



XXVI Интернационални научни скуп
Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у
стратегичком менаџменту

21. мај 2021, Суботица, Република Србија

Бојана Вуковић

Економски факултет
Суботица, Србија
bojana.vukovic@ef.uns.ac.rs

Кристина Мијић

Економски факултет
Суботица, Србија
kristina.mijic@ef.uns.ac.rs

Дејан Јакшић

Економски факултет
Суботица, Србија
dejan.jaksic@ef.uns.ac.rs

АНАЛИЗА ДЕТЕРМИНАНТИ ФИНАНСИЈСКИХ ПЕРФОРМАНСИ ПРЕДУЗЕЋА У ФУНКЦИЈИ СТРАТЕГИЈСКОГ УПРАВЉАЊА

Апстракт: Стратегијско управљање перформансама усмерено је ка реализацији детерминисаних циљева предузећа путем ефикасног и ефективног управљања сходно стално растућим захтевима пословног окружења. Циљ рада јесте да истражи кључне детерминанте које утичу на финансијске перформансе предузећа, те пружи адекватну информациону потпору стратегијском пословном одлучивању. Узорком ће бити обухваћено 90 великих компанија које послују у области прерађивачке индустрије на Европском тржишту у временском периоду 2015-2018. година. Применом релевантних статистичких метода анализираће се утицај текуће ликвидности, односа краткорочног дуга према укупним средствима, односа укупног дуга према капиталу, величине предузећа, опипљивости имовине на финансијске перформансе мерене путем приноса на средства и приноса на капитал. Добијени резултати имају за циљ дефинисање смерница побољшања перформанси у циљу оптимизације пословања и обезбеђења раста, развоја и конкурентности европских предузећа. Поред тога, треба имати на уму да процес стратегијског управљања перформансама захтева разматрање и нефинансијских чинилаца попут нивоа образовања и способности запослених, организационе културе и нивоа развијености информационих система.

Кључне речи: финансијске перформансе, стратегијско управљање

ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE DETERMINANTS OF COMPANIES IN THE FUNCTION OF STRATEGIC MANAGEMENT

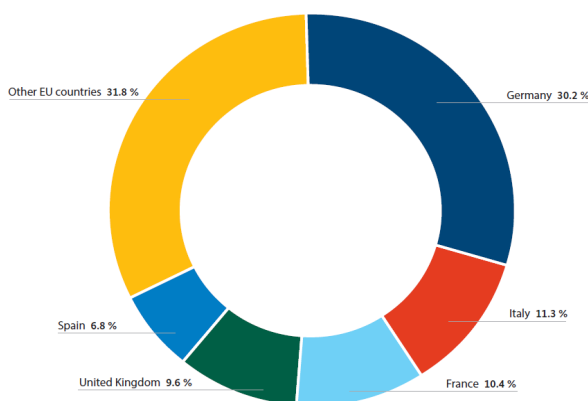
Abstract: Strategic performance management is aimed at the realization of determined goals of the company through efficient and effective management in accordance with the ever-growing requirements of the business environment. This paper aims to investigate the key determinants of company's financial performance and provides adequate information support for strategic decision making. The sample will include 90 large companies operating in the field of manufacturing in the European market in 2015-2018. years. By applying relevant statistical methods, the paper will be analyzed the impact of current liquidity, the ratio of short-term debt to total assets, total debt to equity, company size, asset tangibility on financial performance measured by return on assets and return on equity. The obtained results aim to define guidelines for improving performance in order to optimize business and ensure the growth, development and competitiveness of European companies. In addition, it should be borne in mind that the process of strategic performance management also requires consideration of non-financial factors such as the level of education and skills of employees, organizational culture and the level of information systems development.

