

НАСТАВНО-НАУЧНОМ ВЕЋУ ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА УНИВЕРЗИТЕТА У КРАГУЈЕВЦУ

Предмет: Извештај Комисије о оцени докторске дисертације

Одлуком Наставно-научног већа Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, број 155/XV-1) од 30.01.2019. године и Већа за друштвено-хуманистичке науке Универзитета у Крагујевцу, број IV-02-105/18 од 20.02.2019. године, именовани смо за чланове Комисије за писање Извештаја о оцени докторске дисертације, под насловом „Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала“, кандидата **Марине Јанковић**.

На основу анализе урађене и предате докторске дисертације, Комисија за писање Извештаја о оцени докторске дисертације и за њену јавну одбрану подноси Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Крагујевцу следећи

ИЗВЕШТАЈ

1. ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ

1.1. Основни биографски подаци

Марина Јанковић (у даљем тексту: кандидат) је рођена 30.07.1984. године у Ваљеву. Основну школу „Милан Ракић“ у Мионици и средњу Економску школу „Ваљево“ (економски техничар) у Ваљеву, завршила је са одличним успехом. Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, смер Рачуноводство и финансије, уписала је школске 2003/2004. године, као редовни студент основних студија. Све испите предвиђене наставним планом и програмом положила је са просечном оценом 8,88 (осам и 88/100). Дипломирала је 11. 09. 2007. године, на тему „Примена аналитичких поступака у ревизији финансијских извештаја на примеру предузећа ПУП Д. О. О „Врујци“ Горња Топлица“, са оценом 10 (десет). У току студирања, награђивана је поводом Дана Факултета и била стипендиста Министарства просвете – Фонд за младе таленте Републике Србије.

Студент је докторских студија на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу од академске 2008/2009. године, на Студијском програму Економија, модул Рачуноводство и пословне финансије. Све испите предвиђене наставним планом и програмом положила је са просечном оценом 9,75 (девет и 75/100) и успешно одбранила студијско истраживачки рад под насловом „Тестирање релевантности савремених теорија структуре капитала у привреди Србије“.

Од 01. 01. 2008. године запослена је на Високој пословној школи струковних студија у Ваљеву. Ангажована је као асистент на предметима Пословне финансије, Основи рачуноводства, Анализа пословања предузећа и Квантитативне методе.

Кандидат наводи да је у циљу стручног усавршавања, похађала следеће курсеве: Основни курс о Берзи, Нови видови тестирања и развој задатака знања, Развијање ситуацијских задатака и случајева и Микс оцењивања у организацији GIZ-а. Овлашћени је испитивач по ECDL стандарду од 2012. године. Познаје рад статистичких софтвера Minitab, SPSS и EViews. Говори и служи се енглеским језиком.

1.2. Научно-истраживачки рад

Кандидат Марина Јанковић се у свом досадашњем научно-истраживачком раду бавила проблемима структуре капитала, вредности предузећа, управљања трошковима, ревизије и система интерне контроле, који припадају научној области Економија, ужа научна област Рачуноводство, ревизија и пословне финансије, из које је и тема докторске дисертације. О научно-истраживачком раду кандидата, непосредно сведоче публиковани ауторски и коауторски радови:

Рад у водећем часопису националног значаја верификованог посебном одлуком (M24)

1. Stančić, P., **Janković, M.** & Čupić, M. (2016). Testing the relevance of alternative capital structure theories in Serbian economy, *Теме*, 40(4), стр. 1309-1325. ISSN 1353-7919, UKD 330.138.14:005](497.11) 338 (497.11), COBISS. SR-ID 513624668, DOI: 10.22190/TEME 1604309S
2. Јовановић, Д., Јањић, В. & **Јанковић, М.** (2014). Утицај величине предузећа на имплементацију савремених система обрачуна трошкова: случај Србије. *Теме*, 38(3), стр. 1095-1114. ISSN 0353-7919, UDK 657. 47:338. 57(497. 11), COBISS. SR-ID 513379164,

Саопштење са међународног скупа штампано у целини (M33)

3. **Janković, M.**, Jovanović, D. (2016). Influence of leverage on profitability of companies in the Republic of Serbia, In V. Stojanović Aleksić (Ed). *Contemporary Issues in Economics, Business and Management - EBM 2016*, Kragujevac, Faculty of Economics, University of Kragujevac, pp. 233-242. COBISS. SR-ID 228037132
4. Jovanović, D., **Janković, M.** (2013). Management Accounting Aspect of Environmental Costs. In: V. Babić (Ed) *Contemporary Issues in Economics, Business and Management*, Faculty of Economics, University of Kragujevac, pp. 525-538. ISBN: 978-86-6091-037-2, UDK 005 657. 05, COBISS. SR-ID 513087068
5. Jovanović, D., **Janković, M.** (2011). Uticaj koncepta upravljanja troškovima kroz lanac vrednosti na troškove kvaliteta proizvoda. In: S. Brdarević, S. Jašarević (Ed) 7th Research/Expert Conference with International Participation *Quality 2011*, Faculty of

