

THE IMPACT OF CASH FLOW STRUCTURE ON THE BUSINESS RESULT

UTJECAJ STRUKTURE NOVČANOG TOKA NA POSLOVNI REZULTAT

PEPUR, Petar & MIHANOVIC, Ante

Abstract: Starting from the old saying "cash is king", we can point meaning of cash in the business. There is no business without cash and adequate cash flow which ensures liquidity and solvency. Ensuring liquidity and solvency of business has become a company's major goals which companies achieve by the cash flow activities including operating, financing and investing activities. These activities have an impact on other business results, especially on the profitability. Therefore, this paper analyses the impact of the cash flow structure on the business result. Consequently author analyse the connection between the net cash flow of operating, financial and investment activities with the realized business result of listed companies included in official index of Zagreb stock exchange Crobex.

Key words: cash, cash flow, profitability, business result

Sažetak: Polazeći od stare izreke "novac je kralj", može se prikazati značaj novca u poslovanju. Nema posla bez novca i odgovarajućeg novčanog toka koji osigurava likvidnost i solventnost poslovanja. Osiguranje likvidnosti i solventnosti poslovanja predstavlja jedan od glavnih ciljeva kompanija koji kompanije postižu aktivnostima novčanog toka uključujući poslovne, financijske i investicijske aktivnosti. Navedene aktivnosti imaju utjecaj i na ostale poslovne rezultate poglavito na profitabilnost. Stoga se ovim radom analizira utjecaj strukture novčanog toka na poslovni rezultat. Odnosno analizira se povezanost neto novčanog toka poslovne, financijske i investicijske aktivnosti s ostvarenim poslovnim rezultatom listanih kompanija uključenih u službeni indeks Zagrebačke burze Crobex.

Ključne riječi: novac, novčani tok, profitabilnost, poslovni rezultat



Authors' data: Petar, **Pepur**, dr.sc., Sveučilišni Odjel za stručne studije, Kopilica 5, Split, ppepur@oss.unist.hr; Ante, **Mihanović**, dr.sc., Ljekarna Splitsko-dalmatinske županije, K.Ljudevita Posavskog 12/B,5, Split, ante.mihanovic@yahoo.com

1. Uvod

Dosadašnja istraživanja nastojala su pronaći najreprezentativniji pokazatelj ocjene uspješnosti poslovanja pri čemu se često sukobljavaju raznorazni pokazatelji kojima autori nastoje naglasiti značaj baš njihovog pokazatelja. U računovodstveno financijskoj literaturi najzastupljeniji termin je profitabilnost koja predstavlja najučestaliju mjeru performansi poslovanja. Profitabilnost predstavlja srž računovodstvenih mjera uspješnosti poslovanja.[1] Nadalje u današnje vrijeme značajnu ulogu zauzima i solventnost kao mjera uspješnosti poslovanja. U prilog navedenom je i cijeli niz radova čiji je fokus bio na istraživanju novčanih tokova i proizašlih utjecaja na profitabilnost, likvidnost, fleksibilnost i rizičnost poslovanja. Njihova uloga u poslovanju je istraživana i dokazivana kroz cijeli niz radova. Samim time može se zaključiti da su i profitabilnost i novčani tok od iznimne važnosti za poslovanje. Njihov međusobni odnos je također istraživan kroz različite izvedenice profitabilnosti i novčanog toka kojima se dokazivala njihova povezanost. Dokazana je statistički značajna povezanost profitabilnosti i slobodnog novčanog toka [2], te da profitabilnost pozitivno korelira s novčanim tokom iz poslovnih aktivnosti.[3] Nadalje, slobodni novčani tok ima važnu ulogu za profitabilnost kompanija, te nedostatak slobodnog novčanog toka može ugroziti opstojnost poslovanja.[4] Dosadašnjim istraživanjima nije obuhvaćena struktura novčanog toka kao potencijalni faktor utjecaja na profitabilnost stoga se ovim radom želi utvrditi odnos između strukture novčanog toka i poslovnog rezultata, odnosno dati odgovor na pitanje da li struktura novčanog toka ima statistički značajan utjecaj na poslovni rezultat.

