

Ana Ježovita, dipl. oec.<sup>1</sup>

## POVEZANOST FINANCIJSKIH POKAZATELJA NAJVEĆIH PODUZEĆA I MAKROEKONOMSKIH INDIKATORA U UVJETIMA RECESIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ

### “CORRELATION BETWEEN LARGEST COMPANIES FINANCIAL INDICATORS AND MACROECONOMIC INDICATORS IN TERMS OF RECESSION IN REPUBLIC OF CROATIA”

---

**SAŽETAK:** Analizom najvećih poduzeća u Republici Hrvatskoj pomoću pojedinačnih financijskih pokazatelja doneseni su zaključci o njihovom poslovanju u odabranom razdoblju. Izabrani financijski pokazatelji za ocjenu sigurnosti poslovanja, između ostalih su koeficijent tekuće likvidnosti, koeficijent zaduženosti i koeficijent obrtaja ukupne imovine. Koeficijentom obrtaja ukupne imovine uz bruto rentabilnost imovine i rentabilnost vlastitog kapitala ocijenila se uspješnost poslovanja. Prema dobivenim rezultatima istraživanja stopa rasta BDP-a i uspješnost poslovanja poduzeća međusobno su neovisni. Međutim, porastom opće razine cijena smanjuje se sigurnost poslovanja poduzeća u Republici Hrvatskoj. Povećanjem stope registrirane nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj smanjuje se prosječan broj zaposlenih u velikim poduzećima dok se istovremeno povećavaju prosječne neto plaće. Povećanje stope inflacije u Republici Hrvatskoj povezano je s povećanjem prosječnog broja zaposlenih u velikim poduzećima. Rezultatima istraživanja došlo se do zaključka da promjene bruto društvenog proizvoda u Republici Hrvatskoj nisu povezane s financijskim pokazateljima koji utječu s jedne strane na sigurnost, a s druge strane na uspješnost poslovanja velikih poduzeća.

**KLJUČNE RIJEČI:** financijski pokazatelji, sigurnost poslovanja, uspješnost poslovanja, recesija, makroekonomski indikatori

**SUMMARY:** This article offers conclusions on performance of Croatia's largest enterprises over selected periods by analyzing their individual financial ratios. Financial ratios used to evaluate financial position were current ratio, debt-to-assets ratio and total assets turnover. Total assets turnover combined with return on assets and return on equity, was used to measure efficiency. According to results of the conducted research, GDP growth rate and efficiency are mutually independent, however, general price level increase reduces financial position of enterprises in Croatia. With registered unemployment rate in-

---

<sup>1</sup> Ana Ježovita, dipl. oec., asistentica, Katedra za računovodstvo, Ekonomski fakultet - Zagreb, Trg J. F. Kennedyja 6, Zagreb.

crease, average number of employees in largest enterprises in Croatia declines, and average net salaries rise. On the other hand, inflation rate increase is related to increase of average number of employees in largest enterprises in Croatia. Research results show no relation between GDP variation and financial ratios indicating financial position and efficiency of Croatia's largest enterprises.

**KEY WORDS:** financial ratios, financial position, efficiency, recession, macroeconomic indicators

---

## 1. UVOD

Za provođenje sveobuhvatne analize poslovanja potrebno je prikupiti podatke dostupne iz poduzeća, kao i one dostupne iz njegovog okruženja s ciljem pozicioniranja u industriji ili preliminarnog detektiranja čimbenika koji mogu utjecati na njegovo poslovanje. Za potrebe provođenja analize velik broj informacija prikuplja se iz okruženja poduzeća, a odnosi se na gospodarske statistike, izvješća industrije, trgovačke publikacije i baze koje sadrže informacije o konkurentima /17, str. 6/. Informacije o poslovanju samog poduzeća, između ostaloga, dostupne su u njegovim financijskim izvještajima. „Kvaliteta financijskih izvještaja podrazumijeva njihovu korisnost u procesu poslovnog odlučivanja“ /18, str. 31/. Na tu kvalitetu uvelike utječe i proces revizije financijskih izvještaja kojom se ocjenjuje njihova realnost i objektivnost. Zakonom o računovodstvu velika poduzeća, koja su predmetom ovoga istraživanja, podliježu reviziji godišnjih financijskih izvještaja /3, str. 10/. Za izračun bruto društvenog proizvoda prema dohodovnoj metodi kao jedna od komponenti uključen je i ostvaren kumulativni bruto profit poduzeća /12, str. 196/. S obzirom na to, nije potrebno posebno utvrđivati njegovu povezanost. Ovim istraživanjem želi se utvrditi postojanje veze između makroekonomskih indikatora i promjena financijskih pokazatelja sigurnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća. Drugim riječima, želi se ispitati povećava li se gospodarskim rastom sigurnost i uspješnost poslovanja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj.

Predmet istraživanja je analiza poslovanja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj pomoću financijskih pokazatelja i utvrđivanje povezanosti njihovog poslovanja s aktualnim makroekonomskim indikatorima za razdoblje od 2007. do 2011. godine.

Imajući u vidu navedeno, ciljevi istraživanja uključuju utvrđivanje povezanosti stope rasta bruto društvenog proizvoda s uspješnosti poslovanja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Jedan od ciljeva uključuje analizu povezanosti općeg povećanja cijena sa smanjenjem sigurnosti poslovanja velikih poduzeća. Osim toga, istražilo se da li se povećanjem nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj povećava nezaposlenost u velikim poduzećima. Kao zaključna teza istraživanja ispitala se povezanost sigurnosti i uspješnosti poslovanja velikih poduzeća s kretanjem bruto društvenog proizvoda u Republici Hrvatskoj.

## 2. ANALIZA MAKROEKONOMSKIH POKAZATELJA OD 2007. DO 2011. GODINE U REPUBLICI HRVATSKOJ

Prema prikupljenim podacima za razdoblje od 2007. do 2011. godine može se primijetiti značajan pad gospodarske aktivnosti kroz pad stope rasta realnog bruto društvenog

proizvoda (BDP) uz istovremeno povećanje proračunskog deficita (*Tablica 1*). Lošoj gospodarskoj slici pridonosi povećanje stope registrirane nezaposlenosti kroz sva analizirana razdoblja.

Prema tradicionalnoj definiciji recesija je razdoblje od najmanje dva uzastopna tromjesečja negativnog rasta /1, str. 5/ koji u Republici Hrvatskoj nastupa upravo u trećem tromjesečju 2008. godine kada je stopa rasta BDP-a bila 1,30% u odnosu na stopu rasta od 3,00% iz drugog tromjesečja 2008. godine /4/. Promatrano na godišnjoj razini moguće je primijetiti značajno smanjenje stope rasta BDP-a u 2008. u odnosu na stopu iz 2007. godine. Najveći pad BDP-a zabilježen je u 2009. godini kada je stopa rasta BDP-a bila -6,9%.

