

УНИВЕРЗИТЕТ СИНГИДУНУМ

Департман за последипломске студије

Данијелова 32, Београд

ВЕЋУ ДЕПАРТМАНА ЗА ПОСЛЕДИПЛОМСКЕ СТУДИЈЕ

Одлуком Већа Департмана за последипломске студије број 4-185/2026 од 02.07.2026. године, одређени смо за чланове Комисије за оцену и одбрану докторске дисертације кандидата Срђана Мирковића, под називом „Корпоративна диверсификација и њен утицај на финансијске перформансе компанија: емпиријска панел анализа“ о чему подносимо следећи

ИЗВЕШТАЈ

1. Основни подаци о кандидату и докторској дисертацији

Срђан Мирковић рођен је 01.06.1976. године. Основну школу завршио је са одличним успехом и носилац је дипломе „Никола Тесла“, док је Гимназију друштвено-језичког смера завршио у периоду од 1991. до 1995. године са просечном оценом 5,00 и носилац је Вукове дипломе.

Основне академске студије у трајању од пет година завршио је на Војнотехничкој академији Војске Југославије у периоду од 1995. до 2000. године, са просечном оценом 9,13, и стекао је звање дипломираног економисте. Током студија показао је посебно интересовање за области економије, логистике и организације система одбране.

Професионалну војну каријеру започео је 2000. године у Гарди, где је у периоду од 2000. до 2015. године прошао све командне и референтске дужности, стичући значајно искуство у областима организације, логистике и управљања ресурсима система одбране.

У циљу даљег стручног и професионалног усавршавања 2016. године завршио је Командно-штабно усавршавање у Школи националне одбране са просечном оценом 8,56.

Од 2016. године запослен је у Министарству одбране Републике Србије, у оквиру Сектора за материјалне ресурсе, Управе за општу логистику, на дужности прво референта, руководиоца групе и тренутно шефа одсека.

Докторске академске студије уписао је школске 2023/2024. године на Универзитету Сингидунум, студијски програм Савремено пословно одлучивање. Године

2024. изабран је у звање асистента на Катедри логистике Војне академије Војске Србије из области економије логистике, на период од три године.

Одлуком Већа Департмана за последипломске студије број 4–175/2026 од 11.06.2026. године образована је Комисија за оцену подобности кандидата и теме за израду докторске дисертације. На основу позитивног извештаја те Комисије, Одлуком Већа Департмана за последипломске студије број 4–185-1/2026 од 02.07.2026. године одобрена је израда пријављене докторске дисертације, а за ментора при изради дисертације именована је доц. др Тијана Каличанин. Одлуком Већа Департмана за последипломске студије број 4–185/2026 од 02.07.2026. године образована је Комисија за оцену и одбрану докторске дисертације у саставу: доц. др Тијана Каличанин, проф. др Ивица Терзић и др Александар Здравковић, виши научни сарадник Института економских наука. Кандидат је у међувремену написао и предао докторску дисертацију, те овим извештајем именована Комисија износи своје мишљење и закључак.

Објављени радови кандидата (у загради наведена категорија)

- Mirković, S., & Ranisavljević, M. (2025). Corporate diversification and business performance: Theoretical frameworks, institutional context and dynamic effects. *Economic Themes*, 63(3), 367–384. (M51)
- Mirković, S., Ranisavljević, M., Jovanović, V., & Mirković, L. (2025). The impact of diversification strategy on corporate financial performance. *Akcionarstvo*, 31(1), 85–96. (M51)
- Mirković, S., Ranisavljević, M., & Đorić, I. (2024). The impact of diversification strategy on company performance in defense industry. In *11th International Scientific Conference on Defensive Technologies – OTEH 2024*, 692–697. (M33)
- Mirković, S., & Mirković, L. (2024). The impact of diversification strategy on firms' performance. In *FINIZ 2024 – Social Media and Contemporary Business*, 89–95. (M33)

Поред наведених радова, рад проистекао из докторске дисертације под насловом „Between Specialization and Diversification: Nonlinear and Time-Lagged Effects of Corporate Focus on Profitability“ одобрен је од стране часописа *The European Journal of Applied Economics* националне категоризације M24 и биће публикован. Кандидат је приложио потврду о прихватању рада.