Key words: Financial Performance, Strategic Management

1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА

Савремено пословно окружење под утицајем глобализације пословања и интернационализације тржишта захтева од менаџмента анализирање перформанси компаније као способности управљања расположивим ресурсима. Висок ниво остварених перформанси који је израз ефикасног управљања расположивим компанијским ресурсима пружа значајне компаративне предности. Критеријуми оцене перформанси условљени су карактеристикама предузећа које се оцењује и циљевима који се настоје остварити оцењивањем. У зависности од тога да ли је засновано на индикаторима изведеним из финансијских извештаја или на неким другим нефинансијским показатељима, мерење перформанси може бити финансијске и нефинансијске природе. По том основу, финансијска (традиционална) мерења перформанси пружају нам квантитативне податке о финансијској позицији предузећа на темељу којих се успоставља и имплементира стратегија предузећа. Успешна и профитабилна стратегија води ка расту финансијског резултата и побољшању финансијског положаја предузећа у дужем временском периоду.

Прерађивачка индустрија је, поред пољопривреде, једна од најбитнијих делатности за економски, односно друштвени раст и развој сваке земље. Она учествује у формирању значајног дела укупне светске производње добара и услуга. Као кључни фактор развоја финансијског тржишта, она утиче на стварање додате економске вредности, запосленост, конкурентност, продуктивност других сектора економије и остварује значајно учешће у извозу. Имајући у виду значај прерађивачке индустрије за формирање БДП-а, на наредној слици представљен је допринос појединих земаља Европске уније укупној бруто додатој вредности коју ствара прерађивачки сектор у 2017. години (Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, 2017).



Слика 1: Допринос појединих земаља Европске уније укупној бруто додатој вредности коју ствара прерађивачки сектор у 2017. години

Извор: Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, 2017

Сходно резултатима представљеним на следећој слици можемо закључити да је изузетно високо учешће прерађивачке индустрије Немачке од чак 30,2%, након тога следи прерађивачка индустрија Италије са 11,3%, прерађивачка индустрија Француске са 10,4%, Велике Британије са 9,6%, Шпаније са 6,8%. Прерађивачка индустрија осталих земаља Европске уније учествује са 31,8% у структури БДП-а Европске уније у 2017. години. Као резултат процеса приватизације са једне, односно стечаја великих прерађивачких компанија са друге стране, у прерађивачкој индустрији је присутно флукутирање броја запослених радника. Развијеније европске земље у овој индустрији у знатно мањој мери користе радну снагу услед аутоматизовања производног процеса или обављања производње у државама са јефтинијом радном снагом. Са аспекта техничко-технолошког развоја, реч је о индустрији ниског нивоа специјализације. Остварени производни раст у овој индустрији углавном је резултат раста степена искоришћености капацитета, а не инвестирања. Процес деиндустријализације довео је до пада учешћа прерађивачке индустрије и раста учешћа сектора услуга на светском тржишту. Последњих неколико деценија прерађивачка индустрија на Европском тржишту бележи константан пад на који је у знатној мери утицала финансијска и економска криза, заједно са процесом деиндустријализације и окретању ка сектору услуга (Престер, Рашић Бакарић, 2017).

Резултати анализе економско-финансијских перформанси предузећа прерађивачке индустрије Републике Србије у временском периоду 2016-2019. година показују позитивне трендове у пословању. Предузећа у овој индустрији остварују раст солвентности и рентабилности, док стопе оствареног финансијског резултата и стопе приноса на ангажована средства и капитал осцилирају. Приметан је такође пад задужености (Републички завод за статистику, 2020). Имајући на уму значај прерађивачке индустрије са једне, односно процене финансијског здравља компанија, са друге стране, циљ рада јесте да анализира стање финансијског положаја предузећа прерађивачке индустрије на Европском тржишту у временском периоду 2015-2018. година. Поменути анализа треба да укаже на кључне индикаторе финансијских перформанси, односно на природу односа који постоји између идентификованих индикатора и финансијских перформанси прерађивачког сектора европских

компанија. Анализирани индикатори су изабрани на основу претходних емпиријских студија. Обзиром на ретка и недовољна истраживања у овој области, добијени резултати пружају поуздану информациону основу креаторима економске политике, односно свим интерним и екстерним корисницима, указујући на начине побољшања, односно погоршања финансијских перформанси. На основу идентификације кључних детерминанти, менаџери ће бити у стању да процене могућности искоришћавања компаративних предности, јачања конкурентске позиције и ефикасније употребе расположивих ресурса у циљу стратегијског пословног одлучивања. Добијени резултати свакако пружају основу за будућа истраживања у овој области.

2. ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ

Финансијске перформансе предузећа прерађивачког сектора мерене су путем приноса на имовину (РОА) и приноса на капитал (РОЕ). У том правцу, принос на имовину и принос на капитал посматрани су као зависне варијабле. Обзиром да су добијени резултати показали статистичку значајност само у случају приноса на имовину као зависне варијабле, даља анализа разматраће само ову детерминанту финансијских перформанси предузећа. Принос на имовину представља способност компаније да коришћењем ангажоване имовине оствари приход (Vuković & Jaksic, 2019). У том правцу финансијске перформансе показују колико ефикасно предузеће може користити своју имовину за остваривање прихода (Bortych, 2017). РОА се може посматрати као кључни финансијски циљ компанија у области прерађивачког сектора, али чак ни данашњи управљачки рачуноводствени системи, засновани на систему обрачуна трошкова по активностима (АБЦ) и планирању ресурса предузећа (ЕРП), често не извештавају о РОА на нивоу који ће менаџерима омогућити да сагледају ефекте повраћаја свакодневних улагања (Rothschild, 2006). Принос на имовину (РОА) као детерминанта финансијских перформанси предузећа коришћен је у претходним истраживањима спроведеним од стране Musiega (2013), Saputra et al. (2015), Vui (2017).

У циљу оцене финансијских перформанси, а ослањајући се на претходне емпиријске студије у овој области, као независне варијабле коришћени су ратио текуће ликвидности, однос краткорочног дуга и укупних средстава, однос дуга и капитала, величина компаније и опипљивост средстава. Ратио текуће ликвидности мери способност компаније да расположивом текућом имовином покрије доспеле краткорочне обавезе (Vuković et al, 2020b). Позитиван утицај текуће ликвидности на финансијске перформансе потврђен је у истраживањима спроведеним од стране Almajali et al (2012), Vuković et al (2020a). Иако би висок ратио текуће ликвидности требало да укаже на добро финансијско здравље, резултати истраживања спроведених од стране Chinaemetem & Anthony (2012) and Vieira et al (2019) указали су на негативан утицај текуће ликвидности, односно да виша текућа ликвидност води ка погоршању финансијских перформанси компаније.

Ратио односа краткорочног дуга и укупних средстава указује на финансијску политику управљања обртним капиталом (Vuković et al, 2017). Виша вредност овог индикатора води ка погоршаним финансијским перформансама компанија у истраживању спроведеном од стране Bortych (2017). Са друге стране, позитиван утицај овог индикатора на финансијске перформансе потврдило је истраживање Mwangi et al, 2014.

Коефицијент финансијског левериџа мери колико на динар капитала отпада динара дуга и представља синоним за задуженост (Vuković et al, 2020b). Виши однос дуга и капитала, односно виши степен задужености може указати на погоршане финансијске перформансе (Khidmat & Rehman, 2014; Saputra et al, 2015). Са друге стране, емпиријске студије спроведене од стране Almajali et al (2012) и Bortych (2017) указују на позитивну везу између нивоа задужености и финансијских перформанси компанија. Утицај величине компаније изражене укупним средствима такође је мерен на финансијске перформансе. Веће компаније остварују већи поврат на ангажована средства и често имају повољније могућности за раст (Almajali et al, 2012). Са друге стране, негативан утицај величине компаније на финансијске перформансе потврдила су истраживања спроведена од стране Lazar, 2016; Vuković et al, 2020a. Негативан утицај најчешће је резултат високог ризика пословања који карактерише мање компаније и већег нивоа поврата инвеститора као компензације по том основу.

