

KONCEPT DODANE VRIJEDNOSTI KAO MJERA USPJEŠNOSTI POSLOVANJA

THE CONCEPT OF VALUE ADDED AS A MEASURE OF BUSINESS PERFORMANCE

Željana Aljinović Barać²¹
Mario Bilić²²

DOI: <https://doi.org/10.31410/limen.2018.50>

Sažetak: Cilj rada je kritički preispitati tri glavna koncepta dodane vrijednosti: osnovni koncept utemeljen na računu dobiti i gubitka, koncept ekonomske dodane vrijednosti i koncept tržišne dodane vrijednosti. Pri tome će se analizirati njihove prednosti i nedostaci u kontekstu mjerenja uspješnosti poslovanja poduzeća iz perspektive različitih dionika. Dodatno, rad pruža uvid u stvorenu neto dodanu vrijednost poduzeća čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi u te istražuje postoje li razlike s obzirom na izvještajnu godinu i prema vrsti djelatnosti.

Ključne riječi: dodana vrijednost, uspješnost poslovanja, dionici

Abstract: The aim of the paper is to critically review three main concepts of the value added: the basic concept based on the profit and loss account, the economic value added concept and the market value added concept. Both the advantages and disadvantages of those concepts in the context of measuring business performance from the perspective of different stakeholders will be discussed. In addition, the paper provides an insight into the value added of the companies whose shares are listed on the Zagreb Stock Exchange and investigates the differences in those values with regard to the reporting period and the business main activity.

Keywords: Value added, business performance, stakeholders

1. UVOD

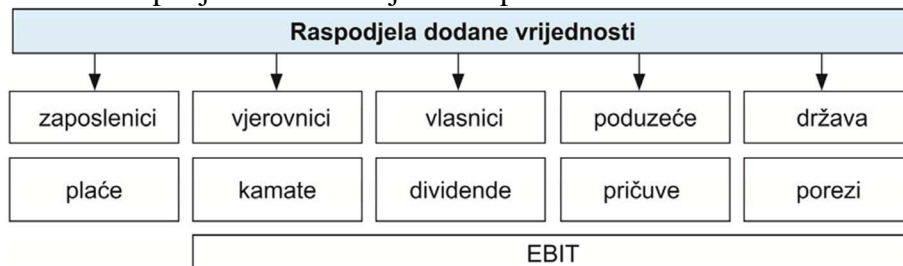
Suvremeno poslovanje i nove strategije poslovanja donose promjene zbog kojih klasični pokazatelji uspješnosti poslovanja nisu uvijek dovoljni da bi se na ispravan način i u potpunosti interpretirala postignuća nekog društva. Naime, [1] navodi da strategija kooperacije može višestruko povećati ostvareni prihod društva, ali to povećanje neće adekvatno oslikati promjene u ostvarenom rezultata. Jednako tako, u slučaju outsourcinga ostvareni prihodi poduzeća ostat će nepromijenjeni, iako će promjene u strukturi rezultata biti značajne. Navedeni razlozi doveli su do toga da se, uz postojeće, traže novi načini mjerenja postignuća nekog društva, među kojima značajno mjesto zauzima koncept dodane vrijednosti.

Dodana vrijednost je vrijednost koju društvo dodaje iz svojih vlastitih kapaciteta [2]. Pritom se stvorena dodana vrijednost ne odnosi samo na stvaranje nove vrijednosti, već i na povećanje postojeće vrijednosti [3]. Stvorena dodana vrijednost se dijeli prema namjeni, odnosno prema zainteresiranim dionicima, na način kako je prikazano sljedećom slikom:

²¹ Ekonomski fakultet Sveučilišta u Splitu, Cvite Fiskovića 5, 21000 Split, Hrvatska

²² Doktorand Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Splitu, Cvite Fiskovića 5, 21000 Split, Hrvatska