Mechanical Engineering, University of Zenica, pp. 173-178. ISSN 1512-9268, UDK 657. 471, 2011, COBISS. SR-ID 512779868

Рад у водећем часопису националног значаја (M51)

6. Malinić, S., Jovanović, D. & Janković, M. (2012). Competitive Management Accounting - Response to the Challenges of Strategic Business Decision Making. *Facta Universitatis: Series Economics and Organization*, 9(3), pp. 297-309. ISSN 0354-4699, UDK 657. 05, COBISS. SR-ID 513069916
7. Јанковић, М., Михаиловић, Н. (2009). Ревизија – допринос настанку кризе или пут ка изласку из кризе?. *Ревизор*, 46, стр. 49-60. ISSN 1450-7005, UDK 3361465762/63, COBISS. SR-ID 168129292
8. Јанковић, М. (2009). Улога и значај аналитичких поступака у процесу ревизије. *Ревизор*, 45, стр. 83-94. ISSN 1450-7005, UDK 657. 62, COBISS. SR-ID 156436748

Рад у часопису националног значаја (M52)

9. Малинић, С. & Јанковић, М. (2011). Интегрисано управљање трошковима у ланцу дистрибуције – стратегијски приступ и управљачко-рачуноводствена информациона подршка. *Рачуноводство*, 7-8, стр. 11-24. ISSN 1450-6114, UDK 005. 52:330. 133. 1657. 474. 5, COBISS. SR-ID 185281548

Објављени уџбеници и практикуми

10. Божанић, Ј., Радовановић, С., Васиљевић, М., Јанковић, М. & Михаиловић, Н. (2015). Основи рачуноводства са практикумом, Висока пословна школа струковних студија Ваљево. ISBN 978-86-89811-01-8, UDK 657(075. 8)657. 4(075. 8), COBISS. SR-ID 213889292
11. Ђурић, Ж., Радовановић, С., Васиљевић, М., Јанковић, М., Михаиловић, Н. & Божанић, Ј. (2013). Практикум из стручне праксе 1, Висока пословна школа струковних студија Ваљево. ISBN 978-86-81053-98-0, UDK 371. 214:[378. 6:33(497. 11)], COBISS. SR-ID 203841036
12. Андрић, В., Јанковић, М. (2013). Квантитативне методе: збирка решених задатака, Висока пословна школа струковних студија Ваљево. UDK 51(075. 8)(076)51-77:33(075. 8)(076), ISBN 978-86-81053-97-3, COBISS. SR-ID 203810572

2. ПРИКАЗ САДРЖАЈА И ОПИС ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

2.1. Основни подаци о докторској дисертацији

Докторска дисертација **Марине Јанковић**, под насловом „**Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала**“, написана је на X + 242 стране штампаног

текста, формата A4, стандардног прореда и величине слова. Поред уобичајених елемената докторске дисертације, као што су: Апстракт (на српском и енглеском језику, 2 стране), Списак слика (једна страна), Списак табела (две стране), Увод (6 страна), Закључак (5 страна) и Литература (28 страна), докторска дисертација садржи четири логично повезана дела: *Први део – Анализа утицаја структуре капитала на вредност корпорације* (45 страна), *Други део – Финансијски аспекти корпоративног управљања* (43 стране), *Трећи део – Утицај корпоративног управљања на одлуке о оптималној структури капитала* (51 страна) и *Четврти део – Емпиријска анализа утицаја корпоративног управљања на одлуке о структури капитала корпорација у Србији* (64 стране). На списку коришћене литературе налазе се 394 библиографска извора, углавном на енглеском језику. Докторска дисертација садржи 15 слика и 24 табеле.

2.2. Предмет, циљеви, хипотезе и истраживачка методологија

Предмет докторске дисертације је улога корпоративног управљања у процесу избора оптималне структуре капитала. Посебна пажња је посвећена анализи утицаја агенцијских трошкова на однос степена задужености и вредности корпорације, као и разматрању могућих приступа за контролу ових трошкова алтернативним инструментима корпоративног управљања.

Основни циљ истраживања је да се теоријско-методолошки и емпиријски сагледа природа утицаја корпоративног управљања на однос структуре капитала и вредности корпорације. Из овако дефинисаног општег циља истраживања изведени су следећи посебни циљеви:

- анализирати еволуцију теоријских ставова и резултата емпиријских истраживања у вези са структуром капитала, њеним утицајем на вредност корпорације и значај у процесу креирања вредности;
- размотрити утицај корпоративног управљања на избор оптималне структуре капитала;
- испитати утицај структуре капитала на вредност корпорације, имајући у виду карактеристике корпоративног управљања у Србији.

