

## ХУВЬЦААТ КОМПАНИУДЫН АШИГТ АЖИЛЛАГААНД КОВИД-19 ЦАР ТАХЛЫН ҮЗҮҮЛЭХ НӨЛӨӨЛӨЛ

А.Наранцэцэг<sup>1, а \*</sup>, Ц.Намуун<sup>2, б</sup>

<sup>1</sup>Мандах Их Сургууль, Нягтлан бодох бүртгэлийн тэнхим

<sup>2</sup>Мандах Их Сургууль

<sup>а</sup>[narantsetseg@mandakh.edu.mn](mailto:narantsetseg@mandakh.edu.mn), <sup>б</sup>[st17d111@mandakh.edu.mn](mailto:st17d111@mandakh.edu.mn)

### Хураангуй

*Covid-19 цар тахлын үеэр өндөржүүлсэн бэлэн байдлын улмаас аж ахуйн нэгжийн үйл ажиллагааг хязгаарлах болсон. Үүнээс шалтгаалан аж ахуйн нэгжүүдийн үйл ажиллагаа, орлого зардал, нөөцийн ашиглалт зэрэг олон асуудал тулгарч байна. Иймд аж ахуйн нэгжийн санхүүгийн үзүүлэлтэнд хөл хорио тогтоох арга хэмжээний үзүүлсэн нөлөөллийг судлан үзэх шаардлага гарч байна. Энэхүү судалгааны ажлаар Монголын Хөрөнгийн Биржид (МХБ) бүртгэлтэй I, II, III ангиллын хувьцаат компаниудын санхүүгийн тайлангийн харьцаануудад тулгуурлан шинжилгээ хийлээ. Судалгааны ажилд МХБ-ийн I, II, III ангиллын 111 ХК-ний 2020 оны 4-р улирлын буюу Covid-19 цар тахлын үеийн санхүүгийн тайланд тулгуурлан шугаман регрессийн шинжилгээ хийж, Covid-19 цар тахал компанийн ашигт ажиллагаанд хэрхэн нөлөөлж байгааг судлахыг зорьсон. Судалгааны үр дүнд Covid-19 цар тахлын үеэр хийсэн тэг зогсолт нь 3 ангиллын компаниудын өөрийн хөрөнгийн өгөөжид 0.314-6.755 нэгжээр сөрөг нөлөө үзүүлж байсан бол тухайн компани эрсдэлт бүсэд үйл ажиллагаа явуулдаг эсэх нь өөрийн хөрөнгийн өгөөжид ямар нэгэн нөлөө үзүүлдэггүй байна.*

**Түлхүүр үг:** Covid-19, тэг зогсолт, эрсдэлт бүс, ROE, ROA

## **ОРШИЛ**

Дэлхий нийтийг хамарсан цар тахал одоогоос нэг жил орчмын өмнө буюу 2019 оны 12 сард БНХАУ шинэ төрлийн вирусийн тохиолдол тус улсын Хүбэй мужийн Вүхан хотод илэрсэн болохыг албан ёсоор ДЭМБ-д мэдэгдсэн билээ. Ийм хурдацтай тархдаг, өргөн хүрээг хамарсан халдварт өвчин урьд нь хэзээ ч тохиолдож байгаагүй бөгөөд дэлхий тэр чигээрээ том сорилттой нүүр тулгарлаа. Covid-19 цар тахлын улмаас Монгол улс төдийгүй дэлхийн улс орнуудын нийгэм эдийн засаг гээд бүх салбарт маш хүчтэй нөлөөлсөн. Covid-19 цар тахлын нөлөөллөөс болж Монгол Улс цаашид макро эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүд болон санхүүгийн тогтвортой байдлаа үргэлжлүүлэн хадгалахын зэрэгцээ эдийн засагт нэгэнт бий болсон сөрөг нөхцөл байдалд хамгийн ихээр өртөн нэрвэгдэж буй ард иргэд, бизнесийн байгууллагуудад яаралтай дэмжлэг үзүүлэх нь туйлын чухал байна.

Монгол Улсын Засгийн газраас дэлхий нийтээр тархсан шинэ төрлийн корона вируст халдвараас урьдчилан сэргийлэх зорилгоор 2020 оны 1 дүгээр сарын 26-ны өдрөөс эхлэн “Өндөржүүлсэн бэлэн байдлын зэрэг”-т шилжүүлэх шийдвэр гаргаж, түүнээс хойш бэлэн байдлын зэргийг 8 удаа сунгаад байна. Монголын Үндэсний Худалдаа Аж Үйлдвэрийн Танхимаас гаргасан судалгаагаар Covid-19 дэгдэлтээс хойш 8,000 гаруй ажлын байр устах магадлалтай байгаа бөгөөд энэ нь нийгэм болон ядууралд ноцтой хохирол үзүүлж болзошгүй байна. Covid-19 цар тахлаас болж улс нийтээрээ онцгой хөл хорионы улмаас ихэнх салбарын үйл ажиллагаа зогсонги байдалд орж, ажилгүйдэл нэмэгдсэн учир үйл ажиллагаа эрхлэж буй бүхий л бизнесийн байгууллагын үйл ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлж байна.

Энэхүү судалгаагаар цар тахлын үед компанийн ашигт ажиллагаанд Covid-19 цар тахал хэрхэн нөлөөлж буйг судлахад чиглэгдэнэ. Судалгааны зорилгыг хангахын тулд дараах зорилтуудыг дагуу судалгаагаа хийсэн. Үүнд:

- Covid-19 үеэрх компаниудын үйл ажиллагааны нөхцөл байдлыг судлах
- Уг чиглэлээр Монголд болон гадаад улс орнуудад хийсэн судалгааны ажлуудтай танилцаж, дүгнэн шинжлэх
- Компанийн ашигт ажиллагаанд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн нөлөөллийг тодорхойлох
- Эмпирик судалгааны үр дүнд тулгуурлан санал зөвлөмж боловсруулахыг зорилоо.

