

## **EFEKTI OPTIMALNIH VRIJEDNOSTI POKAZATELJA POSLOVNIH AKTIVNOSTI NA PROFIL NOVČANIH TOKOVA PREDUZEĆA**

**- primjer kompanije BH Telecom -**

## **THE EFFECTS OF OPTIMAL VALUES OF BUSINESS ACTIVITY INDICATORS ON THE COMPANY'S CASH FLOW PROFILE**

**- example of BH Telecom -**

Dr. sc. GORAN ĆURIĆ, docent<sup>1\*</sup>

Ekonomski fakultet Univerziteta "Džemal Bijedić" u Mostaru,

SUANA ALIBEGOVIĆ, MA

**Sažetak:** Ovaj rad će staviti u fokus izvještaj o novčanim tokovima ili cash flow analizu kompanije BH Telecom. Izvještaj o novčanim tokovima daje informacije o izvorima i upotrebi gotovine tokom izvještajnog perioda, ali je i baza za planiranje budućih gotovinskih tokova i potreba za finansiranjem. Ovaj izvještaj se uglavnom nadopunjuje sa računom dobiti i gubitka kako bi se upotpunila slika finansijskog položaja i ekonomske snage subjekta. Kako bi se postigla što kvalitetnija slika, poslovni primici i izdaci se razvrstavaju na poslovne, investicijske i finansijske aktivnosti. U našoj poslovnoj praksi često se susrećemo sa zanemarivanjem upravljanja novčanim tokovima i ovaj aspekt se često smatra sporednim. Međutim, važi mišljenje da su novčani tokovi krvotok preduzeća, te da je i njihovo planiranje, presudno za poslovanje. Također, focus je stavljen i na pokazatelje poslovnih aktivnosti i njihov utjecaj na sam profil novčanog toka kompanije BH Telecom.

**Ključne riječi:** Izvještaj o novčanim tokovima, izvještajni period, finansijski položaj, ekonomska snaga, pokazatelji poslovnih aktivnosti, profil novčanog toka

**Abstract:** This paper will focus on the cash flow report or cash flow analysis of BH Telecom company. The cash flow statement provides information on the sources and use of cash during the reporting period, but is also a basis for planning

---

<sup>1</sup> \* Docent na Ekonomskom fakultetu Univerziteta "Džemal Bijedić" u Mostaru

*future cash flows and financing needs. This report is mainly supplemented with a profit and loss account to complete the picture of the financial position and economic strength of a company. In order to achieve the best possible review, business receipts and expenditures are classified into business, investment and financial activities. In our business practice, we often encounter neglect of cash flow management and this aspect is often considered secondary. However, the regular opinion is that cash flows are the bloodstream of companies, and that their optimal planning is crucial for the business. The focus is also put on business activity indicators and their impact on the cash flow profile of BH Telecom company.*

**Key words:** *Cash flow statement, reporting period, financial position, economic strength, business activity indicators, cash flow profile*

## UVOD

Finansijska analiza predstavlja iscrpno „istraživanje, kvantificiranje, deskripciju i ocjenu finansijskog statusa i uspješnosti poslovanja preduzeća.“<sup>2</sup> U osnovi, finansijski izvještaji predstavljaju informacijsku bazu za donošenje ekonomsko/finansijskih odluka širokog kruga korisnika jer predstavljaju ključni izvor informacija o finansijskom položaju preduzeća na kraju perioda, ostvarenom rezultatu preduzeća za period, tokovima gotovine u preduzeću i drugo.

S ciljem određivanja uspješnosti poslovanja određenog društva, kao i utvrđivanja njegovog finansijskog položaja i poslovanja u budućnosti, vrlo je važno pristupiti analizi finansijskih izvještaja koje društvo godišnje objavljuje. Podaci koji su prezentirani u finansijskim izvještajima moraju biti odraz realnog stanja. Pri ocjeni finansijskog stanja preduzeća polazi se od sljedećih finansijskih izvještaja: bilans stanja, bilans uspjeha, izvještaj o novčanim tokovima (cash flow analiza) i analiza o izvorima i upotrebi sredstava. U ovom istraživanju će se posebno osvrnuti na izvještaj o novčanim tokovima ili cash flow analizu, pokazatelje poslovnih aktivnosti, te efekte optimalnih vrijednosti datih koeficijentata preduzeća BH Telecom d.d. Sarajevo na profil novčanih tokova ovog preduzeća. Također će se putem regresijske analize uz primjenu SPSS softverskog paketa nastojati potvrditi pozitivni efekti navedenih pokazatelja na novčani tok kompanije BH Telecom.