Опипљивост имовине указује на удео трајне имовине коју компанија користи за сопствене активности, односно на ниво капиталних улагања у производну и техничку инфраструктуру (Vuković et al, 2020a). На тај начин, овај индикатор указује на способност предузећа да финансира инвестиције у своја трајна средства. Негативан утицај овог индикатора на финансијске перформансе потврдили су резултати истраживања Chinaemetem & Anthony (2012). Са друге стране, емпиријска студија спроведена од стране Pantea et al, 2014 показала је позитиван утицај високог обима улагања у опипљиву имовину на финансијске перформансе компанија.

3. РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА И ДИСКУСИЈА

У овом истраживању коришћена је анализа варијансе са једним фактором (АНОВА). Почетни узорак је обухватио 90 великих компанија које послују у области прерађивачке индустрије на Европском тржишту у временском периоду 2015-2018. година. Коначан узорак је обухватио укупно 189 предузећа. Узорак је структуриран према шифри делатности (Ц Прерађивачка индустрија). Истраживањем су обухваћене све активне велике компаније. Истраживање је спроведено на основу доступних података у финансијским извештајима, односно билансу стања и билансу успеха у бази података ТП Каталист (*TP Catalyst database*) (Bureau van Dijk,

A Moody's Analytics Company, 2021). За обраду података и развој модела коришћен је статистички програм Стата 13. Коришћени индикатори и начин њиховог израчунавања представљени су у Табели 1:

Табела 1: Индикатори који могу имати утицаја на финансијске перформансе

Индикатори	Начин израчунавања
Принос на имовину (РОА)	РОА- Нето добит/ Укупна средства
Текућа ликвидност	Текућа средства/ Краткорочне обавезе
Однос краткорочног дуга и укупних средстава	Краткорочни дуг/ Укупна средства
Однос дуга и капитала	Дуг/ Капитал
Величина компаније	Логаритам укупних средстава
Опипљивост имовине	Фиксна средства/ Укупна средства

Извор: Илустрација аутора на основу прегледа литературе

Дескриптивна аритметичка средина по годинама представљена је у Табели 2.

Табела 2: Дескриптивна аритметичка средина по годинама

година	Просечна вредност Принос на имовину (РОА)	Просечна вредност Текућа ликвидност	Просечна вредност Однос краткорочних дугова и укупних средстава	Просечна вредност Однос дугова и капитала	Просечна вредност Величина компаније	Просечна вредност Опипљивост средстава
2015	7,81	1,83	0,52	2,13	9,87	0,45
2016	7,91	1,88	0,52	4,93	9,79	0,41
2017	10,68	1,97	0,52	6,48	10,01	0,37
2018	8,87	1,55	0,50	0,74	9,91	0,41
Укупно	8,82	1,81	0,51	3,56	9,90	0,41

Извор: Статистички програм Стата 13

Судећи по резултатима представљеним у табели 2 можемо закључити да принос на имовину бележи раст у временском периоду 2015-2017. година, а након тога долази до пада приноса на ангажована средства у 2018. години. Нису присутне значајније флукуације вредности овог индикатора у посматраном временском периоду. Аналогно показатељу приноса на ангажована средства, показатељ текуће ликвидности бележи незнатан раст у прве три године посматраног периода, а након тога бележи пад. Индикатор односа краткорочних дугова и укупних средстава бележи константне вредности током посматраног периода уз миноран пад у последњој години посматраног периода. Дакле, није било значајнијих промена вредности краткорочних обавеза и укупних средстава у посматраном временском периоду. Просечна вредност показатеља финансијског леверица показује значајне промене вредности дугова у односу на промене вредности капитала у прве три године посматраног периода. Након тога, у последњој години посматраног периода приметан је вишеструки пад вредности показатеља задужености. Вредност показатеља којим се анализира величина компаније бележи незнатне флукуације вредности током целог посматраног периода, уз незнатан пад и раст вредности овог показатеља. Просечна вредност показатеља опипљивости имовине такође бележи незнатне промене вредности током посматраног периода уз константно учешће фиксних средстава испод 50%.

