

Pristupnik **Joško Kožul** obranio je disertaciju na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Mostaru.

Joško Kožul rođen je 22. svibnja 1985. godine u Mostaru. Završio je doktorski studij u trajanju od tri godine i obranio 8. siječnja 2026. godine doktorsku disertaciju pod naslovom: „**Utjecaj strukture kapitala na performanse poduzeća**“ pred Povjerenstvom:

1. Dr. sc. Ante Džidić, izv. prof., Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru - predsjednik Povjerenstva;
2. Dr. sc. Zora Marijanović, izv. prof., Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru - mentorica i članica;
3. Dr. sc. Igor Živko, red. prof., Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru – član.

Završetkom dokorskog studija pristupnik je ispunio sve uvjete za stjecanje akademskog stupnja doktora znanosti iz znanstvenog područja društvenih znanosti, polje ekonomije, grana financije.

Doktorska disertacija je dostupna na uvid u Knjižnici Ekonomskog fakulteta.

UTJECAJ STRUKTURE KAPITALA NA PERFORMANSE PODUZEĆA

SAŽETAK

Ova doktorska disertacija istražuje utjecaj strukture kapitala na poslovne performanse poduzeća, s posebnim naglaskom na srednja i velika poduzeća u Bosni i Hercegovini. U fokusu istraživanja su ključne komponente strukture kapitala – vlastiti kapital i dug – te njihov odnos prema pokazateljima performansi poput povrata na imovinu (ROA), povrata na kapital (ROE) i financijske stabilnosti (FS). Uvažavajući specifične izazove i uvjete nedovoljno razvijenog financijskog tržišta Bosne i Hercegovine, ovo istraživanje analizira kako različiti omjeri duga i kapitala utječu na uspješnost poduzeća u promjenjivim ekonomskim okolnostima.

Teorijski okvir rada oslanja se na ključne teorije strukture kapitala, uključujući Modigliani-Miller teorem, statičku teoriju kompromisa (Static Trade-Off Theory) i teoriju slaganja (Pecking Order Theory). Rad se bavi kontradiktornostima među teorijama te empirijskim nalazima o utjecaju zaduženosti na poslovne performanse. Dok teorije sugeriraju da financijska poluga može povećati profitabilnost putem poreznih olakšica i smanjenja agencijskih troškova, empirijski nalazi često ukazuju na povećane rizike od insolventnosti i smanjenu financijsku fleksibilnost kod visokog udjela duga.

Empirijska analiza temelji se na kvantitativnim metodama i uzorku poduzeća iz različitih sektora, veličina i faza životnog ciklusa. Rezultati pokazuju da povećanje zaduženosti može imati dvosmjernan utjecaj: s jedne strane, poboljšava povrat na kapital kroz efekt poluge, dok s druge strane povećava rizike povezane s likvidnošću i financijskom stabilnošću. Optimalna struktura kapitala značajno varira među industrijama, ovisno o specifičnostima sektora, volatilnosti prihoda i regulatornom okruženju.

Zaključci disertacije pridonose teorijskoj i praktičnoj literaturi o kapitalnoj strukturi, nudeći nove uvide u uvjetima nedovoljno razvijenih tržišta kapitala. Rad pruža smjernice za menadžere i investitore u donošenju informiranih odluka o financiranju te naglašava važnost prilagodljivog pristupa upravljanju kapitalom. Optimizacija strukture kapitala ključna je za dugoročnu održivost poduzeća, omogućujući im bolju otpornost na tržišne šokove i povećanje konkurentnosti. Poseban doprinos istraživanja leži u identificiranju smjera i intenziteta utjecaja strukture kapitala na poslovne performanse u specifičnim uvjetima Bosne i Hercegovine.

DOPRINOSI

Provedenim istraživanjem proširen je teorijski okvir analize strukture kapitala kroz ispitivanje odnosa između duga i vlastitog kapitala u uvjetima nedovoljno razvijenih financijskih tržišta, s posebnim naglaskom na specifičnosti gospodarstva Bosne i Hercegovine. Time se nadopunjuju postojeći teorijski modeli strukture kapitala koji su primarno razvijeni na temelju iskustava razvijenih tržišta kapitala. Doprinos teoriji strukture kapitala dodatno se očituje u identifikaciji optimiziranih omjera duga i vlastitog kapitala prilagođenih karakteristikama pojedinih gospodarskih sektora, čime se potvrđuje opravdanost sektorski diferenciranog pristupa analizi kapitalne strukture. Nadalje, rad doprinosi integraciji i sintezi dominantnih, ali često međusobno suprotstavljenih teorijskih pristupa strukturi kapitala, kroz empirijski utemeljene rezultate dobivene u uvjetima tranzicijskog i nedovoljno razvijenog gospodarstva.

Empirijski doprinos rada ogleda se u sveobuhvatnoj analizi utjecaja strukture kapitala na poslovne performanse poduzeća, mjerene pokazateljima profitabilnosti (ROA i ROE) te financijske stabilnosti. Analiza je provedena na uzorku poduzeća različitih veličina i iz više industrijskih sektora, čime je osigurana visoka razina reprezentativnosti i pouzdanosti dobivenih rezultata. Istraživanjem su identificirane ključne determinante financijske stabilnosti poduzeća u uvjetima promjenjivih i nestabilnih ekonomskih okolnosti, karakterističnih za nerazvijena i tranzicijska tržišta. Empirijska utemeljenost rezultata dodatno je osigurana primjenom naprednih ekonometrijskih metoda, čime je potvrđena robusnost i validnost provedenih empirijskih procjena.

Praktični doprinos rada očituje se u formuliranju smjernica za upravljanje kapitalnom strukturom poduzeća s ciljem povećanja profitabilnosti i dugoročne financijske stabilnosti, koje mogu poslužiti kao potpora donošenju upravljačkih i investicijskih odluka. Rad također nudi preporuke za oblikovanje financijskih politika usmjerenih na učinkovitije korištenje izvora financiranja u uvjetima ograničenog pristupa kapitalu i povećane tržišne nesigurnosti. Na temelju dobivenih rezultata razvijen je model za donošenje financijskih odluka prilagođen uvjetima nestabilnih i nedovoljno razvijenih financijskih tržišta, koji može poslužiti kao praktičan analitički alat u strateškom financijskom planiranju poduzeća.