 574–592.
26. Gaspar V., Jaramillo L., Wingender M.P. Tax Capacity and Growth: Is there a Tipping Point? – *International Monetary Fund*, 2016. – 41 p.
27. Farrokhi F., Mahmoudi A. Rethinking Convenience Sampling: Defining Quality Criteria // *Theory Pract. Lang. Stud.* – 2012. – Vol. 2. – P. 784-792.
28. Shukla S., Wood A. W. Use of a standardized runoff index for characterizing hydrologic drought // *Geophysical research letters.* – 2008. – T. 35. – №. 2. – Article L02405.
29. Респонденттерге [Electronic resource] // Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігі Ұлтық статистика бюросы [website]. – 2023. – URL: <https://stat.gov.kz/respondents/> (Accessed: 02.10.2023).
30. Закон Республики Казахстан от 27 декабря 2019 года № 290-VI «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам совершенствования процедур реабилитации и банкротства, бюджетного, налогового законодательства и законодательства о железнодорожном транспорте» [Electronic resource] // Информационная система ПАРАГРАФ. [website]. – 2019. – URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=39563570 (Accessed: 29.02.2024).
31. Валовой внутренний продукт методом производства на душу населения [Electronic resource] // ТАЛДАУ - Информационно аналитическая система Комитета по Статистике РК [web-сайт]. – 2024. – URL: <https://taldau.stat.gov.kz/ru/NewIndex/GetIndex/2709380?keyword=%D0%B2%D0%B2%D0%BF> (Accessed: 30.12.2023).
32. Kokeyeva S. SMEs Capital Structure Determinants: Empirical Evidence from Kazakhstan // *Financ. Sci. Nauki O Finans. Sciendo.* – 2019. – № 3(24). – P. 13–22.
33. Pfaffermayr M., Stöckl M., Winner H. Capital structure, corporate taxation and firm age // *Fiscal Studies.* – 2013. – T. 34. – №. 1. – P. 109-135.
34. Arilyn E. J. et al. The Influence of Growth, Asset Tangibility, Cost of Debt, Profitability and Business Risk on Debt Capital // *Acc. Fin. Review.* – 2019. – T. 4. – №. 4. – P. 120-127.

References

1. Kapital.kz. (2023). *Malye promyshlennyye zony dlya MSB zapustyat v regionah*. Kapital.kz. Retrieved February 9, 2024, from <https://kapital.kz/economic/119562/malye-promyshlennyye-zony-dlya-msb-zapustyat-v-regionakh.html> (In Russian).
2. Halyk Finance. (2022). *Obzor sektora malogo i srednego predprinimatelstva (MSP)*. Halyk Finance. Retrieved February 8, 2024, from https://halykfinance.kz/download/files/analytics/sme_082022.pdf (In Russian).
3. Aralbai, R. (2024). *Ekonomika Kazakhstana 2023: realnye sifry, prognozy, analiz, statistika*. Elim Institute of Marketing and Sociological Research. Retrieved February 23, 2024, from <https://marketingcenter.kz/20/economy-kazakhstan.html> (In Kazakh).
4. ŞOK subektleri qyzmetiniñ negizgi körsetkişteri. (2023). *Qazaqstan Respublikasy Strategialyq josparlau jáne reformalar agenttiğı Ұлтық статистика бюросы*. Retrieved February 26, 2024, from <https://stat.gov.kz/industries/business-statistics/stat-org/publications/5120/> (In Kazakh).
5. Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
6. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have: Working Paper 1396*. National Bureau of Economic Research. 61 p.
7. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
8. Handoo, A., & Sharma, K. (2014). A study on determinants of capital structure in India. *IIMB Management Review*, 26(3), 170-182.