**Tablica 1:** Kretanje makroekonomskih pokazatelja u Republici Hrvatskoj od 2007. do 2011. godine

	<b>Stopa registrirane nezaposlenosti</b>	<b>Stopa promjene realnog BDP-a</b>	<b>Stopa proračunskog deficita BDP-a</b>	<b>Indeksi potrošačkih cijena i cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima (2005. = 100)</b>	<b>Stopa inflacije</b>	<b>Prosječne mjesečne neto plaće</b>
2007.	14,8%	5,1%	-3,0%	106,18	3,0%	4.840
2008.	13,2%	2,1%	-2,1%	112,62	5,7%	5.177
2009.	14,9%	-6,9%	-4,6%	115,29	2,8%	5.311
2010.	17,4%	-1,4%	-5,4%	116,50	-0,8%	5.342
2011.	17,8%	0,0%	-5,4%	119,13	2,3%	5.441

Izvor: Autor prilagodio prema podacima Hrvatskog zavoda za zapošljavanje /10/, Državnog zavoda za statistiku /4/, Hrvatske narodne banke /9/, Hrvatske gospodarske komore /8/.

Stopa registrirane nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu smanjena je za 1,6 postotnih poena što čini smanjenje od 10,81%. Kretanja u hrvatskom gospodarstvu posljednjih godina uz smanjene stope rasta realnog BDP-a te istovremeno povećanje stope registrirane nezaposlenosti indikator su problema u gospodarstvu, odnosno potvrda su recesijskog razdoblja.

Prema indeksu potrošačkih cijena, cijene u Republici Hrvatskoj su se od 2007. do 2011. godine povećavale prosječno 2,33%<sup>2</sup> godišnje (100 = 2005.). U svakoj promatranoj godini indeks potrošačkih cijena se povećao u odnosu na prethodno razdoblje.

Ako se indeks potrošačkih cijena promatra zajedno s prosječnim mjesečnim neto plaćama moguće je doći do zaključka o prosječnoj kupovnoj moći stanovnika. U 2008. i 2009. godini prosječne mjesečne neto plaće u Republici Hrvatskoj povećale su se po većoj stopi od povećanja indeksa potrošačkih cijena. Ta pozitivna razlika se iz godine u godinu smanjuje te je u 2010. i 2011. godini stopa povećanja indeksa potrošačkih cijena veća od stope povećanja prosječnih mjesečnih neto plaća u Republici Hrvatskoj, što je indikator smanjenja kupovne moći stanovnika.

<sup>2</sup> CAGR - *Compound Annual Growth Rate*, Složena godišnja stopa rasta.

### 3. ANALIZA VELIKIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ RANGIRANIH PREMA OSTVARENIM PRIHODIMA U 2010. GODINI

Ovim istraživanjem će se ispitati povezanost recesije s poslovanjem velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj, odnosno onih koji ostvaruju najveće iznose prihoda i imaju najveći broj zaposlenih.

**Tablica 2:** Najveća poduzeća u 2010. godini u Republici Hrvatskoj prema ostvarenim ukupnim prihodima (u HRK) s prikazanom vrijednošću ukupne aktive (u HRK) i brojem zaposlenih

	<b>Ukupni prihodi</b>	<b>Ukupna aktiva</b>	<b>Broj zaposlenih</b>
INA d.d.	23.356.000.000	30.216.000.000	9.061
KONZUM d.d.	12.710.922.000	7.905.189.000	11.267
HEP d.d.	12.615.054.000	27.762.433.000	424
HT d.d.	8.683.000.000	13.529.000.000	6.028
PRIRODNI PLIN d.o.o.	5.868.210.000	1.928.295.000	32
HEP - Proizvodnja d.o.o.	3.969.381.000	10.268.450.000	2.311
ZAGREBAČKI HOLDING d.o.o.	3.809.274.000	20.611.444.000	11.950
HEP - Operator distribucijskog sustava d.o.o.	3.776.887.000	14.704.113.000	9.370
ULJANIK Brodogradilište, d. d.	3.540.593.000	1.841.176.000	2.011
VIPnet d.o.o.	3.453.750.000	2.967.429.000	1.028
TISAK d.d.	2.985.774.967	997.909.560	3.310
PLIVA HRVATSKA d.o.o.	2.795.443.000	4.778.831.000	1.862
VINDIJA d.d. Varaždin	2.719.097.604	2.116.456.995	1.073
MERCATOR - H d.o.o.	2.712.910.000	3.833.551.000	3.599
PLODINE d. d.	2.640.390.230	2.440.685.571	2.368
OMV Hrvatska d.o.o.	2.477.407.000	1.398.218.000	66
PETROKEMIJA, d.d.	2.290.622.000	1.534.061.000	2.346
H Š d.o.o.	2.272.163.000	2.263.463.000	8.634
KAUFLAND HRVATSKA k.d.	2.228.187.382	1.933.349.255	2.220
METRO Cash & Carry, d.o.o.	2.078.358.000	1.010.629.000	1.191
<b>UKUPNO</b>	<b>106.983.424.183</b>	<b>154.040.683.381</b>	<b>80.151</b>

Izvor: Autor prilagodio prema podacima Registra godišnjih financijskih izvještaja, Financijska agencija /15/.

Analizom povezanosti recesije s poslovanjem velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj obuhvaćena su poduzeća s obzirom na ostvarene prihode (Tablica 2). Prema rangu Registra godišnjih financijskih izvještaja /15/ inicijalno je u analizu uključeno 20 najvećih poduzeća u Republici Hrvatskoj prema ostvarenim ukupnim prihodima u 2010. godini. Iz analize su isključena dva poduzeća, *Prirodni plin d.o.o.* zbog nedostupnosti podataka za sva razdoblja istraživanja i *Kaufland Hrvatska k.d.* jer se radi o poduzeću čije se obračunsko razdoblje

poslovanja ne podudara s kalendarskom godinom. Prema navedenome, analiza povezanosti recesije s poslovanjem velikih poduzeća izrađena je na uzorku od 18 poduzeća, što u strukturi ukupnog broja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj čini 5,01%<sup>3</sup>. Najveća poduzeća u Republici Hrvatskoj u 2010. godini ukupno su ostvarila 106 milijardi kuna ukupnog prihoda što čini 17,97% ukupno ostvarenih prihoda te zapošljavaju ukupno 80.151 odnosno 9,50% ukupno zaposlenih u poduzećima u Republici Hrvatskoj u 2010. godini, odnosno 5,80%<sup>4</sup> ukupno zaposlenog stanovništva u Republici Hrvatskoj (*Tablica 3*).

