

## Determinante rasta reklamnih agencija u Republici Srbiji

Daniela Nuševa, Stojanka Dakić, Kristina Peštović,  
Bojana Vuković, Nikola Macura

**Apstrakt:** Predmet istraživanja u radu predstavlja rast reklamnih agencija u Republici Srbiji u periodu od 2007. do 2023. godine. Cilj rada je da se identifikuju faktori koji imaju značajan uticaj na rast reklamnih agencija. Rast je analiziran na osnovu promene prihoda od prodaje između dva uzastopna vremenska perioda. Kako bi se ispitalo koji faktori imaju značajan uticaj na rast prihoda od prodaje, determinisane su sledeće nezavisne varijable: zaduženost, povrat na imovinu, veličina preduzeća, vremenski period pre i tokom krize, prihod po zaposlenom. Istraživanje je sprovedeno na uzorku od 561 opservacije indikatora iz finansijskih izveštaja reklamnih agencija uz primenu panel regresione analize. Rezultati istraživanja u prvom redu ukazuju da reklamne agencije u proseku ostvaruju pozitivan rast prihoda od prodaje, što ukazuje na stabilnost poslovanja tokom dužeg vremenskog perioda. U drugom delu istraživanja rezultati ukazuju da na rast prihoda od prodaje pozitivan i signifikantan uticaj imaju povrat na imovinu i prihod po zaposlenom. Negativan uticaj na rast prihoda od prodaje ima varijabla veličina preduzeća. Rezultati istraživanja ukazuju na profil dekomponovanja faktora rasta prihoda od prodaje reklamnih agencija u Republici Srbiji i pružaju informativnu osnovu za donošenje poslovnih odluka u pravcu daljeg rasta i razvoja.

**Ključne reči:** *rast, reklamne agencije, oglašavanje, regresiona analiza*

**JEL klasifikacija:** M37, M41, C23

Rad dostavljen: 06.12.2024.

Rad prihvaćen za objavljivanje: 18.01.2025.

### 1. UVOD

Američko udruženje za marketing definiše advertajzing (oglašavanje, reklamiranje) kao postavljanje najava i poruka u vremenu ili prostoru od strane poslovnih firmi, neprofitnih organizacija, vladinih agencija i pojedinaca koji žele da informišu i/ili ubede članove određenog ciljnog tržišta ili publike u vezi sa njihovim proizvodima, uslugama, organizacijama ili idejama (American Marketing Association, 2024). Prema Zakonu o oglašavanju Republike Srbije, oglašavanje podrazumeva „predstavljanje u bilo kom obliku u vezi sa poslovanjem odnosno profesionalnom ili poslovnom delatnošću, radi podsticanja prodaje robe i usluga, prodaje nepokretnosti, kao i prenosa prava i obaveza“ (Paragraf, 2024a).

Oglašavanje predstavlja veoma popularan oblik komunikacije sa ciljnom tržišnom grupom. Njegove specifičnosti se ogledaju u tome što je reč o plaćenom masovnom tj. neličnom marketinškom komuniciranju sa velikim brojem pojedinaca, koje ima za cilj da ih informiše i privuče kako bi doneli odluku o kupovini određene ponude (Ognjanov, 2016). Prilikom donošenja odluke o kupovini posebno se ističe uloga oglašavanja u kreiranju svesti o proizvodu i izazivanju emocionalne reakcije kod potrošača (Zlatanović, Dukanac i Erić Nielsen, 2024). Od suštinskog je značaja razumevanje kako putem oglašavanja privući i održati pažnju publike, te efikasno angažovati gledaoce da bi se procenio najbolji povraćaj ulaganja kroz budžete za oglašavanje (Jose, 2024).

