

**doc. dr. sc. Ana Ježovita**

Ekonomski fakultet, Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, Republika Hrvatska  
ajezovita@efzg.hr

## **ANALIZA MARŽE PROFITA KAO ODREDNICE PROFITABILNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA**

*Pregledni rad*

### **Sažetak**

*Sama definicija pokazatelja aktivnosti ističe njihovu ulogu u ocjeni i sigurnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća. Pokazatelji aktivnosti koriste se za ocjenu učinkovitosti korištenja raspoloživih resursa te su u tom smislu svojevrsni indikator konkurentske prednosti poduzeća. Postoji čitav niz pokazatelja koji se mogu računati kao pokazatelji aktivnosti poslovanja. Kao vršni pokazatelj aktivnosti javlja se koeficijent obrta ukupne imovine poduzeća koji ukazuje na sposobnost poduzeća da koristi ukupnu imovinu za stvaranje budućih ekonomskih koristi. Upravo taj pokazatelj učestalo se koristi za ocjenu cjelokupne djelatnosti poduzeća. Pored navedenog računaju se brojne varijante koeficijenta obrta kao što su koeficijent obrta kratkotrajne imovine, dugotrajne imovine, potraživanja, zaliha, dobavljača, itd. Uspješnost poslovanja moguće je promatrati višedimenzionalno, a uobičajeno se mjeri pokazateljima ekonomičnosti i profitabilnosti poslovanja poduzeća, ali i pokazateljima aktivnosti. Izrazito važan segment ocjene uspješnosti, ali i cjelokupnog poslovanja poduzeća čini ocjena njegove profitabilnosti. Pokazateljima profitabilnosti ocjenjuje se sposobnost poduzeća da zadržava ostvarene prihode u obliku dobiti, odnosno ocjenjuje se sposobnost generiranja prihoda u odnosu na raspoložive resurse. Upravo zbog navedenog, pokazatelji profitabilnosti se često identificiraju kao strateški alat menadžmenta poduzeća. Provedenom analizom odnosa marže profita i koeficijenta obrta ukupne imovine u ostvarivanju poželjne stope rentabilnosti ukupne imovine istaknuta je uloga pokazatelja aktivnosti s aspekta uspješnosti poslovanja poduzeća. Povećanjem aktivnosti poslovanja, tj. učinkovitijim korištenjem raspoložive imovine i njezinog kvalitetnijeg strukturiranja direktno se utječe na poboljšanje ukupne uspješnosti poslovanja poduzeća.*

**Ključne riječi:** *pokazatelji aktivnosti, koeficijent obrta ukupne imovine, pokazatelji profitabilnosti, marža profita, rentabilnost ukupne imovine*

**JEL:** M41, M42

## 1. UVOD

Važnost rentabilnosti ukupne imovine istaknuta je činjenicom da se radi o pokazatelju pomoću kojeg se može mjeriti sposobnost poduzeća da ostvari zahtijevane povrate za vlasnike vlastitih i tuđih izvora financiranja. Važno je istaknuti strategiju koju poduzeća koriste za ostvarivanje tih zahtijevanih povrata, a koja se može povezati sa sposobnosti poduzeća da ostvaruje visoke marže profita, odnosno kao drugu krajnost, sposobnost da ostvaruje visoku razinu aktivnosti i time nadoknađuje niže stope marže profita. Važnu ulogu u ocjeni odabrane strategije ostvarivanja zahtijevane razine profitabilnosti poduzeća ima *Du Ponov* sustav pokazatelja. Pored toga, važnu ulogu za profitabilnost poslovanja imaju čimbenici kao što su veličina, djelatnost, cikličnost poslovanja i faza životnog ciklusa u kojoj se poduzeće nalazi.

Jasna je činjenica kako je ključno ograničenje ostvarive marže profita djelatnost u kojoj poduzeće posluje te njegovo gospodarsko okruženje, kao i zastupljenost na tržištu, odnosno njegova popularnost među potrošačima. Upravo navedeni čimbenici predstavljaju nezaobilazan marketinški aspekt oblikovanja tržišne strategije, a instrument koji u tom kontekstu ima presudnu ulogu su upravo dostupne informacije iz računovodstvenog informacijskog sustava kada su u pitanju interni korisnici, odnosno dostupni financijski izvještaji kada su u pitanju eksterni korisnici. Vrijednost dostupnim informacijama uvelike se može poboljšati korištenjem različitih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja gdje presudnu ulogu imaju financijski pokazatelji, a konkretno u ovom slučaju, pokazatelji marže profita i učinkovitosti upravljanja raspoloživim resursima.

## 2. RAZMATRANJE FINACIJSKIH POKAZATELJA S ASPEKTA TRŽIŠNOG POZICIONIRANJA PODUZEĆA

Sama definicija pokazatelja aktivnosti ističe njihovu ulogu u ocjeni i sigurnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća. „Pokazatelji aktivnosti (engl. *Activity ratios*) poznati su pod nazivom koeficijenti obrta koji se izračunavaju na temelju odnosa prometa i prosječnog stanja. Oni ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu“ (Žager K., i dr. 2009., 251.). „Pokazatelji aktivnosti još su poznati kao pokazatelji iskorištenosti imovine ili pokazatelji poslovne učinkovitosti. Pokazatelji aktivnosti analiziraju se kao indikatori kontinuirane poslovne izvedbe – koliko učinkovito poduzeće koristi imovinu“ (Robinson, i dr. 2009., 278.). Postoji čitav niz pokazatelja koji se mogu računati kao pokazatelji aktivnosti poslovanja. Kao najvažniji pokazatelj aktivnosti javlja se koeficijent obrta ukupne imovine poduzeća<sup>1</sup> koji pokazuje sposobnost poduzeća da koristi svoju

<sup>1</sup> Kod izračuna pokazatelja aktivnosti poslovanja u nazivnik pokazatelja neki analitičari koriste stanje imovine dostupno u izvještaju o financijskom položaju, a drugi preferiraju izračun pro-

ukupnu imovinu. Upravo taj pokazatelj učestalo se koristi za ocjenu cjelokupne djelotvornosti<sup>2</sup> poduzeća. Pored navedenog računaju se brojne varijante koeficijenta obrta kao što su koeficijent obrta kratkotrajne imovine, dugotrajne imovine, potraživanja, zaliha, dobavljača, itd. Kod pokazatelja aktivnosti vrijedi općenito pravilo, „i s aspekta sigurnosti i s aspekta uspješnosti bolje je da je koeficijent obrta što veći broj, tj. da je vrijeme vezivanja ukupne i pojedinih vrsta imovine što kraće“ (Žager K., i dr. 2009., 252.).

## KOEFICIJENT OBRTA UKUPNE IMOVINE

**Koeficijent obrta ukupne imovine** (engl. *Total turnover ratio*) pokazatelj je ukupne aktivnosti poslovanja poduzeća i računa se kao odnos ukupnih prihoda i ukupne imovine. „Mjeri ukupnu sposobnost poduzeća da stvara prihode danom razinom imovine“ (Robinson, Van Greuning, Henry, & Broihahn, 2009., str. 283.). Pokazatelj se koristi za ocjenu efikasnosti korištenja ukupne imovine poduzeća za stvaranje budućih ekonomskih koristi mjerene kroz ostvarene ukupne prihode. Samim tim nije neobična poželjnost da poduzeće po jednoj jedinici imovine realizira što više jedinica prihoda, jer u tom slučaju očekivano je da će i rezultat poslovanja biti povoljniji, odnosno da će vlasnici kapitala realizirati veće zarade (povrate).