Slika 1: Raspodjela dodane vrijednosti prema zainteresiranim dionicima



Izvor: preuzeto od [3], str. 115

Dakle, dodana vrijednost predstavlja sveobuhvatnu mjeru uspješnosti poslovanja, odnosno postignuća poduzeća pružajući različite vrste traženih informacija svim zainteresiranim relevantnim dionicima. Prema [4] raspodjela stvorene vrijednosti mora se više brinuti o socijalnoj pravednosti, a dodana vrijednost kao mjera uspjeha predstavlja sposobnost stvaranja bogatstva poduzeća koje ne pripada isključivo vlasnicima kapitala. Poduzeće koje izvještava o dodanoj vrijednosti time ostvaruje sljedeće prednosti [5]:

- organiziranje zaposlenika: izvještavanje o dodanoj vrijednosti doprinosi dobroj „organizacijskoj klimi“ ističući doprinos zaposlenika u konačnom rezultatu poslovanja,
- određivanje nagrada i bonusa menadžmentu: izvještavanje o dodanoj vrijednosti sagledava doprinos svih dionika, a time i učinak menadžmenta,
- omogućuje preciznije planiranje: izvještavanje o dodanoj vrijednosti pruža jasnije sagledavanje mogućnosti društva, a time i preciznije planiranje,
- ukazuje na značaj poduzeća: iz izvještaja o dodanoj vrijednosti može se procijeniti važnost poduzeća za lokalnu zajednicu, za granu djelatnosti u kojoj posluje te utjecaj na ostala poduzeća,
- efikasnije pregovaranje sa sindikatima: izvještavanje o dodanoj vrijednosti daje jasnu sliku o postignuću poduzeća i o raspodjeli ostvarene dodane vrijednosti, što je dobro polazište za pregovore sa sindikatima,
- predviđanja investitora: izvještavanje o dodanoj vrijednosti sadrži informacije koje postojećim i potencijalnim investitorima mogu biti od koristi prilikom donošenja odluka o prodaji ili ulaganju u vrijednosnice,
- mjera uspješnosti: u slučajevima primjene tehnika kreativnog računovodstva, neto dodana vrijednost je bolja mjera uspješnosti od dobiti nakon oporezivanja.

Međutim, osim navedenih prednosti, u literaturi (npr. [6]) se spominju i nedostaci izvještavanja o dodanoj vrijednosti, kao što su npr. mogućnost nerazumijevanja izvještaja, osobito u slučajevima kad bogatstvo (mjereno dodanom vrijednošću) raste, a dobit ili neke druge sastavnice dodane vrijednosti padaju; ili neadekvatni ciljevi menadžmenta na način da pod svaku cijenu želi povećati dodanu vrijednost odnosno neke njezine dijelove.

2. KONCEPTUALNO ODREĐENJE DODANE VRIJEDNOSTI

Postoje tri osnovna koncepta dodane vrijednosti: osnovni koncept dodane vrijednosti utemeljen na elementima računa dobiti i gubitka; koncept ekonomske dodane vrijednosti (EVA) i koncept tržišne dodane vrijednosti (MVA).

Osnovni koncept dodane vrijednosti može se nazvati koncept bruto dodane vrijednosti. Glavna prednost bruto dodana vrijednost jest što onemogućava manipuliranje ostvarenim rezultatom kroz promjene amortizacijskih stopa. Međutim, [7] navodi da iako postoji mogućnost manipulacije prilikom obračuna amortizacije, neto dodana vrijednost jasnije iskazuje osnovicu

za obračun bonusa zaposlenicima od bruto dodane vrijednosti. Nadalje, ističe kako neto dodana vrijednost eliminira eventualne dvostruke efekte knjiženja amortizacije ako dolazi do razmjene dugotrajne imovine između poduzeća te kada je imovina podcijenjena, i jasnije iskazuje raspodjelu dobiti između vjerovnika, zaposlenika, vlasnika i države.

Uvjerenje da pokazatelji kao što su profitabilnost, zarada po dionici i sl. ne daju vjernu sliku rasta vrijednosti na tržištu dovelo je do pojave novih koncepata dodane vrijednosti među kojima je najznačajnija EVA. Pojam EVA-e prvi put su uveli Stern Stewart Management Services [8] te i danas predstavlja popularno mjerilo poslovne uspješnosti jer podatke iz računovodstva povezuje s tržišnim podacima o vrijednosti dionica. Temeljni model EVA-e u osnovi predstavlja rekonstruirani i prošireni model preostalog profita. Preostali profit kao mjera uspješnosti zasniva se na ideji da se realnim dobitkom za dioničare može smatrati samo dio povrata koji prekoračuje očekivani povrat. Pritom se očekivani povrat najčešće računa kao tržišna cijena uloženog vlastitog kapitala [9].