Докторска дисертација кандидата Срђана Мирковића написана је на укупно 283 странице. Основни текст дисертације обухвата стране 26–195, списак литературе стране 195–205, док Прилог 1 – Резултати прелиминарних регресионих анализа обухвата стране од 206. до краја рада. Списак литературе обухвата приближно 130 референци које чине научни радови, књиге, зборници радова и електронски извори. Уз основни текст дисертација садржи 78 табела и 43 графикана, као и списак табела, списак графикана и списак коришћених скраћеница.

Докторска дисертација кандидата Срђана Мирковића била је подвргнута провери софтвером за установљивање преклапања текста/плагијаризма (*iThenticate Plagiarism Detection Software*). Укупан процентуални износ запажених преклапања износи 1% укупног текста дисертације укључујући списак литературе и све остале делове рада.

2. Предмет и циљ истраживања

Предмет истраживања докторске дисертације представља испитивање утицаја стратегије диверсификације и корпоративног фокуса на финансијске перформансе великих јавних компанија са листе US Fortune 500. Предмет анализе су и фактори који утичу на успешност примене различитих стратегија диверсификације, при чему се посебна пажња посвећује специфичностима организационе структуре, управљања ресурсима, алокације капитала и оперативне ефикасности компанија. Анализом финансијских извештаја и сегментне структуре прихода, мерене Херфиндахл–Хиршмановим индексом, утврђује се да ли степен концентрације пословања утиче на показатеље приноса на ресурсе, оперативне ефикасности и профитабилности, као и да ли постоје статистички значајни линеарни, нелинеарни и временски одложени ефекти.

Циљ истраживања јесте утврђивање природе и интензитета утицаја стратегије диверсификације на финансијске перформансе компанија, као и идентификовање кључних фактора који одређују успешност примене различитих стратегија диверсификације. Један од основних циљева односи се на испитивање да ли постоји оптималан ниво корпоративног фокуса, односно ниво концентрације пословања при којем компаније остварују најбоље финансијске перформансе, као и да ли се ефекти стратегије диверсификације испољавају непосредно или кроз временски одложене механизме деловања.

Научни циљ дисертације огледа се у доприносу постојећој домаћој и међународној литератури у области стратегијског менаџмента и корпоративних

финансија, са аспекта утицаја стратегије диверсификације на финансијске перформансе компанија. Наведено је остварено кроз детаљан преглед и анализу ранијих међународних и домаћих истраживања, као и кроз анализу специфичних фактора који у досадашњим истраживањима нису били довољно испитани, посебно у контексту нелинеарних и временски одложених ефеката.

Друштвени циљ истраживања произилази из чињенице да овај рад може допринети бољем разумевању утицаја стратегије диверсификације на финансијске перформансе компанија, као и значаја корпоративног фокуса за дугорочну стабилност, конкурентност и ефикасност пословања. Резултати истраживања применљиви су од стране различитих стејкхолдера, укључујући менаџмент компанија, инвеститоре, акционаре, финансијске аналитичаре и креаторе економских политика.

Хипотетички оквир истраживања

У складу са теоријским оквиром и прегледом литературе, главна хипотеза која представља полазну основу за спровођење истраживања је:

X1: Постоји нелинеаран, статистички значајан утицај корпоративног фокуса на финансијске перформансе (марже профитабилности и показатеље приноса) у облику обрнуте „У“ криве.

На основу главне хипотезе, дефинисане су следеће помоћне хипотезе:

- *X1.1: Утицај корпоративног фокуса на финансијске перформансе временски је одложен и испољава се са помаком од једне године.*
- *X1.2: Оптимална вредност корпоративног фокуса разликује се између маржи профитабилности и показатеља приноса.*
- *X1.3: Финансијска стабилност, ефикасност алокације капитала, способност генерисања новчаних токова и оперативна продуктивност имају значајан утицај на финансијске перформансе компанија.*

3. Методологија истраживања

Предложени метод истраживања одређен је предметом, циљевима и хипотезама научног истраживања. У раду су примењене квалитативне и квантитативне методе, и то: метод анализе садржаја теоријско-методолошких и емпиријских студија, *desk-research* метод, методи графичке анализе, метод компаративне анализе, метод синтезе, као и хипотетичко-дедуктивна и статистичка метода.