**Tablica 3:** Financijski rezultati poduzeća u Republici Hrvatskoj od 2007. do 2011. godine

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Broj zaposlenih	893.013	933.958	885.289	843.948	851.386
Ukupni prihodi (u mil. HRK)	655.561	709.827	610.147	590.499	624.807
Prosječne mjesečne neto plaće u kunama	4.228	4.960	4.653	4.685	4.729

Izvor: Autor prilagodio prema podacima FINA gospodarske vijesti, Financijska agencija /15/.

Za odabranih 18 poduzeća prikupljeni su podaci za razdoblje od 2007. do 2011. godine. Odabrani su financijski pokazatelji koji najbolje opisuju cjelokupno poslovanje poduzeća, a na temelju kojih je provedena analiza povezanosti recesije s poslovanjem najvećih hrvatskih poduzeća (*Tablica 4*).

Koeficijent tekuće likvidnosti pokazatelj je koji se računa kao omjer kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Kako bi se lakše odredilo je li koeficijent tekuće likvidnosti na zadovoljavajućoj razini poželjno je provesti komparaciju s prosjekom djelatnosti kojom se određeno poduzeće bavi i ostalim pojedinačnim financijskim pokazateljima /7, str. 224/. Prosječni koeficijent tekuće likvidnosti ni u jednom promatranom razdoblju ne dostiže poželjnu vrijednost 2, ali isto tako ni u jednoj analiziranoj godini ta vrijednost pokazatelja nije manja od 1. To znači da analizirana poduzeća u svim godinama raspolažu s određenom količinom radnog kapitala. U provedenoj analizi koeficijenta tekuće likvidnosti zabilježeno je kontinuirano smanjenje njegove vrijednosti. Koeficijent tekuće likvidnosti se od 2007. do 2011. godine konstantno smanjivao po prosječnoj stopi 4,43%<sup>5</sup>. Koeficijent tekuće likvidnosti u 2011. godini iznosi 1,09 i približio se graničnoj vrijednosti od 1 kod koje se kratkotrajna imovina i kratkoročne obveze izjednačavaju, odnosno dolazi do značajnog smanjivanja pa čak i neraspologanja radnim kapitalom.<sup>6</sup>

Na temelju podataka u pasivi bilance računaju se pokazatelji zaduženosti. Koeficijent zaduženosti računa se kao odnos ukupnih obveza poduzeća i njegove ukupne aktive odnosno pasive /19, str. 250/. U 2007. godini poduzeća su se 54,01% financirala iz tuđih izvora, što znači da je udio vlastitih izvora financiranja bio 45,99%. Taj omjer se do 2011. godine

<sup>3</sup> Prema podacima Centra za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva u Republici Hrvatskoj je u 2011. godini bilo aktivno ukupno 359 velikih poslovnih subjekata /2/.

<sup>4</sup> Prema podacima Državnog zavoda za statistiku u prosincu 2010. godine bilo je ukupno zaposlenih 1.381.676 osoba. U ukupno zaposlenom stanovništvu uključene su osobe zaposlene u pravnim osobama, osobe zaposlene u obrtu i slobodnim profesijama te zaposleni osiguranici poljoprivrednici. /4/.

<sup>5</sup> CAGR - *Compound Annual Growth Rate*, Složena godišnja stopa rasta.

<sup>6</sup> Radni kapital je dio kratkotrajne imovine koja se financira iz dugoročnih izvora.



značajno pogoršao pa se poduzeća prosječno financiraju 62,84% iz tuđih, a 37,16% iz vlastitih izvora financiranja.

**Tablica 4:** Rezultati deskriptivne analize za izabrane financijske pokazatelje u analiziranim poduzećima u Republici Hrvatskoj za razdoblje od 2007. do 2011. godine

Financijski pokazatelji	Godina	Minimum	Aritmetička sredina	Maksimum	Standardna devijacija	Koeficijent varijacije
Koeficijent tekuće likvidnosti	2007.	0,40	1,37	3,58	0,84	61,26%
	2008.	0,41	1,30	3,25	0,77	59,48%
	2009.	0,22	1,18	4,05	0,91	76,96%
	2010.	0,45	1,22	4,05	0,85	69,93%
	2011.	0,47	1,09	3,13	0,63	57,30%
Koeficijent zaduženosti	2007.	0,14	0,54	1,01	0,29	53,70%
	2008.	0,16	0,55	1,01	0,28	50,66%
	2009.	0,14	0,57	1,01	0,28	49,30%
	2010.	0,11	0,58	1,00	0,26	44,96%
	2011.	0,16	0,63	1,00	0,24	37,89%
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	2007.	0,23	1,16	3,29	0,79	68,07%
	2008.	0,24	1,22	3,04	0,84	69,09%
	2009.	0,21	1,10	2,93	0,74	67,54%
	2010.	0,18	1,13	2,99	0,74	65,28%
	2011.	0,18	1,28	4,72	1,18	91,82%
Bruto rentabilnost ukupne imovine	2007.	-12,52%	6,55%	35,83%	10,97%	167,64%
	2008.	-4,66%	5,74%	32,72%	8,40%	146,21%
	2009.	-4,11%	5,28%	26,04%	7,59%	143,58%
	2010.	-0,77%	6,90%	22,57%	6,27%	90,85%
	2011.	-1,30%	5,71%	20,33%	6,35%	111,11%
Rentabilnost vlastitog kapitala	2007.	-86,15%	6,52%	43,67%	28,07%	430,43%
	2008.	-22,43%	6,91%	38,67%	14,08%	203,85%
	2009.	-33,26%	6,24%	33,73%	15,52%	248,70%
	2010.	-8,03%	16,65%	122,71%	30,11%	180,78%
	2011.	-7,28%	18,53%	100,24%	30,04%	162,07%

Izvor: Obrada autora prema podacima prikupljenim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja, Financijska agencija /15/.

Skupina pokazatelja aktivnosti govori o učinkovitosti korištenja imovine poduzeća te se pomoću nje iskazuju uzroci operativne neusklađenosti novčanih tokova /16, str. 278/. Kao najvažniji pokazatelj aktivnosti ističe se koeficijent obrtaja ukupne imovine. „Koeficijent obrtaja ukupne imovine mjera je uspješnosti menadžmenta u postizanju aktivnosti ukupne imovine“ /6, str. 130/. U svim promatranim razdobljima prosječan koeficijent obrtaja ukupne imovine analiziranih poduzeća je veći od jedan. Najniži koeficijent obrtaja ukupne imovine bio je u 2009. godini kada je iznosio 1,10 dok je najveći bio 2011. godine s iznosom 1,28. Pokazatelji aktivnosti imaju različita kretanja u promatranim godinama.