---

<sup>2</sup> Stojiljković M., Krstić J., Finansijska analiza, Ekonomski fakultet, Niš, 2000., str. 12

## ANALIZA IZVJEŠTAJA O NOVČANIM TOKOVIMA

Analiza izvještaja o novčanim tokovima omogućuje da se prognoziraju novčani tokovi u budućnosti, što čini osnovu za planiranje i izradu optimalnog budžeta gotovine koji osigurava nesmetani tok poslovanja, maksimalne zarade i čuva svako društvo od problema koje može prouzrokovati manjak novca.<sup>3</sup>

Izvještaj o novčanim tokovima, kao pregled primanja i izdavanja gotovine u obračunskom periodu razvrstanih prema ključnim aktivnostima, predstavlja značajan finansijski izvještaj koji dopunjava informacije sadržane u osnovnim izvještajima – bilansu stanja i bilansu uspjeha. Osnovni cilj računovodstvenog izvještavanja je da se korisnicima omogući stjecanje uvida u sposobnost preduzeća da generira novčane tokove povezane sa njihovim ulaganjima. Izvještaj o novčanim tokovima služi korisnicima da procjene promjene neto imovine preduzeća<sup>4</sup>, njegovu finansijsku strukturu, likvidnost i solventnost, kao i sposobnost preduzeća da se prilagođava promjenjivim zahtjevima poslovnog okruženja.

Izvještaj o tokovima gotovine predstavlja i služi menadžerima, investitorima i kreditorima kao analitičko sredstvo da bi:<sup>5</sup>

- utvrdili iznos gotovine koja je obezbjeđena iz poslovanja tokom perioda,
- procijenili sposobnost preduzeća da ispunjava sve svoje obaveze onako kako dospjevaju, kao i sposobnost plaćanja dividende dioničarima,
- utvrdili iznos ulaganja u nove nekretnine, postrojenja i opremu tokom perioda,
- utvrdili obim finansiranja potrebnog za proširenje ulaganja u dugoročna sredstva ili nastavak poslovanja, i
- procijenili sposobnost preduzeća da ostvaruje tok gotovine u budućim periodima.

### Područja procjene solventnosti ili analize novčanog toka

Analiza novčanih tokova se još naziva i procjenom solventnosti. Solventnost je sposobnost preduzeća da dugoročno pokriva sve svoje dospjele obaveze plaćanja u rokovima njihovog dospjeća.<sup>6</sup>

---

3 Belak V., Menadžersko računovodstvo, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb, 1995., str. 120

4 Neto imovina preduzeća je razlika ukupne aktive i svih obaveza preduzeća.

5 [http://fmpe.edu.ba/images/nastava/939/AP\\_2017-2018/AP-predavanje-IV.pdf](http://fmpe.edu.ba/images/nastava/939/AP_2017-2018/AP-predavanje-IV.pdf) (pristup 05.11.2020.)

6 Knežević G., Analiza finansijskih izvještaja, Univerzitet Singidunum, 2009., str. 100

Procjena solventnosti ili analiza novčanog toka se sastoji iz tri područja:

- operativne performanse,
- finansijska fleksibilnost i
- procjena likvidnosti.

### **Operativne performanse**

Operativne performanse kompanije odnose se na sposobnost preduzeća da raste i razvija se kroz poslovne aktivnosti. Preduzeće koje najveće prilive gotovine ostvaruje od prodaje gotovih proizvoda, robe i usluga, a odlive od aktivnosti plaćanja troškova sadržanih u prodatim gotovim proizvodima ili nabavnih vrijednosti prodane robe, kao i ostalih troškova perioda<sup>7</sup> je preduzeće čije su operativne performanse veoma dobre.