U okviru ovog rada predmet istraživanja predstavlja rast preduzeća iz delatnosti reklamnih agencija, odnosno grupa 73.11, koja prema Uredbi o klasifikaciji delatnosti „Sl. glasnik RS, br. 54/2010“ obuhvata: kreiranje i objavljivanje reklama u novinama, časopisima, na radiju, na televiziji, na internetu i drugim medijima; kreiranje i postavljanje reklama na otvorenom prostoru, npr. na reklamnim tablama, panelima, biltenima, u izlozima, oslikavanje automobila i autobusa itd.; reklamiranje iz vazduha; distribuiranje ili isporučivanje propagandnog materijala ili uzoraka; uređivanje štandova i ostalih objekata i prostora koji služe za izlaganje

propagandnog materijala; upravljanje marketinškom kampanjom i drugim uslugama reklamiranja s ciljem da se zainteresuju i zadrže potrošači: promovisanje proizvoda, marketinške aktivnosti na mestu prodaje, neposredno reklamiranje putem pošte, marketinško savetovanje. Grupa 73.11 ne obuhvata: izdavanje reklamnog materijala, del. 58.19; produkciju komercijalnih poruka za televiziju i film, del. 59.11; produkciju komercijalnih poruka za radio, del. 59.20; istraživanje tržišta, del. 73.20; reklamne fotografije, del. 74.20; organizovanje kongresa i trgovinskih izložbi, del. 82.30; poštansko adresiranje, del. 82.19 (Paragraf, 2024b).

Cilj rada je da se analizira rast reklamnih agencija u Republici Srbiji sa aspekta rasta prihoda od prodaje i da se identifikuju faktori koji imaju signifikantan uticaj na rast prihoda od prodaje. S obzirom da ovakva istraživanja nisu realizovana, rezultati istraživanja pružice značajni doprinos u proširivanju postojeće literature o performansama poslovanja reklamnih agencija sa aspekta analize i determinisanja faktora rasta.

## 2. GLOBALNO TRŽIŠTE OGLAŠAVANJA

Potrošnja na oglašavanje danas uključuje dva glavna kanala komunikacije: tradicionalni i digitalni. Usled brzog razvoja informacione i telekomunikacione tehnologije, digitalni mediji i društvene mreže su uticali na potiskivanje tradicionalnih kanala (TV, radio, štampani mediji i drugo), odnosno postali su ključni u privlačenju potrošača i razvijanju profitabilnih dugoročnih odnosa sa kupcima. Sama činjenica da je moguće stupiti u kontakt sa milionima korisnika svakoga dana ukazuje na potrebu za promenom obrazaca komuniciranja i načina sagledavanja potrošačkih preferencija, stavova, okruženja itd. Dodatno, u poređenju sa tradicionalnim kanalima koji podrazumevaju odnos jedan-na-jedan, digitalni podrazumevaju mnogi-prema-mnogima i interaktivnost, te prelazak sa prakse masovnog širenja na praksu ciljanog širenja, što čini oglašavanje digitalnim medijima mnogo efikasnijim (Behboudi, Hanzae, Koshksaray, Tabar & Taheri, 2012). Do promena je došlo i u samoj strukturi troškova. Tako, na primer, 1993. godine su izdaci za štampane reklame iznosili oko 0,61% bruto domaćeg proizvoda Velike Britanije, a za digitalne 0. Do 2017. izdaci za štampane reklame su pali na 0,15%, dok su izdaci za digitalne porasli na 0,58% BDP-a Velike Britanije (Varian, 2022). Očekuje se da će na globalnom tržištu oglašavanja 80% ukupne potrošnje na reklame dolaziti iz digitalnih izvora u 2029. godini (Statista, 2024a).

Globalno tržište oglašavanja beleži stabilan rast. Ključni faktori koji ga pokreću uključuju rastuću potrošnju na reklame u industriji medija i zabave i rastuću popularnost mobilnog oglašavanja, budući da predstavlja veoma isplativ, pogodan i visoko ciljani način komunikacije za određene grupe korisnika mobilnih telefona (IMARC Group, 2024). Pored globalnog usvajanja pametnih telefona, napredak 5G mreža i infrastrukture zasnovane na oblaku dodatno podstiču brzu ekspanziju digitalnog oglašavanja na mobilnim telefonima i tabletima (BCC Research, 2024).

