

dr Dejan Živkov

**FAKTORI PROFITABILNOSTI NAJUSPEŠNIJIH
POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI**

- MONOGRAFIJA -



Alfa BK Univerzitet

Izdavač
ALFA BK UNIVERZITET
Palmira Toljatija 3, Beograd

Za izdavača
prof. dr Jovan Veselinović

Recenzenti
prof. dr Marijana Joksimović
prof. dr Slavica Manić
dr Boris Kuzman

Štampa
ApolloPlus d.o.o. Beograd

Tiraž
100

ISBN: 978-86-6461-075-9

Copyright © 2024 Dejan Živkov

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

658.1:631]:330.13(497.11)

ЖИВКОВ, Дејан, 1982 -

Faktori profitabilnosti najuspešnijih poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji : monografija / Dejan Živkov. - Beograd : Alfa BK univerzitet, 2024 (Beograd : Apollo plus). - 96 str. : tabele ; 24 cm

Tiraž 100. - Bibliografija: str. 84-96.

ISBN 978-86-6461-075-9

а) Пољопривредна предузећа -- Профитабилност -- Србија

COBISS.SR-ID 147900937

SADRŽAJ:

Uvod.....	1
1. Pregled empirijskih istraživanja	6
1.1. Istraživanja sprovedena na uzorku preduzeća iz Republike Srbije 6	
1.2. Istraživanja sprovedena na uzorku preduzeća iz zemalja okruženja.....	19
2. Faktori koji utiču na profitabilnost preduzeća – teorijsko i empirijsko obrazloženje varijabli.....	24
2.1. Zavisna varijabla – profitabilnost preduzeća	27
2.2. Nezavisne varijable koje se odnose na interne faktore specifične za pojedinačna preduzeća	27
2.3. Nezavisne varijable koje se odnose na specifičnosti vezane za industriju u kojoj preduzeće posluje	30
2.4. Nezavisne varijable – makroekonomske varijable.....	31
3. Analiza finansijskih performansi preduzeća po sektorima u Republici Srbiji.....	33
3.1. Analiza kretanja u sektoru A – Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	51
3.2. Analiza podsektora A01 Poljoprivredna proizvodnja, lov i prateće uslužne delatnosti	60
4. Podaci i metodologija	70
5. Rezultati istraživanja	79
6. Zaključak	84
Literatura.....	86

Uvod

Veliki broj autora istraživao je determinante koje potencijalno mogu imati uticaj na finansijske performanse, odnosno profitabilnost preduzeća. Ostvarivanje profitabilnosti je osnovni cilj osnivanja svakog preduzeća, te je pitanje izučavanja determinanti profitabilnosti i, sa tim u vezi, mogućnosti njegovog povećanja, uvek aktuelno i neiscrpno. U današnjem kontekstu liberalizacije tržišta, globalizacije i povećanja konkurencije, ispitivanje determinanti profitabilnosti kao mere uspešnosti preduzeća postaje ključno i konstantno privlači veliku pažnju kako istraživača, tako i praktičara. Može se sa pravom tvrditi da je jedno od centralnih pitanja u preduzetništvu zašto pojedina preduzeća uspevaju, a druga propadaju. Utvrđivanje faktora koji utiču na učinak ima implikacije na buduće preduzetnike, kao i na savetnike, investitore, menadžere, akcionare, zaposlene, kao i na širu društvenu zajednicu.

Definisanje predmeta i hipoteza istraživanja

Sudeći prema anketi koju je sprovela Privredna komora Srbije na uzorku od 1.657 privrednih subjekata najznačajniji faktori za unapređenje poslovanja uključuju: manje troškove resursa (60% ispitanika), tražnju na domaćem tržištu (53%), bolju raspoloživost resursa (48%), tražnju na inostranom tržištu (33%), državne i lokalne podsticaje za poslovanje (30%), suzbijanje sive ekonomije (28%), pristup izvorima finansiranja (27%), bolje uslove poslovanja na lokalnom nivou (27%), savremene tehnologije (21%), efikasniji institucionalni okvir i administraciju (19%), efikasniju infrastrukturu (17%), namenske podsticaje i subvencije (17%) i podršku internacionalizaciji poslovanja (12%). Preduzeća uključena u uzorak imala su mogućnost višestrukih izbora (Privredna komora Srbije, novembar 2023). Većina pomenutih odgovora odnosi se na faktore kojima menadžeri preduzeća moraju da se prilagođavaju. *Motiv* ove monografije jeste da utvrdi koje su to determinante od značaja za profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji, na koje finansijski