9. Öztekin, Ö. (2015). Capital Structure Decisions around the World: Which Factors Are Reliably Important? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(3), 301-323.
10. Salawu, R. (2007). An Empirical Analysis of the Capital Structure of Selected Quoted Companies in Nigeria. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 1(1), 16-28.
11. Coleman, S., Cotei, C., & Farhat, J. (2016). The debt-equity financing decisions of U.S. startup firms. *Journal of Economics and Finance*, 40(1), 105-126.
12. Pettit, R. R., & Singer, R. F. (1985). Small Business Finance: A Research Agenda. *Financial Management*, 14(3), 47-60.
13. Kokeyeva, S., Hájek, P., & Adambekova, A. (2022). Small Firms' capital Structure and Performance. *Economic Studies*, 31(4), 128-144.
14. Adambekova, A. A., & Kokeeva, S. (2018). Kapital Qurylymynyñ determinanttary: Qazaqstannyñ münai jäne gaz önerkäsibyn zertteu. *Central Asian Economic Review*, 4, 46-56 (In Kazakh).
15. Booth, L., Aivazian, V., Demircuc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Capital Structures in Developing Countries. *Journal of Finance*, 56(1), 87-130.
16. Abor, J. (2007). Industry classification and the capital structure of Ghanaian SMEs. *Studies in Economics and Finance*, 24(3), 207-219.
17. Degryse, H., de Goeij, P., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38(4), 431-447.
18. Di Pietro, F., Palacín-Sánchez, M.-J., & Roldán, J. L. (2018). Regional development and capital structure of SMEs. *Desarrollo Regional Estructura Capital Las PYME*, 18(1), 37-60.
19. Fan, J. P. H., Titman, S., & Twite, G. (2012). An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), 23-56.
20. Serghiescu, L., & Văidean, V. L. (2014). Determinant factors of the capital structure of a firm-an empirical analysis. *Procedia Economics and Finance*, 15, 1447-1457.
21. Kokeeva, S., & Adambekova, A. (2019). Şağyn Agrarlyq Biznestiñ Kapital Qurylymy Men Onyñ Determinattary: 3. *Vestnik KazNU Seria Ekonomicheskaya*, 3(129), 194-205.
22. Zeitun, R., Temimi, A., & Mimouni, K. (2017). Do financial crises alter the dynamics of corporate capital structure? Evidence from GCC countries. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 63, 21-33.
23. Liesz, T. (2001). Why Pecking Order Theory Should Be Included in Introductory Finance Courses. *Mountain Plains Journal of Business and Technology*, 2(1), 43-51.
24. Vătavu, S. (2015). The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 32, 1314-1322.
25. Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 574-592.
26. Gaspar, V., Jaramillo, L., & Wingender, M. P. (2016). Tax Capacity and Growth: Is there a Tipping Point? *International Monetary Fund*. 41 p.
27. Farrokhi, F., & Mahmoudi, A. (2012). Rethinking Convenience Sampling: Defining Quality Criteria. *Theory and Practice in Language Studies*, 2, 784-792.
28. Shukla, S., & Wood, A. W. (2008). Use of a standardized runoff index for characterizing hydrologic drought. *Geophysical Research Letters*, 35(2), Article L02405.
29. Respondentterge. (2023). Qazaqstan Respublikasy Strategialyq josparlau jäne reformalar agenttigi Ūlttyq statistika bürosy [website]. Retrieved October 2, 2023, from <https://stat.gov.kz/respondents/> (In Kazakh).
30. Zakon Respubliki Kazahstan ot 27 dekabrä 2019 goda № 290-VI «O vnesenii izmeneni i dopolneni v nekotorye zakonodatelnye akty Respubliki Kazahstan po voprosam soverşenstvovaniya prosedur reabilitatii i bankrotstva, büdjetnogo, nalogovogo zakonodatelstva i zakonodatelstva o jeleznodorojnom transporte». (2019). PARAGRAF. Retrieved February 29, 2024, from https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=39563570 (In Russian).
31. Valovoi vnutreni produkt metodom proizvodstva na duşu naselenia [Electronic resource]. (2024). TALDAU. Retrieved December 30, 2023, from <https://taldau.stat.gov.kz/ru/NewIndex/GetIndex/2709380?keyword=%D0%B2%D0%B2%D0%BF> (In Russian).

32. Kokeyeva, S. (2019). SMEs Capital Structure Determinants: Empirical Evidence from Kazakhstan. *Finance and Science Nauki O Finans*, 3(24), 13-22.

33. Pfaffermayr, M., Stöckl, M., & Winner, H. (2013). Capital structure, corporate taxation and firm age. *Fiscal Studies*, 34(1), 109-135.