### **Finansijska fleksibilnost**

Finansijska fleksibilnost odnosi se na procjenu sposobnosti preduzeća da generira gotovinu iz drugih izvora koji nisu dio poslovne aktivnosti preduzeća. Ustvari, odnosi se na sposobnost preduzeća da se kreditno zadužuje, da emitira obveznice ili da na finansijskom tržištu emitira dionice. Kompanija koja može da odgovori potrebama za gotovinom kroz ove oblike aktivnosti smatra se finansijski fleksibilnom.

### **Procjena likvidnosti**

Likvidnost je dio finansijske fleksibilnosti i definira se kao kratkoročni aspekt promatranja novčanih tokova preduzeća. Likvidnost zapravo predstavlja sposobnost kompanije da pretvori svoju aktivu u gotovinu.

### **Analiza rezultata cash flow analize preduzeća BH Telecom d.d. Sarajevo**

Primjer uspješnog preduzeća koje ostvaruje značajnu dobit, ima pozitivne gotovinske tokove iz poslovnih aktivnosti, konstantno vrši ulaganja, vraća dugove i isplaćuje dobit svakako je BH Telecom. Analizom izvještaja o gotovinskim tokovima ove kompanije nastojati ćemo da dobijemo pouzdane pokazatelje u skladu sa teorijskim postavkama.

<sup>7</sup> Ostali troškovi perioda mogu biti troškovi marketinga ili prodaje, troškovi istraživanja, troškovi opšteg upravljanja i administracije.

Tabela 2.1. Gotovinski tokovi BH telecoma

Godina	Novčani tok poslovne aktivnosti	Novčani tok investicijske aktivnost	Novčani tok finansijske aktivnosti	Dobit / Gubitak	Amortizacija
2015	186.855.164	-65.815.375	-87.451.583	80.166.353	118.016.238
2016	198.753.735	-64.155.732	-89.017.523	92.220.064	119.546.882
2017	192.159.807	-91.841.276	-80.126.882	63.112.212	115.971.105
2018	162.627.253	-53.966.801	-110.093.533	56.201.494	107.916.140
2019	222.498.595	-216.583.499	-34.671.631	50.918.316	111.029.826

Izvor: [http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab\\_FinancialReportsTab#CashFlowTab](http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab_FinancialReportsTab#CashFlowTab)

Analizom podataka o gotovinskim tokovima BH Telecoma može se zaključiti da pozitivan predznak novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti može značiti uspješno poslovanje i dobru naplatu potraživanja, ali i neplaćanje obaveza iz poslovnih odnosa (najčešće prema dobavljačima i prema zaposlenim).

## ANALIZA POMOĆU POKAZATELJA KOMPANIJE BH TELECOM

Finansijski pokazatelji se koriste kao podloga za donošenje poslovnih odluka, planova i projekcija za buduća razdoblja. Pokazatelj se može definirati kao racionalni ili odnosni broj, što podrazumijeva da se jedna ekonomska veličina stavlja u odnos (dijeli) s drugom ekonomskom veličinom.<sup>8</sup> Pokazatelji imaju svoju vrijednost samo ako su pravilno interpretirani. Ovisno o korisniku koji donosi odluku i o tipu informacije koja je potrebna za donošenje odluke razlikujemo sljedeće skupine pokazatelja:<sup>9</sup> pokazatelj likvidnosti, pokazatelj aktivnosti, pokazatelj zaduženosti, pokazatelj ekonomičnosti, pokazatelj profitabilnosti te pokazatelj investiranja.

Obzirom na ograničenost prostora u ovom radu, te mogućnost analize značajnijeg broja različitih koeficijenata, fokusirati ćemo se na pokazatelje poslovne aktivnosti i njihov utjecaj na sam profil novčanih tokova kompanije BH Telecom.

<sup>8</sup> Bolfek B., Stanić M., Knežević S.: Vertikalna i horizontalna finansijska analiza poslovanja tvrtke, Ekonomski vjesnik, 2012., str. 158

<sup>9</sup> <https://www.omega-software.eu/UserDocsImages/Clanci/Financije%20-%20Analiza%20FI.pdf> (pristup 24.07.2020.)