Табела 3: Дескриптивна статистика

Дескриптивна статистика					
	Узорак	Минимум	Максимум	Средња вредност	Стандардна девијација
Принос на имовину (РОА)	189	-27.57	50.31	8.81	13.10
Текућа ликвидност	189	0.072	18.38	1.81	2.47
Однос краткорочних дугова и укупних средстава	189	0.003	1.68	0.51	0.31
Однос дугова и капитала	189	-91.17	96.50	3.56	15.13
Величина компаније	189	4.62	15.30	9.89	1.93
Опипљивост средстава	189	0.001	0.99	0.40	0.28

Извор: Статистички програм Стата 13

Дескриптивна статистика зависних и независних детерминанти развијеног модела представљена је у табели 3. Просечна стопа поврата на имовину као показатељ финансијских перформанси износила је 8.81%. Судећи по референтној вредности показатеља приноса на имовину ($\geq 10\%$), може се закључити да компаније у сектору прерађивачке индустрије у посматраном периоду нису постигле задовољавајућу стопу приноса на ангажовану

имовину. Видљиве су значајне дисперзије вредности показатеља РОА, са -27.57 на 50.31. Дакле, у посматраном узорку постоје предузећа прерађивачког сектора која имају угрожене финансијске перформансе, док са друге стране, постоје и предузећа са изузетним финансијским перформансама мереним путем приноса на ангажована средства. Просечна вредност показатеља текуће ликвидности износи 1.81 што је испод референтне вредности (≥ 2). Дакле, посматрана предузећа прерађивачког сектора нису ликвидно пословала обзиром да текућа имовина није била довољна за финансирање краткорочних обавеза. Приметно је да овај показатељ у посматраном узорку бележи константно позитивне вредности, које се крећу од минималних, 0.072 до максималних, 18.38. Дакле, у посматраном узорку постоје изузетно ликвидне компаније прерађивачког сектора код којих је текућа имовина била чак 18 пута већа од краткорочних обавеза. Просечна вредност показатеља краткорочних дугова према укупној активи износи 0.51, без значајнијих дисперзија вредности. Просечна вредност финансијског левериџа, односно показатеља дуга у односу на капитал је 3.56. Висока стандардна девијација указује на значајну дисперзију вредности, од минималних, -91.17 до максималних, 96.50. Дакле, у посматраном узорку прерађивачких компанија постоје компаније са изразито високим износом дугова и последично високим ризиком пословања, што ствара потребу већег приноса на ангажовану имовину. Просечна вредност показатеља величине компаније била је 9.89, без значајније дисперзије вредности. Просечна вредност показатеља опипљивости имовине у посматраном периоду износи 0.40, уз варијације вредности овог показатеља од 0 до 1. Дакле, у посматраном узорку постоје компаније прерађивачког сектора које располажу већим и мањим обимом фиксних средстава, те сходно томе можемо извести закључке о нивоу ефикасности управљања фиксним средствима.

Табела 4: Корелациона анализа

Пирсонов коефицијент корелације	Принос на имовину (РОА)	Текућа ликвидност	Однос краткорочних дугова и укупних средстава	Однос дугова и капитала	Величина компаније	Опипљивост средстава
Принос на имовину (РОА)	1	-0.166	-0.145	-0.016	0.116	-0.033
Текућа ликвидност	-0.166	1	0.069	-0.009	0.011	-0.137
Однос краткорочних дугова и укупних средстава	-0.145	0.069	1	0.184	-0.461	-0.489
Однос дугова и капитала	-0.016	-0.009	0.184	1	-0.141	-0.105
Величина компаније	0.116	0.011	-0.461	-0.141	1	0.519
Опипљивост средстава	-0.033	-0.137	-0.489	-0.105	0.519	1

Извор: Статистички програм Стата 13

У табели 4 приказана је корелациона анализа коришћених променљивих. Приметно је да не постоји јака корелациона веза између посматраних варијабли. Принос на имовину је у значајној корелацији са четири варијабле. Негативна корелација забележена је код показатеља текуће ликвидности, односа краткорочних дугова и укупних средстава, опипљивости имовине. Позитивна корелација присутна је код величине компаније.