„Dobit ili gubitak poduzeća utječe na sposobnost pribavljanja sredstava za financiranje obveza i kapitala poduzeća, njegovu likvidnost i sposobnost rasta“ /11, str. 715/. Za mjerenje te sposobnosti koriste se pokazatelji profitabilnosti. Bruto rentabilnost ukupne imovine računa se kao odnos bruto dobiti uvećane za rashode od kamata i ukupne imovine poduzeća. U svim promatranim razdobljima prosječna bruto rentabilnost ukupne imovine bila je pozitivna. Od 2007. godine do 2009. godine trend kretanja bruto rentabilnosti ukupne imovine je negativan te se smanjuje po prosječnoj godišnjoj stopi rasta od 6,89%.<sup>7</sup> U 2010. godini dolazi do značajnog povećanja stope bruto rentabilnosti ukupne imovine za čak 30,58% dok u 2011. godini ponovno dolazi do njezina smanjenja za 17,25%. Prve tri godine analiziranog razdoblja trend ukazuje na pad rentabilnosti i smanjivanje uspješnosti poslovanja, što bi bilo u skladu s smanjenjem ukupne gospodarske aktivnosti. S druge strane, u 2010. godini bilježi se veliko povećanje prosječne rentabilnosti ukupne imovine te je upravo u toj godini ostvarena najveća prosječna rentabilnost ukupne imovine.

Rentabilnost vlastitog kapitala pokazatelj je uspješnosti poslovanja koji se računa kao omjer neto dobiti i kapitala. Radi se o opsežnom indikatoru učinkovitosti poduzeća jer pruža naznaku koliko dobro menadžeri koriste uložena sredstva da bi ostvarili povrat /13, str. 199/. Prosječna rentabilnost vlastitog kapitala od 2007. do 2009. godine bilježi značajan rast što je upravo suprotno od prosječnog pokazatelja bruto rentabilnosti ukupne imovine koji u tom razdoblju bilježi kontinuirano smanjenje. U 2011. godini ostvarena je najveća prosječna rentabilnost vlastitog kapitala po stopi od 18,53%.

Najveći utjecaj na velike oscilacije rentabilnosti vlastitog kapitala imaju vrijednosti pokazatelja kod tri poduzeća: HEP-proizvodnja d.o.o., HEP - Operator distribucijskog sustava d.o.o. i Uljanik brodogradilište d.d. Zbog navedenih poduzeća dolazi do značajnog prosječnog odstupanja od prosjeka te samim time visokog koeficijenta varijacije pa su isključeni iz provedene analize o rentabilnosti vlastitog kapitala.

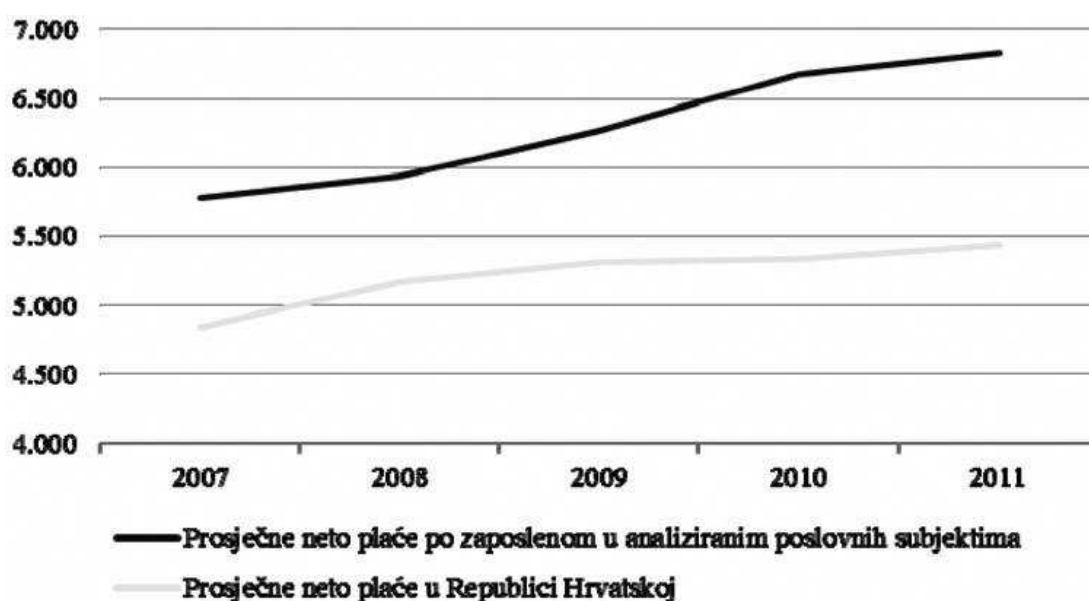
**Tablica 5:** Rezultati deskriptivne analize o prosječnom broju zaposlenih i prosječnim mjesečnim troškovima neto plaća po zaposlenom za izabrane poslovne subjekte u Republici Hrvatskoj za razdoblje od 2007. do 2011. godine

Varijabla	Godina	Minimum	Aritmetička sredina	Maksimum	Standardna devijacija	Koeficijent varijacije
Prosječan broj zaposlenih	2007.	67	4.427	11.901	3.987	90,06%
	2008.	72	4.557	11.875	4.053	88,94%
	2009.	69	4.417	12.042	4.053	91,75%
	2010.	66	4.328	11.950	3.949	91,25%
	2011.	63	4.331	11.779	3.965	91,54%
Prosječne mjesečne neto plaće	2007.	2.491	5.785	10.098	2.144	37,06%
	2008.	2.729	5.930	10.730	2.001	33,74%
	2009.	2.945	6.267	10.548	2.136	34,08%
	2010.	3.360	6.681	14.934	2.956	44,25%
	2011.	3.228	6.835	14.240	2.956	43,25%

<sup>7</sup> CAGR - *Compound Annual Growth Rate*, Složena godišnja stopa rasta.

Analiza prosječnih mjesečnih troškova neto plaća po zaposlenoj osobi izrađena je na temelju dostupnih podataka o neto troškovima osoblja i broju zaposlenih iz godišnjih izvještaja poduzeća (Tablica 5).

U svim promatranim razdobljima prosječne neto plaće u analiziranim poduzećima veće su od prosječnih neto plaća u Republici Hrvatskoj te se ta razlika povećava s godinama. U 2007. godini prosječne neto plaće u analiziranim poduzećima su 16% veće od prosječnih neto plaća u Republici Hrvatskoj, dok je u 2011. godini ta razlika 20% (Slika 1). Prosječne neto plaće po zaposlenom u analiziranim poduzećima povećavaju se po većoj stopi (3,39%) od prosječnih neto plaća u Republici Hrvatskoj (2,37%).



Slika 1: Prosječne neto plaće po zaposlenom u analiziranim poslovnim subjektima i prosječne neto plaće u Republici Hrvatskoj od 2007. do 2011. godine

Izvor: Izrada autora prema podacima prikupljenim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja, Financijska agencija /15/ i Državnog zavoda za statistiku /4/.