### Analiza pokazatelja poslovne aktivnosti

U nastavku će biti izračunati sljedeći pokazatelji:

- koeficijent obrta ukupne imovine,
- koeficijent obrta kratkoročne imovine,
- koeficijent obrta fiksne imovine,
- koeficijent obrta potraživanja.

Na temelju izračunatih koeficijenata dati će se i odgovarajuće tumačenje sa aspekta uspješnosti poslovanja kompanije BH Telecom, te njihovog utjecaja na profil novčanog toka ove kompanije.

#### Koeficijent obrta ukupne imovine

Koeficijent obrta ukupne imovine se računa na sljedeći način:

$$\text{Koeficijent obrta ukupne imovine} = \text{Ukupni prihod} / \text{Ukupna imovina}$$

Tabela 3.1. Koeficijent obrta ukupne imovine

GODINA	2015	2016	2017	2018	2019
Ukupni prihod	547.902.204	546.398.252	517.154.978	499.897.614	485.458.637
Ukupna imovina	1.211.450.299	1.194.635.901	1.177.591.857	1.124.646.185	1.260.672.818
<b>Koef. obrta ukupne imovine</b>	<b>0,45</b>	<b>0,46</b>	<b>0,44</b>	<b>0,44</b>	<b>0,39</b>

Izvor: [http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab\\_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab](http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab) uz samostalan izračun autora

Koeficijent obrta ukupne imovine govori o tome koliko se ukupna imovina preduzeća BH Telecom obrne u toku jedne godine odnosno koliko preduzeće uspješno koristi imovinu s ciljem stvaranja prihoda. BH Telecom je bio najefikasniji tokom 2016. godine u smislu korištenja ukupne imovine u stvaranju prihoda zbog vrijednosti koeficijenta koji iznosi 0,46. Treba napomenuti da su vrijednosti koeficijenata za ostale godine približni najvećoj 0,46.

### Koeficijent obrta kratkoročne imovine

Koeficijent obrta kratkoročne imovine se računa na sljedeći način:

$$\text{Koeficijent obrta kratkoročne imovine} = \text{Ukupni prihod} / \text{Kratkoročna imovina}$$

Tabela 3.2. Koeficijent obrta kratkoročne imovine

GODINA	2015	2016	2017	2018	2019
Ukupni prihod	547.902.204	546.398.252	517.154.978	499.897.614	485.458.637
Kratkoročna imovina	289.384.548	336.868.977	352.301.618	371.767.683	364.150.710
<b>Koef. obrta kratk. imovine</b>	<b>1,89</b>	<b>1,62</b>	<b>1,47</b>	<b>1,34</b>	<b>1,33</b>

Izvor: [http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab\\_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab](http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab) uz samostalan izračun autora

Može se zaključiti da je BH Telecom bio najefikasniji 2015. godine u korištenju kratkoročne imovine za stvaranje prihoda. Za ostale promatrane godine vrijednosti su u opadanju sve do 2019. godine kada je ujedno i ostvarena najniža vrijednost obrta kratkoročne imovine od 1,33.

### Koeficijent obrta fiksne imovine

Koeficijent obrta fiksne imovine se računa na sljedeći način:

$$\text{Koeficijent obrta fiksne imovine} = \text{Ukupni prihod} / \text{Dugotrajna imovina}$$

Tabela 3.3. Koeficijent obrta fiksne imovine

GODINA	2015	2016	2017	2018	2019
Ukupni prihod	547.902.204	546.398.252	517.154.978	499.897.614	485.458.637
Dugotrajna imovina	922.065.751	855.402.018	821.810.969	749.008.178	891.031.499
<b>Koef. obrta fiksne imovine</b>	<b>0,59</b>	<b>0,64</b>	<b>0,63</b>	<b>0,67</b>	<b>0,54</b>

Izvor: [http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab\\_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab](http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab) uz samostalan izračun autora

Na osnovu dobivenih rezultata može se uočiti da koeficijent obrta fiksne imovine raste od 2015. do 2018. godine s malim odstupanjem u 2017. godini (kada se smanjuje u odnosu na 2016. godinu za 0,01). U 2018. godini je vrijednost koeficijenta obrta fiksne imovine maksimalna sa 0,67, nakon čega u 2019. godini koeficijent opada za 24,07%.