34. Arilyn, E. J., Silva, A., Tran, Q. N., & Lee, J. (2019). The Influence of Growth, Asset Tangibility, Cost of Debt, Profitability and Business Risk on Debt Capital. *Accounting and Finance Review*, 4(4), 120-127.

CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY AND RISK: A STUDY OF SMALL COMPANIES IN THE INDUSTRIAL SECTOR OF THE REPUBLIC OF KAZAKHSTAN

S. E. Kokeyeva^{1*}, A. A. Adambekova²

¹Narxoz University, Almaty, Republic of Kazakhstan

²Al-Farabi Kazakh National University, Almaty, Republic of Kazakhstan

ABSTRACT

The purpose of the study: Determining the impact of the capital structure on small companies' performance operating in the field of industry in Kazakhstan

The problem statement. The question to be analyzed in this study is: does the capital structure affect the performance of small Kazakhstani companies operating in the industrial sector?

Methodology: In this study, we use data from 30 small industry companies in Kazakhstan based on annual reports for 2012-2022. The total debt ratio is the dependent variable used in this study. Profitability, business risk, tax efficiency and age of the company were taken as independent variables. Statistics, correlation and multivariate regression were used to analyze the data.

Originality/value of the study: The results showed that borrowed capital is subject to factors of profitability, tax burden, and business risk. There was no significant impact of the age of the company on the borrowed capital.

Relevance: This study complements the literature on capital structure factors in developing countries and the financial condition of small industrial enterprises. This research will be aimed at exploring the potential use of borrowed capital to increase the profitability of the company to reduce business risks.

Key words: Capital structure, debt, profitability, business risk.

СТРУКТУРА КАПИТАЛА, ДОХОДНОСТЬ И РИСК: ИССЛЕДОВАНИЕ МАЛЫХ КОМПАНИЙ ПРОМЫШЛЕННОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

С. Э. Кокеева^{1*}, А. А. Адамбекова²

¹Университет Нархоз, Алматы, Республика Казахстан

²Казахский Национальный Университет имени аль-Фараби, Алматы, Республика Казахстан

АННОТАЦИЯ

Цель исследования. Определение влияния структуры капитала на результаты деятельности малых казахских компаний, осуществляющих деятельность в сфере промышленности.

Проблема исследования. Постановка проблемы, подлежащая анализу в данном исследовании, заключается в следующем: влияет ли структура капитала на результаты деятельности малых казахстанских компаний, осуществляющих деятельность в сфере промышленности?

Методология исследования. В данном исследовании использованы данные 30 компаний малых отраслей промышленности Казахстана на основе годовых отчетов за 2012-2022 годы. Общий

коэффициент долга рассматривается как независимые переменные, используемые в этом исследовании. Показатель прибыльности, бизнес-риск, налоговая экономичность и возраст компании были приняты в качестве независимых переменных. Статистика, корреляция и многомерная регрессия использовались для анализа данных.

Оригинальность / ценность исследования. Полученные результаты показали, что заемный капитал подвержен факторам доходности, налогового бремени, бизнес-риска. Существенного влияния возраста предприятия на заемный капитал не выявлено.

Результаты исследования. Данное исследование дополняет литературу о факторах структуры капитала в развивающихся странах и финансовом состоянии малых предприятий, осуществляющих деятельность в промышленности. Данное исследование будет направлено на изучение потенциальных возможностей использования заемного капитала для повышения прибыльности компании с целью снижения бизнес-рисков.

Ключевые слова: Структура капитала, задолженность, капитал, эффективная деятельность, бизнес-риск.

АВТОРЛАР ТУРАЛЫ

Кокеева Самал Эркиновна – магистр, аға оқытушы, докторант, Нархоз Университеті, Алматы, Қазақстан Республикасы, e-mail: samal.kokeyeva@gmail.com.kz*

Адамбекова Айнагуль Амангельдиновна – экономика ғылымдарының докторы, профессор, Әл-Фараби атындағы Қазақ Ұлттық уни-верситеті, Алматы, Қазақстан Республикасы, e-mail: ainatas0408@gmail.com