menadžeri mogu da utiču kako bi poboljšali finansijske performanse preduzeća. Istraživanje determinanti koje utiču na profitabilnost kompanije nije novina u međunarodnoj literaturi (vidi npr. Bekmezci, 2015; Pries i autori, 2016; Seissian i autori, 2018; Gerdin i autori, 2019; Sabesan i autori, 2019; Myrodia i autori, 2021; Xie i autori, 2023; Kim i autori, 2023; Wongnaa i autori, 2023; Nguyen i Nguyen, 2024). Ovo istraživanje je nastavak istraživanja koja su obuhvatila samo interne determinate profitabilnosti (Stoiljković i autori, 2023, Balaban i autori, 2023). U obzir se ne uzimaju potencijalne faktore profitabilnosti preduzeća specifične za sektor kome pojedinačna preduzeća pripadaju, zato što sva posmatrana preduzeća pripadaju istom sektoru. Takođe se ne uzimaju u obzir makroekonomske varijable koje mogu uticati na profitabilnost posmatranih preduzeća, jer sva posmatrana preduzeća posluju na teritoriji Srbije i za sve njih vrednost ovih determinanti bila bi identična. Ocena determinanti profitabilnosti specifičnih za sektor kome preduzeće pripadaju imala bi smisla ukoliko bi posmatrana preduzeća pripadala drugačijim sektorima, dok bi ocena makroekonomskih varijabli imala smisla samo ukoliko bi analiza obuhvatila preduzeća koja posluju na različitim teritorijama. S druge strane, interne determinante su determinante koje zapravo određuju zbog čega su neka preduzeća bolja od drugih i na njih menadžment preduzeća ima značajan uticaj. Stoga se kao **predmet** ove monografije može navesti želja da se uz pomoć teorijskih i praktičnih znanja identifikuju najvažnije determinante profitabilnosti najuspešnijih preduzeća poljoprivrednog sektora koja posluju na teritoriji Republike Srbije. S tim u vezi formirana je generalna hipoteza:

H₀: Moguće je definisati faktore koji imaju značajan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023. godine

Posebne Hipoteze definisane su u skladu sa rezultatima dostupne empirijske literature čiji su predmet istraživanja preduzeća koja posluju na teritoriji Republike Srbije ili iz zemalja okruženja.

H₁: Viši nivo likvidnosti ima pozitivan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023. godine

H₂: Viši nivo zaduženosti ima negativan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023. godine

H₃: Duže vreme trajanja jednog obrta zaliha ima negativan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023. godine

H₄: Duže vreme trajanja jednog obrta kupaca ima negativan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023. godine

H₅: Kraće vreme trajanja jednog obrta dobavljača ima negativan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023. godine

H₆: Broj zaposlenih ima pozitivan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023. godine

H₇: Veći Z-score ima pozitivan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023. godine

U vezi sa postavljenim hipotezama definisani su i ciljevi istraživanja. **Osnovni cilj** sprovedenog istraživanja jeste odgovor na pitanje da li je moguće identifikovati faktore koji imaju značajan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023. Posebni ciljevi definisani su u skladu sa rezultatima dostupne empirijske literature čiji su predmet istraživanja preduzeća koja posluju na teritoriji Republike Srbije ili iz

zemalja okruženja. U skladu sa tim, sprovedeno istraživanje za cilj ima da odgovori na sledeća istraživačka pitanja:

Da li viši nivo likvidnost ima pozitivan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023.

Da li viši nivo zaduženost ima negativan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023.

Da li duže vreme trajanja jednog obrta zaliha ima negativan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023.

Da li duže vreme trajanja jednog obrta kupaca ima negativan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023.

Da li kraće vreme trajanja jednog obrta dobavljača ima negativan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023.

Da li broj zaposlenih ima pozitivan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023.

Da li veći Z-score ima pozitivan uticaj na profitabilnost preduzeća sektora A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo u Republici Srbiji u periodu od 2014 do 2023.

Naučni i društveni značaj sprovedenog istraživanja

Istraživanja koja daju odgovor na pitanja vezana za profitabilnost preduzeća tiču se akcionara preduzeća, potencijalnih investitora, kako domaćih, tako i inostranih, zaposlenih, kao i drugih zainteresovanih strana.

Profesor Madžar (2023) u svom radu navodi da su na nivou preduzeća vidljivi značajni impulsi za generisanje promena u celom društvu. Prema dostupnom znanju autora, ovo istraživanje je prvo u Srbiji koje na detaljan i sveobuhvatan način ispituje uticaj pojedinačnih poslovnih faktora na rezultat preduzeća iz poljoprivrednog sektora Srbije. Analiza je detaljna jer u panel uključuje širok uzorak od 51-og poljoprivrednog preduzeća.

Limiti sprovedenog istraživanja

Sprovedeno istraživanje nije obuhvatilo preduzeća iz ostalih sektora, tako da buduća istraživanja mogu da potraže odgovor na pitanje kako pojedini faktori poslovanja utiču na profitabilnost preduzeća u različitim sektorima. Takođe, metodološki pristup ovog istraživanja je panel regresija, dok budući radovi mogu sprovesti analizu koristeći drugačije metode, čime bi se videlo da li se nalazi iz ovog rada potvrđuju ili odbacuju, čime bi se doprinelo robustnosti (čvrstoći) rezultata.

Predlozi za dalja istraživanja

Predlozi za dalja istraživanja uključuju ispitivanje nelinearnosti u modelu, npr. upotrebom Markovljevog promenljivog (Markov switching) modela ili Markov switching VAR modela. Takođe, uključivanje u model preduzeća različitih sektora kako bi se u obzir uzele i varijable specifične za sektore, i čime bi mogla da se napravi uporedna analiza između sektora.

1. Pregled empirijskih istraživanja

Nakon uvodnog dela u nastavku će biti predstavljen detaljan pregled empirijskih istraživanja koja su sprovedena na uzorku preduzeća iz Republike Srbije, kao i istraživanja koja su sprovedena na uzorku preduzeća iz zemalja okruženja.