Tržišna dodana vrijednost (MVA) je mjera stvaranja vrijednosti tvrtke, koja se računa tako da se tržišna vrijednost poduzeća umanjuje za ukupni kapital [1]. Ukoliko je tržišna vrijednost kapitala (glavnice) veća od uloženog kapitala, MVA je pozitivna i to znači da je poduzetnik generirao novu tržišnu vrijednost za dioničare. Ukoliko je tržišna vrijednost kapitala (glavnice) manja od uloženog kapitala, MVA je negativna što znači da je poduzetnik smanjio tržišnu vrijednost imovine dioničara.

3. PREGLED DOSADAŠNJIH ISTRAŽIVANJA

Znanstvena istraživanja o konceptu dodane vrijednosti nisu brojna, te uglavnom obuhvaćaju države s dobro razvijenim tržištima kapitala, a odnose se na usporedbu kvalitete pokazatelja dodane vrijednosti s drugim pokazateljima u postupku procjene vrijednosti društva.

Prva relevantna istraživanja javljaju se krajem 20-tog stoljeća, kada su [10] napravili usporedbu pokazatelja EVA i pokazatelja „pročišćene“ ekonomske dodane vrijednosti (REVA - Refined Economic Value Added) kao mjera vrijednosti dionica. Oni su zaključili kako EVA dobro predviđa stvaranje vrijednosti, ali i predložili novu mjeru REVA kao teoretski superiorniju mjeru procjene uspješnosti poslovanja s gledišta kompenzacije rizika kapitala. Svojim zaključcima su započeli dugogodišnju debatu među znanstvenicima o idealnoj i najboljoj mjeri uspješnosti poslovanja koja traje i danas. Iako većina istraživanja dokazuje informacijsku korisnost pokazatelja dodane vrijednosti, postoji određeni broj radova koji daju različite, ponekad i dijametralno suprotne rezultate. Primjerice, [11] su uspoređivali efekte mjerenja vrijednosti društva poslovnim prihodima, rezidualnim prihodima i EVA-om te utvrdili, za razliku od ostalih istraživanja, bolju prediktivnost prve dvije varijable u odnosu na EVA –u. Do istih zaključaka su došli u svom radu iz prethodne godine [12], jednako kao i [13]. Nadalje, [14], [15], [16] i [17] su uspoređujući pokazatelje temeljene na dodanoj vrijednosti i tradicionalne računovodstvene pokazatelje u svrhu mjerenja povrata na dionice utvrdili kako ne postoji značajna razlika u informativnosti ovih dviju skupina pokazatelja.

Svakako, treba napomenuti kako su neki autori (npr. [18]) zaključili da se rezultati istraživanja o informativnoj vrijednosti pokazatelja dodane vrijednosti provedeni u državama s razvijenim tržištima kapitala ne mogu primijeniti na tranzicijske ekonomije država s nerazvijenim tržištima kapitala gdje se poduzetnici financiraju uglavnom iz bankarskih izvora, u koje spada i Hrvatska. U Hrvatskoj, tema dodane vrijednosti je do sada rijetko istraživana. Tako je [19] u svojoj disertaciji Računovodstvo dodane vrijednosti kao poluga unapređenja poslovne uspješnosti

istražila utjecaj elemenata dodane vrijednosti na profitabilnost i ukupnu poslovnu uspješnost poduzetnika, a [20] i [21] su analizirali utjecaj pojedinih komponenti dodane vrijednosti i njenih elemenata na profitabilnost društva [20], kao i utjecaj različitih politika upravljanja dodanom vrijednosti na uspješnost poslovanja [20]. U oba rada istraživanje je provedeno na svim hrvatskim poduzećima čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi, a dobiveni rezultati su pokazali kako je pokazatelj povrata na investirano pozitivno koreliran s elementima dodane vrijednosti [20]. Istraživanjem [21] je metodom ankete dokazano kako menadžeri različito rangiraju strateška područja upravljanja dodanom vrijednosti u ovisnosti o fazi poslovnog ciklusa u kojoj se poduzeće nalazi.