Analizirana poduzeća zapošljavaju oko 80.000 djelatnika, što u 2011. godini čini 9,16% ukupno zaposlenih osoba u svim poduzećima u Republici Hrvatskoj.<sup>8</sup> Ukupan broj zaposlenih u analiziranim poduzećima smanjuje se iz godine u godinu te je od 2007. do 2011. godine smanjen za 1.723 zaposlena, odnosno za 2,16%.

<sup>8</sup> Financijski rezultati poduzetnika u Republici Hrvatskoj /15/.



#### 4. POVEZANOST GOSPODARSKE RECESIJE S POSLOVANJEM VELIKIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Postojanje veze između recesije i poslovanja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj od 2007. do 2011. godine ocijenit će se korištenjem korelacijske analize koja se sastoji u primjeni postupaka utvrđivanja relativnog brojčanog pokazatelja jakosti i smjera povezanosti između promatranih varijabli /5, str. 322 - 326/. Nad dobivenim rezultatima provest će se test značajnosti koeficijenta korelacije.<sup>9</sup> Dobivena empirijska vrijednost testa usporedit će se s teorijskim kritičnim vrijednostima *t* testa na razinama signifikantnosti 10%, 5%, 2,5% i 1% na temelju čega će se donijeti zaključak o statističkoj značajnosti dobivenog koeficijenta korelacije. Izrazito je važno napomenuti da se koeficijentom korelacije utvrđuje samo povezanost između dvije varijable, ali ne i uzrok povezanosti. Također, činjenica da između dvije pojave postoji korelacija ne daje nikakvo pravo da se te pojave povežu uzročnom vezom /14, str. 214/.

**H1:** *Stopa rasta BDP-a povezana je s uspješnosti poslovanja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj.*

Prva hipoteza uključuje analizu postojanja povezanosti između stope rasta bruto domaćeg proizvoda i uspješnosti poslovanja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj u razdoblju između 2007. i 2011. godine (Tablica 6). Za pokazatelje uspješnosti poslovanja će se koristiti koeficijent obrtaja ukupne imovine, bruto rentabilnost imovine i rentabilnost vlastitog kapitala.

**Tablica 6:** Stopa rasta BDP-a i odabrani prosječni pokazatelji uspješnosti poslovanja u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2007. do 2011. godine.

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Stopa rasta BDP-a	5,1%	2,1%	-6,9%	-1,4%	0,0%
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,16	1,22	1,10	1,13	1,28
Bruto rentabilnost imovine	6,55%	5,74%	5,28%	6,90%	13,49%
Rentabilnost vlastitog kapitala	6,52%	6,91%	6,24%	16,65%	18,53%

Koeficijent korelacije između stope rasta BDP-a i koeficijenta obrtaja ukupne imovine je 0,46 što označava postojanje slabe pozitivne veze među varijablama (Tablica 7). Do istoga zaključka dolazi se promatranjem koeficijenta korelacije između stope rasta BDP-a i bruto rentabilnosti imovine (0,13). Koeficijent korelacije između stope rasta BDP-a i rentabilnosti vlastitog kapitala prikazuje slabu negativnu vezu (-0,06).

<sup>9</sup> Značajnost koeficijenta korelacije provodi se pomoću sljedeće formule:

$$t = r \frac{\sqrt{(N-2)}}{\sqrt{1-r^2}}$$

u kojoj je *t* = empirijska vrijednost testa, *r* = koeficijent korelacije, a *N* = broj parova /14, str. 195/.

**Tablica 7:** Koeficijenti korelacije među navedenim varijablama

	Stopa rasta BDP-a ( <i>R1</i> )
Stopa rasta BDP-a ( <i>R1</i> )	1,00
Koeficijent obrtaja ukupne imovine ( <i>R2</i> )	<b>0,46</b>
Bruto rentabilnost imovine ( <i>R3</i> )	<b>0,13</b>
Rentabilnost vlastitog kapitala ( <i>R4</i> )	<b>-0,06</b>

Prema provedenom testu značajnosti dobivenih koeficijenata korelacije i usporedbom s teorijskim kritičnim vrijednostima *t* testa, ni na jednoj promatranoj razini signifikantnosti koeficijenti korelacije ni u jednom od tri promatrana slučaja nisu statistički značajni.

**Tablica 8:** Koeficijenti korelacije i rezultati testa značajnosti koeficijenta korelacije za promatrane varijable iz Tablice 16

	Koeficijent korelacije ( <i>r</i> )	Test značajnosti koeficijenta korelacije ( <i>t</i> )	Zaključak o značajnosti
R1 - R2	0,46	0,91	korelacija statistički neznačajna
R1 - R3	0,13	0,22	korelacija statistički neznačajna
R1 - R4	-0,06	0,10	korelacija statistički neznačajna

Na temelju dobivenih rezultata istraživanja odbacuje se hipoteza da je stopa rasta BDP-a povezana je s uspješnosti poslovanja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Dolazi se do zaključka da su stopa rasta BDP-a i uspješnost poslovanja velikih poduzeća promatrana kroz koeficijent obrtaja ukupne imovine, bruto rentabilnost imovine i rentabilnost vlastitog kapitala u Republici Hrvatskoj neovisne jedna o drugoj (*Tablica 8*).

**H2:** *Povećanje cijena povezano je sa smanjenjem sigurnosti poslovanja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj.*

Drugom hipotezom nastoji se utvrditi povezanost između promjena cijena s promjenama sigurnosti poslovanja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Promjene cijena će se pratiti pomoću indeksa potrošačkih cijena i cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima, dok će se sigurnost poslovanja interpretirati pomoću financijskih pokazatelja koeficijenta tekuće likvidnosti i koeficijenta zaduženosti. Što je koeficijent tekuće likvidnosti veći može se reći da je sigurnost poslovanja veća. Za koeficijent zaduženosti može se reći da je sigurnost poslovanja veća što je taj koeficijent manji.

**Tablica 9:** Indeksi potrošačkih cijena i cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima i odabrani pokazatelji sigurnosti poslovanja u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2007. do 2011. godine

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Indeksi potrošačkih cijena i cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima (2005. = 100)	106,18	112,62	115,29	116,50	119,13
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,37	1,30	1,18	1,22	1,09
Koeficijent zaduženosti	0,54	0,55	0,57	0,58	0,63

Koeficijent korelacije između indeksa potrošačkih cijena i koeficijenta tekuće likvidnosti (-0,94) ukazuje na postojanje jake negativne veze. S druge strane povezanost indeksa potrošačkih cijena i koeficijenta zaduženosti (0,86) predočena je jakom pozitivnom vezom (Tablica 10).