### Koeficijent obrta potraživanja

Koeficijent obrta potraživanja pokazuje koliko novčanih jedinica prodaje se može ostvariti s jednom KM u uloženom potraživanju.<sup>10</sup>

Koeficijent obrta potraživanja računa se na sljedeći način:

$$\text{Koeficijent obrta potraživanja} = \text{Prihod od prodaje} / \text{Potraživanja}$$

Tabela 3.4. Koeficijent obrta potraživanja

GODINA	2015	2016	2017	2018	2019
Prihodi od prodaje	534.734.174	523.880.345	499.139.178	480.413.376	461.363.149
Potraživanja	67.622.694	70.061.347	68.312.321	59.685.807	88.692.770
<b>Koef. obrta potraživanja</b>	<b>7,91</b>	<b>7,48</b>	<b>7,31</b>	<b>8,05</b>	<b>5,20</b>

Izvor: [http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab\\_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab](http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab) uz samostalan izračun autora

Koeficijent obrta potraživanja u preduzeću BH Telecom od 2015. godine opada sve do 2018. godine kada doživljava maksimum od 8,05. No, vrijednost koeficijenta opada u 2019. godini obzirom da su prihodi od prodaje znatno manji, a potraživanja se povećala.

### Trajanje naplate potraživanja

Na osnovu koeficijenta obrta potraživanja moguće je izračunati i prosječno trajanje naplate potraživanja, i to na sljedeći način:<sup>11</sup>

<sup>10</sup> <http://www.revident.ba/public/files/primjena-analize-financijskih-izvjestaja-pomocu-kljucnih-financijskih-pokazatelja.pdf> str. 11 (pristup 20.01.2021.)

<sup>11</sup> <http://www.revident.ba/public/files/primjena-analize-financijskih-izvjestaja-pomocu-kljucnih-financijskih-pokazatelja.pdf> str. 11 (pristup 20.01.2021.)

*Trajanje naplate potraživanja = Broj dana razdoblja / koeficijent obrta potraživanja*

Tabela 3.5. Trajanje naplate potraživanja

GODINA	2015	2016	2017	2018	2019
Broj dana razdoblja	365	366	365	365	365
Koef. obrta potraživanja	7,91	7,48	7,31	8,05	5,20
<b>Trajanje naplate potraživanja</b>	<b>46,14</b>	<b>48,93</b>	<b>49,93</b>	<b>45,31</b>	<b>70,19</b>

Izvor: [http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab\\_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab](http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab) uz samostalan izračun autora

Porast trajanja naplate potraživanja može značiti da preduzeće ima problema s naplatom potraživanja ili da su potraživanja sumnjive kvalitete. Taj porast se u BH Telecomu odnosi na period od 2015. do 2018. godine. 2018. godine trajanje naplate potraživanja se smanjuje za 4,62 odnosno za 10,19%, nakon čega se u 2019. godini javlja znatno veća vrijednost i ona tada iznosi 70,19 što je 54,91% više u odnosu na prethodnu godinu.

Shodno rezultatima prikazanim u tabeli 3.5., preduzeće BH Telecom je najbolje naplaćivalo potraživanja 2018. godine.

### TESTIRANJE UTJECAJA POKAZATELJA POSLOVNIH AKTIVNOSTI NA PROFIL NOVČANOG TOKA KOMPANIJE BH TELECOM

U ovom regresijskom modelu, prethodno predstavljene novčani tok poslovne aktivnosti predstavlja zavisnu varijablu, a kao glavne nezavisne uzeti ćemo pokazatelje poslovnih aktivnosti predstavljene u radu. U nastavku su prikazane varijable i regresijska analiza korištenjem SPSS softvera<sup>12</sup>.

Tabela 4.1. Unesene/otklonjene varijable

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Koeficijent obrta ukupne imovine <sup>b</sup>	.	Enter
a. Dependent Variable: Neto novčani tok			
b. All requested variables entered.			