Procenjuje se da će potrošnja na reklame na svetском tržištu oglašavanja u 2024. godini dostići rekordni nivo od 1.088,00 milijardi USD, u okviru koje je najveći udeo tržišta TV i video oglašavanja sa projektovanim obimom od 339,30 milijardi USD, odnosno kada je reč o zemljama, najveće je tržište SAD-a sa projektovanih 425,90 milijardi USD (Statista, 2024a). U 2024. godini se očekuje da će pet velikih tehnoloških kompanija, Alibaba, Alphabet (Google i Youtube), Amazon, BiteDance (TikTok i Douyin) i Meta (Facebook i Instagram), zajedno ostvariti rast prihoda od reklama za 10,7%, odnosno da će zajedno privući 51,9% svetske potrošnje na oglašavanje (WARC, 2023).

Kao kupci reklamnog prostora i vremena u medijima se mogu javiti oglašivači ili reklamne agencije (agencije za oglašavanje). U okviru svoje promotivne strategije oglašivači kupuju reklamni prostor i vreme za oglašavanje svojih proizvoda ili usluga kako bi izazvali interesovanje potrošača sa ciljem da ih kupe, posete njihove veb-stranice itd.

Za razliku od oglašivača, reklamne agencije kupuju reklamni prostor i vreme kako bi podstakli tražnju za proizvodima i uslugama svojih klijenata, povećali obim njihove prodaje, pomogli im da privuku nove i zadrže postojeće kupce. Pored postavljanja reklamnih poruka u medijima, one najčešće pružaju i usluge kiranja reklamnih poruka/kampanja za svoje klijente. Zadovoljenjem potreba svojih klijenata reklamne agencije unapređuju svoju konkurentsku poziciju na tržištu i povećavaju profitabilnost poslovanja.

Prema tome, reklamne agencije nude profesionalne B2B usluge, pri čemu je posebno važno istaći da se kupovina usluga reklamnih agencija smatra jednom od najkompleksnijih odluka kada je reč o procesima donošenju odluka o kupovini na nivou preduzeća (Turnbull & Wheeler, 2014). Naime, iako mogu biti specijalizovane za samo jednu vrstu posla, većina reklamnih agencija nudi široki spektar specijalizovanih usluga. Iz portfelja usluga koje nude, klijenti biraju one koje odgovaraju njihovim potrebama, čime se formi-

raju prilagođeni paketi. Ovo prilagođavanje omogućava heterogenost među oglašivačima, koja proizilazi iz razlika u proizvodima i tržištima koja se opslužuju, kao i korporativne strategije u pogledu marketinga (Silk & Stiglin, 2016).

Sa razvojem tržišta oglašavanja klijenti očekuju sve viši nivo kvaliteta usluga, kao i sve veću odgovornost reklamnih agencija. Pri tome je potrebno naglasiti da se kvalitet usluge reklamnih agencija ne može posmatrati i meriti samo u odnosu na to kako utiče na ponašanje potrošača prilikom kupovine i/ili poboljšanje ekonomskih parametara. Moraju se uzeti u razmatranje i drugi, kao što su psihološki i kognitivni uticaji oglašavanja na svest i namere potrošača. Potrošači u svojoj glavi definišu i vrednuju proizvode i usluge prema njihovim reklamama, čime se uspostavlja snažna veza između reklame i proizvoda/usluge. To implicira da se kvalitet proizvoda i usluga ne može odvojiti od kvaliteta njihove reklame, odnosno može se reći da zapamtiti reklamu znači zapamtiti proizvod (Terkan, 2014).