**Tablica 10:** Koeficijenti korelacije između analiziranih varijabli

	Indeksi potrošačkih cijena i cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima (2005. = 100) (R1)
Indeksi potrošačkih cijena i cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima (2005. = 100) (R1)	1,00
Koeficijent tekuće likvidnosti (R2)	<b>-0,94</b>
Koeficijent zaduženosti (R3)	<b>0,86</b>

Prema provedenom testu značajnosti prvog dobivenog koeficijenta korelacije (-0,94) i usporedbom s teorijskim kritičnim vrijednostima *t* testa na svim promatranim razinama signifikantnosti dobivena povezanost među varijablama je statistički značajna. Rezultati testa značajnosti drugog dobivenog koeficijenta korelacije (0,86) ukazuje na statistički značajnu povezanost na razinama signifikantnosti 10% i 5%, dok na razinama signifikantnosti 2,5% i 1% dobivena povezanost među varijablama nije statistički značajna (Tablica 11).

**Tablica 11:** Koeficijenti korelacije i rezultati testa značajnosti koeficijenta korelacije za promatrane varijable iz Tablice 19

	Koeficijent korelacije (r)	Test značajnosti koeficijenta korelacije (t)	Zaključak o značajnosti
R1 - R2	-0,94	4,85	<b>korelacija statistički značajna</b>
R1 - R3	0,86	2,89	<b>korelacija statistički značajna</b>

Temeljem dobivenih rezultata istraživanja u potpunosti se može prihvatiti druga hipoteza da je povećanje cijena povezano sa smanjenjem sigurnosti poslovanja velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Prema tome, povećanje indeksa potrošačkih cijena utjecat će na smanjenje koeficijenta tekuće likvidnosti, što će se negativno odraziti na njegovu likvidnost dok će s druge strane doći do povećanja koeficijenta zaduženosti čime će se povećati zaduženost. Ukupno promatrano porastom cijena će se smanjiti sigurnost poslovanja poduzeća u Republici Hrvatskoj.

**H3:** *Povećanjem nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj smanjuje se broj zaposlenih u velikim poduzećima u Republici Hrvatskoj.*

Trećom hipotezom nastoji se dokazati postojanje veze između kretanja ukupne nezaposlenosti i broja zaposlenih u velikim poduzećima u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2007. do 2011. godine. Osim toga, ispitat će se veza kretanja ukupnih prosječnih neto plaća

u Republici Hrvatskoj i prosječnih neto plaća u velikim poduzećima u razdoblju od 2007. do 2011. godine (*Tablica 12*).

**Tablica 12:** Odabrani makroekonomski pokazatelji nezaposlenosti i pokazatelji prosječnog broja zaposlenih i prosječnih neto plaća u poduzećima u Republici Hrvatskoj u analiziranom razdoblju od 2007. do 2011. godine

	<b>2007.</b>	<b>2008.</b>	<b>2009.</b>	<b>2010.</b>	<b>2011.</b>
Stopa registrirane nezaposlenosti	14,8%	13,2%	14,9%	17,4%	17,8%
Stopa inflacije	3,0%	5,7%	2,8%	-0,8%	2,3%
Prosječne mjesečne neto plaće (RH)	4.840	5.177	5.311	5.342	5.441
Prosječan broj zaposlenih	4.427	4.557	4.417	4.328	4.331
Prosječne neto plaće	5.785	5.930	6.267	6.681	6.835

Odnos između stope registrirane nezaposlenosti i prosječnog broja zaposlenih ukazuje na jaku negativnu korelaciju, dok je povezanost stope registrirane nezaposlenosti i prosječnih neto plaća u velikim poduzećima u Republici Hrvatskoj jakog pozitivnog smjera. Koeficijent korelacije između stope inflacije i prosječnog broja zaposlenih govori o jakoj pozitivnoj vezi, a korelacija između stope inflacije i prosječnim neto plaćama u velikim poduzećima upućuje na negativan smjer srednje jakog intenziteta. Konačno, prosječne neto plaće u Republici Hrvatskoj s prosječnim brojem zaposlenih u velikim poduzećima pokazuju srednje jaku povezanost negativnog smjera, a s druge strane pozitivna jaka korelacija rezultat je odnosa varijabli prosječnih mjesečnih neto plaća u Republici Hrvatskoj s prosječnim neto plaćama u analiziranim velikim poduzećima u razdoblju od 2007. do 2011. godine (*Tablica 13*).

**Tablica 13:** Koeficijenti korelacije među analiziranim varijablama

	<b>Stopa registrirane nezaposlenosti (R1)</b>	<b>Stope inflacije (R2)</b>	<b>Prosječne mjesečne neto plaće (RH) (R3)</b>
Stopa registrirane nezaposlenosti ( <i>R1</i> )	1,00		
Stope inflacije ( <i>R2</i> )	-0,82	1,00	
Prosječne mjesečne neto plaće (RH) ( <i>R3</i> )	0,58	-0,35	1,00
Prosječan broj zaposlenih ( <i>R4</i> )	<b>-0,96</b>	<b>0,89</b>	<b>-0,45</b>
Prosječne neto plaće ( <i>R5</i> )	<b>0,90</b>	<b>-0,66</b>	<b>0,87</b>

Provedenim testom značajnosti dobivenih koeficijenata korelacije prve varijable (*stopa registrirane nezaposlenosti*) s prosječnim brojem zaposlenih (-0,96) i prosječnim neto plaćama (0,90) u velikim poduzećima dolazi se do zaključka da je povezanost među varijablama statistički značajna, za prvi koeficijent korelacije na svim promatranim razinama signifikantnosti, a za drugi koeficijent korelacije povezanost je statistički značajna na razinama signifikantnosti 10%, 5%, 2,5% (*Tablica 14*).

**Tablica 14:** Koeficijenti korelacije i rezultati testa značajnosti koeficijenta korelacije za promatrane varijable iz Tablice 22

	<b>Koeficijent korelacije (<math>r</math>)</b>	<b>Test značajnosti koeficijenta korelacije (<math>t</math>)</b>	<b>Zaključak o značajnosti</b>
R1 - R4	-0,96	5,83	<b>korelacija statistički značajna</b>
R1 - R5	0,90	3,60	<b>korelacija statistički značajna</b>
R2 - R4	0,89	3,32	<b>korelacija statistički značajna</b>
R2 - R5	-0,66	1,54	korelacija statistički neznačajna
R3 - R4	-0,45	0,88	korelacija statistički neznačajna
R3 - R5	0,87	3,13	<b>korelacija statistički značajna</b>

Korelacija između stope inflacije i prosječnog broja zaposlenih u velikim poslovnim subjektima smatra se statistički značajnom na promatranim razinama signifikantnosti 10%, 5% i 2,5%. Koeficijent korelacije između varijabli prosječne mjesečne neto plaće u Republici Hrvatskoj i prosječne neto plaće u velikim poduzećima na temelju provedenog testa značajnosti smatra se statistički značajnim na razinama signifikantnosti 10% i 5%. Provedenim testom značajnosti koeficijenta korelacije između preostalih varijabli dolazi se do zaključka da je povezanost između njih statistički neznačajna na svim promatranim razinama signifikantnosti.