2. Utjecaj strukture novčanog toka na poslovni rezultat

Današnje poslovanje je obilježeno nelikvidnošću i skupim izvorima novčanih sredstava što naglašava potrebu upravljanja raspoloživom novčanom imovinom. Upravljanje novčanom imovinom je umjetnost i znanost upravljanja novcem kompanije s ciljem održavanja tekućih aktivnosti, mobilizacije sredstava i optimizacije likvidnosti.[5] Upravljanjem novčanom imovinom kompanije osiguravaju likvidnost i solventnost poslovanja a samim time i sposobnost prilagodbe turbulentnim tržišnim kretanjima. Upravljanje novčanom imovinom osigurati će bolju kontrolu financijskih rizika, povećati priliku za ostvarivanje profita, ojačati bilancu, osigurati povećanje reputacije i poboljšati operativnu učinkovitost kompanije.[6] Upravljanje novčanom imovinom iziskuje poznavanje strukture novčanog toka koja se sastoji od novčanih tokova iz poslovne, investicijske i financijske aktivnosti. Novčani tok od poslovne aktivnosti proizlazi iz temeljnih aktivnosti kompanije, stoga zauzima najznačajnije mjesto u strukturi novčanog toka. Novčani tok od investicijskih aktivnosti proizlazi iz kupoprodaje opreme kompanije i poduzetih ulaganja, dok novčani tok od financijskih aktivnosti proizlazi iz financijskih aktivnosti vezanih uz poslovanje. Novčani tok od poslovnih aktivnosti kao najznačajnija stavka strukture novčanog toka mora generirati najznačajnija novčana sredstava kako bi se osigurala opstojnost poslovanja kompanije. Dosadašnjim

istraživanjima se prikazao statistički značajan utjecaj novčanog toka od poslovnih aktivnosti na profitabilnost kompanije, ističući da se novčani tokovi od poslovnih aktivnosti pretvaraju u knjigovodstvenu zaradu kompanije [1], te da profitabilnost kompanije pozitivno korelira s novčanim tokom od poslovnih aktivnosti [3]. Spoznavši utjecaj novčanog toka od poslovnih aktivnosti na profitabilnost kompanije otvara se pitanje utjecaja novčanih tokova od financijske i investicijske aktivnosti na poslovni rezultat kompanije, odnosno pitanje korelacije strukture novčanog toka i poslovnog rezultata kompanije.

3. Metodologija istraživanja

Cilj ovog rada je istražiti utjecaj strukture novčanog toka na poslovni rezultat kompanije. Istraživanje je provedeno korištenjem softverskog paketa STATA pri čemu je korištena statistička panel analiza. Analiza se provela na temelju podataka prikupljenih iz baze podataka Thomson Reuters za period od 2011. do 2018. Odabrane su kompanije koje su uključene u službeni indeks Zagrebačke burze, CROBEX. Deskriptivna statistika zavisne varijable (neto dobit) i nezavisnih varijabli (CFA – novčani tok od financijskih aktivnosti, CIA – novčani tok od investicijskih aktivnosti, COA – novčani tok od poslovnih aktivnosti) prikazana je tablicom 1. Kao što se može vidjeti u analizu je uključeno 120 opservacija za svaku varijablu.

Varijable	Opservacija	Aritmetička sredina	Standardna devijacija	Min	Max
Neto dobit	120	215,3417	449,8051	-815.8	2038
COA	120	611,9017	1701,666	-1818	10982
CIA	120	-221,6533	421,1831	-1760	652
CFA	120	-230,8175	821,1224	-6975	1388

Tablica 1. Deskriptivna statistika

Sljedeći korak u istraživanju bio je provjera problema multikolinearnosti između nezavisnih varijabli temeljem VIF faktora prikazanih Tablicom 2.

Varijable	VIF	1/VIF
COA	4,09	0,244634
CIA	1,65	0,606422
CFA	3,12	0,320421
Prosječan VIF	2,95	

Tablica 2. VIF faktori

Temeljem prikazanih VIF-ova iz tablice 2. iz koje je vidljivo da je pokazatelj VIF svugdje manji od 5, što projicira zaključak da ne postoji problem multikolinearnosti između nezavisnih varijabli. Za potrebe empirijskog istraživanja je korišten statički panel prikazan jednadžbom (1).

$$Y_{it} = c + \sum_{k=1}^K \beta_k X_{it}^k + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

gdje:

Y_{it} predstavlja neto dobiti kompanije i u vremenu t , gdje $i = 1, \dots, N$; $t = 1, \dots, T$

X_{it} su k nezavisne varijable (COA, CIA, CFA)

Hausmanov test pokazao je kako je najprimjereniji model statički panel model sa slučajnim efektom (RE). Tablica 3. sumira rezultate provedenog istraživanja.