Сходно постављеном предмету и циљу истраживања, у докторској дисертацији тестиране су следеће хипотезе:

Хипотеза 1: Вредност корпорације са позитивним пословним резултатом се повећава са повећањем финансијског леврица

Хипотеза 2: Промене власничке структуре и структуре управног одбора корпорације директно утичу на обликовање структуре капитала

Хипотеза 2.1: Степен концентрације власништва има статистички значајан позитиван утицај на степен задужености

Хипотеза 2.2: Веза између величине управног одбора и степена задужености је позитивна и статистички значајна

Хипотеза 2.3: Учешће неизвршних директора у управном одбору има статистички значајан позитиван утицај на степен задужености

Хипотеза 3: Корпоративно управљање одређује начин утицаја структуре капитала на вредност корпорације

Хипотеза 3.1: Корпоративно управљање има ограничавајуће-балансирајућу улогу у испољавању утицаја структуре капитала на вредност корпорације

Хипотеза 3.2: Корпоративно управљање има улогу посредника у испољавању утицаја структуре капитала на вредност корпорације

У складу са дефинисаним предметом и циљем истраживања, као и постављеним хипотезама, у докторској дисертацији коришћена је квалитативна методологија. Квалитативна методологија је омогућила појмовно одређење и описивање основних елемената разматране проблематике, применом дескриптивне анализе и интерпретације прикупљених релевантних информација. Сврха оваквог приступа је била продубљивање разумевања проблематике која се истражује и постављање теоријске основе за емпиријску проверу дефинисаних истраживачких хипотеза. Научна верификација резултата спроведена је коришћењем метода анализе и синтезе, индукције и дедукције, како би се на основу постојећих теоријских ставова о оптимизацији структуре капитала и њеној повезаности са корпоративним управљањем дошло до општих закључака значајних за разумевање предмета истраживања. Такође, коришћен је метод компарације, како на теоријском, тако и на емпиријском плану. Његова примена, између осталог, омогућила је компарацију теоријских ставова о структури капитала, компарацију различитих система корпоративног управљања и идентификовање карактеристичних односа на релацији структура капитала – корпоративно управљање.

С обзиром на то да су у последњем делу докторске дисертације изнети резултати оригиналног емпиријског истраживања на одабраном узорку, у дисертацији примењена је квантитативна методологија. С тим у вези примењени су релевантни статистички и економетријски модели. Емпиријско истраживање је спроведено на узорку који је обухватио све нефинансијске корпорације чијим је акцијама трговано на регулисаном тржишту (*Prime listing, Standard listing, Open market*) Београдске берзе у периоду од 2011. до 2015. године. Узорак је чинило укупно 35 корпорација, а балансирани панел података 175 опсервација. Подаци су прикупљени, превасходно, са интернет страница Београдске берзе и Агенције за привредне регистре, али и из званичних докумената посматраних корпорација доступних на њиховим званичним интернет страницама. За проверу утицаја структуре капитала на вредност корпорације и утицаја карактеристика корпоративног управљања на структуру капитала коришћени су панел регресиони модели. Веза структуре капитала и вредности корпорације објашњена је применом медијаторског модела у којем је медијаторска варијабла представљена корпоративним

управљањем, као посредником у односу структуре капитала (независна варијабла) и вредности корпорације (зависна варијабла). Модераторским моделом тестирано је да ли модераторска варијабла (корпоративно управљање) утиче на смер и снагу односа структуре капитала и вредности корпорације.

2.3. Садржај докторске дисертације

У складу са предметом и циљевима истраживања, постављеним хипотезама и методологијом истраживања, утврђен је следећи садржај докторске дисертације:

УВОД

ДЕО I

АНАЛИЗА УТИЦАЈА СТРУКТУРЕ КАПИТАЛА НА ВРЕДНОСТ КОРПОРАЦИЈЕ

- 1. Општи циљ финансијског управљања савремене корпорације**
 - 1.1. Модел акционара
 - 1.2. Модел интересних група
- 2. Теорије о односу структуре капитала и вредности корпорације**
 - 2.1. Екстремне хипотезе односа структуре капитала и вредности корпорације
 - 2.2. Модилани-Милер теорија структуре капитала
 - 2.3. Компромисна теорија структуре капитала
- 3. Актуелне контроверзе односа структуре капитала и вредности корпорације**
 - 3.1. Теорија хијерархијског редоследа
 - 3.2. Бихејвиоралне финансије и теорија доброг тајминга
- 4. Кључне детерминанте обликовања структуре капитала**
 - 4.1. Карактеристике корпорације и структура капитала – теоријски оквир
 - 4.2. Карактеристике корпорације и структура капитала – резултати емпиријских истраживања