Na temelju provedenih testiranja dolazi se do zaključka da se ne može odbaciti hipoteza prema kojoj se povećanjem nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj smanjuje broj zaposlenih u velikim poduzećima u Republici Hrvatskoj. Povećanjem stope registrirane nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj smanjuje se prosječan broj zaposlenih u velikim poduzećima dok se istovremeno povećavaju prosječne neto plaće u velikim poduzećima. S druge strane, povećanje stope inflacije u Republici Hrvatskoj povezano je s povećanjem prosječnog broja zaposlenih u velikim poduzećima. Ako se promatra odnos prosječnih mjesečnih neto plaća u Republici Hrvatskoj i prosječnih neto plaća u velikim poduzećima dolazi se do zaključka da se one kreću u istom smjeru, odnosno povećanjem prosječnih mjesečnih neto plaća u Republici Hrvatskoj povećavaju se i prosječne neto plaće u velikim poduzećima.

**H4:** *Sigurnost i uspješnost poslovanja velikih poduzeća povezana je s kretanjem bruto društvenog proizvoda u Republici Hrvatskoj.*

Četvrtom hipotezom nastoji se dokazati povezanost kretanja bruto društvenog proizvoda i financijskih pokazatelja koji ukazuju na sigurnost i uspješnost poslovanja poduzeća. Promatrala se povezanost bruto domaćeg proizvoda, stope rasta BDP-a i stope proračunskog deficita BDP-a s koeficijentom tekuće likvidnosti, koeficijentom zaduženosti, koeficijentom obrtaja ukupne imovine, bruto rentabilnošću imovine i rentabilnošću vlastitog kapitala (Tablica 15).



**Tablica 15:** Odabrani makroekonomski pokazatelji i financijski pokazatelji sigurnosti i uspješnosti poslovanja u poslovnim subjektima u Republici Hrvatskoj u analiziranom razdoblju od 2007. do 2011. godine

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
BDP tekuće cijene (u mil. HRK)	318.308	343.412	328.672	326.980	333.956
Stopa rasta BDP-a	5,1%	2,1%	-6,9%	-1,4%	0,0%
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,37	1,30	1,18	1,22	1,09
Koeficijent zaduženosti	0,54	0,55	0,57	0,58	0,63
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,16	1,22	1,10	1,13	1,28
Bruto rentabilnost imovine	6,55%	5,74%	5,28%	6,90%	13,49%
Rentabilnost vlastitog kapitala	6,52%	6,91%	6,24%	16,65%	18,53%

Prema provedenoj korelacijskoj analizi varijabla BDP u tekućim cijenama sa svim varijablama financijskih pokazatelja ima slabu povezanost osim s varijablom koeficijent obrtaja ukupne imovine s kojom ima srednje jaku pozitivnu vezu.

**Tablica 16:** Koeficijenti korelacije među analiziranim varijablama

	BDP tekuće cijene (u mil. HRK) (R1)	Stopa rasta BDP-a (R2)
BDP tekuće cijene (u mil. HRK) (R1)	1,00	
Stopa rasta BDP-a (R2)	-0,11	1,00
Koeficijent tekuće likvidnosti (R4)	<b>-0,31</b>	<b>0,65</b>
Koeficijent zaduženosti (R5)	<b>0,27</b>	<b>-0,27</b>
Koeficijent obrtaja ukupne imovine (R6)	<b>0,53</b>	<b>0,46</b>
Bruto rentabilnost imovine (R7)	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>
Rentabilnost vlastitog kapitala (R8)	<b>0,07</b>	<b>-0,06</b>

Varijabla stopa rasta BDP-a ukazuje na srednje jaku pozitivnu povezanost s varijablom koeficijent tekuće likvidnosti dok s ostalim financijskim pokazateljima ima slabu povezanost (Tablica 16).

Iako su koeficijenti korelacije među svim analiziranim varijablama različiti od nule, a neki od njih ukazuju i na srednje jaku povezanost, prema rezultatima testa značajnosti ta povezanost među varijablama nije statistički značajna (Tablica 17).

Na temelju dobivenih rezultata istraživanja odbacuje se hipoteza da je sigurnost i uspješnost poslovanja velikih poduzeća povezana s kretanjem bruto društvenog proizvoda u Republici Hrvatskoj. Promjene bruto društvenog proizvoda u Republici Hrvatskoj nisu povezane s financijskim pokazateljima koji utječu s jedne strane na sigurnost poslovanja, a s druge strane na uspješnost poslovanja velikih poduzeća.

**Tablica 17:** Koeficijenti korelacije i rezultati testa značajnosti koeficijenta korelacije za promatrane varijable iz Tablice 25

	<b>Koeficijent korelacije (<i>r</i>)</b>	<b>Test značajnosti koeficijenta korelacije (<i>t</i>)</b>	<b>Zaključak o značajnosti</b>
R1 - R4	-0,31	0,56	korelacija statistički neznačajna
R1 - R5	0,27	0,49	korelacija statistički neznačajna
R1 - R6	0,53	1,08	korelacija statistički neznačajna
R1 - R7	0,13	0,22	korelacija statistički neznačajna
R1 - R8	0,07	0,13	korelacija statistički neznačajna
R2 - R4	0,65	1,49	korelacija statistički neznačajna
R2 - R5	-0,27	0,49	korelacija statistički neznačajna
R2 - R6	0,46	0,91	korelacija statistički neznačajna
R2 - R7	0,13	0,22	korelacija statistički neznačajna
R2 - R8	-0,06	-0,10	korelacija statistički neznačajna

## 5. ZAKLJUČAK

Analizom velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj pomoću pojedinačnih financijskih pokazatelja doneseni su zaključci o njihovom poslovanju u razdoblju od 2007. do 2011. godine. Kroz cijelo promatrano razdoblje prosječan koeficijent tekuće likvidnosti veći je od jedan, međutim vrijednost pokazatelja kroz cijelo analizirano razdoblje ima negativan trend. Vrijednosti koeficijenta obrtaja ukupne imovine u svim analiziranim razdobljima veće su od jedan. Na temelju toga može se donijeti zaključak da analizirana poduzeća relativno brzo izmjenjuju imovinu koju koriste za obavljanje osnovne djelatnosti što znači da brže dolaze do potrebnih likvidnih sredstava na temelju čega niže vrijednosti koeficijenta tekuće likvidnosti ne moraju označavati probleme s likvidnošću. Kroz promatrano razdoblje dolazi do povećanja statičke zaduženosti analiziranih poduzeća.