4. REZULTATI EMPIRIJSKOG ISTRAŽIVANJA DODANE VRIJEDNOSTI

Kako bi se pružio uvid u prosječnu stvorenu neto dodanu vrijednost poduzeća čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi u te utvrdilo postoje li razlike u visini dodane vrijednosti s obzirom na izvještajnu godinu i prema vrsti djelatnosti, iz liste izdavatelja društava čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi, javno dostupnoj na [22] selektiran je uzorak istraživanja. Prema podacima dostupnim na dan 30. lipnja 2014. godine, na Zagrebačkoj burzi d. d. kotirale su dionice ukupno 159 izdavatelja. Od tog broja isključeno je 7 fondova, 12 banaka, 5 osiguravateljskih društava zbog drugačije računovodstvene regulative, a posljedično tome i drugačijih financijskih izvještaja, te još 8 trgovačkih društava zbog nedostajućih ili nepotpunih financijskih izvještaja. Tako je formiran konačan uzorak od 127 društava što predstavlja 80% osnovnog skupa. Uzorak je relevantan, a dobiveni rezultati se mogu deklarirati kao pouzdani. Istraživanjem je obuhvaćeno razdoblje od 5 godina (2010-2014), odnosno 635 poduzeće-godina opažanja.

Stvaranje dodane vrijednosti mjeri se pokazateljem neto dodane vrijednosti po zaposleniku, koji se računa sljedećom formulom:

$$NDV_{i,t} = \frac{TZ_{i,t} + KTA_{i,t} + PD_{i,t} + ND_{i,t}}{Z_{i,t}} \quad (1)$$

gdje je $TZ_{i,t}$ - troškovi zaposlenika odnosno ukupna davanja zaposlenicima društva i u godini t ; $KTA_{i,t}$ - ukupne kamate koje je platilo društvo i u godini t , $PD_{i,t}$ - porez na dobit društva i u godini t ; $ND_{i,t}$ - neto dobit društva i u godini t i $Z_{i,t}$: broj zaposlenika društva i u godini t . Relativiziranjem iznosa ukupne neto dodane vrijednosti brojem zaposlenih osigurana je bolja usporedivost podataka među jedinicama promatranja.

Deskriptivna statistika uzorka prikazana tablicom 1. pokazuje da su u razdoblju od 2010. do 2014. godine selektirana poduzeća u prosjeku stvarala oko 150 tisuća kn neto dodane vrijednosti po zaposlenom. Međutim, vrijednost standardne devijacije ukazuje na veliku disperziranost podataka, pa je tako najmanja neto dodana vrijednost po zaposlenom zabilježena u 2013. godini i iznosila je oko -2 milijarde kn, dok je najveći zabilježeni iznos neto dodane vrijednosti od 6,2 milijardi kn stvoren u 2011. godini.

Tablica 1: Deskriptivna statistika neto dodane vrijednosti poduzeća u uzorku

<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maksimum</i>	<i>Prosjek</i>	<i>Standardna devijacija</i>
635	-2.049.853	6.235.249	149.245,15	438965,318

Izvor: izračun autora

Nastavno na opažanja u deskriptivnoj statistici, autori su pretpostavili da je globalna financijska kriza negativno utjecala na uspješnost poslovanja poduzeća, a time i na stvaranje dodane vrijednosti te je postavljena hipoteza da ne postoji statistički značajna razlika u prosječnom iznosu stvorene neto dodane vrijednosti po godinama. Kretanje neto dodane vrijednosti po godinama je prikazano tablicom 2.