### **1. COVID-19 ЦАР ТАХАЛ БА АЖ АХУЙН НЭГЖИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ**

Монгол Улсын Засгийн газраас дэлхий нийтээр тархсан шинэ төрлийн корона вируст халдвараас урьдчилан сэргийлэх зорилгоор 2020 оны 1 дүгээр сарын 26-ны өдрөөс эхлэн “Өндөржүүлсэн бэлэн байдлын зэрэг”-т шилжүүлэх шийдвэр гаргаж, түүнээс хойш бэлэн байдлын зэргийг 8 удаа сунгаад байна. Манай улсад 2020 оны эхний хагас жилийн байдлаар нийт 195.7 мянган ААНБ бүртгэлтэй байгаа бөгөөд 49.2 хувь (96.0 мянга) нь үйл ажиллагаа явуулж байна. ҮСХ-ноос “ААНБ-ын үйл ажиллагаанд Корона вирусээс урьдчилан сэргийлэх, хөл хорио тогтоох арга хэмжээний үзүүлсэн нөлөөлөл”-ийн эхний шатны тандалт судалгааг 21 аймаг, 8 дүүр эгт үйлажиллагаа явуулж буй 2402 ААНБ-аас 2020 оны 5 дугаар сарын 6-20-ны өдрүүдэд онлайн хэлбэрээр цуглуулан авч үр дүнг 6 дугаар сард тархаасан.



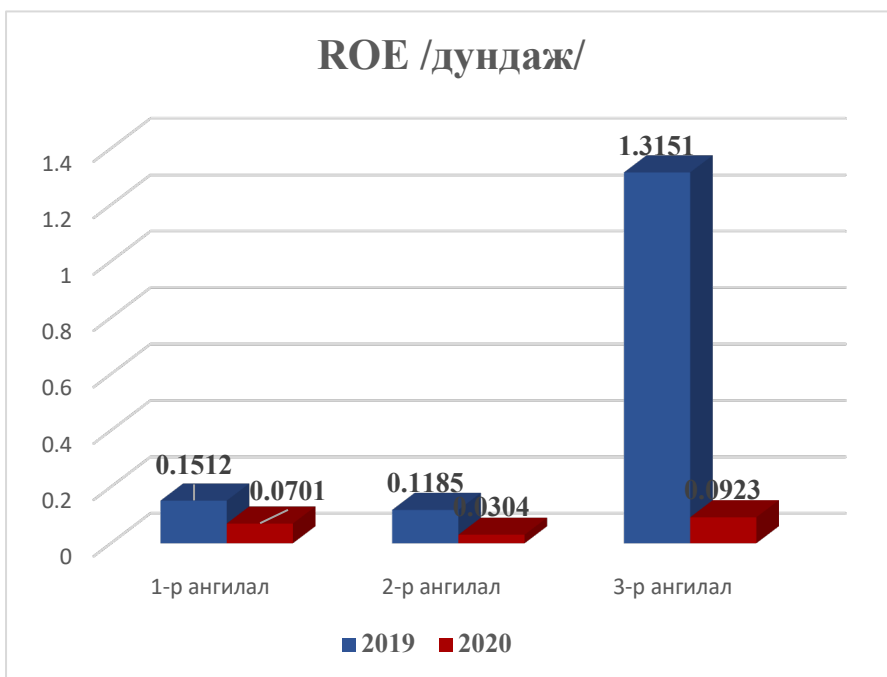


График 3. ROE /дундаж/

буурсан үзүүлэлттэй байна.

Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй I, II, III ангиллын нийт 185 компанийн Covid-19 цар тахал илэрэхээс өмнөх болон илэрсний дараах онуудын өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн дундажийг авч үзвэл I ангиллын компаниудын дундаж ROE өмнөх онтой харьцуулахад 54%-иар, II ангиллын компаниудын дундаж ROE 74%-иар, III ангиллын дундаж ROE өмнөх онтой харьцуулахад 93%-иар

## 2. СУДЛАГДСАН БАЙДЛЫН ТОЙМ

2020 оны 6-р сард хийгдсэн Covid-19 цар тахал нь Хятадын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй компаниудын санхүүгийн гүйцэтгэлд хэрхэн нөлөөлж байгааг тодорхойлох зорилготой “The Impact of the Covid-19 Pandemic on Firm Performance” гэх судалгааны ажилд 2014-2020 оны эхний улирлын санхүүгийн мэдээлэлд тулгуурлан DID регрессийн шинжилгээ хийсэн бөгөөд судалгааны үр дүнд 0.14%-ийн итгэх түвшинд Covid-19 цар тахал нь өөрийн хөрөнгийн өгөөжид (ROE) 2.791 нэгжээр сөрөг нөлөө үзүүлж байна гэсэн үр дүн гарч Covid-19 цар тахал компанийн өөрийн хөрөнгийн өгөөжид сөрөг нөлөө үзүүлдэг гэсэн таамаглал батлагдсан. (Huayu Shen, 2020)

2020 оны 8-р сард хийгдсэн Covid-19 цар тахал нь Хятадын эрчим хүчний салбарт бүртгэлтэй компаниудын санхүүгийн гүйцэтгэлд хэрхэн нөлөөлж байгааг тодорхойлох зорилготой “Covid-19 and Corporate Performance in the Energy Industry” гэх судалгааны ажилд Хятадын эрчим хүчний салбарт бүртгэлтэй компаниудын 2014-2020 эхний улирлын санхүүгийн мэдээллийг ашигласан. Уг судалгааны үр дүнд Covid-19 цар тахлын улмаас судалгаанд хамрагдсан компаниудын өөрийн хөрөнгийн өгөөж 2.019 нэгжээр буурч байна гэсэн үр гарсан. (Mengyao Fu, 2020)

Хятадын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудын санхүүгийн гүйцэтгэлд Covid-19 цар тахал хэрхэн нөлөөлж байгааг тодорхойлох зорилготой “Analyzing the effects of COVID-19 pandemic on the financial performance of Chinese listed companies” гэх судалгааны ажилд бусад хүчин зүйл хэвээр байхад Covid-19 тахал нь Хятадын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудын санхүүгийн үйл ажиллагаанд хохирол учруулж байна гэсэн таамаглал дэвшүүлэн шугаман регрессийн шинжилгээг хийсэн бөгөөд судалгааны үр дүнд 0.3%-ийн ач холбогдлын түвшинд Covid-19 цар тахал нь компанийн өөрийн хөрөнгийн

өгөөжийг 0.032 нэгжийн сөрөг нөлөө үзүүлж байна гэсэн үр дүн гарсан. (Abedalqader Rababah, 2020)