Vrijednost tog pokazatelja u velikoj mjeri ovisi o djelatnosti kojom se poduzeće bavi. „Uzrok niskog koeficijenta obrta ukupne imovine može biti neučinkovitost u poslovanju ili kapitalno-intenzivni karakter poslovanja“ (Robinson, Van Greuning, Henry, & Broihahn, 2009., str. 283.). Za kapitalno-intenzivne djelatnosti teže je očekivati visoke koeficijente obrta ukupne imovine. Ocjenu da li je razlog niskog koeficijenta obrata ukupne imovine kapitalno-intenzivna djelatnost ili nedjelotvornost u korištenju imovine može se provesti usporedbom koeficijenta obrata ukupne imovine i koeficijenta obrta kratkotrajne imovine. Ukoliko je razlika u koeficijentima mala ili je gotovo nema, moguće je zaključiti da poduzeće neučinkovito koristi svoju imovine jer je ona u pravilu sastoji od kratkotrajne imovine od koje se očekuju više koeficijenti obrta. U slučaju kada postoji velika razlika između koeficijenta obrta ukupne imovine i koeficijenta obrta kratkotrajne imovine bez dvojbe se može zaključiti da poduzeće ima takvu strukturu imovine u kojoj prevladava dugotrajna imovina. Sama ta činjenica nije opravdanje

---

sječnog stanja imovine s početka i kraja razdoblja. U ovom radu koristit će se dostupno stanje imovine iz izvještaja o financijskom položaju s kraja obračunskog razdoblja.

<sup>2</sup> **Efikasnost** (djelotvornost) (efficiency) koristi se za određivanje koliko uspješno poduzeće koristi resurse (korištenje financijskih, ljudskih i materijalnih resursa na način da se uz danu količinu inputa maksimizira output, ili da se minimizira input uz danu količinu i kvalitetu outputa). Efikasnost se najčešće mjeri ekonomičnošću. **Efektivnost** (učinkovitost) (effectiveness) određuje se postizanjem osnovnih ciljeva poduzeća. Efikasno korištenje resursa poduzeća ne mora značiti da poduzeće istodobno posluje efektivno. (Tušek i Žager 2008., 414.)

niskog koeficijenta obrta ukupne, ali može biti jedan od razloga. Neovisno o tome što u strukturi imovine prevladava dugotrajna imovina poduzeće mora težiti što učinkovitijem korištenju te imovine i samim time što višim koeficijentima obrta ukupne imovine. U tom smislu može se zaključiti da pokazatelj „reflektira strateške odluke menadžmenta: npr. odluka da se koristi više radno-intenzivan pristup ili suprotno kapitalno-intenzivan pristup poslovanju poduzeća“ (Robinson, Van Greuning, Henry, & Broihahn, 2009., str. 283.). Poduzeća koja imaju velike udjele dugotrajne imovine u svojoj strukturi, kao što su npr. djelatnosti brodogradnje ili pružanja usluga hotelskog smještaja često imaju nižu vrijednost tog koeficijenta, a nerijetko je ona manja od 1. Druga krajnost su poduzeća koja se bave pružanjem usluga te njihova imovine nije previše opterećena dugotrajnom imovinom.

Kako bi se ocijenio koeficijent obrta ukupne imovine nekog poduzeća potrebno je usporediti njegovu vrijednost s tipičnim vrijednostima industrije u kojoj posluje, ali i veličine poduzeća te gospodarskog okruženja u kojem posluje.

## MARŽA PROFITA

**Marža profita** (engl. *Profit Margin* ili *Return on Sales – ROS*) pokazatelj je profitabilnosti poslovanja koji označava sposobnost poduzeća na zadržavanje ostvarenih ukupnih prihoda u obliku dobiti uvećane za rashode od kamata. „Pokazatelji marže profita odnose se na uspješnost poslovanja poduzeća“ (Friedlob i Schleifer 2003., 61.). Marža profita računa se temeljem podataka dostupnih u računu dobiti i gubitka. Kada se govori o pokazateljima marže profita postoji nekoliko njegovih varijacija, koje se razlikuju u njegovom brojniku pa je uvijek potrebno voditi računa o načinu izračuna tog pokazatelja kod njegove interpretacije. „Ovi indikatori pokazuju učešće raznih mjera profita u ostvarenoj prodaji, odnosno u ostvarenom ukupnom prihodu poduzeća tako da se profit ovdje javlja kao svojevrsna marža koja pripada poduzeću, tj. vlasnicima i drugim korisnicima profita u odnosu na ukupan prihod“ (Orsag 1997., 211.).

Žager i dr. (2009.) razlikuju neto od bruto marže profita. Bruto marža profita u brojniku pokazatelja ima iskazan iznos bruto dobiti uvećan za rashode od kamata, a neto marža profita neto dobit uvećanu za rashode od kamata. Pokazatelji u nazivniku imaju iznos ukupnih prihoda. „Razlika je u obuhvatu poreza u brojniku pokazatelja. Ako se usporede ova dva pokazatelja, tada usporedba govori o tome koliko relativno u odnosu na ostvareni ukupni prihod iznosi porezno opterećenje“ (Žager K., i dr. 2009., 253.). Pokazatelji profitabilnosti pa i pokazatelji marže profita uobičajeno se iskazuju i interpretiraju kao postotak što znači da je dobiveni koeficijent potrebno pomnožiti sa sto. Kao što je već navedeno najčešće korišteni pokazatelji rentabilnosti prihoda su bruto marža profita i neto marža

profita, a pored njih često se računaju i druge izvedenice tog pokazatelja. „**Bruto marža profita** je indikator koliko posto prihoda poduzeće ima na raspolaganju za pokrivanje poslovnih i ostalih troškova. Računa se kao odnos ostvarenih prihoda umanjjenih za troškove prodanih proizvoda (bruto marža) i ukupnih prihoda poduzeća“ (Palepu, i dr. 2007., 205-206.). Tako izračunat pokazatelj u brojniku ima vrijednost zarada prije kamata poreza i amortizacije (engl. *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization; EBITDA*). Taj pokazatelj važan je jer pruža mogućnost usporedbe profitabilnosti poduzeća koja se bave kapitalno-intenzivnom i radno-intenzivnom djelatnosti s obzirom da isključuje utjecaj troškova amortizacije na ostvaren rezultat poslovanja.

**Marža operativne dobiti** (engl. *Operating profit margin*) računa se kao odnos bruto marže (doprinosa pokrića) umanjene za operativne troškove odnosno troškove razdoblja (dobit iz poslovnih aktivnosti) i ukupnih prihoda. „Ako marža operativne dobiti raste brže od bruto marže profita to može biti indikator poboljšanja u kontroli operativnih troškova kao što su opći administrativni troškovi“ (Robinson, Van Greuning, Henry, & Broihahn, 2009., str. 292.). Sposobnost poduzeća da zaračunava više cijene uvjetovana je njegovim komparativnim prednostima. Veće profitne marže mogu biti rezultat učinkovitijeg upravljanja troškovima. „Bruto marža profita pokazatelj je u kojoj mjeri ostvareni prihodi nadmašuju direktne troškove povezane s prodajom“ (Palepu, i dr. 2007., 205.).