<sup>12</sup> SPSS je softverski paket koji se koristi za obradu podataka uz jednostavno korištenje te podaci mogu biti prikazani tabelarno i grafički.

Tabela 4.2. Sažetak modela

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,613 <sup>a</sup>	,376	,168	19691923,90000
a. Predictors: (Constant), Koeficijent obrta ukupne imovine				

Na osnovu izračunate vrijednosti 0,376, zavisnost koeficijenta obrta ukupne imovine i neto novčanog toka ogleda se kroz vezu srednje jakosti jer se vrijednost kreće u rasponu od 0,25 – 0,64 prema Chadockovoj ljestvici<sup>13</sup>.

Tabela 4.3. ANOVA<sup>14</sup>

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	700039085700000,000	1	700039085700000,000	1,805	,272 <sup>b</sup>
	Residual	1163315601000000,000	3	387771867100000,000		
	Total	1863354687000000,000	4			
a. Dependent Variable: Neto novčani tok						
b. Predictors: (Constant), Koeficijent obrta ukupne imovine						

Tabela 4.4. Koeficijenti

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta			
1	(Constant)	406058426,100	159128985,800		2,552	,084
	Koeficijent obrta ukupne imovine	-489631915,800	364415401,200	-,613	-1,344	,272
a. Dependent Variable: Neto novčani tok						

Nivo statističke signifikantnosti se često pogrešno tumači. Razlog tome jeste što ne prikazuje jačinu veze između dvije varijable za razliku od Chadockove ljestvice. Nivo statističke signifikantnosti pokazuje sa koliko povjerenja treba promatrati dobivene rezultate. U tom smislu izračunati nivo signifikantnosti od 0,272 ukazuje na postojanje veze srednje jakosti neto novčanog toka i koeficijenta

13 [http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni\\_mat/2\\_godina/statistika/10\\_predavanje.pdf](http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/2_godina/statistika/10_predavanje.pdf) str. 12 (pristup 10.02.2021.)

14 Analiza varijanse (ANOVA) je jedna od najčešće korištenih statističkih metoda u društvenim naukama. Koristi se za utvrđivanje statistički značajnih razlika između tri ili više grupa ispitanika na nekoj zavisnoj varijabli.

obrta ukupne imovine te se potvrđuje da povećanje obrta ukupne imovine doprinosi povećanju neto novčanog toka preduzeća BH Telecom d.d. Sarajevo.

Tabela 4.5. Unesene/otklonjene varijable

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Koeficijent obrta kratkoročne imovine <sup>b</sup>	.	Enter
a. Dependent Variable: Neto novčani tok			
b. All requested variables entered.			

Tabela 4.6. Sažetak modela

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,088 <sup>a</sup>	,008	-,323	24825379,84000
a. Predictors: (Constant), Koeficijent obrta kratkoročne imovine				

Izračunata vrijednost od 0,008 ukazuje na relativnu odsutnost veze prikazanih varijabli kroz SPSS program obzirom da je model reprezentativniji što je bliži jedinici. U ovom slučaju se može zaključiti da izračunate vrijednosti obrta kratkoročne imovine u periodu od 2015. – 2019. godine nemaju pozitivan efekat na profil neto novčanog toka kompanije BH Telecom d.d. Sarajevo.

Tabela 4.7. ANOVA

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14456234810000,000	1	14456234810000,000	,023	,888 <sup>b</sup>
	Residual	1848898452000000,000	3	616299484000000,000		
	Total	1863354687000000,000	4			
a. Dependent Variable: Neto novčani tok						
b. Predictors: (Constant), Koeficijent obrta kratkoročne imovine						

Tabela 4.8. Koeficijenti

Coefficients <sup>a</sup>						
Model B		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta			
1	(Constant)	205055309,900	82215531,240		2,494	,088
	Koeficijent obrta kratkoročne imovine	-8154509,200	53243443,090	-,088	-,153	,888

a. Dependent Variable: Neto novčani tok

Na osnovu izračunate signifikantnosti prikazane u tabeli 4.8. ne potvrđuje se pozitivan efekat na profil novčanih tokova preduzeća BH Telecom d.d. Sarajevo što je u skladu sa prethodno spomenutim odsustvom veze između koeficijenta obrta kratkoročne imovine i neto novčanog toka.