Емпиријско истраживање спроведено је на узорку од 209 јавно листираних нефинансијских компанија са листе *US Fortune 500*, у периоду од 2010. до 2024. године. Компаније нису биране само са врха листе, већ из различитих делова рангирања, како би се обухватиле различите величине, тржишне позиције и пословне структуре, при чему је доступност вишегодишњих сегментних података представљала обавезан услов. Комбиновањем просторне и временске димензије формиран је панел скуп података са максимално 3.135 могућих опсервација ($209 \text{ компанија} \times 15 \text{ година}$), који услед недоступности појединих података има карактер небалансираног панела.

Финансијски подаци и подаци о пословним сегментима прикупљени су са платформе TIKR, а проверавани су у извештајима SEC 10-K, јавно доступним годишњим извештајима компанија и бази *Macrotrends*. Степен корпоративног фокуса мерен је Херфиндахл–Хиршмановим индексом (*hhi*), израчунатим за сваку компанију и годину као збир квадрата удела пословних сегмената у укупним приходима, при чему виши *hhi* означава већу концентрацију прихода и виши корпоративни фокус.

Као зависне варијабле коришћено је десет показатеља финансијских перформанси, разврстаних у две групе: показатељи приноса на ресурсе (*roa*, *roe*, *roic* и *norm_roic*) и марже профитабилности (*gpm*, *ebitda*, *ebit*, *ebt*, *nim* и *nnim*). У почетну фазу истраживања укључено је укупно 60 контролних варијабли груписаних у једанаест категорија (показатељи ефикасности, пореског оптерећења, новчаних токова, инвестиционе политике, ликвидности, управљања обртним капиталом, капиталне структуре, солвентности, *per-share* показатељи, показатељи тржишне валуације и показатељи тржишних очекивања). Коначан избор контролних варијабли извршен је на основу економског значења, доступности података, садржинског преклапања, мултиколинеарности и резултата прелиминарних панел регресија, чији је сажет приказ дат у Прилогу 1.

За избор одговарајуће панел спецификације спроведен је Хаусманов тест за сваки процењени модел, при чему су резултати конзистентно упућивали на примену модела фиксних ефеката. Мултиколинеарност је проверавана вредностима VIF и толеранције, а стандардне грешке оцена регресионих коефицијената оцењене су коришћењем *Huber-Eicker-White (HEW)* естиматора, ради робусности на хетероскедастичност и корелацију случајних грешака.

У складу са постављеним хипотезама дефинисана су четири основна облика регресионих модела: линеарни модел, нелинеарни модел (са укљученим квадратним

чланом hhi^2), лаговани линеарни модел и лаговани нелинеарни модел. Применом ова четири облика на десет показатеља финансијских перформанси процењено је укупно четрдесет регресионих спецификација. Постојање односа у облику обрнуте „У“ криве потврђивано је када је коефицијент уз hhi позитиван, коефицијент уз hhi^2 негативан, оба коефицијента статистички значајна и када се тачка преокрета, израчуната по формули $hhi^* = -\beta_1/2\beta_2$, налази унутар посматраног распона података.

Поред панел анализе засноване на континуираној мери корпоративног фокуса, у раду је спроведена и дескриптивна упоредна анализа финансијских показатеља према Румелтовој класификацији стратегија диверсификације (специјализоване, доминантне, хоризонтално диверсификоване и вертикално диверсификоване компаније). Као основни алати за обраду и анализу прикупљених података коришћени су програмски пакети *Microsoft Office Excel*, *Statistical Package for the Social Sciences – SPSS IBM* и *R*.

4. Кратак приказ садржаја докторске дисертације

Структуру дисертације чини пет поглавља, након којих следе списак литературе и прилог. Раду претходе сажетак на српском и енглеском језику, списак табела, списак графикана и списак коришћених скраћеница.

У првом поглављу под називом „Увод“ размотрени су актуелност и значај истраживања корпоративне диверсификације, проблем истраживања и мотив за његово разматрање, циљ и предмет истраживања, истраживачка питања и хипотезе, научни и практични допринос дисертације, као и структура рада. У уводном разматрању изложен је проблем истраживања који представља полазну основу за анализу утицаја стратегије диверсификације на финансијске перформансе компанија, уз посебан осврт на значај нелинеарних и контекстуално условљених ефеката диверсификације.