**Neto marža profita** (engl. *Net profit margin*) računa se kao odnos čiste neto dobiti poduzeća i njegovih ukupno ostvarenih prihoda. Drugi način izračuna je da se u brojnik pokazatelja uvrsti tzv. neto operativna dobit nakon poreza (engl. *Net operating profit after taxes – NOPAT*) koja zapravo predstavlja neto dobit poduzeća uvećanu za rashode od kamata. Neto marža profita „bilježi ukupnu profitabilnost poslovanja poduzeća i mjeri iznos ostvarene neto dobiti uvećane za troškove kamata kao postotak ukupnih prihoda“ (Wahlen, Baginski i Bradshaw 2011., 276.). Tako izračunata marža profita pruža „sveobuhvatan prikaz poslovne izvedbe poduzeća jer odražava sve operativne politike i eliminira utjecaj politika zaduživanja“ (Palepu, i dr. 2007., 207.).

**Marža dobiti prije oporezivanja** (engl. *Pretax margin*) u odnos stavlja dobit prije oporezivanja i ukupne prihode. „Dobit prije oporezivanja računa se kao dobit iz poslovnih aktivnosti (operativna dobit) umanjena za kamate pa ovaj pokazatelj odražava učinke poluge i druge neoperativne dobiti na profitabilnost“ (Robinson, i dr. 2009., 292-293.). Povećanje ove marže uslijed povećanja neoperativne dobiti može značiti promjenu usmjerenja poslovanja poduzeća na neke druge sporedne aktivnosti.

Općenito promatrano, može se zaključiti da je cilj izračuna marže profita pružanje informacije o sposobnosti poduzeća da zadržava ostvarene prihode u poduzeću

u obliku zarada. Što je veći udio prihoda koji su uspješno zadržani u poduzeću profitabilnost je veća. Bitno je znati da dio tih zarada koje je poduzeće ostvarilo predstavlja naknade koje mora platiti za posuđena sredstva od ulagatelja, a ostatak predstavlja prinos vlasnicima, odnosno ulagateljima u dionice. Promatrano s tog aspekta, potrebno je analizirati izvor ostvarene marže profita. Je li ona pretežno rezultat ostvarene dobiti poslovanja ili je rezultat rashoda od kamata koje poduzeće mora platiti vlasnicima tuđih izvora financiranja poslovanja? Takva analiza važna je u kontekstu donošenja zaključaka o opterećenosti poslovanja tuđim izvorima financiranja koje se reflektira upravo kroz rashode od kamata.

## RENTABILNOST UKUPNE IMOVINE

Rentabilnost ukupne imovine (engl. *Return on assets*) predstavlja pojedinačni financijski pokazatelj koji se koristi za ocjenu povrata na ukupne izvore financiranja poduzeća, a koji uključuju vlastite i tuđe izvore. U tom smislu, pokazatelj uključuje ponderirani prosječni trošak korištenja tuđih izvora financiranja i prinos na vlastite izvore financiranja. Prinos na vlastite izvore financiranja ocjenjuje pomoću rentabilnosti vlastitog kapitala (engl. *Return on Equity*) te je važno istaknuti da ostvarena razina povrata na vlastite izvora financiranja ne mora predstavljati i zahtijevanu razinu prinosa od strane dioničara. Prosječni trošak korištenja tuđih izvora financiranja može se izračunati primjenom više različitih pristupa ovisno podacima koji su dostupni analitičaru. Najsloženiji, a samim time i najtočniji pristup, je određivanje pojedinačnog troška za svaki oblik tuđeg izvora financiranja i njegovo ponderiranje s pripadajućom stopom naknade korištenja tog izvora financiranja. Često taj pristup i nije troškovno isplativ pa se analitičari okreću jednostavnijim pristupima gdje se računa udio naknada koje se plaćaju za korištenje tuđih izvora financiranja u ukupnim tuđim izvorima financiranja. Važno je primijetiti da rentabilnost ukupne imovine uključuje naknade za korištenje i tuđih i vlastitih izvora financiranja te u tom pogledu predstavlja relevantan indikator pri ocjeni ostvarene stope ukupnog prinosa. U tom smislu rentabilnost ukupne imovine može se koristiti i u drugim aspektima analize pri ocjeni i usporedbi sa zahtijevanim razinama prinosa. Prema tome, na poželjnoj razini rentabilnost ukupne imovine može se uspoređivati s prosječnim ponderiranim troškom kapitala<sup>3</sup> (engl. *Weighted average cost of capital - WACC*). Ako je rentabilnost ukupne imovine jednaka prosječnom ponderiranom trošku kapitala može se zaključiti da je poduzeće ostvarilo poželjnu razinu povrata. Upravo zbog toga rentabilnost ukupne imovine predstavlja jedan od strateških alata poduzeća koji se koriste za određivanje poželjne razine i ocjenu ostvarene razine ukupnih povrata za vlasnike kapitala.

<sup>3</sup> Prosječni ponderirani trošak kapitala predstavlja poželjnu prosječnu stopu troška ukupnih izvora financiranja koji uključuje proporcionalni udio svakog izvora financiranja, i vlastitih i tuđih.

### 3. ODREDNICE ZAHTIJEVANE RAZINE RENTABILNOSTI UKUPNE IMOVINE

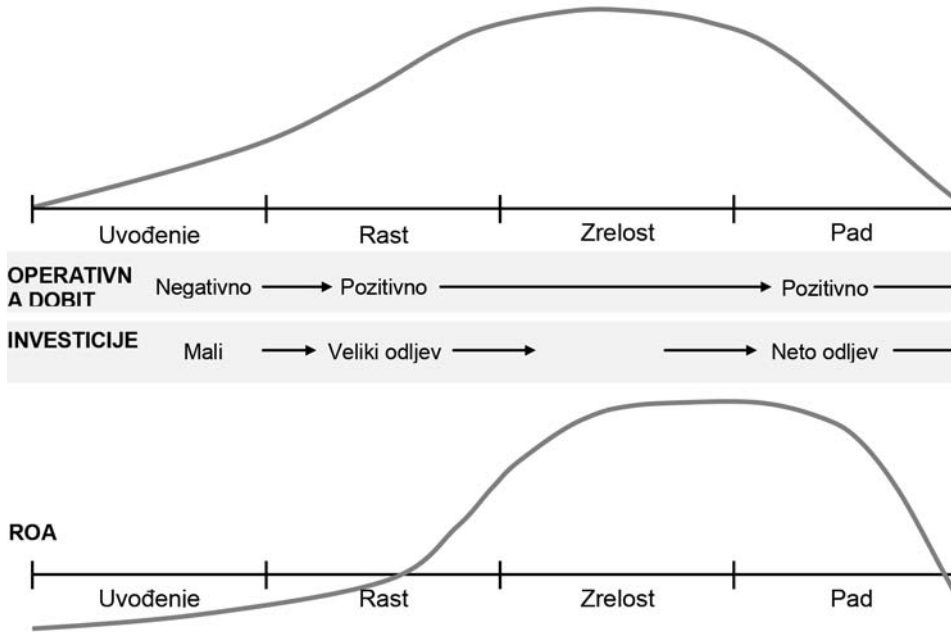
„Stopa rentabilnosti ukupne imovine pruža korisne informacije u praćenju prošle učinkovitosti poduzeća i njegovih segmenata za razvijanje očekivanja o potencijalnim budućim zaradama. Tri su elementa rizika koji pomažu u razumijevanju razlika između poduzeća i promjena kroz vrijeme:

- ◆ operativna poluga,
- ◆ cikličnost prodaje,
- ◆ životni ciklus proizvoda“ (Wahlen, Baginski i Bradshaw 2011., 268.).