ДЕО II

ФИНАНСИЈСКИ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА

- 1. Агенцијски проблем и трошкови**
 - 1.1. Оквир агенцијске теорије
 - 1.1.1. Фактори агенцијског проблема
 - 1.1.2. Типови агенцијског проблема
 - 1.2. Ефикасност корпоративне контроле и агенцијски трошкови
 - 1.2.1. Теорија агенцијских трошкова
 - 1.2.1.1. Агенцијски трошкови капитала и дуга
 - 1.2.2. Корпоративно управљање у служби редукције агенцијских трошкова
- 2. Инструменти корпоративног управљања**
 - 2.1. Интерни инструменти корпоративног управљања

- 2.2. Екстерни инструменти корпоративног управљања
- 3. Компаративна анализа система корпоративног управљања**
 - 3.1. Системи корпоративног управљања у развијеним земљама
 - 3.2. Системи корпоративног управљања у земљама у развоју

ДЕО III

УТИЦАЈ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА НА ОДЛУКЕ О ОПТИМАЛНОЈ СТРУКТУРИ КАПИТАЛА

- 1. Теоријски ставови о односу корпоративног управљања и структуре капитала**
 - 1.1. Корпоративно управљање у контексту савремених теорија структуре капитала
 - 1.1.1. Корпоративно управљање у контексту компромисне теорије структуре капитала
 - 1.1.2. Корпоративно управљање у контексту теорије хијерархијског редоследа
 - 1.1.3. Корпоративно управљање у контексту теорије доброг тајминга
 - 1.2. Корпоративно управљање и трошкови капитала
- 2. Модераторска улога корпоративног управљања**
 - 2.1. Општи модел модераторске улоге корпоративног управљања
 - 2.2. Структура капитала и структура власништва
 - 2.2.1. Структура капитала и степен концентрације власништва
 - 2.2.2. Структура капитала и тип већинског власника
 - 2.3. Структура капитала и структура управног одбора
 - 2.3.1. Структура капитала и структура управног одбора
 - 2.3.2. Структура капитала и величина управног одбора
 - 2.3.3. Структура капитала и лидерство
 - 2.4. Структура капитала и институционални оквир
- 3. Медијаторска улога корпоративног управљања**
 - 3.1. Општи модел медијаторске улоге корпоративног управљања
 - 3.2. Структура капитала као инструмент корпоративног управљања
 - 3.3. Ефикасност корпоративног управљања и вредност корпорације

ДЕО IV

ЕМПИРИЈСКА АНАЛИЗА УТИЦАЈА КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА НА ОДЛУКЕ О СТРУКТУРИ КАПИТАЛА КОРПОРАЦИЈА У СРБИЈИ

- 1. Оквир корпоративног управљања у Србији**
 - 1.1. Законски оквир корпоративног управљања у Србији
 - 1.2. Кодекси корпоративног управљања у Србији
 - 1.3. Анализа праксе корпоративног управљања у Србији
- 2. Теоријске и методолошке основе истраживања**
 - 2.1. Предмет и циљ истраживања
 - 2.2. Истраживачки модел и развој хипотеза

2.3. Карактеристике узорка и методологија истраживања

2.3.1. Структура узорка

2.3.2. Методологија и модели истраживања

3. Резултати истраживања и дискусија

3.1. Дескриптивна статистика

3.2. Корелациона и *ANOVA* анализа

3.3. Резултати регресионе анализе

3.3.1. Утицај структуре капитала на вредност корпорације

3.3.2. Утицај карактеристика корпорације на структуру капитала

3.3.3. Утицај карактеристика корпоративног управљања на структуру капитала

3.3.4. Ограничавајуће-балансирајућа улога корпоративног управљања у односу структуре капитала и вредности корпорације

3.3.5. Посредничка улога корпоративног управљања у односу структуре капитала и вредности корпорације

4. Ограничења истраживања и смернице за будућа истраживања

ЗАКЉУЧАК

ЛИТЕРАТУРА

2.4. Опис докторске дисертације

У првом делу докторске дисертације, под насловом *Анализа утицаја структуре капитала на вредност корпорације* (стр. 8-52), указано је на могућности дефинисања општег циља финансијског управљања савремене корпорације, уважавајући разлике између два основна модела корпорације, модела акционара и модела интересних група. Посебно је размотрено максимирање вредности корпорације као циљ пословања, с обзиром на то да може допринети конвергенцији супротстављених интереса стејкхолдера. Деценијама присутне теоријске расправе о композицији дугова и акцијског капитала која максимира вредност корпорације још увек не престају, што структуру капитала чини стално актуелним финансијским феноменом. Због значаја структуре капитала за остварење општег циља пословања савремене корпорације, размотрена је еволуција теоријских ставова и резултата емпиријских истраживања о карактеру утицаја структуре капитала на вредност корпорације, од најраније постављених екстремних хипотеза, преко теорије Модиланија и Милера, компромисне теорије, па све до најновијих теорија структуре капитала. На крају првог дела докторске дисертације, размотрена је условљеност структуре капитала њеним кључним детерминантама у циљу схватања комплексности проблематике и вишекритеријумске природе одлука о структури капитала.