1.1. Istraživanja sprovedena na uzorku preduzeća iz Republike Srbije

U nastavku će detaljno biti predstavljen pregled literature, tj. prikaz postojećih empirijskih istraživanja na uzorku preduzeća koja posluju na teritoriji Republike Srbije a koja pripadaju različitim sektorima. Mora se napomenuti da nijedno postojeće istraživanje ne koristi širok uzorak preduzeća, kao što je to slučaj sa ovim radom, niti je vremenski period posmatranja relativno dug, kao što ovaj rad posmatra devet godina. Prvo će biti predstavljena empirijska istraživanja koja proučavaju pitanje profitabilnosti preduzeća prerađivačkog sektora, zatim istraživanja koja se bave pitanjem profitabilnosti poljoprivrednih i trgovinskih preduzeća, a na kraju su prikazani rezultati ostalih preduzeća koja posluju na teritoriji Republike Srbije.

Istraživanja sprovedena na uzorku preduzeća iz prerađivačkog sektora

Nuševa i autori (u štampi) ukazuju da je rast prodaje jedan od ključnih faktora za postizanje ciljane visoke stope profitabilnosti. Takođe, akt prodaje omogućava sveobuhvatnije korišćenje kapaciteta preduzeća, alocirajući fiksne troškove na veću vrednost prihoda, što rezultira većom stopom profitabilnosti. Cilj njihovog rada je da se ispita uticaj rasta prodaje na profitabilnost proizvodnih preduzeća u Republici Srbiji tokom vremenskog perioda od 2018. godine 2021. godine. Profitabilnost kao zavisna varijabla merena je kao prinos na sredstva, dok su veličina kompanije, tekući koeficijent, leveridž, rast prodaje i koeficijent zaliha postavljeni kao nezavisne varijable. Istraživanje je zasnovano na uzorku od 200 posmatranja velikih i srednjih proizvodnih kompanija i korišćeni

su panel regresioni modeli. Rezultati pokazuju da postoji pozitivan i značajan uticaj koeficijenta zaliha i rasta prodaje na prinos na sredstva. Profitabilnost proizvodnih preduzeća raste sa povećanjem prodaje. Rezultati njihovog rada mogu biti korišćeni od strane menadžmenta proizvodnih preduzeća kako bi više vodili računa o ostvarivanju stabilnog poslovanja i razvoja.

Balaban i autori (2023) su sprovođenjem istraživanja na uzorku od 141 preduzeća prerađivačke industrije koja posluju na teritoriji Republike Srbije došli do zaključka da je upravljanje obrtnim kapitalom, odnosno zalihama, suštinsko pitanje za ostvarivanje dobrih finansijskih performansi. Ovaj rezultat dobijen je ocenom dinamičkog panel modela, a kao aproksimaciju profitabilnosti, autori su koristili stopu prinosa na sopstveni kapital, ROE (eng. *Return On Equity*) zaključujući da duže vreme trajanja jednog obrta zaliha negativno utiče na profitabilnost posmatranih preduzeća.

S druge strane, Stoilković i autori (2023) su na primeru 100 najuspešnijih preduzeća prerađivačkog sektora (prema kriterijumu visine poslovnih prihoda), u periodu od 2016. godine do 2020. godine utvrdili da se kao determinante profitabilnosti, iskazane putem neto prinosa na aktivu ROA (eng. *Return On Assets*), mogu navesti zaduženost, koeficijent obrta kapitala i veličina preduzeća. Naime, autori su u svojoj studiji utvrdili da brži obrt kapitala i rast aktive pozitivno utiču na ROA, dok veća zaduženost ima negativan uticaj na ROA najuspešnijih preduzeća prerađivačkog sektora u posmatranom periodu.

Tica i autori (2023) analiziraju uticaj odabranih finansijskih determinanti na profitabilnost kao ključni faktor uspešnosti poslovanja preduzeća. Uzorak obuhvata 473 akcionarska društva u Republike Srbije koji su aktivno radili od 2017. godine do 2021. godine. Pronađeno je prisustvo značajnog pozitivnog uticaja veličine kompanije, rasta i toka gotovine na profitabilnost, kao i značajan negativan uticaj strukture kapitala i imovine. Nasuprot tome, uticaj likvidnosti i poreskog štita na profitabilnost je statistički beznačajna. Autori tvrde da njihovi rezultati mogu da služe menadžmentu koji može da razmotri pokazatelje poslovanja

koje obavljaju akcionarska društva u kako bi se poboljšala profitabilnost i obezbedila pravilna alokacija resursa. Rezultati su takođe korisni za investitore u planiranju investicionih i operativnih aktivnosti sa ciljem efikasnijeg postizanje ciljeva profitabilnosti.

Prema Lukić (2022), različite metode višekriterijumskog odlučivanja, kao i DEA (eng. *Data Envelopment Analisis*) modeli, sve više se koriste širom sveta za merenje finansijskog učinka i efikasnosti kompanija. Na osnovu toga, u njegovom radu se analizira efikasnost preduzeća u Srbiji primenom ARAS (eng. *Additive Ratio Assessment System*) metode. Prema *Additive Ratio Assessment System* metodi, pet najefikasnijih preduzeća u Srbiji su JP Pošta Srbije Beograd, JP EPS Beograd, JP Srbijagas Novi Sad, JP Putevi Srbije Beograd i Coca-cola HBC – Srbija DOO Zemun. Prva četiri su javna preduzeća, a peto je iz sektora prerađivačke industrije. Javna preduzeća su suštinski efikasna. Trgovačke kompanije su dobro pozicionirane. Tako je, na primer, trgovinski lanac Delhaize Serbia DOO Beograd na jedanaestom mestu. Faktori efikasnosti preduzeća u Srbiji su, pored makroekonomije, i menadžerske veštine u upravljanju kompanijom. Oni se razlikuju od kompanije do kompanije. Značajnu ulogu u tome igra digitalizacija celokupnog poslovanja kompanije.