Poduzeća u svom poslovanju imaju različite kombinacije fiksnih i varijabilnih troškova. Za poduzeća koja imaju veći udio fiksnih troškova često se ističe da je njihovo poslovanje kapitalno-intenzivno. Takva poduzeća povećanjem prihoda bilježe značajno povećanje dobiti iz poslovnih aktivnosti, a to se još naziva ekonomijom obujma. Kapitalno-intenzivna poduzeća povećanjem prodaje raspoređuju fiksne troškove na veći broj proizvoda što rezultira manjim jediničnim troškom. “**Operativna poluga** je poslovanje s velikim udjelom fiksnih troškova. Poduzeća s visokom razinom operativne poluge imaju veću varijabilnost rentabilnosti ukupne imovine od poduzeća koja ne koriste operativnu polugu u velikoj mjeri“ (Wahlen, Baginski i Bradshaw 2011., 269.). Poduzeća s većom operativnom polugom imaju rizičnije poslovanje te se stoga kod njih očekuju veće stope rentabilnosti. Veliki udio fiksnih troškova zahtjeva veću razinu prihoda koje poduzeće ostvaruje kako bi nadoknadilo troškove poslovanja, za razliku od poduzeća kod kojih dominiraju varijabilni troškovi, zbog čega je rizik poslovanja veći.

**Cikličnost prodaje** također je čimbenik pomoću kojeg je moguće odrediti rizičnost poslovanja, a samim time i poželjnu razinu rentabilnosti ukupne imovine. Razdoblje ekspanzije u nekom gospodarskom sustavu rezultira povećanjem potrošnje, a razdoblje recesije njenim padom što je posebno izraženo u nekim djelatnostima kao što su npr. automobilska industrija, građevinarstvo, računala i ostala slična trajna dobra. S druge strane, ciklične promjene u gospodarskom okruženju ne utječu značajno na neke druge djelatnosti kao što je maloprodaja namirnica, proizvodnja hrane, nemarkirane odjeće, električne energije i slično. Poduzeća koja su više izložena cikličnim promjenama imaju rizičnije poslovanje pa su i očekivani prinosi kod takvih poduzeća veći, odnosno očekivana je veća marža profita. Nije neobično što se u maloprodaji očekuju niže marže profita, ali se s druge strane očekuje veća aktivnosti, odnosno brza izmjena takve imovine.

Slika 1: Odnos između prodaje, operativne dobiti, investicija i rentabilnosti imovine kroz životni vijek proizvoda



Treći element rizika koji utječe na rentabilnost ukupne imovine je **životni ciklus proizvoda** (Slika 1). Životni ciklus proizvoda uobičajeno se sastoji od četiri faze: uvođenje, rast, zrelost i opadanje. Tijekom faze uvođenja i rane faze rasta troškovi razvoja proizvoda i marketinga uz nisku razinu prodaje rezultiraju gubicima iz poslovnih aktivnosti i u konačnici negativnom rentabilnošću ukupne imovine. U kasnijoj fazi rasta proširivanje kapaciteta postrojenja i ostale dugotrajne imovine povećavaju nazivnik pokazatelja rentabilnosti, ali kontinuirano povećanje prodaje u toj fazi rezultira pozitivnim poslovnim rezultatom i pokazateljem rentabilnosti ukupne imovine. Do značajnog rasta rentabilnosti ukupne imovine dolazi u fazi zrelosti proizvoda. Padom dobiti iz poslovnih aktivnosti u fazi opadanja dolazi do smanjivanja rentabilnosti ukupne imovine. Rentabilnost ne mora odmah postati negativna u fazi opadanja što je rezultat istrošenosti dugotrajne imovine poduzeća. Dužina životnog ciklusa proizvoda također je faktor koji utječe na razinu rizika. „Proizvodi s kratkim životnim ciklusom zahtijevaju češće troškove za razvoj zamjenskih ili novih proizvoda time povećavajući rizik“ (Wahlen, Baginski i Bradshaw 2011., 272.). Računalna oprema i računala primjer su proizvoda s kratkim životnim ciklusom, dok su poznate marke proizvoda primjer proizvoda s dugim životnim ciklusom bilo da se radi o prehrambenim ili kozmetičkim artiklima.



#### 4. POVEZANOST KOEFICIJENTA OBRTA UKUPNE IMOVINE I MARŽE PROFITA

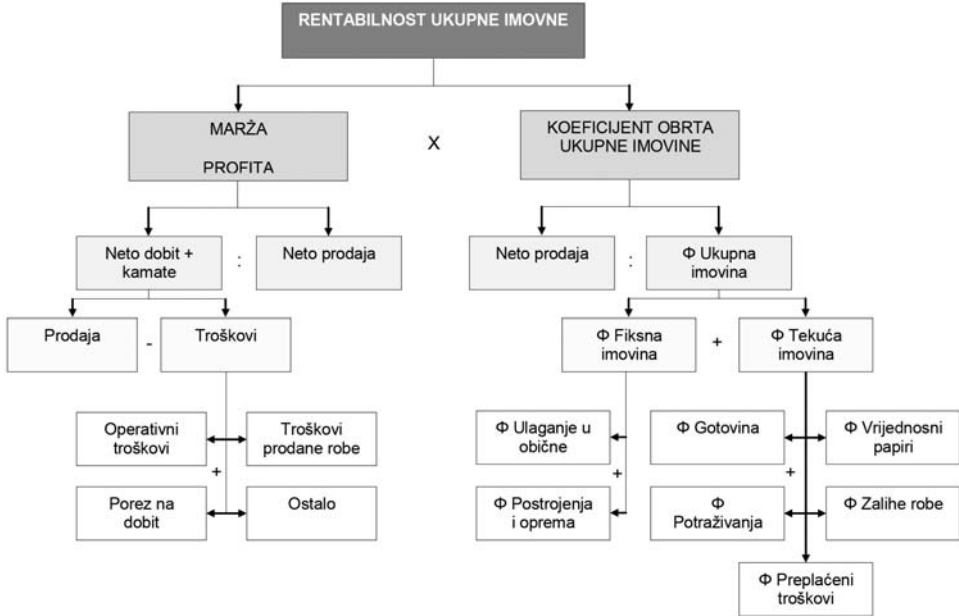
Pokazatelj rentabilnosti ukupne imovine moguće je razmatrati s aspekta njegovog raščlanjivanja na maržu profita i koeficijent obrta ukupne imovine. Moguće je govoriti o utvrđivanju tržišne pozicije pojedinog poduzeća s aspekta ostvarivanja konkurentnih prednosti. Međusobno se uspoređuju koeficijent obrta ukupne imovine i marža profita. „Veća bruto marža profita upućuje na neku kombinaciju viših zaračunatih cijena i nižih troškova proizvodnje“ (Robinson, i dr. 2009., 292.). „Visina bruto marže profita ovisi o dva čimbenika:

- ◆ premijske cijene proizvoda ili usluga koje zahtijeva tržište,
- ◆ učinkovitost nabave i proizvodnog procesa“ (Palepu, i dr. 2007., 205-206.).