Друго поглавље под називом „Корпоративна диверсификација: основни облици и карактеристике“ представља теоријске основе, историјски развој и савремене приступе истраживању стратегије диверсификације. У оквиру поглавља анализирани су појам и облици корпоративне диверсификације кроз различите фазе развоја савремене корпорације – од ране индустријске експанзије и конгломератског раста, преко емпиријског заокрета и концепта диверсификационог дисконта, до савремених нелинеарних и контекстуалних приступа. Посебна пажња посвећена је степену повезаности пословних активности, потенцијалним користима и ограничењима диверсификације, као и процесима рефокусирања и повратка ка специјализацији.

Размотрене су и кључне теоријске перспективе – агенцијска теорија и корпоративно управљање, ресурсна теорија, интерна тржишта капитала, институционални контекст и организациона структура као граница диверсификације. У завршном делу поглавља представљена је операционализација стратегије диверсификације кроз Румелтову класификацију, концепт корпоративног фокуса и Херфиндахл–Хиршманов индекс као квантитативну меру концентрације пословања, чиме је постављена теоријска и методолошка основа за емпиријско истраживање.

Треће поглавље под називом „Финансијске перформансе компанија: анализа фактора утицаја, литературе и дескриптивна анализа“ дефинише показатеље профитабилности као зависне варијабле, Херфиндахл–Хиршманов индекс као главну независну варијаблу, као и контролне варијабле разврстане у групе показатеља ефикасности, инвестиционе политике, ликвидности, управљања обртним капиталом, капиталне структуре, солвентности, *per-share* показатеља, показатеља тржишне валуације и показатеља тржишних очекивања. Посебна пажња посвећена је економском значењу сваке појединачне варијабле. У завршном делу поглавља спроведена је дескриптивна анализа финансијских показатеља према стратегијама диверсификације, укључујући класификацију компанија, поређење показатеља профитабилности и контролних варијабли између стратегијских група и синтезу дескриптивних резултата.

Четврто поглавље под називом „Резултати емпиријског истраживања утицаја стратегије диверсификације на финансијске перформансе компанија“ представља централни део рада. У оквиру њега приказани су опис узорка, спецификација економетријских модела и операционализација истраживачких хипотеза, а затим су, у десет засебних одељака, изложени емпиријски резултати за сваки од посматраних показатеља перформанси – принос на активу, принос на сопствени капитал, принос на инвестирани капитал, нормализовани принос на инвестирани капитал, бруто профитну маржу, *ebitda* маржу, *ebit* маржу, маржу добити пре опорезивања, нето профитну маржу и нормализовану нето профитну маржу. Поред линеарних ефеката, анализирани су нелинеарни и временски одложени ефекти диверсификације. Поглавље се завршава систематским тестирањем истраживачких хипотеза X1, X1.1, X1.2 и X1.3.

У петом поглављу под називом „Закључна разматрања“ дата је синтеза предмета, истраживачког приступа и кључних налаза, приказани су резултати тестирања истраживачких хипотеза, научни и методолошки допринос истраживања, практичне импликације резултата, ограничења истраживања и препоруке за будућа истраживања.

Након закључних разматрања приказан је списак литературе коришћене у изради дисертације, као и Прилог 1 са резултатима прелиминарних регресионих анализа за свих десет зависних варијабли.

5. Постигнути резултати и научни допринос докторске дисертације

Ова дисертација представља емпиријско истраживање односа између корпоративне диверсификације, односно корпоративног фокуса, и финансијских перформанси великих јавних компанија, и даје допринос домаћој литератури у области стратегијског менаџмента и корпоративних финансија. Резултати спроведеног истраживања показују да подаци не подржавају једноставну општу предност ни фокуса ни диверсификације, већ да природа те везе зависи од посматраног показатеља перформанси, временске димензије и облика модела.

Резултати процењених модела показују да непосредна линеарна веза између корпоративног фокуса и финансијских перформанси у највећем броју спецификација није статистички значајна. Насупрот томе, нелинеарна веза у облику обрнуте „У“ криве потврђена је у шест спецификација – код текућег и лагованог модела приноса на сопствени капитал, лагованог модела приноса на активу, као и код текућих модела бруто профитне марже, марже добити пре опорезивања и нето профитне марже. Процењене тачке преокрета крећу се у распону од 0,582 до 0,889, што указује на то да не постоји једна универзална вредност корпоративног фокуса која би била најповољнија за све показатеље перформанси. У складу са тим, хипотеза Х1 оцењена је као делимично подржана.