Tablica 2: Prosječna dodana vrijednost poduzeća u uzorku u razdoblju 2010-2014

<i>Godina</i>	<i>Prosječna neto dodana vrijednost</i>	<i>N</i>	<i>Standardna devijacija</i>
2010	183.556,20	127	522630,555
2011	172.431,45	127	575257,748
2012	158.428,09	127	408577,673
2013	109.144,16	127	329672,566
2014	122.936,02	127	293942,007
Total	149.245,15	635	438965,318

Izvor: izračun autora

Kao što je vidljivo iz podataka prikazanih u gornjoj tablici, najveći prosječni iznos neto dodane vrijednosti po zaposlenom poduzeća su ostvarila u 2010. godini (183.556 kn), dok su najmanji prosječni iznos neto dodane vrijednosti po zaposlenom poduzeća ostvarila u 2013. godini (109.144 kn). Međutim, rezultati Kruskal-Wallisovog testa za nezavisne uzorke ($\text{sig}=0,930$) pokazuju kako navedene razlike nisu statistički značajne te se prihvaća nulta hipoteza o nepostojanju statistički značajne razlike u prosječnom iznosu stvorene neto dodane vrijednosti po godinama promatranja.

Autor [3] s motrišta tržišta, a time i krajnjih klijenata (kupaca), razlikuje djelatnosti koje neposredno ili posredno stvaraju dodanu vrijednost, te one djelatnosti koje ne stvaraju dodanu vrijednost. Djelatnost neposredno ili izravno stvara dodanu vrijednost ako se na proizvodu odnosno uslugama radi. Od toga su, međutim, izuzete reaktivne (prividne) usluge. Vlastita proizvodnja koja se ostvari za elektroničke mreže i medije ili pomoću njih naziva se i digitalnom dodanom vrijednošću. Procesi odnosno djelatnosti posredno ili neizravno stvaraju dodanu vrijednost ako su pretpostavka za obavljanje djelatnosti koje neposredno stvaraju dodanu vrijednost. Takve djelatnosti (npr. rekonstrukcija, prijevoz, obrazovanje i usavršavanje zaposlenika, upravljačko računovodstvo ili kontroling) procesni menadžment treba ograničiti na primjerenu mjeru. Treću skupinu čine djelatnosti koje ne stvaraju dodanu vrijednost jer ne stvaraju nikakvu mjerljivu korist za klijente i time predstavljaju rasipanje, kao primjerice svaki neželjeni rezultat (npr. škart), nepotrebne (suvišne) djelatnosti, usporavanja (faze ležanja, odnosno čekanja) i dodatni radovi. Temeljem ovih teorijskih pretpostavki formirana je hipoteza o nepostojanju statistički značajne razlike u prosječnom iznosu stvorene neto dodane vrijednosti prema djelatnostima. Zbirni podatci su prikazani u tablici 3.

Tablica 3: Prosječna dodana vrijednost poduzeća u uzorku po djelatnostima

<i>Djelatnost NKD*</i>	<i>Prosječna dodana vrijednost</i>	<i>N</i>	<i>Standardna devijacija</i>	<i>Djelatnost NKD*</i>	<i>Prosječna dodana vrijednost</i>	<i>N</i>	<i>Standardna devijacija</i>
1	77.234	42	109935,90	42	99.075	20	67649,88
3	61.391	2	12390,02	43	55.055	5	41800,66
10	139.725	68	96088,18	45	176.736	5	39745,08
11	140.297	15	160004,60	46	-23.859	35	429880
13	45.910	5	12953,05	47	156.450	27	818721,80
14	32.476	15	25972,10	49	498.272	5	69609,05
16	48.838	5	62986,19	50	867.757	20	1811027
17	100.856	5	21313,54	51	94.698	5	143729,50
18	85.736	3	223924,40	52	137.455	15	51859,30
19	214.303	5	124415,30	55	132.455	158	231659,50
20	93.877	20	78829,95	58	100.929	7	90936,69
21	141.090	10	71150,77	61	353.707	10	188336,10
24	-105.949	9	272758,70	68	557.798	10	776654,30
26	203.550	10	118369,30	70	162.795	23	81317,22
27	177.828	15	100707,80	71	73.511	10	327484,40
29	77.237	5	7499,64	72	115.025	5	258190,10
30	258.108	10	375931,50	79	-25.634	5	49531,93
31	13.229	10	54340,50	93	192.348	5	20977,61
41	116.888	10	20896,58	Total	149.245	635	438965,30

Napomena: *oznaka djelatnosti označava odjeljke djelatnosti i preuzeta je iz [23]