Други део докторске дисертације, под насловом *Финансијски аспекти корпоративног управљања* (стр. 53-95), посвећен је анализи агенцијског проблема и релевантних финансијских аспеката корпоративног управљања у савременом пословном окружењу. Корпорацију карактерише велики број власника капитала, чија компетентност за управљање није довољна, тако да су принуђени да ангажују професионалне експерте изван корпорације, тј. менаџере на које преносе право управљања и руковођења. Како

може доћи до неслагања између власника и менаџера по питању њихових интереса и циљева, тако може доћи до појаве агенцијског проблема. Осим на релацији менаџер-власник, агенцијски проблем се може јавити на релацијама кредитор-власник и већински-мањински власници. Корпоративно управљање, схваћено као институционални оквир који укључује различите инструменте за успостављање односа између менаџера, власника и осталих стејкхолдера, треба да доведе до повећања ефикасности пословања, ублажавања агенцијског проблема и смањења агенцијских трошкова. Сходно томе, размотрени су интерни и екстерни инструменти корпоративне контроле, као и начин њиховог утицаја на висину агенцијских трошкова. Како не постоји јединствен модел који на прави начин одсликава корпоративно управљање у различитим земљама, спроведена је компаративна анализа алтернативних система корпоративног управљања.

Трећи део докторске дисертације посвећен је анализи *утицаја корпоративног управљања на одлуке о оптималној структури капитала* (стр. 96-146). На почетку овог дела, однос корпоративног управљања и структуре капитала размотрен је из угла савремених теорија структуре капитала. Ризик опортунистичког понашања менаџера и конфликти интереса утичу на раст трошкова капитала, јер власници капитала нису сигурни да ли могу да верују менаџменту. Због високе вероватноће сукоба интереса са власницима, кредитори своја очекивања могу уградити у цену дуга или укључити рестриктивне уговорне одредбе у дуговне аранжмане. Са циљем објашњења начина утицаја структуре капитала на вредност корпорације, постављен је општи модераторски модел утицаја корпоративног управљања на однос структуре капитала и вредности корпорације. Сходно томе испитано је да ли постоје карактеристични односи у структури капитала за одређене врсте и типове власништва, управног одбора и институционалне оквире. Коришћењем општег медијаторског концепта, размотрена је посредничка улога корпоративног управљања у односу структуре капитала и вредности корпорације. Како структура капитала може бити инструмент корпоративног управљања, који може утицати на смањење трошкова мониторинга, испољавајући дисциплинујућу улогу на понашање менаџера, тако се може обезбедити ефикасније пословање усмерено на максимирање вредности корпорације, што је био предмет анализе на крају овог дела докторске дисертације.

У **четвртном делу** докторске дисертације спроведена је *емпиријска анализа утицаја корпоративног управљања на одлуке о структури капитала корпорација у Србији* (стр. 147-210). На почетку овог дела, указано је на правни и регулаторни оквир корпоративног управљања у Србији, који укључује законску регулативу и кодексе корпоративног управљања. Такође, дата је анализа праксе корпоративног управљања у Србији. У оквиру одељка који се односи на теоријске и методолошке основе истраживања, поред образложења предмета и циља, описан је истраживачки модел и поступак развоја хипотеза, истакнуте карактеристике узорка и објашњена методологија истраживања. Истраживање је спроведено коришћењем података из званичних докумената и финансијских извештаја корпорација, доступних на интернет страницама

Агенције за привредне регистре и Београдске берзе. Поред детаљног приказа добијених резултата и њихове дискусије, указано је и на ограничења истраживања и смернице за будућа истраживања.

3. ОЦЕНА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

3.1. Значај и допринос докторске дисертације са становишта актуелног стања у научној области

Бројне теоријске расправе и емпиријска истраживања о утицају структуре капитала на вредност корпорације, оптималном односу дуга и акцијског капитала и кључним детерминантама структуре капитала указују на несумњив значај ове проблематике у савременој теорији и пракси корпоративних финансија. Такође, непостојање јединственог става о нивоу дуга који максимира вредност корпорације, ову проблематику чини још увек актуелном. Дивергенција различитих интереса карактеристична за предузећа корпоративног типа, разматрање односа структуре капитала и корпоративног управљања чини непоходним за објашњење комплексног процеса стварања вредности. Отуда, значај истраживања у докторској дисертацији се огледа у бољем разумевању утицаја структуре капитала на вредност корпорације имајући у виду карактеристике корпоративног управљања. Систематизација и анализа постојећих знања из области предмета докторске дисертације, спроведена је коришћењем обимне и релевантне литературе, допринела је унапређењу теоријског разумевања односа структуре капитала и вредности корпорације.