Одложена линеарна веза корпоративног фокуса и перформанси потврђена је код четири од десет посматраних показатеља и знатно је чешћа код показатеља приноса на ресурсе него код маржи профитабилности, због чега је хипотеза Х1.1 оцењена као делимично подржана. Разлике у процењеним тачкама преокрета између показатеља приноса и маржи профитабилности, као и између текућих и лагованих спецификација, представљају основу за оцену да је хипотеза Х1.2 подржана. Хипотеза Х1.3 је подржана, будући да се статистички значајне контролне варијабле појављују у све четири теоријске целине – продуктивност, финансијска стабилност и солвентност, инвестициона активност и способност генерисања новчаних токова показују значајну везу са финансијским перформансама у већем броју модела.

Научни допринос дисертације огледа се у неколико праваца. Први допринос представља поређење четрдесет регресионих спецификација у јединственом емпиријском оквиру, чиме је омогућено да се непосредно сагледа код којих показатеља се резултат понавља, а код којих зависи од временске димензије или облика модела. Други допринос представља разграничење интензитета и типа диверсификације – Херфиндахл–Хиршманов индекс коришћен је као континуирана мера концентрације сегментних прихода, док је Румелтова класификација коришћена за разликовање специјализоване, доминантне, хоризонталне и вертикалне стратегије, чиме је показано да квантитативна концентрација и стратегијска структура нису иста појава. Трећи допринос односи се на укључивање широког скупа финансијских и оперативних контролних варијабли, уз транспарентно приказан поступак њихове селекције, што омогућава да се однос корпоративног фокуса и перформанси тумачи у реалистичнијем пословном оквиру.

Посебну вредност рада представља методолошка дисциплина и опрезност у тумачењу резултата. Кандидат доследно наглашава да процењене везе представљају условне статистичке асоцијације, а не универзалне узрочне ефекте нити механичке препоруке о оптималном нивоу концентрације пословања; указује на ограничења која произилазе из могуће повратне узрочности, различите доступности контролних варијабли и великог броја процењених модела; и тачку преокрета тумачи искључиво када су испуњени и статистички и економски услови. Такав приступ повећава поузданост изведених закључака и представља солидну основу за даља истраживања.

Резултати истраживања имају корисне импликације за менаџмент компанија, инвеститоре, финансијске аналитичаре и креаторе економских политика. Налази указују на то да промену пословног портфолија не треба оцењивати искључиво према резултату у години у којој је спроведена, будући да се део ефеката испољава тек у наредној години, као и да две компаније са сличним степеном концентрације прихода могу остварити различите резултате у зависности од продуктивности, солвентности, инвестиционе активности и способности генерисања новчаних токова. Дисертација истовремено јасно означава и наредни истраживачки корак – непосредно панел поређење четири стратегије диверсификације уз контролу осталих карактеристика компанија.

6. Мишљење и предлог Комисије о докторској дисертацији

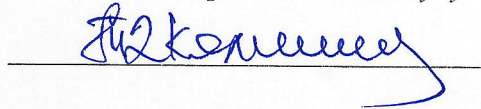
На основу свега изложеног Комисија је мишљења да докторска дисертација кандидата Срђана Мирковића по својој теми, приступу, структури и садржају рада, квалитету и начину излагања, методологији истраживања, начину коришћења литературе, релевантности и квалитету спроведеног истраживања и донетим закључцима задовољава критеријуме захтеване за докторску дисертацију, те се може прихватити као подобна за јавну одбрану.

Сагледавајући укупну оцену докторске дисертације кандидата Срђана Мирковића, под називом *„Корпоративна диверсификација и њен утицај на финансијске перформансе компанија: емпиријска панел анализа“*, предлажемо Већу департамента за последипломске студије и Сенату Универзитета Сингидунум да прихвати наведену докторску дисертацију и одобри њену јавну одбрану.

Београд, 18.09.2026. године

чланови комисије:

доц. др Тијана Каличанин, ментор
Универзитет Сингидунум



проф. др Ивица Терзић

Универзитет Сингидунум



др Александар Здравковић, виши научни сарадник

Институт економских наука, Београд