Rađo i Peštović (2022) su istraživali faktore profitabilnosti u proizvodnom sektoru u Republici Srbiji. Istraživanje je zasnovano na uzorku od 220 posmatranja finansijskih izveštaja kotiranih preduzeća na Beogradskoj berzi iz sektora C – proizvodnja tokom perioda od 2017. godine do 2020. godine. Profitabilnost je merena kao prinos na sredstva (ROA) i prinos na sopstveni kapital (ROE) kao dva najčešća pokazatelja. Prvenstveno je sprovedena deskriptivna statistika ROA i ROE. Rezultati su pokazali da proizvodna preduzeća postižu pozitivnu stopu profitabilnosti ali na niskom nivou (ROA je 0,0263, a ROE 0,0595). Štaviše, sprovedena su dva regresiona modela da bi se istražilo koji unutrašnji faktori značajno utiču na ROA i ROE kao zavisne varijable. Postavljene su nezavisne varijable: koeficijent osnovnih sredstava, veličina, koeficijent tekućeg stanja, leveridž i rast. Rezultati prvog modela

su pokazali da veličina, trenutni odnos i rast imaju značajan pozitivan uticaj na ROA, dok leveridž značajno negativno utiče na ROA. Rezultati drugog modela pokazuju da veličina i rast imaju značajan pozitivan uticaj na ROE, dok leveridž negativno utiče na njega.

Milošev (2021) je pokušala da pronađe nove empirijske dokaze o uticaju upravljanja obrtnim kapitalom na profitabilnost, merenu ROA, uz primenu na 367 velikih nefinansijskih preduzeća u Srbiji tokom četvorogodišnjeg perioda (od 2016. godine do 2019. godine) korišćenjem standardne greške korigovane panelom. model. Pretpostavka istraživanja je da kratkoročne odluke preduzeća o obrtnom kapitalu utiču na vrednost i profitabilnost preduzeća. Rezultati pokazuju da nakon kontrole karakteristika preduzeća i makroekonomskih uslova, upravljanje obrtnim kapitalom ima statistički značajan i nelinearan uticaj na profitabilnost preduzeća. Ovo sugerise postojanje optimalnog nivoa neto obrtnog kapitala analiziranih preduzeća, dok optimalan nivo obrtnog kapitala ima pozitivan, a iznad optimalnog nivoa obrtni kapital negativno utiče na profitabilnost preduzeća.

Dakić i Mikić (2018) su, na primeru preduzeća koja se bave preradom voća i povrća zaključili da rast prodaje ima značajne pozitivne implikacije na profitabilnost preduzeća merenu pokazateljem ROA, dok su koeficijent obrta kapitala i veličina preduzeća determinante koje imaju negativan uticaj na profitabilnost posmatranih preduzeća u periodu od 2007. godine do 2015. godine.

Milošević-Avdalović (2018) ispituju determinante profitabilnosti mlinske industrije u Srbiji, koje su listirane na Beogradskoj berzi, koristeći panel običnih najmanjih kvadrata. U tu svrhu uključena su 62 posmatranja preduzeća u periodu od 2008. godine do 2014. godine. Prinos na kapital koji se smatra merom profitabilnosti je zavisna varijabla, dok se veličina, leveridž, godine postojanja firme, broj akcija i knjigovodstvena vrednost po akciji smatraju nezavisnim promenljivim. Prema nalazima, leveridž, broj akcija i knjigovodstvena vrednost po akciji su statistički značajni u obrnutoj vezi sa profitabilnošću za odabrane kotirane kompanije za industrijsko mlevenje u Srbiji. Veličina i starost preduzeća nemaju

značajan uticaj na profitabilnost posmatranih preduzeća. Rezultati su otkrili da sve nezavisne varijable objašnjavaju 84,4% varijanse prinosa na kapital. Rezultati Granger-ovog testa uzročnosti ukazuju na uzročnost između profitabilnosti i leveridža, profitabilnost i broj akcija, i oni su dvosmerni.

Domanović i autori (2018) ukazuju da je prehrambena industrija važan segment prerađivačke industrije. Važna karakteristika prehrambenog sektora Republike Srbija je njena izražena dvojnja struktura, sa velikim brojem malih i srednjih preduzeća i malim brojem velikih preduzeća. Smatra se da relativno skroman nivo sredstava za ulaganje u savremenu tehnologiju i povećanje efikasnosti proizvodnje, uprkos stranim direktnim investicijama, nepovoljno utiču na perspektivu ovoga sektora. Na osnovu broja preduzeća, kapaciteta, obima proizvodnje, izvoznog potencijala, i broj zaposlenih, konditorska industrija se ocenjuje kao značajan segment prehrambene industrije i privrede Republike Srbije. Cilj istraživanja je da se ispita da li su ugledna preduzeća u prehrambenoj industriji Republike Srbija profitabilna, pri čemu se procenjuje njihov rast profitabilnosti u proteklom četvorogodišnjem periodu (od 2013. godine do 2016. godine). Rezultati istraživanja pokazuju da vrednosti relevantnih pokazatelja profitabilnosti variraju znatno u posmatranom periodu, bez obzira na njihovu reputaciju i konkurentnost poziciju na tržištu.