Izvor: izračun autora

Iz prikazanih podataka je vidljivo da najveću neto dodanu vrijednost po zaposlenom stvaraju čiste uslužne djelatnosti, i to djelatnosti prijevoza (49 - Kopneni prijevoz i cjevovodni transport, 50 – Vodeni prijevoz) te djelatnosti poslovanja nekretninama (odjeljak 68) i telekomunikacije (odjeljak 61). Ove djelatnosti su kapitalno intenzivne i to posebno u sferi intelektualnog kapitala. Suprotno tome, radno intenzivne proizvodne djelatnosti proizvodnje tekstila (odjeljak 13), odjeće (odjeljak 14), prerade drva i proizvoda od drva (odjeljak 16) te proizvodnje namještaja (odjeljak 31) stvaraju najmanju prosječnu neto dodanu vrijednost po zaposlenom, što je i očekivano s obzirom na to da je njihovo primarno obilježje brojna i jeftina radna snaga. Međutim, u skupinu s niskim stvaranjem prosječne neto dodane vrijednosti po zaposlenom još spadaju i djelatnost trgovine na veliko (odjeljak 46) te djelatnost putničkih agencija i ostale djelatnosti povezane s njima (odjeljak 79). Rezultati provedenog Kruskal-Wallisovog testiranja za nezavisne uzorke ($\text{sig} \approx 0,000$) ukazuju kako su navedene razlike statistički značajne te se odbacuje nulta hipoteza da ne postoji statistički značajna razlika u prosječnom iznosu stvorene neto dodane vrijednosti među djelatnostima.

4. ZAKLJUČAK

Dodana vrijednost predstavlja sveobuhvatnu mjeru uspješnosti poslovanja poduzeća koja uključuje troškove osoblja, troškove financiranja odnosno kamata, porez na dobit i neto dobit te je zbog toga u praktičnom kontekstu informacijski korisna širokom krugu dionika. Iz znanstvene perspektive, istraživači kontinuirano iznalaze različite varijante pokazatelja dodane vrijednosti koji bi najbolje odražavali financijska postignuća poduzetnika, pa se govori o

konceptu bruto, neto, čiste, tržišne i/ili ekonomske dodane vrijednosti. Međutim, niti u praktičnom ni u znanstvenom smislu, ne postoji idealni oblik pokazatelja dodane vrijednosti, već svaki od njih ima svoje prednosti i nedostatke, ovisno o donositelju odluka i njegovim potrebama.

Ovaj rad pruža uvid u stvorenu prosječnu neto dodanu vrijednost poduzeća čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi te je istraživanjem dokazano da ne postoje razlike u visini dodane vrijednosti u razdoblju od 2010. do 2014. Godine s obzirom na izvještajnu godinu. S druge strane, utvrđeno je postojanje razlika u visini stvorene dodane vrijednosti među različitim djelatnostima, pri čemu čisto uslužne, kapitalno intenzivne, djelatnosti stvaraju u prosjeku znatno više dodane vrijednosti nego li proizvodne, radno intenzivne djelatnosti. Glavno ograničenje provedenog istraživanja je primjena deskriptivne statistike i neparametrijskih testova bez uporabe sofisticiranih ekonometrijskih metoda kako bi se dobili kvalitetniji rezultati. Međutim, s obzirom na to da je problematika stvaranja dodane vrijednosti vrlo rijetko istraživana, posebice u državama koje nemaju razvijeno tržište kapitala poput Hrvatske, unatoč spomenutom ograničenju ovaj rad ima znanstvenu vrijednost i doprinosi predmetnom području.