Монголын нүүрс олборлогч хувьцаат компаниудын ашигт ажиллагаанд нөлөөлөгч хүчин зүйлийг үнэлэх зорилготой “Ашигт ажиллагааны шинжилгээ” судалгааны ажилд санхүүгийн хөшүүрэг болон хөрөнгийн өгөөж нь компанийн ашигт ажиллагаанд эерэгээр нөлөөлдөг гэсэн таамаглал дэвшүүлэн Du Pont загварыг ашиглан үнэлсэн бөгөөд өөрийн хөрөнгийн өгөөжид 0.5%-ийн итгэх түвшинд хөрөнгийн өгөөж нь 0.3614 нэгжээр, санхүүгийн хөшүүрэг нь 0.3436 нэгжээр эерэг нөлөөтэй гарч судалгааны таамаглал батлагдсан. (Б.Алтанцэцэг, 2014)

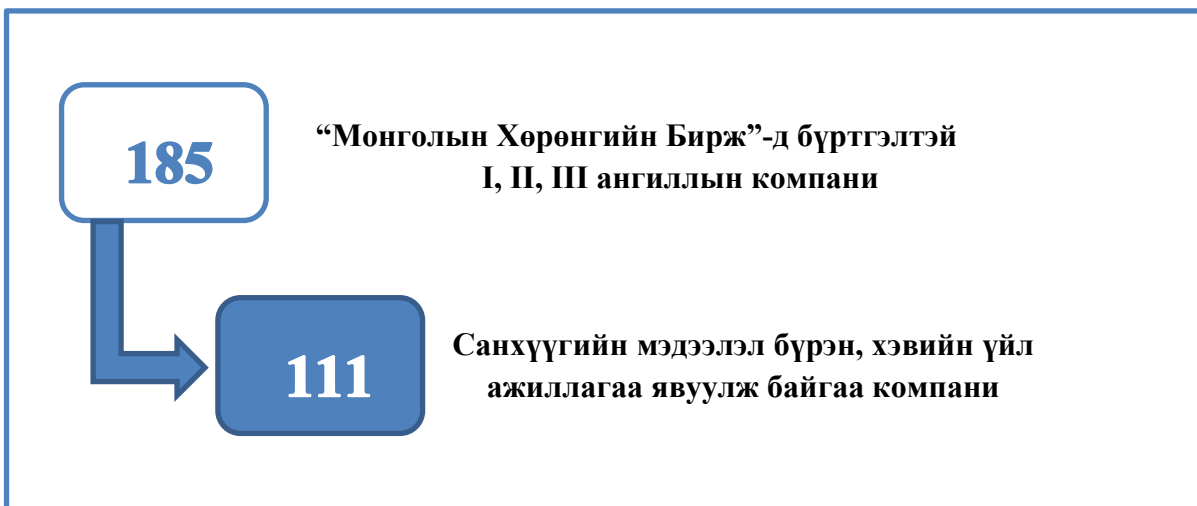
Ашигт ажиллагаанд нөлөөлөгч санхүүгийн харьцаануудын нөлөөлөлийг судлах зорилготой “Санхүүгийн харьцаанд тулгуурласан ашигт ажиллагааны шинжилгээ” гэх судалгааны ажилд МХБ-д бүртгэлтэй 82 ХК-ний 2006-2009 оны санхүүгийн мэдээллийг ашиглан Панел өгөгдлийн шинжилгээ хийсэн. Үүний үр дүнд өөрийн хөрөнгийн өгөөжид нийт хөрөнгийн эргэлт нь 0.25, өрийн харьцаа нь 0.24 нэгжээр эерэг нөлөө нийт хөрөнгөд эзлэх эргэлтийн бус хөрөнгө нь 0.26, нийт зардлын нийт хөрөнгөд эзлэх хэмжээ нь 0.06 нэгжээр сөрөг нөлөө тус тус үзүүлж байна. (Д.Батцэнгэл, 2017)

Covid-19 цар тахал нь Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй хувьцаат компаниудын ашигт ажиллагаанд (ROE) хэрхэн нөлөөлж байгааг судлах зорилготой “Covid-19 цар тахлын үеэрх хувьцаат компаниудын ашигт ажиллагааны судалгаа”-г Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй I, II ангиллын 40 нээлттэй хувьцаат компанийн 2020 оны 1-р улирлын санхүүгийн мэдээлэлд үндэслэн шугаман регрессийн шинжилгээ хийсэн. Судалгааны үр дүнд дүнд компанийн ашигт ажиллагааг илэрхийлэх өөрийн хөрөнгийн өгөөжид (ROE) компанийн хөрөнгийн өгөөж (ROA) эерэг нөлөө үзүүлж байсан бол Covid-19 цар тахлын үеэрх тэг зогсолт нь компанийн ашигт ажиллагааг 0,095 нэгжээр бууруулж байсан. Энэхүү судалгааны ажилд үндэслэн түүврийн хэмжээг нэмэгдүүлэн Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй 3 ангиллын 185 нээлттэй хувьцаат компаниас санхүүгийн мэдээлэл бүрэн 111 компанийг сонгон авч “Covid-19 цар тахлын үеэрх хувьцаат компаниудын ашигт ажиллагааны судалгаа”-г хийсэн болно. (Ц.Намуун, 2020)

### **3. СУДАЛГААНЫ АРГА ЗҮЙ**

#### **3.1 Судалгааны түүвэр**

Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй санхүүгийн мэдээлэл бүрэн, үйл ажиллагаагаа хэвийн явуулж байгаа I ангиллын 18, II ангиллын 38, III ангиллын 55 нийт 111 нээлттэй хувьцаат компанийн 2020 оны 4-р улирлын санхүүгийн мэдээлэлийг ашигласан болно. (Хавсралт)



Зураг 1 Судалгааны түүвэр

Түүвэрлэлд хамрагдсан нийт 111 нээлттэй хувьцаат компанийн 11,7%-ийг хүнсний үйлдвэрлэлийн 13 компани, 15,3%-ийг хөнгөн үйлдвэрийн 17 компани, 16,2%-ийг уул уурхай, хөдөө аж ахуйн салбарын 18 компани, 16,2%-ийг даатгал санхүүгийн үйл ажиллагааны чиглэлийн 18 компани, 3,6%-ийг мэдээлэл, технологийн салбарын 4 компани, 4,5%-ийг тээвэр, ложистикийн 5 компани, 18%-ийг үйлчилгээний 20, 3,6%-ийг барилга зам байгууламжийн 4 компаниуд үлдсэн 10,8%-ийг цахилгаан болон дулааны станцын 12 хувьцаат компаниуд тус тус эзлэж байна. (График 1)