Mijić i Jakšić (2017) su analizirali da li je zaduživanje preduzeća u Srbiji praćeno efikasnim ulaganjem resursa i postizanje bolje rentabilnosti. Sprovedena je analiza korelacije nivoa zaduženosti i rentabilnosti. Istraživanje je zasnovano na uzorku od 42.057 posmatranja kompanija koje su poslovale u Republici Srbiji u periodu od 2009. godine 2013. godine. Rezultati istraživanja ukazuju da je nivo duga negativno koreliran sa nivoom profitabilnosti, što pokazuje slabu sposobnost preduzeća da unaprede svoje performanse kroz dodatni dug.

Upotrebom panel regresionih modela sa stohastičkim efektima i sa fiksnim efektima, Mijić i autori (2016) su zaključili da veća likvidnost i veći rast prodaje predstavljaju determinante profitabilnosti preduzeća mesne industrije sa pozitivnim predznakom, dok veća zaduženost deluje

negativno na profitabilnost iskazanu putem ROA u periodu od 2011. godine do 2015. godine.

Istraživanja sprovedena na uzorku poljoprivrednih preduzeća

Poljoprivreda ima ključnu ulogu u razvoju ruralnog dela Republike Srbije (Milošević i Milić, 2024). Tomašević i autori (2014) su sproveli analizu finansijskog položaja uspešnih preduzeća koja posluju u sektoru poljoprivrede u periodu od 2010. godine do 2012. godine. Autori su uvideli da postoje sistemski problemi i da je neophodno preuzeti suštinske promene u posmatranom sektoru kako bi se finansijske performanse posmatranih preduzeća popravile.

Tekić i autori (2023) su, primenom statičkog panel modela, ocenili determinante profitabilnosti mikro poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji u periodu od 2010. do 2019. godine i došli do zaključka da veći koeficijent obrta ukupne poslovne imovine, veći koeficijent obrta obrtne imovine i veća stopa rasta bruto društvenog proizvoda imaju pozitivan uticaj na profitabilnost izraženu pokazateljem ROA, dok veća zaduženost, veći koeficijent obrta stalne imovine i viši nivo korišćenja finansijskog leveridža deluju negativno na ostvarivanje profitabilnosti posmatranih preduzeća.

Milašinović i Mitrović (2020) analizirali su determinante profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji u periodu od 2016. godine do 2018. godine i zaključili da na profitabilnost posmatranih preduzeća, iskazanu putem prinosa na sopstveni kapital (ROE), pozitivan uticaj ima efikasnost korišćenja ukupne poslovne imovine, dok je stopa kapitalizacije determinanta profitabilnosti sa negativnim predznakom uticaja.

Vučković (2016) je istraživao različite uzroke rentabilnosti poljoprivrednog sektora u Srbiji, gde je analiza urađena na studiji slučaja skoro identičnih poljoprivrednih preduzeća. Rezultati pokazuju da čak i u okviru sličnih preduzeća, različiti uzroci mogu dovesti do različitih pokazatelja profita. Primenjujući uporednu finansijsku analizu u istoj

industriji i delatnosti, autor je zaključio da preduzeće PP Ratkovo posluje stabilno i bliže utvrđenim normama, a takođe pokazuje bolje rezultate u većini indikatora. Horizontalna i vertikalna analiza ukazuje da partnerske kompanije u agrobiznisu koriste skupe eksterne izvore finansiranja. Autor precizno definiše u kom segmentu troškova se javlja najveća razlika. Takođe su pokazani razlozi zašto PP Ratkovo u poslednje dve godine ispoljava veliku profitabilnost merenu preko EBIT (eng. *Earnings Before Interest and Taxes*), EBITDA (eng. *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation*) i neto dobiti. Takođe je prikazana odlična struktura troškova materijala i troškova zarada u okviru poslovnog prihoda i razloge zašto druga preduzeća u agrobiznisu imaju lošije rezultate.

Vržina i Dimitrijević (2020) su analizirali poresko opterećenje poljoprivrednih preduzeća u AP Vojvodini, kao i njegov uticaj na profitabilnost preduzeća. Poljoprivredni sektor su analizirali zbog njegovog značajnog učešća u ukupnoj zaposlenosti i spoljnotrgovinskoj razmeni Republike Srbije. Stoga je neophodno kontinuirano analizirati finansijske performanse poljoprivrednih preduzeća i njihove ključne odrednice. Statistički testovi su pokazali da su efektivne stope poreza na dobit preduzeća (eng. *Effective Tax Rate – ETR*) u poljoprivrednim preduzećima znatno su niže od zakonske stope poreza na dobit preduzeća. Štaviše, skoro 69% opservacija ima i trenutnu efektivnu stopu poreza na dobit preduzeća i gotovinski efektivnu stopu poreza na dobit preduzeća od 0%, što ukazuje da je poljoprivredna industrija sa izuzetno niskim poreskim opterećenjem na dobit preduzeća. Panel regresija je pokazala da su poljoprivredna preduzeća sa nižom efektivne stope poreza na dobit preduzeća profitabilnija od kompanije sa višom efektivne stope poreza na dobit preduzeća. Autori tvrde da rezultati analize nisu osetljivi na promene u opterećenju poreza na dobit preduzeća i različitim merama profitabilnosti.