Koeficijent obrtaja ukupne imovine povećava se kroz analizirano razdoblje, a bruto rentabilnost ukupne imovine bila je pozitivna, ali s trendom smanjivanja. Kretanje koje je obilježeno povećanjem koeficijenta ukupne imovine i smanjenjem bruto rentabilnosti imovine upućuje na još značajnije smanjenje marži profita koje poduzeća u prosjeku ostvaruju. Prosječna rentabilnost vlastitog kapitala od 2007. do 2009. godine bilježi značajan rast što je upravo suprotno od prosječnog pokazatelja bruto rentabilnosti ukupne imovine koji u tom razdoblju bilježi kontinuirano smanjenje.

U svim promatranim razdobljima prosječne neto plaće u analiziranim poduzećima veće su od prosječnih neto plaća u Republici Hrvatskoj te se ta razlika povećava s godinama. Analizirana poduzeća zapošljavaju desetinu ukupno zaposlenih osoba u svim poduzećima u Republici Hrvatskoj. Ukupan broj zaposlenih u analiziranim poduzećima smanjuje se u svim analiziranim razdobljima.

Analizom se dolazi do zaključka da su stopa rasta BDP-a i uspješnost poslovanja poduzeća koja je promatrana kroz koeficijent obrtaja ukupne imovine, bruto rentabilnost

imovine i rentabilnost vlastitog kapitala u Republici Hrvatskoj neovisne jedna o drugoj. Povećanje indeksa potrošačkih cijena i cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima utječe na smanjenje koeficijenta tekuće likvidnosti poduzeća, što se negativno odražava na njihovu likvidnost dok se s druge strane povećava koeficijent zaduženosti čime se povećava zaduženost. Ukupno promatrano porastom cijena smanjuje se sigurnost poslovanja poduzeća u Republici Hrvatskoj.

Povećanjem stope registrirane nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj smanjuje se prosječan broj zaposlenih u velikim poduzećima dok se istovremeno povećavaju prosječne neto plaće. S druge strane, povećanje stope inflacije u Republici Hrvatskoj povezano je s povećanjem prosječnog broja zaposlenih u velikim poduzećima. Ako se promatra odnos prosječnih mjesečnih neto plaća u Republici Hrvatskoj i prosječnih neto plaća u velikim poduzećima dolazi se do zaključka da se one kreću u istom smjeru, odnosno povećanjem prosječnih mjesečnih neto plaća u Republici Hrvatskoj povećavaju se i prosječne neto plaće.

Rezultati istraživanja pokazuju da promjene bruto društvenog proizvoda u Republici Hrvatskoj nisu povezane s financijskim pokazateljima koji utječu s jedne strane na sigurnost, a s druge strane na uspješnost poslovanja velikih poduzeća.

Ukupno promatrano, makroekonomski indikatori kroz cijelo analizirano razdoblje imaju negativan trend i ukazuju na usporavanje i pad gospodarske aktivnosti sa svih analiziranih aspekata. S druge strane, poslovanje velikih poduzeća u analiziranom razdoblju ukazuje na smanjenje likvidnosti i povećanje zaduženosti. Takvi trendovi, uvjetno rečeno, kompenzirani su povećanjem aktivnosti poduzeća, odnosno smanjenjem trajanja poslovnog ciklusa što bi moglo dati naznaku da ukupna sigurnost poslovanja subjekata nije ugrožena. Također, s aspekta uspješnosti poslovanja zaključak uključuje smanjenje marži profita koje ostvaruju poduzeća. To smanjenje djelomično je kompenzirano povećanjem aktivnosti, međutim ukupni pokazatelji rentabilnosti imovine ukazuju na njezino smanjenje u zadnjoj analiziranoj godini. Pokazatelj rentabilnosti vlastitog kapitala, s druge strane, ima pozitivnu tendenciju te ukazuje na uspješno poslovanje kroz analizirana razdoblja. Na temelju provedene analize i dobivenih rezultata istraživanja dolazi se do zaključka da smjer kretanja bitnih makroekonomskih indikatora i pojedinačnih financijskih pokazatelja nije isti.

## LITERATURA

1. Blanchard, Oliver. *Makroekonomija*. Zagreb: Mate d.o.o., 2005.
2. *Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva*. n.d. [www.cepor.hr](http://www.cepor.hr) (pokušaj pristupa 12. 12. 2012.).
3. Čevizović, Ivan, ur. *Zbirka računovodstvenih propisa u 2010*. Zagreb: HZRFD, 2010.
4. *Državni zavod za statistiku*. n.d. [www.dzs.hr](http://www.dzs.hr) (pokušaj pristupa 18. 12. 2012.).
5. Dumičić, Kesnija, i dr. *Poslovna statistika*. Zagreb: Element d.o.o., 2011.
6. Friedlob, George T., i Lydia L. F. Schleifer. *Essentials of Financial Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2003.

7. Gibson, Charles H. *Financial Statement Analysis*. 12th. Canada: South-Western, Cengage Learning, 2011.
8. *Hrvatska gospodarska komora*. n.d. [www.hgk.hr](http://www.hgk.hr).
9. *Hrvatska narodna banka*. n.d. [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr).
10. *Hrvatski zavod za zaspošljavanje*. n.d. [www.hzz.hr](http://www.hzz.hr).
11. Kimmel, Paul D., Jerry J. Weygandt, i Donald E. Kieso. *Accounting Tools for Business Decision Making*. 4th. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2011.
12. LeRoy Miller, Roger. *Economics Today*. 15th. Boston: Pearson Education, Inc., 2011.
13. Palepu, Krishna G., Paul M. Healy, Victor L. Bernard, and Erik Peek. *Business Analysis and Valuation: IFRS Edition - Test and Cases*. London: Thomson Learning, 2007.
14. Petz, Boris. *Osnovne statističke metode za nematematičare*. VI. Jastrebarsko: Naklada Slap d.o.o., 2007.
15. *Registar godišnjih financijskih izvještaja*. n.d. [www.fina.hr](http://www.fina.hr) (pokušaj pristupa 02. 01. 2013.).
16. Revsine, Lawrence, Daniel W. Collins, Bruce Johnson, i Fred Mittelstaedt. *Financial Reporting and Analysis*. 5th. New York City: McGrawHill Higher Education, 2012.
17. Robinson, Thomas R., Hennie van Greuning, Elaine Henry, i Michael A. Broihahn. *International Financial Statement Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2009.
18. Sever Mališ, Sanja, Boris Tušek, i Lajoš Žager. *Revizija - načela, standardi, postupci*. Zagreb: HZRFD, 2012.
19. Žager, Katarina, Ivana Mamić Sačer, Sanja Sever, i Lajoš Žager. *Analiza financijskih izvještaja*. 2. prošireno izdanje. Zagreb: Masmedia, 2009.