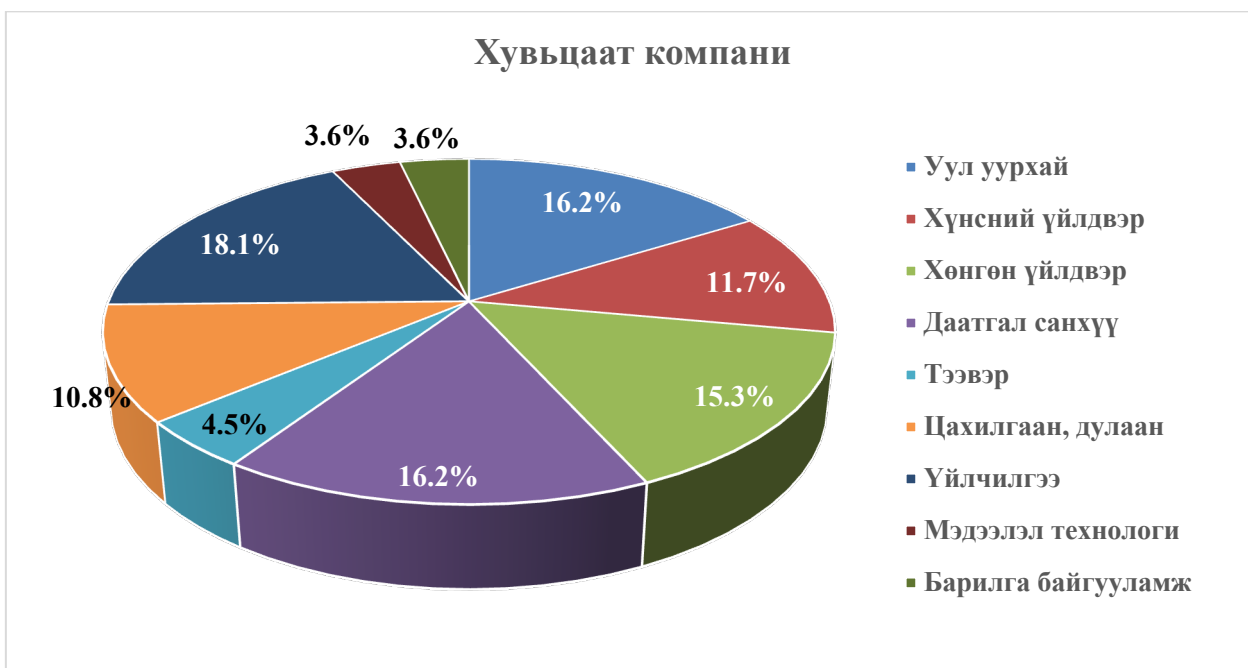


График 4. Судалгааны түүврийн бүтэц

### 3.2 Судалгааны загвар

Энэхүү судалгааны өгөгдөл боловсруулалтанд IBM SPSS.26 програм ашиглан шугаман регрессийн шинжилгээ хийсэн.

### 3.3 Судалгааны таамаглал

- H1:** Тэг зогсолт нь компанийн ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлдөг.  
**H2:** Нийт хөрөнгийн эргэц нь компанийн ашигт ажиллагаанд эерэгээр нөлөөлдөг.  
**H3:** Хөрөнгийн өгөөж нь компанийн ашигт ажиллагаанд эерэгээр нөлөөлдөг.  
**H4:** Эрсдэлт бүс нь компанийн ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлдөг.  
**H5:** Ашгийн хэмжээ нь компанийн ашигт ажиллагаанд эерэгээр нөлөөлдөг.

Хүснэгт 1. Судалгааны таамаглал

Таамаглал	Хувьсагч	Нөлөөлөл
H1	Тэг зогсолт	-
H2	Нийт хөрөнгийн эргэц	+
H3	Хөрөнгө өгөөж	+
H4	Эрсдэлт бүс	-
H5	Ашгийн хэмжээ	+

### 3.4 Судалгааны хувьсагч

Хүснэгт 2. Судалгааны хувьсагч

Хувьсагч	Тайлбар
ROE	Цэвэр ашиг/нийт өөрийн хөрөнгө
ROA	Цэвэр ашгийн түвшин*Нийт хөрөнгийн эргэц
Total asset turnover /TAT/	Нийт хөрөнгийн эргэц
Эрсдэлт бүс /RZ/	“Цар тахлын бүс” дамми хувьсагч нь тухайн аж ахуйн нэгж нь эрсдэлтэй бүсэд хамаарах бол 1, эрсдэлгүй бол 0 байна.
Ашгийн хэмжээ /PM/	Ашгийн хэмжээ
Тэг зогсолт /PR/	Дамми хувьсагч бөгөөд тэг зогсолт хийсэн бол 1, хийгээгүй бол 0 байна.

## 4. СУДАЛГААНЫ ТОЙМ СТАТИСТИК

Судалгаанд хамрагдсан Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй 3 ангиллын 111 компаниас COVID-19 цар тахлын улмаас тэг зогсолт хийгээгүй буюу хэвийн үйл ажиллагаагаа явуулсан компани 68, тэг зогсолт хийсэн буюу түр хугацаагаар үйл ажиллагаагаа зогсоосон 43 компани байна. COVID-19 цар тахалын үед судалгаанд х4амрагдсан компаниудын 61.3% нь буюу дийлэнх нь тэг зогсолт хийгээгүй бол үлдсэн 38.7% нь тэг зогсолт хийсэн байна. (Хүснэгт 3)

### Хүснэгт 3. Тэг зогсолт

Тэг зогсолт					
		Давтамж	Хувь	Хүчинтэй хувь	Хуримтлагдсан хувь
Valid	Хийгээгүй	68	61.3	61.3	61.3
	Хийсэн	43	38.7	38.7	100.0
	Нийт	111	100.0	100.0	

Судалгаанд хамрагдсан 111 компанийн 22.5% нь Covid-19 цар тахал илрээгүй буюу эрсдэлгүй бүсэд үйл ажиллагаа явуулж байгаа бол 77.5% нь цар тахлын эрсдэлтэй бүсэд үйл ажиллагаа явуулж байна. (Хүснэгт 4)