Varijable	Neto dobit
COA	0,0711495** (0,0292245)
CIA	0,0656787 (0,1006204)
CFA	0,2123084* (0,052884)
Konstanta	235,3674 (27,33601)
R2 within	0,2041
R2 between	0,6808
R2 overall	0,0143
Model p-vrijednost	0,0000
F-test	p vrijednost = 0,000
Breusch i Pagan Lagrangian multiplier test za slučajne efekte	chi2 = 23,90
	p vrijednost = 0,000
Hausmanov test	chi2 = 355,66
	p vrijednost = 0,0000

*, **, Statistički značajno na nivou od 1%, 5% redosljedno.

Standardne greške nalaze se među zagradaama.

Tablica 3. Rezultati istraživanja putem statičkog panela sa slučajnim efektom (RE)

Iz tablice 3. može se primijetiti da je model sa slučajnim efektom u cjelini statistički značajan (p-vrijednost iznosi 0.000). Podatci iz tablice 3. prikazuju da COA (novčani tok od poslovne aktivnosti) ima pozitivan i statistički značajan utjecaj na neto dobit na razini od 5%, odnosno da porast novčanog toka od poslovne aktivnosti za 1

novčanu jedinicu uzrokuje porast neto dobiti za 0.0711495 novčanih jedinica. Nadalje, iz tablice je vidljivo da CFA (novčani tok od financijske aktivnosti) također ima pozitivan i statistički značajan utjecaj na neto dobit na razini od 1%, odnosno da porast novčanog toka od financijske aktivnosti za 1 novčanu jedinicu uzrokuje porast neto dobiti za 0.0711495 novčanih jedinica. Nezavisna varijabla CIA (novčani tok od investicijske aktivnosti) prikazuje također pozitivan utjecaj na neto dobit, međutim statistički neznajčan. Statistički značajna i pozitivna veza između nezavisnih varijabli COA (novčanog toka od poslovne aktivnosti) i CFA (novčanog toka od financijske aktivnosti) i zavisne varijable neto dobiti potvrđuje ulogu i značaj novčanog toka u poslovanju kompanija. Kao ograničenje navedenog istraživanja nameće se izostavljanje malih i srednjih kompanija iz uzorka kojim su obuhvaćene samo velike kompanije uključene u službeni indeks Zagrebačke burze. Stoga se kao preporuka budućim istraživanjima ističe potreba istraživanja navedene tematike na uzorku malih i srednjih kompanija koje imaju izražajni problem s novčanim tokom.

4. Zaključak

Polazeći od dosadašnjih spoznaja korelacije novčanog toka i profitabilnosti poslovanja pretpostavljena je korelacija strukture novčanog toka i neto dobiti. Temeljem dobivenih rezultata da novčani tok od poslovne aktivnosti i novčani tok od investicijske aktivnosti imaju pozitivan i statistički značajan utjecaj na neto dobit može se zaključiti da kompanije koje u strukturi novčanog toka raspolažu s značajnijim novčanim sredstvima proizašlim iz poslovne aktivnosti i financijske aktivnosti će ostvariti i veći iznos neto dobiti. Navedeno projicira zaključak da se upravljanjem strukturom novčanog toka može utjecati na ostvareni poslovni rezultat.

5. Literatura

- [1] Dechow, M.P.; Kothari, S.P. & Watts, R.L. (1998). The relation between earnings and cash flows, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25., No. 2., (5, 1998), 133-168, ISSN 0165-4101
- [2] Ambreen, S. & Aftab, J. (2016), Impact of Free Cash Flow on Profitability of Firms Listed in Karachi Stock Exchange, *Euro Asian Journal of Economics and Finance*, Vol. 4., No. 4. (10, 2016), 113-122, ISSN 2310-4929
- [3] Mahmoud, I., Abdalnaser, N., Shakiri, M., & Saleh, Z. (2012). The role of cash flow in explaining the change in company liquidity, *Journal of Advanced Social Research*, Vol.2. No. 4., (6, 2012), 231-243, ISSN 2231-8275
- [4] Thangjam, R. & Mahendra, G. (2015). Analysis of relationship between profitability and free cash flow to firms. *International Journal in management and social science*, Vol.3. No. 8., (8, 2015), 175-183, ISSN 2321-1784
- [5] Allman-Ward, M. & Sagner, J. (2003): *Essentials of managing corporate cash*, John Wiley & Sons, Inc., ISBN: 978-0471208754, New Jersey
- [6] Gallagher, T. (2000): *Financial Management Principle & Practice*, Prentice Hall Inc., ISBN: 978-0131768826, New Jersey



Photo 058. Crno - Bijelo / Black and White