Табела 5: АНОВА

Модел		Сума квадрата	Број степени слободе	Квадрат средине	F	Значајност
1	Регресија	2608.504	5	521.701	3.216	.008b
	Резидуал	29687.720	183	162.228		
	Тотал	32296.224	188			

а. Зависна варијабла: РОА

а. Предиктори (независне варијабле): Текућа ликвидност, Однос краткорочних дугова и укупних средстава, Однос дугова и капитала, Величина компаније, Опипљивост средстава.

Извор: Статистички програм Стата 13

Табела 6: Резултати регресионе анализе - модел

Модел		Нестандардизовани коефицијенти		Стандардизовани коефицијенти	t	Значајност
		B	Ст. грешка	B		
1	Константа	7.973	6.390		1.248	.214
	Текућа ликвидност	-.987	.381	-.186	-2.589	.010

Однос краткорочних дугова и укупних средстава	-6.988	3.498	-.171	-1.998	.047
Однос дугова и капитала	.011	.063	.012	.172	.864
Величина компанија	1.053	.588	.156	1.790	.075
Опипљивост средстава	-10.355	4.150	-.221	-2.495	.013

а. Зависна варијабла: РОА

Извор: Статистички програм Стата 13

На основу представљених резултата у табели 5 закључујемо да је предложени модел статистички значајан са $p < 0.05$. Текућа ликвидност имала је статистички значајан негативан утицај на финансијске перформансе предузећа прерађивачког сектора ($p < 0.05$). Иако ликвидније пословање великих прерађивачких компанија пружа веће могућности задуживања и ствара полазне претпоставке за повољнији финансијски положај, у посматраном временском периоду није остварило позитиван утицај на финансијске перформансе. Напротив, ликвидније пословање великих компанија прерађивачког сектора, односно синхронизовани рокови наплате потраживања и измирења краткорочних обавеза резултирали су мањим приносом на ангажовану имовину у посматраном временском периоду.

Показатељ односа краткорочних дугова и укупних средстава остварио је статистички значајан негативан утицај на финансијске перформансе предузећа прерађивачког сектора ($p < 0.05$). Већи обим краткорочног задуживања који је најчешће резултат задуживања за потребе текућег пословања и који може условити повећан ризик рефинансирања утицао је на погоршане финансијске перформансе предузећа прерађивачке индустрије. Резултати истраживања Zeitun & Tian (2007) и Musiega (2013) потврдили су да веће учешће краткорочних дугова у односу на ангажовану имовину води ка мањем приносу на ангажовану имовину као изразу финансијских перформанси.

Величина компанија прерађивачког сектора има статистички значајан позитиван утицај на остварене финансијске перформансе мерене путем приноса на имовину ($p < 0.05$). Сходно томе закључујемо да су велике прерађивачке компаније заступљене на већим тржиштима, агилне су на промене тржишних услова, користе предности економије обима и остварују боље финансијске перформансе. Дакле, велике прерађивачке компаније су атрактивније за улагања и њихова ангажована средства резултирају већим приносом у посматраном периоду. Позитивну везу величине компаније и финансијских перформанси потврдиле су емпиријске студије Zeitun & Tian (2007) и Saputra et al (2015).

Опипљивост имовине има статистички значајан негативан утицај на финансијске перформансе предузећа прерађивачког сектора ($p < 0.05$). Сходно томе, можемо закључити да велике европске прерађивачке компаније нису оптимално и ефикасно користиле фиксна средства, односно на начин који би резултирао растом приноса на ангажована средства у посматраном периоду. Дакле, употреба већег обима фиксних средстава који најчешће служе као колатерал има негативан утицај на финансијске перформансе предузећа прерађивачког сектора. Негативан утицај опипљивости имовине на финансијске перформансе потврдила је емпиријска студија Zeitun & Tian (2007).