### Хүснэгт 4. Эрсдэлт бүс

Эрсдэлт бүс					
		Давтамж	Хувь	Хүчинтэй хувь	Хуримтлагдсан хувь
Valid	Эрсдэлгүй	25	22.5	22.5	22.5
	Эрсдэлтэй	86	77.5	77.5	100.0
	Нийт	111	100.0	100.0	

Судалгаанд хамрагдсан 111 компанийн 16.2%-ийг I ангиллын компани, 34.2%-ийг II ангиллын компани үлдсэн 49.6%-ийг III ангиллын компаниуд эзлэж байна. (Хүснэгт 5)

### Хүснэгт 5. Компанийн ангилал

Компанийн ангилал					
		Давтамж	Хувь	Хүчинтэй хувь	Хуримтлагдсан хувь
Valid	1	18	16.2	16.2	16.2
	2	38	34.2	34.2	50.5
	3	55	49.6	49.6	100.0
	Нийт	111	100.0	100.0	

### Хүснэгт 6. Тойм статистик

Тойм статистик						
		N	Хамгийн бага утга	Хамгийн их утга	Дундаж	Стандарт хазайлт
		Stat	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Өөрийн хөрөнгийн өгөөж		111	-7.4742	125.9058	0.0233	11.995975
Хөрөнгийн өгөөж		111	-2.3317	0.2237	0.0015	0.2924817
Нийт хөрөнгийн эргэц		111	0.0000	2.5848	0.3149	0.4612039
Ашгийн хэмжээ		111	-21.3881	0.5912	0.0076	2.4116411

Covid-19 цар тахлын үеэрх буюу 2020 онд Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй компаниудаас 111 компанийг сонгон авч санхүүгийн байдлын үзүүлэлтүүдэд нь тархалтын шинжилгээ хийхэд нийт судалгаанд хамрагдсан 111 компанийн өөрийн хөрөнгийн өгөөж хамгийн ихдээ 125.9058 хамгийн багадаа -7.4742 харин дундажаар 0.0233 байна. Өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн Skewness болон Kurtosis хувьд 0,991 болон -0,69 байгаа нь  $z=-1,44$  гарч байна  $z$  утга хасах 1,96-с нэмэх 1,96 хооронд гарсан тул хэвийн тархалттай байна гэж үзнэ. Компаниудын хөрөнгийн өгөөжийн дундаж 0.0015 гарсан бол энэхүү дундажаас хазаайх



хазайлт нь 0.2924 гарсан байна. Хөрөнгийн өгөөжийн Skewness 1,085, Kurtosis -0,254 гарсан нь мөн хэвийн тархалттайг илэрхийлж байна. Skewness болон Kurtosis өөрийн утга нь -1 ээс 1 хооронд гарчээ. Энэ хэвийн тархалттайг илэрхийлж байна. 2020 оны компаниудын нийт хөрөнгийн эргэц дундажаар 0.3149 гарсан байна. Skewness -0,086 түүний стандарт алдаа нь 0,717, Kurtosis утга -0,571 стандарт алдаа нь 1,400 гарсан тул Skewness-н z утга -0,12 Kurtosis-н z утга нь -0,41 тус тус гарсан нь хэвийн тархалттайг илгэж байна. (Хүснэгт 6)

Хүснэгт 7. Тархалт

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Өөрийн хөрөнгийн өгөөж	.263	111	.073	.827	111	.042
Хөрөнгийн өгөөж	.235	111	.162	.847	111	.068
Нийт хөрөнгийн эргэц	.248	111	.118	.877	111	.146
Ашгийн хэмжээ	.153	111	.200	.961	111	.804

Коломогров-симирнов, Шапиро-Вилкийн тестээс харахад өөрийн хөрөнгийн өгөөж (0.827, p=0.042) хэвийн тархалттай байна. Харин хөрөнгийн өгөөжийн хувьд Р утга 0.05-с их байгаа учир хэвийн бус тархалттай байна. Мөн санхүүгийн хөшүүрэг болон үйл ажиллагааны өсөлтийн хувьд мөн адил Р утга 0,05-с их тус тус их байгаа нь хэвийн бус тархалттайг баталж байна. (Хүснэгт 7)

## 5. ЭМПИРИК СУДАЛГААНЫ ҮР ДҮН

Хүснэгт 8. Model summary

Загварын хураангуй			
Загвар	R	R Square	Sig.
I ангилал	.881 <sup>a</sup>	.776	.043 <sup>b</sup>
II ангилал	.604 <sup>a</sup>	.492	.044 <sup>b</sup>
III ангилал	.272 <sup>a</sup>	.074	.334 <sup>b</sup>

Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй I ангиллын 18 компанийн ашигт ажиллагааны 77.6% нь үл хамааран хувьсагч тайлбарлаж байна. I болон II ангиллын хувьд судалгааны загвар нь 5%-ийн ач холбогдлын түвшинд статистик ач холбогдолтой ба III ангиллын компаниудын хувьд энэхүү загвар ач холбогдолгүй байна. (Хүснэгт 8)

Хүснэгт 9. Судалгааны үр дүн

	I ангилал	II ангилал	III ангилал
(Constant)	-0.065 (0.086)	0.059* (0.006)	1.040*** (0.083)
Ашгийн хэмжээ	0.745* (0.001)	0.036** (0.012)	0.147 (0.846)
Нийт хөрөнгийн эргэц	0.251** (0.017)	0.117 (0.307)	-3.874 (0.399)
Хөрөнгийн өгөөж	2.550* (0.000)	0.492* (0.001)	3.075* (0.005)
Тэг зогсолт	-0.314* (0.008)	-0.031* (0.009)	-6.755** (0.016)
Эрсдэлт бүс	-0.205 (0.207)	0.070 (0.109)	3.398 (0.493)
1%, 5%, 10% ач холбогдлын түвшин			

Шугаман регрессийн шинжилгээний үр дүнг үндэслэн гаргасан регрессийн тэгшитгэл дараах байдалтай байна (Хүснэгт 9):

$$ROE = -0.065 + 0.745PM + 0.251TAT + 2.55ROA - 0.314PR - 0.205RZ \quad (1)$$

Дээрх регрессийн тэгшиитгэлийг дараах байдлаар тайлбарлаж болно(1):