Tabela 4.9. Unesene/otklonjene varijable

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Koeficijent obrta fiksne imovine <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: Neto novčani tok  
b. All requested variables entered.

Tabela 4.10. Sažetak modela

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,829 <sup>a</sup>	,687	,583	13935839,03000

a. Predictors: (Constant), Koeficijent obrta fiksne imovine

Izračunata vrijednost koeficijenta od 0,687, prikazana u prethodnoj tabeli jasno ukazuje na postojane čvrste veze između koeficijenta obrta fiksne imovine i neto novčanog toka preduzeća BH Telecom d.d. Sarajevo.

Tabela 4.11. ANOVA

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	128073185800000,000	1	128073185800000,000	6,595	,083 <sup>b</sup>
	Residual	58262282850000,000	3	19420760950000,000		
	Total	186335468700000,000	4			
a. Dependent Variable: Neto novčani tok						
b. Predictors: (Constant), Koeficijent obrta fiksne imovine						

Tabela 4.12. Koeficijenti

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta			
1	(Constant)	411006363,600	85285250,360		4,819	,017
	Koeficijent obrta fiksne imovine	-355745037,200	138529690,900	-,829	-2,568	,083
a. Dependent Variable: Neto novčani tok						

Prema izvršenoj regresijskoj analizi kroz SPSS program, signifikantnost iznosi 0,083. Na osnovu prethodno izračunate vrijednosti i vrijednosti koja je upoređivana sa Chadockovm ljestvicom iz tabele 4.10. između promatranih varijabli postoji veza te neto novčani tok zavisi od koeficijenta obrta fiksne imovine.

Tabela 4.13. Unesene/otklonjene varijable

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Koef. obrta potrazivanja <sup>b</sup>	.	Enter
a. Dependent Variable: Neto novčani tok			
b. All requested variables entered.			

Tabela 4.14. Sažetak modela

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,881 <sup>a</sup>	,776	,701	11795227,08000
a. Predictors: (Constant), Koef. obrta potrazivanja				

Veće vrijednosti koeficijenta determinacije govore da je model regresije reprezentativniji, tj. model je reprezentativniji što je koeficijent determinacije bliži jedinici. U ovom slučaju postoji čvrsta veza prema Chadockovoj ljestvici između postavljenih varijabli u tabelama 4.13. i 4.14.

Tabela 4.15. ANOVA

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1445972542000000,000	1	1445972542000000,000	10,393	,048 <sup>b</sup>
	Residual	4173821454000000,000	3	1391273818000000,000		
	Total	1863354687000000,000	4			
a. Dependent Variable: Neto novčani tok						
b. Predictors: (Constant), Koef. obrta potraživanja						

Tabela 4.16. Koeficijenti

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta			
1	(Constant)	311153579,500	37156886,770		8,374	,004
	Koef. obrta potraživanja	-16491609,000	5115514,414	-,881	-3,224	,048
a. Dependent Variable: Neto novčani tok						

Prema signifikantnosti 0,048 očitane u tabeli 4.16., koja je manja od vrijednosti 0,05 može se zaključiti da prema izvršenoj regresijskoj analizi neto novčani tok zavisi od finansijskih pokazatelja, konkretno u ovom slučaju od koeficijenta obrta potraživanja.

Shodno tome možemo potvrditi da optimalne vrijednosti odgovarajućih finansijskih koeficijenata preduzeća BH Telecom d.d. Sarajevo, a to su koeficijent obrta ukupne imovine, koeficijent obrta fiksne imovine te koeficijent obrta potraživanja, imaju pozitivan efekat na profil novčanih tokova ovog preduzeća.

Djelimično razilaženje nalazimo kada je u pitanju koeficijent obrta kratkoročne imovine. Ovaj koeficijent ne potvrđuje pozitivan efekat na profil novčanih tokova preduzeća BH Telecom d.d. Sarajevo obzirom da postoji relativna odsutnost veze između obrta kratkoročne imovine i neto novčanog toka ovog preduzeća.