4. ЗАКЉУЧАК

Конкурентност прерађивачке индустрије која производи велики обим добара који се размењују у европским и светским оквирима представља један од кључних обележја дугорочно одрживог економског раста и развоја сваке земље. Имајући на уму да је у питању једна од најважнијих грана извоза, у раду су анализирани кључне детерминанте финансијских перформанси великих предузећа прерађивачког сектора која су пословала на европском тржишту у временском периоду 2015–2018. година. Резултати истраживања су показали да индикатори текуће ликвидности, односа краткорочних дугова и укупних средстава и опипљивости имовине имају статистички значајан негативан утицај на финансијске перформансе компанија мерене путем приноса на ангажовану имовину. Са друге стране, величина компаније остварује статистички значајан позитиван утицај на финансијске перформансе европских компанија прерађивачког сектора. Дакле, велике прерађивачке компаније се боље сналазе на тржишту, користе предности економије обима и употребљавају јефтине факторе производње што резултира вишим степеном приноса на ангажовану имовину. Са друге стране, ликвидније пословање ових компанија, већи обим краткорочног задуживања и већи обим фиксних средстава у структури укупних нису резултирали већим степеном оплодне ангажоване имовине европских прерађивачких компанија. Дакле, ликвидно пословање, структура капитала усмерена ка повећаном обиму краткорочног задуживања и већи обим ангажоване фиксне имовине која служи као колатерал водили су ка погоршаним финансијским перформансама посматраних европских предузећа.

Добијени резултати представљају снажну информациону основу свим интерним и екстерним интересентима, на челу са креаторима економске политике, инвеститорима, менаџментом. Идентификоване кључне детерминанте финансијских перформанси пружају могућност сагледавања европских прерађивачких компанија које имају завидне финансијске перформансе са једне, односно начина на који би требало побољшати угрожене финансијске перформансе европских компанија, са друге стране. Истраживање је ограничено географским подручјем обзиром да покрива само европске земље. Такође, узорком су обухваћена само предузећа

прерађивачког сектора. Коришћени су само расположиви подаци у финансијским извештајима ТП Каталист базе (*TP Catalyst database*). У даљим истраживањима требало би проширити посматрани узорак, са аспекта локације, делатности или временског периода. Такође, требало би узети у обзир и нефинансијске мере перформанси попут организационе структуре и нивоа развијености информационих система, обзиром да је у контексту стратегијског пословног одлучивања поред финансијских, кључно сагледати и детерминанте нефинансијских мера перформанси.

На темељу добијених резултата и општеекономске анализе стања и пословања европских предузећа прерађивачког сектора у посматраном временском периоду, изводи се општи закључак да би предузећа требала ефикасније да користе расположиве сировине, капацитете кадрова и географску позицију у циљу искоришћавања предности техничко-технолошког развоја и јачања конкурентности. У том правцу пружиће се могућност развоја производа и услуга веће додате вредности, обезбедити унапређење производних капацитета, пружити подстицај иновацијама и извозу и створити здрав и подстицајан пословни амбијент за успешну имплементацију смерница стратегијског пословног одлучивања.