Докторска дисертација кандидата употпуњује постојећа знања, проширује теоријске основе и тиме обогаћује литературу у области корпоративних финансија. Свеобухватна, теоријска и практична анализа природе утицаја корпоративног управљања на однос структуре капитала и вредности корпорације, чине докторску дисертацију веома важним научним достигнућем. Резултати истраживања које је кандидат спровео у дисертацији представљају значајан допринос литератури и пракси корпоративних финансија.

3.2. Оцена да је урађена докторска дисертација резултат оригиналног научног рада кандидата у одговарајућој научној области

Комисија сматра да су предмет и циљеви истраживања у докторској дисертацији јасно дефинисани и да су хипотезе научно утемељене, прецизно формулисани и тестиране уз примену одговарајуће методологије, што је довело до адекватних резултата и закључака. Обимна и релевантна коришћена литература, углавном на енглеском језику, омогућила је широк обухват истраживаних проблема, али и фокусирање на њихове појединачне аспекте. При томе, кандидат је испољио неопходну селективност, примерену критичност и добру способност закључивања. Стил писања је јасан, стручна терминологија је прецизно примењена, што указује на висок степен разумевања

проучаване материје. Емпиријско истраживање у докторској дисертацији резултат је самосталних истраживачких напора кандидата, који је на прави начин одабрао узорак, прибавио релевантне податке, обрадио исте применом техника статистичке анализе и извео ваљане закључке.

На основу наведеног, Комисија констатује да докторска дисертација под насловом „Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала“ представља резултат оригиналног, самосталног и квалитетног научног и стручног рада кандидата у економској науци, у области рачуноводства, ревизије и пословних финансија.

3.3. Преглед остварених резултата рада кандидата у научној области

Кандидат **Марина Јанковић** се у досадашњем научно-истраживачком раду бавила проблематиком која је уско везана за тему докторске дисертације. Резултати истраживања објављени су у часописима међународног и националног значаја, као и у тематским зборницима радова и зборницима са међународних научних скупова. Из већ наведеног списка радова (тачка 1.2. Извештаја), Комисија посебно издваја следеће радове:

1. Stančić, P., **Janković, M.** & Čupić, M. (2016). Testing the relevance of alternative capital structure theories in Serbian economy, *Teme*, 40(4), str. 1309-1325. ISSN 1353-7919, UKD 330.138.14:005](497.11) 338 (497.11), COBISS. SR-ID [513624668](#), DOI: 10.22190/TEME 1604309S
2. Јовановић, Д., Јањић, В. & **Јанковић, М.** (2014). Утицај величине предузећа на имплементацију савремених система обрачуна трошкова: случај Србије. *Теме*, 38(3), стр. 1095-1114. ISSN 0353-7919, UDK 657. 47:338. 57 (497. 11), COBISS. SR-ID [513379164](#),
3. **Janković, M.**, Jovanović, D. (2016). Influence of leverage on profitability of companies in the Republic of Serbia, In V. Stojanović Aleksić (Ed). *Contemporary Issues in Economics, Business and Management - EBM 2016*, Kragujevac, Faculty of Economics, University of Kragujevac, pp. 233-242. COBISS. SR-ID [228037132](#)
4. Jovanović, D., **Janković, M.** (2013). Management Accounting Aspect of Environmental Costs. In: V. Babić (Ed) *Contemporary Issues in Economics, Business and Management*, Faculty of Economics, University of Kragujevac, pp. 525-538. ISBN: 978-86-6091-037-2, UDK 005 657. 05, COBISS. SR-ID [513087068](#)
5. Jovanović, D., **Janković, M.** (2011). Uticaj koncepta upravljanja troškovima kroz lanac vrednosti na troškove kvaliteta proizvoda. In: S. Brdarević, S. Jašarević (Ed) 7th Research/Expert Conference with International Participation *Quality 2011*, Faculty of Mechanical Engineering, University of Zenica, pp. 173-178. ISSN 1512-9268, UDK 657. 471, 2011, COBISS. SR-ID [512779868](#)
6. Malinić, S., Jovanović, D. & **Janković, M.** (2012). Competitive Management Accounting - Response to the Challenges of Strategic Business Decision Making.