Raščlanjivanje rentabilnosti ukupne imovine na smisleni odnos drugih pojedinačnih pokazatelja rezultirala je kreiranjem sustava pokazatelja. „Sasvim općenito uzevši, može se reći da su sustavi pokazatelja nastali kao posljedica težnje da se obuhvati cjelina poslovanja koja se sastoji od različitih segmenata. Pojedinačni pokazatelji upravo se odnose na pojedine segmente poslovanja i bez obzira na to koliko ih ima, otežano je obuhvaćanje cjeline poslovanja“ (Žager K., i dr. 2009., 265.). „Sistem pokazatelja je izabrani ograničeni broj pokazatelja koji su sadržajno uvjetovani i, ovisno o cilju, međusobno povezani“ (Tintor 2009., 288.).

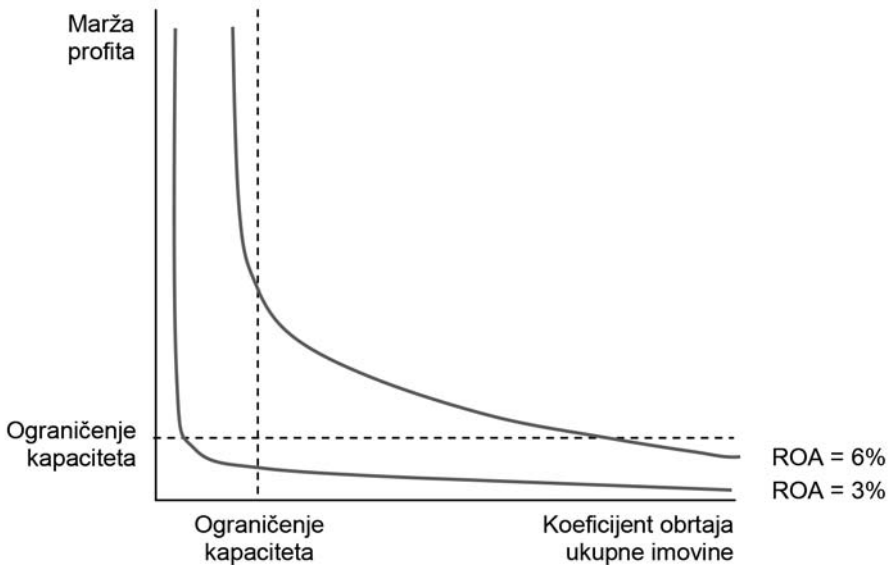
Upotreba najpoznatijeg deduktivnog sustava pokazatelja popularizirana je u američkom poduzeću *Du Pont de Nemours & Co.* (Tintor, 2009., str. 289.). „*Du Pontov* sustav pokazatelja upotrebljava se u prvom redu za potrebe analize, a samim time i za potrebe planiranja, tj. upravljanja poslovanjem i razvojem poduzeća. Hijerarhijski najznačajniji pokazatelj koji odražava temeljni cilj poslovanja poduzeća je rentabilnost ukupne imovine bez obzira na to je li ta imovina pribavljena iz vlastitih ili tuđih izvora“ (Žager K., Mamić Sačer, Sever, & Žager L., 2009., str. 265.). Rentabilnost ukupne imovine odražava prosječni povrat na ukupne izvore financiranja poslovanja poduzeća te u tom smislu raščlanjivanjem tog pokazatelja može se dati rekonstrukcija ishodišta ostvarivanja razine povrata, tj. da li se radi o strategiji diferencijacije ili strategiji niskih troškova. Upravo rastavljanje rentabilnosti ukupne imovine na maržu profita i koeficijent obrta ukupne imovne pruža mogućnost razmatranja pokazatelja aktivnosti s aspekta uspješnosti poslovanja poduzeća (Slika 2).

Slika 2: Du Pontov sustav pokazatelja (rentabilnost ukupne imovine)



Kao što je već nekoliko puta istaknuto poduzeća koja se bave različitim djelatnostima ostvaruju različite marže profita i koeficijente obrta ukupne imovine.

Slika 3: Ekonomski faktori koji utječu na odnos marže profita i koeficijenta obrtaja ukupne imovine



Mikroekonomska teorija čini korisnu pozadinu za interpretaciju ponašanja marže profita i koeficijenta obrta ukupne imovine u odnosu na rentabilnost ukupne imovine. Odnos navedena tri pokazatelja, osim pomoću dijagrama pokazatelja pomoću kojeg se interpretira *Du Pontov* sustav pokazatelja, često se interpretira pomoću *izokvante* koja pokazuje zadanu vrijednost rentabilnosti ukupne imovine. S obzirom da pokazatelj rentabilnosti ukupne imovine mjeri uspješnost poduzeća u korištenju imovine kojom raspolaže neovisno o tome da li je ona nabavljena iz tuđih ili vlastitih izvora to znači da se njome mjeri ukupna uspješnost poduzeća. Može se reći da je rentabilnost ukupne imovine stopa temeljem koje kreditori i vlasnici poduzeća ocjenjuju realizaciju poželjne rentabilnosti investicija. Na taj način fiksno definirana rentabilnost ukupne imovine može se realizirati različitim kombinacijama marže profita i koeficijenta obrta ukupne imovine. Grafički promatrano (Slika 3), izokvanta predstavlja poželjnu stopu rentabilnosti ukupne imovine, a kretanje po krivulji označava različite kombinacije marže profita i koeficijenta obrta ukupne imovine kojima se ostvaruje zacrtana stopa rentabilnosti ukupne imovine. S aspekta **mikroekonomske teorije** poduzeća je moguće podijeliti na kapitalno-intenzivna i ona koja nemaju zahtjeve za značajnim kapacitetima dugotrajne imovine. Poduzeća s velikim udjelom dugotrajne imovine njime su ograničena dok ona poduzeća koja nemaju velike udjele dugotrajne imovine najčešće djeluju na tržištu s jakom konkurencijom. Kapitalno-intenzivna poduzeća „uobičajeno ostvaruju visoke marže profita zahvaljujući svojevršnim ulaznim barijerama. Te ulazne barijere mogu biti u obliku zahtjeva za velikim kapitalnim ulaganjima, visokom riziku ili regulacije“ (Wahlen, Baginski i Bradshaw 2011., 274.).

S druge strane, poduzeća kod kojih nema takvih barijera susreću se s poslovanjem u uvjetima jake konkurencije. Kod takvih djelatnosti postoje ograničenja na ostvarivu razinu marži profita. Poduzeća u takvim djelatnostima trebaju težiti većim koeficijentima obrta ukupne imovine, a koji se postižu smanjivanjem troškova poslovanja na najmanju moguću razinu. S ciljem postizanja većeg tržišnog udjela, takva poduzeća određuju prodajne cijene na izrazito niskim, čak graničnim razinama. Također, postoje i ona poduzeća koja imaju određenu fleksibilnost u određivanju kompromisa između poželjnih razina marže profita i koeficijenta obrta ukupne imovine. Takva poduzeća imaju mogućnost biranja između alternativa u definiranju strategije.