Vuković i Jakšić (2019) su istraživali uticaj upravljanja obrtnim kapitalom na profitabilnost preduzeća u prehrambenoj industriji u jugoistočnoj Evropi, tokom petogodišnjeg perioda (od 2010. godine do 2014. godine). Uzorak je obuhvatio 9.883 aktivna preduzeća. Na

verovatnoću veće profitabilnosti meren je uticaj pojedinih varijabli upravljanja obrtnim kapitalom (tekuća likvidnost, odnos kratkoročne i ukupne imovine preduzeća, odnos kratkoročnih obaveza prema ukupnoj imovini preduzeća, finansijski leveridž i veličina preduzeća). Rezultati probit regresije potkrepljuju hipotezu da većina analiziranih varijabli upravljanja obrtnim kapitalom ima statistički značajan uticaj na verovatnoću veće profitabilnosti. U ovom radu se takođe istražuje kako optimalan nivo upravljanja obrtnim kapitalom može doprineti rastu profitabilnosti i vrednosti preduzeća u celini.

Tomašević i autori (2019) su istraživali uticaj veličina preduzeća na profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća. Rezultati ovih istraživanja su kontradiktorni, jer su istraživanja pokazala da su i veća i manja preduzeća profitabilna, dok su neke studije pokazale da veličina preduzeća nema uticaj na profitabilnost. Ovi kontradiktorni zaključci naveli su autore ovog rada da istraže uticaj veličine preduzeća na profitabilnost. U ovom istraživanju korišćeni su podaci iz redovnih finansijskih izveštaja za 121 poljoprivredno preduzeće za period od 2014. godine do 2017. godine. Stopa prinosa na sredstva (ROA) korišćena je kao mera rentabilnosti poljoprivrednih preduzeća, dok je veličina svakog preduzeća uzeta iz zvanične izjave ovih preduzeća prema Zakonu o klasifikaciji preduzeća. Rezultati istraživanja su pokazali da su veća preduzeća bila profitabilnija u odnosu na mala i srednja preduzeća, ali da ova razlika u učinku nije bila statistički značajna. Opšti je zaključak da veličina preduzeća nema statistički značajan uticaj na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća iz uzorka.

Milić i autori (2022) se bavi poljoprivredno-prehrambenim preduzećima koja su poslovala na teritoriji Vojvodine u 2019. godini. U radu se analizira rizik od stečaja meren Altmanovim Z-skorom, kao i profitabilnost i produktivnost posmatranih preduzeća. Cilj studije je bio da se pomoću modela višestruke regresije utvrdi uticaj profitabilnosti i produktivnosti na rizik od bankrota za poljoprivredna i prehrambena preduzeća različitih veličina (uključujući mikro, mala, srednja i velika preduzeća), kao i da se uporede rezultati za ova dva sektora. Poređenje

poljoprivrednog i prehrambenog sektora izvršeno je prema veličini preduzeća. Dobijeni rezultati su pokazali da profitabilnost ima statistički značajan pozitivan uticaj na rizik od bankrota za mikro i velika poljoprivredna preduzeća, dok je za mala poljoprivredna preduzeća rizik od bankrota statistički značajan i pozitivno utiče na produktivnost. Ispitani indikatori ne utiču na rizik od stečaja srednjih poljoprivrednih preduzeća. Pored toga, regresiona analiza je pokazala da rizik od bankrota mikro i malih prehrambenih preduzeća ima statistički značajan pozitivan uticaj na profitabilnost. Nasuprot tome, za srednja i velika prehrambena preduzeća na rizik od bankrota ne utiču posmatrane varijable.

Istraživanja sprovedena na uzorku trgovinskih preduzeća

Profitabilnost trgovinskih preduzeća u Republici Srbiji je u konstantnom porastu zahvaljujući efikasnom upravljanju prodajom, niskim troškovima prodaje, visokoj bruto marži, adekvatnim upravljanjem zalihama, sprovođenjem digitalizacije poslovanja, kao i poslovnim okruženjem i dovoljnim nivoom stranih direktnih investicija (Lukić, 2024; Lukić, 2019).

Mijić i autori (2018) su na uzorku od 1.801 malog i srednjeg veleprodajnog preduzeća i 321 velikog veleprodajnog preduzeća u periodu od 2010. godine do 2014. godine zaključili da veća likvidnost, veća zaduženost, veći rast preduzeća, kao i veća stopa profita u prethodnom periodu imaju pozitivan uticaj na profitabilnost preduzeća merenu pokazateljem ROA, dok negativan uticaj na profitabilnost posmatranih preduzeća imaju veličina imovine i veći udeo stalne u ukupnoj imovini.

Mijić i autori (2018) istražuju determinante profitabilnosti malih i srednjih preduzeća (MSP) u sektoru veleprodaje i maloprodaje u Republici Srbiji. Sektor veleprodaje i maloprodaje je veoma važan sektor za srpsku privredu, a takođe i jedan od najprofitabilnijih sektora. Istraživanje determinanti rentabilnosti obuhvata dve faze. Prvo, razlike između profitabilnosti malih i srednjih preduzeća i velikih preduzeća sprovedene su korišćenjem Studentovog t-testa. Drugo, korišćene su tehnike procene panel podataka da bi se otkrile determinante profitabilnosti preduzeća.