- I ангиллын компаниудын өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн сул коэффициент хасах дүнтэй гарсан нь I ангиллын хувьцаат компаниудын ашигт ажиллагаа муу байгааг харуулж байна.
- Ашгийн хэмжээний хувьд өөрийн хөрөнгийн өгөөжтэй эерэг хамааралтай байгаа бөгөөд бусад хүчин зүйл тогтмол байхад ашгийн хэмжээ 1 нэгжээр өсөхөд өөрийн хөрөнгийн өгөөж I ангиллын хувьд 0.745 нэгжээр нэмэгдэж байна. Ач холбогдлын түвшин нь 5%-иас бага байгаа нь хүчин төгөлдөр байгааг харуулж байна. Иймд I ангиллын хувьцаат компаниудын хувьд ашгийн хэмжээ нь ашигт ажиллагаанд эерэгээр нөлөөлдөг гэсэн H5 таамаглал батлагдаж байна.
- Нийт хөрөнгийн эргэц I ангиллын компанийн хувьд өөрийн хөрөнгийн өгөөжид эерэг нөлөөтэй гарсан. Иймд I ангиллын компаниудын хувьд нийт хөрөнгийн эргэцийн түвшин өөрийн хөрөнгийн өгөөжид эерэг нөлөөтэй гэсэн H2 таамаглал дэмжигдэж байна.
- Хөрөнгийн өгөөжийн хувьд өөрийн хөрөнгийн өгөөжтэй эерэг хамааралтай бөгөөд хөрөнгийн өгөөж 1 нэгжээр нэмэгдэхэд өөрийн хөрөнгийн өгөөж I ангиллын хувьд 2.55 нэгжээр нэмэгдэж байна. Хөрөнгийн өгөөж нь 0.05-с бага ач холбогдлын түвшинтэй гарсан тул өөрийн хөрөнгийн өгөөжид нөлөөлж байна. Иймд I ангиллын компаниудын хувьд H3 таамаглал батлагдаж байна.
- Тэг зогсолт нь өөрийн хөрөнгийн өгөөжид сөрөг нөлөө үзүүлж байна. Covid-19 цар тахлын үеэр тэг зогсолт хийсэн эсэх нь тухайн компанийн ашигт ажиллагааг I ангиллын компаниудын хувьд 0.314 нэгжээр бууруулж байна. 0.05-с бага ач холбогдлын түвшинтэй гарсан тул тэг зогсолт нь компанийн ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлнө гэсэн H1 таамаглалыг батлаж байна.
- Эрсдэлт бүс нь өөрийн хөрөнгийн өгөөжид сөрөг нөлөө үзүүлж байна. Гэвч энэхүү үр нь ач холбогдолгүй гарч эрсдэл бүс нь компанийн ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлнө гэсэн H4 таамаглалыг няцааж байна.

$$ROE = 0.059 + 0.036PM + 0.1171TAT + 0.492ROA - 0.031PR - 0.07RZ \quad (2)$$

Дээрх регрессийн тэгшиитгэлийг дараах байдлаар тайлбарлаж болно(2):

- II ангиллын компаниудын өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн сул коэффициент нэмэх дүнтэй гарсан нь II ангиллын хувьцаат компаниудын ашигт ажиллагаа харьцангуй сайн байгааг харуулж байна.
- Ашгийн хэмжээний хувьд өөрийн хөрөнгийн өгөөжтэй эерэг хамааралтай байгаа бөгөөд бусад хүчин зүйл тогтмол байхад ашгийн хэмжээ 1 нэгжээр өсөхөд өөрийн хөрөнгийн өгөөж II ангиллын компаниудын хувьд 0.036 нэгжээр нэмэгдэж байна. Ач холбогдлын түвшин нь 5%-иас бага байгаа нь хүчин төгөлдөр байгааг харуулж байна. Иймд II ангиллын хувьцаат компаниудын хувьд ашгийн хэмжээ нь ашигт ажиллагаанд эерэгээр нөлөөлдөг гэсэн H5 таамаглал батлагдаж байна.
- Нийт хөрөнгийн эргэц II ангиллын компаниудын хувьд өөрийн хөрөнгийн өгөөжид эерэг нөлөөтэй гарсан боловч энэ нь ач холбогдолгүй гарсан. Иймд II ангиллын компаниудын хувьд нийт хөрөнгийн эргэцийн түвшин өөрийн хөрөнгийн өгөөжид эерэг нөлөөтэй гэсэн H2 таамаглал няцаагдаж байна.
- Хөрөнгийн өгөөжийн хувьд өөрийн хөрөнгийн өгөөжтэй эерэг хамааралтай бөгөөд хөрөнгийн өгөөж 1 нэгжээр нэмэгдэхэд өөрийн хөрөнгийн II ангиллын хувьд 0.492 нэгжээр нэмэгдэж байна. Хөрөнгийн өгөөж нь 0.05-с бага ач холбогдлын түвшинтэй гарсан тул

өөрийн хөрөнгийн өгөөжид нөлөөлж байна. Иймд II ангиллын хувьд H3 таамаглал батлагдаж байна.

➤ Тэг зогсолт нь өөрийн хөрөнгийн өгөөжид сөрөг нөлөө үзүүлж байна. Covid-19 цар тахлын үеэр тэг зогсолт хийсэн эсэх нь тухайн компанийн ашигт ажиллагааг II ангиллын хувьд 0.031 нэгжээр бууруулж байна. 0.05-с бага ач холбогдлын түвшинтэй гарсан тул тэг зогсолт нь компанийн ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлнө гэсэн H1 таамаглалыг батлаж байна.

➤ Эрсдэлт бүс нь өөрийн хөрөнгийн өгөөжид сөрөг нөлөө үзүүлж байна. Гэвч энэхүү үр нь ач холбогдолгүй гарч эрсдэл бүс нь компанийн ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлнө гэсэн H4 таамаглалыг II ангиллын хувьд няцааж байна.

$$ROE = 1.04 + 0.147PM - 3.874TAT + 3.075ROA - 6.755PR + 3.389RZ \quad (3)$$

Дээрх регрессийн тэгшиитгэлийг дараах байдлаар тайлбарлаж болно(3):

➤ III ангиллын компаниудын өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн сул коэффициент нэмэх дүнтэй гарсан нь III ангиллын хувьцаат компаниудын ашигт ажиллагаа харьцангуй сайн байгааг харуулж байна.