7. Малинић, С. & Јанковић, М. (2011). Интегрисано управљање трошковима у ланцу дистрибуције – стратегијски приступ и управљачко-рачуноводствена информациона подршка. *Рачуноводство*, 7-8, стр. 11-24. ISSN 1450-6114, UDK 005. 52:330. 133. 1657. 474. 5, COBISS. SR-ID [185281548](#)

3.4. Оцена испуњености обима и квалитета у односу на пријављену тему

Комисија оцењује да докторска дисертација **Марине Јанковић**, под насловом „**Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала**“, у потпуности испуњава дефинисане захтеве у погледу структуре, садржаја, обима, квалитета и добијених резултата у односу на тему која је пријављена и одобрена.

Кандидат је адекватно одговорио на утврђени предмет и циљеве истраживања примењујући научне методе примерене друштвеним наукама. Правилном употребом релевантне литературе и спроведеним емпиријским истраживањем, кандидат је објективно преиспитао исправност постављених хипотеза. Докторска дисертација је структурно и суштински потпуно усклађена са одобреном темом, а анализирани проблеми изложени су у четири дела која су логично повезана у складну, кохерентну целину са изведеним закључним тврдњама.

Сходно претходном, Комисија констатује да обим и квалитет докторске дисертације апсолутно одговарају одобреној теми, предмету и циљевима истраживања, као и истраживачким хипотезама.

3.5. Научни резултати докторске дисертације

Комисија сматра да је истраживање у докторској дисертацији кандидата **Марине Јанковић**, под насловом „**Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала**“, дало значајан позитиван допринос свеобухватном сагледавању и разумевању утицаја структуре капитала на вредност корпорације имајући у виду карактеристике корпоративног управљања, чинећи, тиме, основу за унапређење теорије и праксе корпоративних финансија.

Најзначајнији остварени резултати теоријске анализе у докторској дисертацији огледају се у:

- свеобухватном сагледавању односа структуре капитала и вредности корпорације кроз развој теорија структуре капитала,
- анализи условљености структуре капитала карактеристикама корпорације и компарацији резултата емпиријских истраживања у развијеним земаљама и земаљама у развоју,
- детаљном и свеобухватном критичком разматрању система корпоративног управљања и компаративној анализи специфичности тих система у развијеним и земаља у развоју,

- сагледавању импликација агенцијског проблема и трошка на избор оптималне структуре капитала,
- свеобухватној анализи утицаја корпоративног управљања на избор структуре капитала,
- указивању на специфичности улоге корпоративног управљања у односу структуре капитала и вредности корпорације и
- критичком сагледавању корпоративног управљања у Србији.

Емпиријско истраживање спроведено у докторској дисертацији, а које се односи на Републику Србију, открило је да:

- вредност корпорација са позитивним пословним резултатом расте са повећањем финансијског леврица,
- корпорације избор структуре капитала не врше у складу са конкретним теоријским ставом, али је тај избор углавном у складу са избором који врше корпорације у земљама у развоју,
- промене власничке структуре и структуре управног одбора делимично директно утичу на обликовање структуре капитала,
- раст степена укупне задужености утиче на озбиљност агенцијског проблема између акционара и кредитора, што доводи до раста агенцијских трошкова дуга, па дисциплинујући ефекат дуга временом слаби или нестаје и
- корпоративно управљање делимично одређује начин утицаја структуре капитала на вредност корпорације.

3.6. Применљивост и корисност резултата у теорији и пракси

Комисија сматра да су научни резултати истраживања у докторској дисертацији **Марине Јанковић**, под насловом „**Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала**“, теоријски релевантни и практично применљиви, с обзиром на недовољну заступљеност анализираних проблематике у домаћој литератури. Будући истраживачи ове проблематике неће моћи да заобиђу многа постављена отворена питања и изведене закључке, као ни резултате емпиријског истраживања.

Имајући у виду предмет, циљеве, постављене хипотезе и методологију истраживања, докторска дисертација кандидата је, кроз систематизацију теоријских знања и представљање и интерпретирање резултата ранијих емпиријских истраживања спроведених у бројним земљама, допринела унапређењу литературе из ове области у Србији. Докторска дисертација кандидата један је од првих радова у Србији у коме се свеобухватно и систематично истражује утицај структуре капитала на вредност корпорације уз уважавање карактеристика корпоративног управљања.

Практични допринос докторске дисертације проистиче из резултата емпиријског истраживања. С обзиром на предмет, циљеве и постављене хипотезе, као и на величину узорка и период покривен истраживањем, емпиријско истраживање у докторској дисертацији се оправдано може сматрати можда најсвеобухватнијим истраживањем

анализиране проблематике у Србији. Осим тога, указујући домаћим менаџерима на сложеност и детерминисаност избора структуре капитала, истраживање може умањити вероватноћу доношења погрешних одлука и условити максимирање вредности домаћих корпорација.