Mera profitabilnosti se zasniva na prinosu na sredstva, a determinante profitabilnosti su definisane na sledeći način: veličina, leveridž, likvidnost, opipljivost, investicije, rast prodaje i zaostala profitabilnost. Podaci su prikupljeni iz finansijskih izveštaja preduzeća. U tu svrhu uključeno je 9.005 zapažanja 1.801 MSP i 1.605 zapažanja 321 velikog trgovinskog preduzeća u periodu od 2010. godine do 2014. godine. Rezultati pokazuju da MSP postižu statistički značajno bolju profitabilnost od velikih veleprodajnih i maloprodajnih preduzeća. Nalazi pokazuju da leveridž, likvidnost, rast prodaje i zaostala profitabilnost pozitivno utiču na profitabilnost MSP. Štaviše, rezultati pokazuju inverznu vezu između veličine i opipljivosti na jednoj strani i profitabilnosti na drugoj strani.

Istraživanja sprovedena na uzorku ostalih preduzeća

Analizom determinanti profitabilnosti akcionarskih preduzeća u Republici Srbiji Tica i autori (2023) su zaključili da veličina preduzeća ima pozitivan uticaj na finansijske performanse akcionarskih preduzeća, kao i rast poslovnih prihoda preduzeća i visina slobodnih novčanih tokova. S druge strane, autori su otkrili negativan uticaj strukture kapitala i strukture sredstava na profitabilnost posmatranih preduzeća, iskazanih putem pokazatelja ROA, u periodu od 2017. godine do 2021. godine.

Đaković i autori (u štampi) su istraživali uticaj određenih faktora koji su specifični za banke i industriju, kao i makroekonomskih faktora na pokazatelje profitabilnosti banaka u Republici Srbiji. Glavno pitanje studije je koji faktori imaju odnos sa pokazateljima profitabilnosti i koji od njih ima statistički najznačajniji uticaj. Istraživanje treba da posluži kao dobar pokazatelj da banke tačno razumeju koji faktori imaju najveći uticaj na njihovu profitabilnost. i odnosno ROA (eng. *Return on assets*), ROE (eng. *Return on equity*) i NIM (eng. *Net Interest Margin*). Korišćen je uzorak od 22 banke koje trenutno posluju na bankarskom tržištu Republike Srbije, a period je od 2014. godine do 2021. godine i obuhvata ukupno 174 posmatranja. Korišćene zavisne varijable su ROA, ROE, i NIM kao predstavnici profitabilnosti banke, dok su nezavisne varijable podeljene u tri glavne jedinice, specifične za banku, sektorski specifični i makroekonomski faktori. Istraživanje je sprovedeno pomoću statističkog

softvera Eviews. Istraživanje obuhvata primenu deskriptivne statistike i korelacionih metoda. Dalja analiza uključuje test jediničnog korena i analiza faktora inflacije varijanse da bi se proverila stacionarnost i multikolinearnost podataka. Nakon testiranja, autori uspostavljaju model panel regresije koristeći nasumične i fiksne efekte, primenjujući Hausmanov test da bi uspostavili validniji model. Na osnovu izvršene analize zaključili su da u slučaju ROA i ROE varijable koji imaju najznačajniji uticaj na ove indikatore su indikator likvidnosti, nivo operativne dobiti, adekvatnost kapitala i krediti. Dok likvidnost, krediti i indikatori bankarskog sektora kao što je *Herfindahl-Hirschmanov* indeks imaju najznačajniji uticaj na NIM. Studija je takođe pokazala da godišnji rast bruto društvenog proizvoda nema statistički značajan uticaj na profitabilnost u slučaju banaka u Republici Srbiji.

Vojinović i autori (2020) istražuju glavne mikrospecifične determinante profitabilnosti osiguranja industrije u Republici Srbiji, koji obuhvata period od 2008. godine do 2016. godine. Skup podataka uključuje obračunske pokazatelje za 19 osiguravajućih kuća, gde su podaci sakupljeni sa zvaničnih izveštaja Narodna banka Srbije (NBS). Autori su ocenjivali sledeće modele: model fiksnih efekata koji koristi OLS (eng. *Ordinary Least Squares*) i GLM (eng. *Generalized Linear Model*) procedure procene, sa povratom na sredstva (ROA), prinos na kapital (ROE) i prinos na ukupnu premiju (eng. *Return on Total Premium – ROTP*) kao varijable odgovora. Procenjeno rezultati različitih modela su prilično konzistentni, sa nekim manjim odstupanjima koja se odnose uglavnom na veličinu efekata. Konkretno, postoji kompromis između likvidnosti i profitabilnosti, a osiguravajuća društva u velikoj meri iskorišćavaju ekonomiju obima. Gubitak i izloženost riziku imaju značajan negativan uticaj na rentabilnost, dok se produktivnost pokazala kao neznatna. Dodatno, relativna tržišna moć i veličina imaju značajan pozitivan uticaj na profitabilnost, dok poslovna specijalizacija daje prednost osiguranju u odnosu na reosiguranje, posebno životno osiguranje. Shodno tome, optimalna strategija profitabilnosti treba da se zasniva na spajanjima i akvizicijama, odgovarajuće prakse preuzimanja rizika i upravljanja rizikom i sofisticiranost poslovanja kroz specijalizaciju. Pored

toga, kompanije treba da odmere troškove i koristi od držanja višak likvidnih rezervi. Rezultati takođe ukazuju na dalju koncentraciju tržišta zbog efekta veličine, a to bi moglo rezultirati višim cenama i nižim kvalitetom usluga. Prema autorima, ovo zauzvrat nameće nove regulatorne izazove u pogledu optimalne antimonopolske strategije i odgovarajuće kontrole kvaliteta.