➤ Ашгийн хэмжээ нь III ангиллын хувьд ач холбогдолгүй байна. Иймд III ангиллын хувьцаат компанийн хувьд ашгийн хэмжээ нь ашигт ажиллагаанд эерэгээр нөлөөлдөг гэсэн H5 таамаглал няцаагдаж байна.

➤ Нийт хөрөнгийн эргэц өөрийн хөрөнгийн өгөөжид эерэг нөлөөтэй гарсан боловч энэ нь III ангиллын компанийн хувьд ач холбогдолгүй гарсан. Иймд III ангиллын компаниудын хувьд нийт хөрөнгийн эргэцийн түвшин өөрийн хөрөнгийн өгөөжид эерэг нөлөөтэй гэсэн H2 таамаглал няцаагдаж байна.

➤ Хөрөнгийн өгөөжийн хувьд өөрийн хөрөнгийн өгөөжтэй эерэг хамааралтай бөгөөд хөрөнгийн өгөөж 1 нэгжээр нэмэгдэхэд өөрийн хөрөнгийн өгөөж III ангиллын компаниудын хувьд 3.075 нэгжээр нэмэгдэж байна. Хөрөнгийн өгөөж нь 0.05-с бага ач холбогдлын түвшинтэй гарсан тул өөрийн хөрөнгийн өгөөжид нөлөөлж байна. Иймд III ангиллын компаниудын хувьд H3 таамаглал батлагдаж байна.

➤ Тэг зогсолт нь өөрийн хөрөнгийн өгөөжид сөрөг нөлөө үзүүлж байна. Covid-19 цар тахлын үеэр тэг зогсолт хийсэн эсэх нь тухайн компанийн ашигт ажиллагааг III ангиллын компаниудын хувьд 6.755 нэгжээр бууруулж байна. 0.05-с бага ач холбогдлын түвшинтэй гарсан тул тэг зогсолт нь компанийн ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлнө гэсэн H1 таамаглалыг батлаж байна.

➤ Эрсдэлт бүс нь өөрийн хөрөнгийн өгөөжид сөрөг нөлөө үзүүлж байна. Гэвч энэхүү үр нь ач холбогдолгүй гарч эрсдэл бүс нь компанийн ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлнө гэсэн H4 таамаглалыг III ангиллын хувьд няцааж байна.

Хүснэгт 60. Судалгааны үр дүн

Таамаглал	ROE	I ангилал	II ангилал	III ангилал
H1	Тэг зогсолт	Батлагдсан	Батлагдсан	Батлагдсан
H2	Нийт хөрөнгийн эргэц	Батлагдсан	Батлагдаагүй	Батлагдаагүй
H3	Хөрөнгийн өгөөж	Батлагдсан	Батлагдсан	Батлагдсан
H4	Эрсдэлт бүс	Батлагдаагүй	Батлагдаагүй	Батлагдаагүй
H5	Ашгийн хэмжээ	Батлагдсан	Батлагдсан	Батлагдаагүй

## ДҮГНЭЛТ

Covid-19 цар тахлын үеэрх Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй I, II, III ангиллын хувьцаат компаниудын санхүүгийн харьцаануудад тулгуурлан хийсэн компанийн ашигт

ажиллагааг судлах судалгааны зорилгодоо хүрч чадсан гэж үзэж байна. Судалгааны үр дүнд дараах дүгнэлтийг хийж байна:

➤ Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй 185 компанийн 2020 оны өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн түвшинг авч үзвэл I ангиллын компаниудын дундаж ROE өмнөх онтой харьцуулахад 54%-иар, II ангиллын компаниудын дундаж ROE 74%-иар, III ангиллын компаниудын дундаж ROE 93%-иар тус тус буурсан үзүүлэлттэй байна. Энэ нь хувьцаат компаниудын ашигт ажиллагаа Covid-19 цар тахлын үеэр өмнөх онтой харьцуулахад буурсан байгааг харуулж байна.

➤ Өөрийн хөрөнгийн өгөөжид үзүүлэх нөлөөллүүд ангилал тус бүрт харилцан адилгүй үр дүнтэй байна. Хувьцаат компаниудын ашигт ажиллагаанд Covid-19 цар тахлын үеэр хийсэн тэг зогсолт 3 ангиллын компани бүрийн өөрийн хөрөнгийн өгөөжид сөргөөр нөлөөлж байна. Covid-19 цар тахлын өндөржүүлсэн бэлэн байдлын үеэрх тэг зогсолт нь III ангиллын компаниудын ашигт ажиллагаанд илүү их нөлөө үзүүлсэн байна.

➤ Ангилал тус бүрийн үр дүнгээс харахад эрсдэл бүсэд үйл ажиллагаа явуулдаг эсэх нь компанийн ашигт ажиллагаанд нөлөөгүй байгаа нь компани эрсдэлт бүсээс үл хамааран үйл ажиллагааны чиглэлээс хамаарч тэг зогсолт хийсэн эсэх нь компанийн ашигт ажиллагаанд илүү чухал нөлөө үзүүлж байна.

➤ Хөрөнгийн өгөөж нь өөрийн хөрөнгийн өгөөжид эерэг нөлөө үзүүлдэг гэсэн НЗ таамаглал ангилал тус бүрт батлагдсан байна.

➤ Монгол улсын хувьд 2021 онд Covid-19 цар тахлын батлагдсан тохиолдол өдөр бүр нэмэгдсээр байгаа. Мөн 21 аймагт тархсан нь эрсдэлт бүсийн хүрээг нэмэхээс гадна тэг зогсолт хийсэн компаниудын тоо нэмэгдсэн тул судалгаанд хамрагдсан компаниудын 2021 оны санхүүгийн мэдээлэлд тулгуурлан уг шинжилгээг хийвэл тохиромжтой байна.