3.7. Начин презентирања резултата научној јавности

Свеобухватна, значајна и актуелна истраживања у докторској дисертацији обезбеђују веома квалитетну основу за припрему научних и стручних радова и њихово публикавање, пре свега, у међународним и домаћим научним часописима и презентовање на научним скуповима националног и међународног значаја, чиме ће научна и стручна јавност бити упозната са закључцима и достигнућима истраживања. Осим тога, докторска дисертација представља добар основ за будућа истраживања и, тиме, будуће научне радове, чије правце је кандидат сасвим исправно наговестио у дисертацији. Коначно, публикавање монографије из области докторске дисертације, у којој би спроведена теоријска и емпиријска истраживања била проширена и обогаћена, сигурно би било корисно за научну и стручну јавност у Србији, али и у другим земљама.

ЗАКЉУЧАК КОМИСИЈЕ

На основу анализе докторске дисертације кандидата **Марине Јанковић**, под насловом „**Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала**“, оцењујемо да је иста, са свих релевантних и у Извештају разматраних аспеката, у складу са пријавом одобреном од стране Наставно-научног већа Економског факултета у Крагујевцу и Већа за друштвено-хуманистичке науке Универзитета у Крагујевцу. Комисија је стекла уверење да докторска дисертација представља самостално израђено научно дело Марине Јанковић, које је од значаја за развој теорије и праксе корпоративних финансија, као и да је кандидат успешно обрадио тему докторске дисертације. Такође, Комисија оцењује да се кандидат у оквиру докторске дисертације бавио актуелним и захтевним истраживачким проблемима и да су извршена истраживања теоријски и емпиријски оправдана и научно утемељена.

Након извршене електронске провере обима и садржине текста докторске дисертације кандидата **Марине Јанковић**, под насловом „**Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала**“, коришћењем софтвера за детекцију плагијаризма, утврђено је да је наведена докторска дисертација у складу са одговарајућим позитивним прописима (Прилог: Извештај о провери на плагијаризам докторске дисертације).

На основу претходно изнетог, Комисија је једногласна у оцени да докторска дисертација кандидата **Марине Јанковић**, под насловом „**Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала**“, испуњава све суштинске и формалне услове за јавну одбрану.

ПРЕДЛОГ КОМИСИЈЕ

На основу претходно изнетих чињеница, запажања, извршене анализе и оцене резултата докторске дисертације, **Комисија** **предлаже** Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Крагујевцу да **прихвати Извештај** о оцени докторске дисертације **Марине Јанковић**, под насловом „**Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала**“, и одобри њену јавну одбрану.

У Крагујевцу и Нишу, фебруар 2019. године

ЧЛАНОВИ КОМИСИЈЕ

Др **Евица Петровић**, редовни професор Економског факултета Универзитета у Нишу, ужа научна област Пословне финансије, рачуноводство и ревизија,

E. Petrović

Др **Верица Бабић**, редовни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област Менаџмент и пословна економија

V. Babić

Др **Милан Чупић**, доцент Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област Рачуноводство, ревизија и пословне финансије

Milan Čupić

**ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
У КРАГУЈЕВЦУ**

ПРИМЉЕНО: 28 FEB 2019			
Соп. јед.	Бр. ј.	Презер.	Бројности
	155/XII-111		



ИЗВЕШТАЈ О ПРОВЕРИ НА ПЛАГИЈАРИЗАМ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

НАЗИВ ДИСЕРТАЦИЈЕ	Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала	
Кандидат	Марина Јанковић	
Ментор	проф. др Предраг Станчић	
Датум приспећа дисертације на проверу	09.01.2019.	

РЕЗУЛТАТ ПРОВЕРЕ:

<input checked="" type="checkbox"/>	УПУЋУЈЕ СЕ У ДАЉУ ПРОЦЕДУРУ
<input type="checkbox"/>	ВРАЋА СЕ НА ДОРАДУ

ОБРАЗЛОЖЕЊЕ:

Након извршене електронске провере обима и садржине текста докторске дисертације под називом Корпоративно управљање и избор оптималне структуре капитала кандидаткиње Марине Јанковић, коришћењем софтвера за детекцију плагијаризма, утврђено је да је наведена докторска дисертација у складу са одговарајућим позитивним прописима и да је треба упутити у даљу процедуру.

ПРИЛОЗИ:

CD са извештајима у електронском облику

Датум формирања извештаја	11.01.2019.
Име и презиме, функција	доц. др Дејан Матић, члан КПП-а
Потпис	

ИЗВЕШТАЈ ЈЕ ИЗРАЂЕН У ДВА ПРИМЕРКА.