РЕФЕРЕНЦЕ

- Almajali, A.Y., Alamro, S.A., & Al-Soub, Y.Z. (2012). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 4 (2), 266-289. <http://dx.doi.org/10.5296/jmr.v4i2.1482>
- Bortych, N. (2017). Capital structure influence on company's financial performance: differences in public and private company's: evidence from the Netherlands. *9th IBA Bachelor Thesis Conference* (pp. 1-13). Enschede, The Netherlands: University of Twente, The Faculty of Behavioral, Management and Social Sciences.
- Bui, N.T.H. (2017). The Impact of Financial Leverage on Company Performance: A Case Study of Listed Oil and Gas Companies in England. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, V (6), 477-485.
- Bureau van Dijk, Moody's Analytic's Company. *TP Catalyst*. Преузето Јануар 4, 2021 са сајта <https://www.bvdinfo.com/en-apac/our-products/bvd-s-catalysts-solutions-by-task/catalysts-solutions-by-task-tp-catalyst>.
- Chinaemerem, O.C., & Anthony, O. (2012). Impact of Capital Structure on the Financial Performance of Nigerian Company's. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 1 (12), 43-61.
- Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. (2017). Contribution of individual countries to total gross-value added generated by the manufacturing sector of the EU 28 in 2017. Преузето February 14, 2021 са сајта <https://www.bmwi.de/Navigation/EN/Home/home.html>
- Khidmat, W.B., & Rehman, M.U. (2014). Impact of Liquidity & Solvency on Profitability Chemical Sector of Pakistan. *EMI – Economics Management Innovation*, 6 (3), 3-13.
- Lazar, S. (2016). Determinants of Company Performance: Evidence from Romanian Listed Companies. *Review of Economic and Business Studies*, 9 (1), 53-69. <https://doi.org/10.1515/rebs-2016-0025>
- Musiega, M. (2013). Capital Structure and Performance: Evidence from Listed Non-Financial Company's on Nairobi Securities Exchange (NSE) Kenya. *International Journal for Management Science and Technology*, 1 (2), 1-16.
- Mwangi, L.W., Makau, M.S., & Kosimbei, G. (2014). Relationship between Capital Structure and Performance of Non-Financial Companies Listed In the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 1 (2), 72-90.
- Pantea, M., Gligor, D., & Anis, C. (2014). Economic determinants of Romanian company's financial performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, (124), 272-281. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.02.486>
- Престер, Ј., Рашић-Бакарић, И. (2017). Анализа структурних обилежја прерађивачке индустрије Републике Хрватске. *Економски преглед*, 68 (4), 341-383.
- Републички завод за статистику. (2020). Трендови-Перформансе пословања привреде Републике Србије 2015-2019. Београд: Републички завод за статистику.
- Rothschild M. (2006). Shareholders pay for ROA. *Strategic Finance*, 88 (5), 26-32. Преузето February 10, 2021 са сајта: <https://sfmagazine.com/wp-content/uploads/sfarchive/2006/11/Shareholders-Pay-for-ROA.pdf>
- Saputra, T., Achsani, N.A., & Anggraeni, L. (2015). The Effect of Capital Structure on Company Performance: Empirical Evidence from the Indonesian Financial Industry. *International Journal of Business and Management Invention*, 4 (8), 57-66.
- Vieira, E.S., Neves, M.E., & Dias, A.G. (2019). Determinants of Portuguese Company's Financial Performance: Panel Data Evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68 (7), 1323-1342.

- Vuković, B., Andrić, M., & Jakšić, D. (2017). The impact of working capital management on company's profitability: empirical evidence from Serbia. *Custos e Agronegocio on line*, 13 (1), 333-349. <http://www.custoseagronegocioonline.com.br/numero1v13/OK%2015%20working%20english.pdf>, ISSN 1808-2882.
- Vuković, B., & Jakšić, D. (2019). The Effect of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Southeast Europe. *Ekonomika poljoprivrede*, LXVI (1), 159-172. DOI:10.5937/ekoPolj1901159V
- Vuković, B., Milutinović, S., Mirović, V., & Milićević, N. (2020a). The Profitability Analysis of the Logistics Industry Companies in the Balkan Countries. *Promet - Traffic & Transportation*, 32 (4), pp. 497-511.
- Vuković, B., Milutinović, S., Milićević, N., & Jakšić, D. (2020b). Corporate Bankruptcy Prediction: Evidence from Wholesale Companies in the Western European Countries. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 68 (5), 477-498.
- Zeitun, R., & Tian, G.G. (2007). Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 1 (4), 40-61. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v1i4.3>