Ostvariva stopa rentabilnosti ukupne imovine u ovisnosti je o djelatnosti kojom se poduzeće bavi. Poduzeća koja se bave pružanjem komunalnih usluga, usluga hotelskog smještaja, vađenjem nafte i plina uobičajeno će imati niže koeficijente obrta ukupne imovine uz više marže profita da bi ostvarili poželjnu stopu rentabilnosti ukupne imovine te se smatraju kapitalno-intenzivnim poduzećima. S druge strane, poduzeća koja se bave trgovinom na malo ili trgovinom na veliko pa

čak i restorani uz niže marže profita koje ostvaruju imaju veće koeficijente obrta ukupne imovine (Wahlen, Baginski i Bradshaw 2011., 267.).

Promatrano s aspekta **poslovne strategije** poduzeća imaju dvije općenite alternative, s jedne strane strategiju diferencijacije proizvoda, a s druge strane strategiju troškovnog vodstva. „Diferencijacija kao izvor konkurentske prednosti temelji se na ponudi jedinstvenog proizvoda ili usluge kupcu“ (Žager K., i dr. 2009., 338.). „Cilj naglašavanja strategije diferencijacije proizvoda je diferencirati proizvod na način da stvori tržišnu moć nad prihodima i posljedično, maržama profita. Strategija diferenciranja se može povezati s mogućnostima samog proizvoda, njegovoj kvaliteti, uslugama, kanalima distribucije ili nekim drugim čimbenicima“ (Wahlen, Baginski i Bradshaw 2011., 275.). „Uspješna diferencijacija zapravo daje mogućnost poduzeću da diktira premijsku cijenu, poveća broj prodanih proizvoda, odnosno pruženih usluga te da ostvari kupčevu lojalnost za njegovo ime“ (Žager K., i dr. 2009., 339.). Kod strategije troškovnog vodstva cilj je postati proizvođač s relativno najmanjim troškovima kako bi realizirali najniže cijene i time postigli najveći volumen prodaje. Također, poduzeće može imati cilj minimizirati troškove uz zadržavanje istih prodajnih cijena što će u konačnici rezultirati većim maržama profita. U tom slučaju, tržišni udio se neće povećavati, odnosno koeficijent obrta ukupne imovine ostat će na istoj razini.

Za utvrđivanje strateškog opredjeljenja pojedinog poduzeća potrebna je usporedba s drugim poduzećima iste djelatnosti, a nepoželjna je usporedba s drugim djelatnostima zbog specifičnosti poslovanja koja rezultira različitim maržama profita i koeficijentima obrta ukupne imovine. Također, različita poduzeća unutar jedne djelatnosti posluju s različitim kombinacijama marže profita i koeficijenta obrta ukupne imovine unatoč specifičnostima te djelatnosti.

Provedenom analizom odnosa marže profita i koeficijenta obrta ukupne imovine u ostvarivanju poželjne stope rentabilnosti ukupne imovine istaknuta je uloga pokazatelja aktivnosti s aspekta uspješnosti poslovanja poduzeća. Povećanjem aktivnosti poslovanja, tj. učinkovitijim korištenjem raspoložive imovine i njezinog kvalitetnijeg strukturiranja direktno se utječe na poboljšanje ukupne uspješnosti poslovanja poduzeća.

## 5. OCJENA PROFITABILNOSTI U REPUBLICI HRVATSKOJ

Za potrebe provedbe istraživanja odnosa marže profita i koeficijenta obrta ukupne imovine te njihove povezanosti s rentabilnosti imovine u Republici Hrvatskoj formiran je uzorak 500 slučajno odabranih poduzeća za razdoblje od deset godina (2005-2014.). Kriteriji prema kojima su poduzeća odabrana u uzorak su sljedeći:

- ◆ poduzeća su klasificirana prema veličini u skladu sa Zakonom o računovodstvu (Narodne novine broj 78/2015, 134/2015),
- ◆ uzorak uključuje 243 mikro, 96 malih, 120 srednje velikih, 39 velikih i dva poduzeća u stečajju
- ◆ da bi bilo izabrano u uzorak poduzeće je moralo biti aktivno u razdoblju od 2005. do 2014. godine,
- ◆ izbor poduzeća u stratificirani uzorak je slučajjan.

Za poduzeća izabrana u uzorak izračunati su koeficijent obrtaja ukupne imovine, marža profita i rentabilnost ukupne imovine (Tablica 1). Od ukupno 500 poduzeća za 37 poduzeća određeni podatak/podaci za izračun jednog ili više navedenih pokazatelja nisu dostupni pa su ta poduzeća u početnoj fazi isključena iz istraživanja.

Tablica 1: Formule za izračun korištenih pojedinačnih financijskih pokazatelja

Naziv pokazatelja	Brojnik pokazatelja	Nazivnik pokazatelja
Marža profita	Neto dobit + rashodi od kamata	Ukupni prihodi
Koeficijent obrta ukupne imovine	Ukupni prihodi	Ukupna imovina
Rentabilnost imovine	Neto dobit + rashodi od kamata	Ukupna imovina

Izvor: (Žager K., i dr. 2009., 252-253.)

U sljedećem koraku iz uzorka je bilo potrebno isključiti poduzeća kod kojih su utvrđene netipične vrijednosti izračunatih financijskih pokazatelja. Kao podloga temeljem koje su određene netipične vrijednosti su vrijednosti pojedinačnih pokazatelja u 2014. godini. Za određivanje netipičnih vrijednosti korišten je pristup interkvartilnog raspona<sup>4</sup> (Tablica 2).

<sup>4</sup> Utvrđena je razlika između trećeg (Q3) i prvog (Q1) kvartila koja je pomnožena sa 1,5. Pomoću dobivenog rezultata utvrđen je raspon tipičnih vrijednosti na način da je donja granica određena kao razlika prvog kvartila i dobivenog rezultata, a gornja granica kao zbroj trećeg kvartila i dobivenog rezultata.

Tablica 2: Utvrđivanje netipičnih vrijednosti u uzorku

	<b>Interkvartilni raspon (IQ)</b>	<b>IQ*1,5</b>	<b>Donja granica intervala prihvaćenosti</b>	<b>Gornja granica intervala prihvaćenosti</b>
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,4389	2,1583	<b>-1,711535</b>	<b>4,044010</b>
Rentabilnost imovine	0,0907	0,1360	<b>-0,135698</b>	<b>0,227083</b>
Marža profita	0,0921	0,1382	<b>-0,136569</b>	<b>0,231925</b>

Izvor: izračun autora

Nakon utvrđivanja poduzeća koja bi se prema dobivenim rezultatima smatrala netipičnim dubinskim pregledom isključena su poduzeća prema sljedećim kriterijima:

- ◆ poduzeća kod kojih sva tri pokazatelja za poslovanje u 2014. godini nisu uključena u raspon tipičnih vrijednosti,
- ◆ poduzeća kod kojih marža profita i rentabilnost imovina za poslovanje u 2014. godini nisu uključena u raspon tipičnih vrijednosti,
- ◆ poduzeća kod kojih su dubinskim pregledom uočene ekstremne vrijednosti pokazatelja u ostalim godinama poslovanja,
- ◆ poduzeća koja u promatranom razdoblju (2005-2014.) imaju veliku volatilitnost pokazatelja rentabilnost imovine i/ili marža profita.