## **АШИГЛАСАН НОМ ЗҮЙ**

1. Abedalqader Rababah, J. C. (2020, 9). Analyzing the effects of COVID-19 pandemic on the financial performance of Chinese listed companies.
2. Huayu Shen, M. F. (2020, 6 25). The Impact of the Covid-19 Pandemic on Firm Performance.
3. Mengyao Fu, H. S. (2020). Covid-19 and Corporate Performance in the Energy Industry.
4. Б.Алтанцэцэг, Ч. (2014). Ашигт ажиллагааны шинжилгээ.
5. Д.Батцэнгэл, Б. (2017). Санхүүгийн харьцаанд тулгуурласан ашигт ажиллагааны шинжилгээ.
6. МҮСХ. (2020). “Аж ахуйн нэгжийн үйл ажиллагаанд Корона вирус (Covid-19)-ээс урьдчилан сэргийлэх, хөл хорио тогтоох арга хэмжээний үзүүлсэн нөлөөлөл” 2 дахь шат. р. 4.
7. Ц.Намуун, Э. (2020). Covid-19 цар тахлын үеэрх хувьцаат компаниудын ашигт ажиллагааны судалгаа.
8. <http://mse.mn/mn>
9. <https://scholar.google.com/>
10. <https://www.1212.mn/>

## ХАВСРАЛТ

№	Компанийн нэр	Код	№	Компанийн нэр	Код
1	АПУ ХК	APU	57	Махимпекс ХК	MMX
2	Ард даатгал ХК	AIC	58	Мик Холдинг ХК	MIK
3	Баянгол Зочид Буудал ХК	BNG	59	Монгол шуудан ХК	MNP
4	Би Ди Сек ХК	BDS	60	Монос хүнс ХК	MFC
5	Бодь Даатгал ХК	BODI	61	Сүү ХК	SUU
6	Говь ХК	GOV	62	Тавантолгой ХК	TTL
7	Дархан нэхий ХК	NEH	63	Талх чихэр ХК	TCK
8	ЛендМН ББСБ ХК	LEND	64	Түмэн шувуут ХК	TUM
9	Мандал даатгал ХК	MNDL	65	Хөвсгөл Алтан дуулга ХК	ADU
10	Адуун чулуун	ADL	66	Монгол даатгал ХК	MDIC
11	Айтүүлс ХК	ITLS	67	Монгол нэхмэл ХК	MNH
12	Ард кредит ББСБ ХК	ADB	68	Монгол савхи ХК	UYN
13	Ард санхүүгийн нэгдэл ХК	AARD	69	Монголын цахилгаан холбоо ХК	MCH
14	Ариг гал ХК	EER	70	Монинжбар ХК	MIB
15	Атар-Өргөө ХК	ATR	71	Нэхээсгүй эдлэл ХК	NXE
16	Багануур ХК	BAN	72	Оллоо ХК	OLL
17	Баянтээг ХК	BTG	73	Тахь-ко ХК	TAH
18	Бэрх Уул ХК	BEU	74	Техник импорт ХК	TEX
19	Ган хийц ХК	GHC	75	Тээвэр дархан ХК	TEE
20	Гермес Центр ХК	HRM	76	УБ-БҮК ХК	BUK
21	Гутал ХК	GTL	77	Улаанбаатар хивс ХК	UBH
22	Дархан зочид буудал ХК	DZG	78	Улсын Их Дэлгүүр ХК	UID
23	Женко тур бюро ХК	JTB	79	Фронттиер Лэнд Групп ХК	MDR
24	Жуулчин дوتي фрий ХК	SUL	80	Хай би ойл ХК	HBO
25	Инвескор ББСБ ХК	INV	81	Хасу мандал ХК	HSR
26	Материалимпекс ХК	MIE	82	Шарын гол ХК	SHG
27	Могойн гол ХК	BDL	83	Шивээ овоо ХК	SHV
28	Монгол Базальт ХК	MBW	84	Э-Транс Ложистик ХК	ETR
29	Алтай нэгдэл ХК	ALA	85	Налайхын дулааны станц ХК	NDS
30	Алтайн зам ХК	AZH	86	Ногоон Хөгжил Үндэсний Нэгдэл ХК	JLT
31	АСБИ ХК	CND	87	Өлзий-Дундговь ХК	ULZ
32	Ачит алкабы ХК	NOG	88	Өндөрхаан ХК	ONH
33	Блюскай секьюритиз ХК	BSKY	89	Сор ХК	SOR
34	Бөөний худалдаа ХК	BHL	90	Стандарт агрикалчер групп ХК	SON
35	Ган хэрлэн ХК	HZB	91	Стандарт Проперти групп ХК	BBD
36	Глобал Лайф Технологи ХК	BAJ	92	Талын гал ХК	TAL
37	Говийн өндөр ХК	JGL	93	Тандэм инвест ББСБ ХК	VIK
38	Даланзадгадын дулааны цахилгаан станц ХК	DZS	94	Төмрийн завод ХК	TMZ
39	Дархан гурил тэжээл ХК	DAR	95	Тулпар ХК	TLP
40	Дархан сэлэнгийн цахилгаан түгээх сүлжээ ХК	DSS	96	Түшиг уул ХК	TUS
41	Дархан ус суваг ХК	DUS	97	Увс хүнс ХК	HUN
42	Дарханы дулааны цахилгаан станц ХК	DAS	98	Увс чацаргана ХК	CHR
43	Дорнод авто зам ХК	DAZ	99	Улаанбаатар дулааны сүлжээ ХК	UDS
44	Дорнод худалдаа ХК	DES	100	Улаанбаатар цахилгаан түгээх сүлжээ ХК	UTS
45	Дулаан шарын гол ХК	DSH	101	Хархорин ХК	HHN
46	Дулааны III цахилгаан станц ХК	DGS	102	Хорин хоёрдугаар бааз ХК	AHH
47	Дулааны цахилгаан станц 4 ХК	DSD	103	Хот девелопмент ХК	SDT
48	Евроази Капитал Холдинг ХК	SUN	104	Хөвсгөл усан зам ХК	HUZ
49	Жуулчин говь ХК	JGV	105	Хөсөг трейд ХК	HSG
50	Завхан баялаг ХК	BLG	106	Хөх ган ХК	HGN
51	Мон Наб ХК	MNB	107	Хүрд ХК	HRD
52	Мон-Ит Булигаар ХК	MBG	108	Цагаантолгой ХК	TSA
53	Монгео ХК	MOG	109	Шинэст ХК	NRS
54	Монгол дизель ХК	MDZ	110	Эм Эн Ди ХК	DLH
55	Монгол секьюритис ХК	MSC	111	Эрдэнэс сольюшинс ХК	AMT
56	Монголын Хөрөнгийн Бирж ХК	HBJ			