## ZAKLJUČAK

Analizom podataka o gotovinskim tokovima BH Telecoma može se zaključiti da pozitivan predznak novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti može značiti uspješno poslovanje i dobru naplatu potraživanja, ali i neplaćanje obaveza iz poslovnih odnosa (najčešće prema dobavljačima i prema zaposlenim). Obzirom da obaveze po kreditima (koji je najčešći izvor dodatnog finansiranja) imaju jače instrumente osiguranja, dio novčanih priliva iz poslovnih odnosa se koristi za vraćanje kredita. U obračunskom periodu kad se dobije kredit neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti postaje negativan jer se plate nagomilane obaveze. Također, korištena je i analiza izvještaja o novčanim tokovima pomoću pokazatelja u BH Telecomu. Kada se uzmu u obzir svi dobiveni rezultati za sve pokazatelje poslovne aktivnosti zaključuje se da je cjelokupna slika poslovanja BH Telecoma dobra te da ovo preduzeće adekvatno koristi svoju ukupnu s ciljem stvaranja prihoda, dok u kontekstu potraživanja rezultati osciliraju, tj. primjetno je nekomplementarno kretanje prihoda i potraživanja u analiziranom period.

Pri analizi efekata pokazatelja poslovnih aktivnosti na profil novčanog toka možemo zaključiti da je kod regresijske analize koeficijenta obrta ukupne imovine i koeficijenta obrta fiksne imovine potvrđen pozitivan efekat na profil novčanog toka, što je slučaj i kod koeficijenta obrta potraživanja. Djelimično razilaženje postoji kod koeficijenta obrta kratkoročne imovine iz razloga relativne odsutnosti veze između obrta kratkoročne imovine i neto novčanog toka. Također se može zaključiti da u radu analizirane kategorije (novčani tokovi, prihodi od prodaje, vrijednost imovine, potraživanja, izračunati koeficijenti itd.) ukazuju na određenu nestabilnost u poslovanju kompanije BH Telecom, posebno u posljednjih nekoliko godina. Cijenimo da rezultati prikazanog regresijskog modela mogu potvrditi da se kompanija BH Telecom mora fokusirati na određene nove poslovne strategije kako bi zadržala poziciju tržišnog lidera, tj. efikasnije koristila vlastite resurse u generiranju rasta svojih prihoda i oduprijela se sve snažnijoj konkurenciji.

## LITERATURA

1. Belak V., Menadžersko računovodstvo, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb, 1995.
2. Bolfek B., Stanić M., Knežević S., Vertikalna i horizontalna finansijska analiza poslovanja tvrtke, Ekonomski vjesnik, 2012.
3. [http://fmpe.edu.ba/images/nastava/939/AP\\_2017-2018/AP-predavanje-IV.pdf](http://fmpe.edu.ba/images/nastava/939/AP_2017-2018/AP-predavanje-IV.pdf)
4. <https://www.omega-software.eu/UserDocsImages/Clanci/Financije%20-%20Analiza%20FI.pdf>

5. <http://www.revident.ba/public/files/primjena-analize-financijskih-izvjestaja-pomocu-kljucnih-financijskih-pokazatelja.pdf>
6. [http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab\\_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab](http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab_FinancialReportsTab#BalanceSheetTab)
7. [http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab\\_FinancialReportsTab#CashFlowTab](http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta#tab_FinancialReportsTab#CashFlowTab)
8. [http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni\\_mat/2\\_godina/statistika/10\\_predavanje.pdf](http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/2_godina/statistika/10_predavanje.pdf)
9. Knežević G., Analiza finansijskih izvještaja, Univerzitet Singidunum, 2009.
10. Krasulja D., Ivanišević M., „ Poslovne finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001.
11. Marijanović Z., Grbavac J.: Upotrebljivost informacija izvještaja o novčanim tokovima u uvjetima finansijske nediscipline, Pregledni rad, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru
12. Stančić P., Podobnost finansijskih izvještaja kao informacione osnove za upravljanje finansijama preduzeća, Zbornik radova sa XXXVIII simpozijuma Saveza računovođa i revizora Srbije, 2007.
13. Stojiljković M., Krstić J., Finansijska analiza, Ekonomski fakultet, Niš, 2000.