S obzirom da je u uzorku za sva promatrana razdoblja bilo potrebno zadržati iste parove poduzeća promatrano prema svim izračunatim pokazateljima iz uzorka je isključeno ukupno 141 poduzeće, uključujući dva poduzeća u stečaju. Konačni uzorak uključuje ukupno 359 poduzeća, i to 139 mikro, 71 malo, 113 srednje velikih i 36 velikih poduzeća.

Tablica 3: Pregled broja poduzeća uključenih u uzorak korišten za potrebe istraživanja

	<b>Mikro</b>	<b>Malo</b>	<b>Srednje veliko</b>	<b>Veliko</b>	<b>Ukupno</b>
Inicijalni uzorak	243	96	120	39	498
Konačni uzorak	139	71	113	36	359
Udio broja poduzeća konačnog uzorka u inicijalnom uzorku	57%	74%	94%	92%	72%

Izvor: izračun autora

Najveći broj uklonjen je u skupini mikro poduzeća gdje je u uzorku ostalo 57 % od ukupnog broja poduzeća uključenih u inicijalni uzorak, a očekivano najveći broj iz inicijalnog uzorka zadržan je kod srednje velikih (94 %) i velikih (92 %) poduzeća (Tablica 3).

Tablica 4: Deskriptivna analiza koeficijenta obrtaja ukupne imovine, rentabilnosti imovine i marže profita prema veličini poduzeća

	Veličina poduzeća	Aritmetička sredina	Standardna pogreška	95% Interval pouzdanosti	
				Donja granica	Gornja granica
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	Mikro	1,801	0,039	1,724	1,878
	Mali	1,589	0,055	1,481	1,697
	Srednji	1,555	0,044	1,469	1,64
	Veliki	1,175	0,078	1,023	1,327
Rentabilnost imovine	Mikro	0,071	0,004	0,063	0,079
	Mali	0,083	0,006	0,072	0,095
	Srednji	0,074	0,005	0,065	0,083
	Veliki	0,073	0,008	0,057	0,089
Marža profita	Mikro	0,043	0,004	0,034	0,051
	Mali	0,067	0,006	0,055	0,079
	Srednji	0,055	0,005	0,046	0,065
	Veliki	0,056	0,009	0,04	0,073

Izvor: izračun autora

Prosječna vrijednost koeficijenta obrta ukupne imovine za sve skupine veličina poduzeća je veća od jedan (Tablica 4). Najveći prosječnu ukupnu aktivnost imaju mikro poduzeća koja na jednu kunu imovine ostvare 1,80 kuna ukupnih prihoda, a najmanju prosječnu aktivnost imaju velika poduzeća koja na kunu imovine ostvare 1,18 kuna prihoda. Može se zaključiti da su takvi rezultati očekivani. Poduzeća u tijeku jednog obračunskog razdoblja obrnu svu svoju imovinu više od jednom.

Tablica 5: Deskriptivna analiza koeficijenta obrtaja ukupne imovine, rentabilnosti imovine i marže profita prema analiziranim godinama

Godina	Koeficijent obrtaja ukupne imovine	Rentabilnost imovine	Marža profita
2005	1,693	0,080	0,029
2006	1,657	0,078	0,054
2007	1,621	0,103	0,069
2008	1,614	0,092	0,065
2009	1,453	0,074	0,064
2010	1,369	0,062	0,053
2011	1,451	0,067	0,059
2012	1,457	0,069	0,054
2013	1,496	0,071	0,054
2014	1,488	0,060	0,054

Izvor: izračun autora

Promatrano prema godinama moguće je uočiti trend smanjenja prosječne vrijednosti koeficijenta obrta ukupne imovine sa 1,693 u 2005. na 1,369 u 2010. godini (Tablica 5). Prosječna aktivnost poduzeća oporavlja se nakon 2010. godine, ali po nižoj stopi rasta od stope pada te se u 2014. godini približava vrijednosti 1,5, ali ju ne dostiže. Sveukupno promatrano prosječna vrijednost koeficijenta obrta ukupne imovine za prve četiri godine je veća od 1,6 dok je u preostalim šest godina ta prosječna vrijednost manja od 1,5. Kada je u pitanju prosječna vrijednost rentabilnosti imovine postoji izraženija volatilitnost gdje je vrijednost pokazatelja najpovoljnija u 2010. godinu sa stopom povrata na ukupnu imovinu od 10,3 %, a najnepovoljnija u 2014. godini s povratom od 6 %. Kroz svih deset analiziranih godina stopa marže profita prikazuje najstabilniji pokazatelj kod kojeg se vrijednost kreće u rasponu od 5,3 % do 6,9 %, isključujući prvu analiziranu godinu (2005.) kada je ta stopa bila 2,9 %.

Dobiveni rezultati deskriptivne statistike pokazuju da poduzeća u Republici Hrvatskoj kroz sva promatrana razdoblja imaju ukupnu aktivnost na zadovoljavajućoj razini. Rezultati istraživanja prikazuju utjecaj gospodarske krize na ukupnu aktivnost uslijed kojeg se prosječna vrijednost koeficijenta obrta ukupne imovine smanjivala uz blagi oporavak pokazatelja. S druge strane temeljem rezultata prosječne vrijednosti marže profita može se zaključiti da poduzeća nemaju utjecaj na ostvarene marže s obzirom da je vrijednost pokazatelja gotovo konstantna kroz sva promatrana razdoblja. U tom slučaju, promatrano s aspekta *Du Pontovog* sustava pokazatelja, poduzeća kroz svoju aktivnost nastoje utjecati na razinu



ukupne rentabilnosti imovine. Za analizu detaljnijeg odnosa korišten je model višestruke linearne regresije [1].

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon \quad [1]$$

Oblikovanjem modela višestruke linearne regresije gdje su koeficijent obrta ukupne imovine i marža profita određene kao nezavisne varijable, a rentabilnost imovine kao zavisna varijabla, nastojao se utvrditi utjecaj pojedinog pokazatelja na rentabilnost imovine [2].

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 MP + \beta_2 KOUI + \varepsilon \quad [2]$$

ROA = rentabilnost imovine

MP = marža profita

KOUI = koeficijent obrtaja ukupne imovine

Oblikovanim linearnim regresijskim modelom ukupno je protumačeno 72,7% svih odstupanja što se smatra zadovoljavajućim. Durbin-Watsonov test (2,461<sup>5</sup>) ukazuje na nepostojanje problema autokorelacije između analiziranih varijabli (Tablica 6).

Tablica 6: Sažetak modela višestruke linearne regresije

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.887 <sup>a</sup>	.787	.727	.0070019	.787	12.964	2	7	.004	2.461

a. Predictors: (Constant), KOUI, MP

b. Dependent Variable: ROA

Izvor: izračun autora

Tablica 7: Analiza varijance modela višestruke linearne regresije

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.001	2	.001	12.964	.004 <sup>b</sup>
Residual	.000	7	.000		
Total	.002	9			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), KOUI, MP

Izvor: izračun autora

<sup>5</sup> Vrijednost 2,461 nalazi se unutar intervala 1,5 – 2,5.

Nulta hipoteza regresijske tablice analize varijanci ispituje nepostojanje značajne linearne povezanosti između varijabli ( $R^2 = 0$ ). Regresijski model rezultira visokom F-vrijednosti od 12,964 temeljem čega se može zaključiti da postoji statistički značajna linearna povezanost između varijabli u modelu ( $0,004 < 0,05$ ) odnosno prema dobivenim podacima odbacuje se nulta hipoteza (Tablica 7).