REFERENCES

- Belak, V. (2003) Računovodstvo dodane vrijednosti, *Računovodstvo, revizija i financije*, br. 12, pp. 18 - 25.
- Belak, V. (1995) *Menadžersko računovodstvo*, RRiF plus d.o.o., Zagreb.
- Ziegenbein, K. (2008) *Kontroling, Priručnik praktične poslovne ekonomije, 9. prerađeno i aktualizirano izdanje*, RRiF plus d.o.o., Zagreb.
- Sisek, B., Strahonja, M. (2012) Stakeholderski pristup poduzeću, *Poslovna izvrsnost*, 6, br. 1, pp. 129 – 146.
- Bilić, M. (2018) *Čimbenici kvalitete dobrovoljnog izvještavanja u Republici Hrvatskoj iz perspective dionika*. Doktorski rad (mentor: Aljinović Barać, Ž.). Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split.
- Riahi-Belkaoui, A. (2010): Wealth and Value Added, dostupno na: https://www.researchgate.net/profile/Ahmed_Riahi-Belkaoui/publication/247621754_Usefulness_of_value_added_reporting_A_review_and_synthesis_of_the_literature/links/55c3368508aea2d9bdc00287/Usefulness-of-value-added-reporting-A-review-and-synthesis-of-the-literature.pdf (16.11.2018.)
- Morley, M.F. (1979) The Value Added Statement in Britain, *The Accounting Review*, Vol 54, No. 3, pp. 618 – 629.
- Stewart, G.B. (1991) *The Quest for Value*, Harper, New York.
- Belak, V. (2002): Ekonomska dodana vrijednost (EVA) i tržišna dodana vrijednost (MVA) kao mjere performanse tvrtke, *Računovodstvo, revizija i financije*, br.4, pp. 42 – 47.
- Bacidore, J.J; Boquist, T.M; Milbourn, T.T; Thakor, A.V. (1997) The Search for the Best Financial Performance Measure, *Financial Analysts Journal*, Vol. 53, No. 3, pp. 11-20.
- Chen, S.; Dodd, J. L. (1998) Usefulness of Operating Income, Residual Income, and EVA®: A Value-Relevance Perspective. *Working Paper presented at 1998 MBAA Conference, Chicago, Illinois, March 28, 1998*, dostupno na: <http://faculty.cbpa.drake.edu/dodd/research/mbaa/article.html> (16.11.2018.)
- Chen, S.; Dodd, J. L. (1997) Usefulness of Accounting Earnings, Residual Income, and EVA?: A Value-Relevance Perspective. *Social Science Research Network Journal*. Dostupno na: http://papers.ssrn.com/sol3/paper.taf?ABSTRACT_ID=3994 (16.11.2018.)

- Biddle, G.C.; Bowen, R.M.; Wallace, J.S.(1996) *Evidence on the Relative and Incremental Information Content of EVA, Residual Income, Earnings and Operating Cash Flow*. University of Washington, School of Business, Washington
- Erasmus, P. (2008) Value Based Financial Performance Measures: An Evaluation of Relative and Incremental Information Content, *Corporate Ownership & Control*, Vol. 6, Iss. 1, pp. 66-77.
- Shourvarzi, M.R.; Sadeddin, S. (2011) Analysis of the predictive ability of the components of economic value added in predicting next period's operating profit: Evidence from Iran, *African Journal of Business Management*, Vol.5, No. 8., pp. 3251-3258
- ArabSalehi, M; Mahmoodi, I. (2011) EVA or Traditional Accounting Measures; Empirical Evidence from Iran, *International Research Journal of Finance and Economics*, Iss 65, pp. 51-58.
- ArabSalehi, M; Mahmoodi, I. (2012) The Quest for the Superior Financial Performance Measures, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No.2, pp. 116-126.
- Bhattacharya, U; Daouk, H; Jorgenson, B; Kehr, C-H (2000) When an Event is Not an Event: The Curious Case of an Emerging Market, *Journal of Financial Economics*, Vol. 55, pp. 69-101.
- Markota, Lj.(2012) *Računovodstvo dodane vrijednosti kao poluga unapređenja poslovne uspješnosti*. Doktorski rad (mentor Proklin, P.). Sveučilište u Osijeku, Ekonomski fakultet, Osijek.
- Aljinović Barać, Ž.; Markota, Lj.; Belak, V. (2013) Interrelation of value added elements and company's financial performance, *International Journal of Economics and Business Research*, Vol 6., No. 4., pp. 455-467.
- Aljinović Barać, Ž.; Markota, Lj.; Belak, V. (2013) Business Value Added Management and Company's Financial Performance, *The Business Review Cambridge*, Vol. 21., No.1, pp. 237-243.
- Zagrebačka burza, Popis izdavatelja, dostupno na <http://zse.hr/default.aspx?id=36769> (30.06.2014.)
- Odluka o nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007. – NKD 2007., Narodne novine br. 58/2007 od 06.06.2007.