Pjanić i autori (u štampi) istraživaju rezultate poslovanja osiguravajućih društava na tržištu Republike Srbije sa ciljem da utvrde na koje poslovne performanse menadžment društva za osiguranje treba da obrati pažnju kako bi obezbedio pozitivne rezultate poslovanja. Metodologija koju su primenili je model fiksnih efekata na devet odabranih varijabli. U modelu se kao zavisna varijabla koristi prinos na imovinu (ROA), dok se operativna marža, koeficijent troškova, koeficijent ulaganja, stopa rasta fakturisane premije kompanije, veličina kompanije, log (finansijska poluga), log (koeficijent likvidnosti), i tržišni udeo korise kao nezavisne varijable. Njihovi rezultati ukazuju da postoji statistički značajan i pozitivan uticaj operativne marže i koeficijenta likvidnosti na ROA, te statistički značajan, ali negativan uticaj koeficijenta troškova i finansijske poluge na ROA.

Sumarni prikaz empirijskih istraživanja na uzorku preduzeća iz Republike Srbije

U Tabeli 1 je prikazan sumarni pregled dosadašnjih, autoru dostupnih, istraživanja sprovedenih na uzorku preduzeća koja posluju na teritoriji Republike Srbije.

Tabela 1: Pregled empirijskih istraživanja sprovedenih na uzorku preduzeća iz Republike Srbije

Autori	Uzorak istraživanja	Vremenski period	Primenjena metodologija	Faktori koji utiču na profitabilnost
Pjanić i autori (u štampi)	20 osiguravajućih kompanija	2015 – 2021	FE regresija	Likvidnost (+) Leveridž (-) Troškovi (-)
Nuševa i autori (2024)	50 preduzeća prerađivačke industrije	2018 – 2021	Pooled OLS FE i RE regresija	Obrt zaliha (+) Rast prihoda od prodaje (+)

Balaban i autori (2023)	141 preduzeće prerađivačkog sektora	2016 – 2020	SYS GMM	Trajanje jednog obrta zaliha (-)
Stoiljković i autori (2023)	100 najuspešnijih preduzeća prerađivačkog sektora	2016 – 2020	FE regresija	Zaduženost (-) Koeffcijent obrta kapitala (+) Veličina preduzeća (+)
Tekić i autori (2023)	167 mikro poljoprivrednih preduzeća	2010 – 2019	FE regresija	Zaduženost (-) Koeffcijent obrta ukupne poslovne imovine (+) Koeffcijent obrta obrtne imovine (+) Finansijski leveridž (-) Koeffcijent obrta stalne imovine (-) Privredni rast (+)
Tica i autori (2023)	473 akcionarska društva	2017 – 2021	Regresija	Veličina preduzeća (+) Potencijal za rast (+) Novčani tokovi (+) Struktura kapitala (-) Struktura sredstva (-)
Rado i Peštović (2022)	220 preduzeća koja se kotiraju na Beogradskoj berzi	2017 – 2020	Regresija	Veličina preduzeća (+) Potencijal za rast (+) Leveridž (-)
Milašinović i Mitrović (2020)	15 poljoprivrednih preduzeća	2016 – 2018	Regresija	Efikasnost uk. imovine (+) Stopa kapitalizacije (-)
Ševkušić (2020)	Sva preduzeća realnog sektora Srbije	2014 – 2019	Kruskal-Volis test	Veličina preduzeća (+)
Vojinović i autori (2020)	19 osiguravajućih društva	2008 – 2016	OLS GLM	Likvidnost (-) Gubitak (-) Izloženost riziku (-) Tržišna moć (+) Veličina preduzeća (+)
Vržina i Dimitrijević (2020)	50 poljoprivrednih preduzeća	2013 – 2016	Regresija	Stopa poreza (-) Zaduženje (-) Osnovna sredstva (-) Inflacija (-) Poslovni prihod (+)
Vuković i Jakšić (2019)	9883 preduzeća prehrambene industrije iz Jugoistočne Evrope	2010 – 2014	Probit regresija	Likvidnost (-) Kratkoročna zaduženost (-) Leveridž (-) Veličina (-)
Dakić i Mijić (2018)	22 preduzeća za prerađivanje voća i povrća	2007 – 2015	RE regresija	Veličina preduzeća (-) Obrt kapitala (-) Rast prodaje (+)
Mijić i autori (2018)	1.801 malo i srednje preduzeće i 321 veliko preduzeće iz sektora veleprodaje	2010 – 2014	FE regresija RE regresija	Zaduženost (+) Likvidnost (+) Rast preduzeća (+) Prethodna profitabilnost (+) Veličina preduzeća (-) Racio stalne imovine (-)
Milošević-Avdalović (2018)	62 preduzeća koja se kotiraju na Beogradskoj berzi	2008 – 2014	Regresija	Leveridž (-) Broj akcija (-) Knjigovodstvena vrednost akcija (-)
Mijić i autori (2016)	16 preduzeća mesne industrije	2011 – 2015	FE regresija RE regresija	Likvidnost (+) Rast prodaje (+) Zaduženost (-)

Izvor: Sistematizacija autora