Tablica 8: Koeficijenti modela višestruke linearne regresije

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.125	.039		-3.155	.016		
MP	.681	.221	.556	3.077	.018	.931	1.074
KOUI	.106	.022	.853	4.724	.002	.931	1.074

a. Dependent Variable: ROA

Izvor: izračun autora

Problem kolinearnosti testiran je testom tolerancije i VIF faktorom (Tablica 8). Prema dobivenim rezultatima u modelu ne postoji problem kolinearnosti jer je razina tolerancije veća od 0,2 dok je vrijednost VIF faktora manja od 5. Tablica reziduala (Tablica 9) prikazuje minimalna, maksimalna i prosječna odstupanja kojima rezultira oblikovani model.

Tablica 9: Reziduali modela višestruke linearne regresije

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.056819	.094466	.075600	.0118847	10
Residual	-.0101310	.0085344	.0000000	.0061751	10
Std. Predicted Value	-1.580	1.587	.000	1.000	10
Std. Residual	-1.447	1.219	.000	.882	10

a. Dependent Variable: ROA

Izvor: izračun autora

Teoretski, prema dobivenim rezultatima modela, ako su marža profita i koeficijent obrtaja ukupne imovine jednaki nuli tada će rentabilnost imovine biti -12,5 % [3]. Jasno je da takva situacija u praksi nije moguća.

$$ROA = -0,125 + 0,681MP + 0,106KOUI + \varepsilon \quad [3]$$

Temeljem dobivenih rezultata može se zaključiti da model višestruke linearne regresije dobro opisuje odnos koeficijenta obrtaja ukupne imovine i marže profita na rentabilnost imovine. Ako se marža profita (MP) poveća za jedan postotni poen, uz ostale koeficijente i varijablu nepromijenjenu rentabilnost imovine (ROA) će se povećati za 0,681 postotnih poena. Također vrijedi, da ako se koeficijent obrta ukupne imovine (KOUI) poveća za jednu jedinicu, uz ostale koeficijente i varijablu nepromijenjenu rentabilnost imovine (ROA) će se povećati za 0,106 postotnih poena. Iako se može primijetiti da koeficijent obrta ukupne imovine u odnosu na maržu profita ima veću značajnost u modelu, promjena marže profita značajnije će utjecati na promjenu rentabilnosti imovine. U tom smislu naglašava se značajnost marže profita za ostvarivanje povećanja rentabilnosti ukupne imovine u Republici Hrvatskoj.

Korištenjem standardiziranih koeficijenata kojima se uklanja nedostatak značajnih razlika u aritmetičkim sredinama promatranih varijabli dobiva se model sljedećeg oblika [4]:

$$ROA = 0,556MP + 0,853KOUI \quad [3]$$

Prema standardiziranom modelu veći je naglasak na koeficijentu obrta ukupne imovine. Ako se marža profita poveća za jedan, rentabilnost imovine povećat će se za 0,556, a ako se koeficijent obrta ukupne imovine poveća za jedan rentabilnost imovine povećat će se za 0,853, uz ostale uvjete nepromijenjene. Jasno je da oba nezavisna pokazatelja ima pozitivan utjecaj na rentabilnost imovine. Povećanje bilo kojeg pokazatelja rezultira povećanjem rentabilnosti što je u skladu s prethodno danim pregledom teorijsko okvira.

## 6. ZAKLJUČAK

Provedeno istraživanje o utjecaju marže profita i koeficijenta obrtaja ukupne imovine na rentabilnost imovine pokazuje da navedeni pokazatelji imaju značajan utjecaj na ukupnu profitabilnost poduzeća. Općenito promatrano, i stavljanjem u kontekst *Du Pontovog* sustava pokazatelja, može se primijetiti da poduzeća u Republici Hrvatskoj preferiraju manje rizičnu strategiju niskih troškova u odnosu na strategiju diferencijacije s obzirom na relativno visoke prosječne vrijednosti koeficijenta obrtaja ukupne imovine u odnosu na relativno nisku i konstantnu vrijednost marže profita kroz sve promatrane godine. Zanimljivo je istaknuti da unatoč činjenici da su poduzeća sklonija upravljanju aktivnosti za ostvarivanje poželjne razine rentabilnosti imovine rezultati višestruke regresijske analize pokazuju da bi upravljanje rizičnijom strategijom diferencijacije značajno pridonijelo povećanju profitabilnosti poslovanja.

## LITERATURA

1. Friedlob, George T., i Lydia L. F. Schleifer. *Essentials of Financial Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2003.
2. Gibson, Charles H. *Financial Statement Analysis*. 12th. Canada: South-Western, Cengage Learning, 2011.
3. Orsag, Silvije. *Vrednovanje poduzeća*. Zagreb: Infoinvest d.o.o., 1997.
4. Palepu, Krishna G., Paul M. Healy, Victor L. Bernard, i Erik Peek. *Business Analysis and Valuation: IFRS Edition - Test and Cases*. London: Thomson Learning, 2007.
5. Robinson, Thomas R., Hennie Van Greuning, Elaine Henry, i Michael A. Broihahn. *International Financial Statement Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2009.
6. Tintor, Janko. *Poslovna analiza*. Zagreb: Masmedia, 2009.
7. Tušek, Boris, i Lajoš Žager. *Revizija*. 3. Zagreb: HZRFD, 2008.
8. Wahlen, James M., Stephen P. Baginski, i Mark T. Bradshaw. *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation: A Strategic Perspective*. 7th. Mason: South-Western Cengage Learning, 2011.
9. Žager K., Katarina, Ivana Mamić Sačer, Sanja Sever, i Lajoš Žager L. *Analiza financijskih izvještaja*. 2. prošireno izdanje. Zagreb: Masmedia, 2009.

**Ana Ježovita, Ph.D., Assistant Professor**

Faculty of Economics and Business, Zagreb, Republic of Croatia  
ajezovita@efzg.hr

## **PROFIT MARGIN ANALYSIS AS A DETERMINANT OF THE COMPANY'S PROFITABILITY**

*Review*

### **Abstract**

*A definition of activity ratios determines their role in evaluating financial position and performance of a business operation. The activity ratios are used to evaluate the efficiency of using available resources and thus they are sort of company competitive advantages indicator. There exists wide range of different activity ratios. The most important activity ratio is a total assets turnover which shows the ability of the company to use its total assets in creating future economic benefits. The ratio is often used to evaluate overall company's effectiveness. In addition to total assets turnover it is possible to calculate turnover of liquid assets, fixed assets, accounts receivable, inventory, suppliers etc. From the financial point of view to evaluate business performance, next to activity ratios, revenue/expense and profitability ratios are usually used. One of the most important segment of business performance evaluation is its profitability evaluation. The profitability ratios are used to evaluate the ability of the company to retain revenues in terms of earnings, and to evaluate return on total assets. Due to their advantages the profitability ratios are often identified as a strategic tool of the management. Results of conducted analysis of profit margin and total assets turnover as a determinant of adequate return on total assets shows that activity ratios have important role in evaluating business performance. Increasing activity of the company, i.e. increasing efficiency of using available resources, and adequate asset structure, have a direct contribution to improvement of total business performance.*

**Keywords:** *activity ratios, total assets turnover ratio, profitability ratios, profit margin, return on total assets.*

**JEL:** M41, M42