Jedan od načina putem kojeg reklamne agencije mogu da unaprede kvalitet svoje usluge jeste zapošljavanjem visoko kvalifikovanih stručnjaka. Upravo njihovo znanje, umeće i iskustvo u kreiranju kreativne i inovativne usluge (kreativna i inovativna komunikacija, oglas, ilustracija itd.) za potrebe klijenta predstavlja jedan od osnovnih elemenata konkurentnosti određene reklamne agencije. Zanimljivo je da su istraživanja pokazala da je emocija najkreativniji, a grafika/VFX najinovativniji aspekt oglašavanja, pa se danas većina najprodavanijih reklama primarno koncentriše na njih (Tripathy & Maharana, 2015). Osim toga, reklamne agencije su nezavisne, odnosno nisu u vlasništvu oglašivača ili potčinjene njihovom menadžmentu, tako da gledaju na proizvod i poslovanje oglašivača na objektivan način i mogu doprineti objektivnom sagledavanju poslovanja oglašivača (Akinrosoye, Adeagbo, Adegbite & Adunola, 2022). U najuspešnije reklamne agencije na svetskom tržištu oglašavanja ubrajaju se sledeće kompanije: britanska WPP Group PLC, američka Omnicom Group Inc., francuska Publicis Groupe, američka The Interpublic Group of Companies, Inc. (IPG), japanska Dentsu Group Inc., francuska Havas SA itd. (Research and Markets, 2024).

### 3. TRŽIŠTE OGLAŠAVANJA U REPUBLICI SRBIJI

U Republici Srbiji je u 2024. godini poslovalo 1.144 reklamnih agencija, što predstavlja rast po CAGR od 2,4% između 2019. i 2024. godine. Međutim, veličina

tržišta industrije reklamnih agencija u zemlji je za isti period padala po CAGR od 4,4%, tako da je u 2024. godini iznosila 521,4 miliona evra. U okviru ove industrije je u 2024. godini bilo 7.382 zaposlenih, što govori o rastu po CAGR od 7,8% tokom poslednjih 5 godina (IBIS World, 2024). Predviđa se da će potrošnja na reklame na tržištu oglašavanja u Republici Srbiji 2024. godine dostići 372,90 miliona USD, sa najvećim tržišnim učešćem TV i video oglašavanja u vrednosti od 152,60 miliona USD, odnosno prosečnom potrošnjom na reklame po glavi stanovnika na tržištu TV i video oglašavanja od 21,50 USD u 2024. godini (Statista, 2024b).

Kada je reč o digitalnim kanalima oglašavanja, od velikog je značaja što Republika Srbija beleži konstantan rast, koji je sigurno povezan sa činjenicom da je u Republici Srbiji početkom 2024. godine bilo 6,4 miliona korisnika interneta, 8,89 miliona aktivnih mobilnih veza i 5 miliona korisnika društvenih medija (Datareportal, 2024). Međutim, iako je srpsko tržište digitalnog oglašavanja poraslo za 27,6% u 2023. godini u odnosu na 2022. godinu (veći rast u Evropi je ostvarila jedino Turska), ukupna potrošnja na njemu je iznosila 103 miliona evra, što je manje u odnosu na većinu evropskih tržišta. Pored toga, potrošnja po glavi stanovnika na nacionalnom tržištu digitalnog oglašavanja ne samo da je među najnižima u Evropi, već je i daleko ispod evropskog proseka (IAB, 2024).

Paralelno sa permanentnim rastom segmenta digitalnog oglašavanja u Republici Srbiji, od velikog značaja je i njegova veća diverzifikacija i implementacija različitih formi reklamiranja. Sve više se prepoznaju potencijali mobilnog oglašavanja, društvenih mreža, influensera, *programmatic* oglašavanja itd. Sa razvojem različitih formi digitalnog oglašavanja, raste i međusobna povezanost i zavisnost između njih, kao na primer između influensera i društvenih mreža, pa reklamne agencije angažuju influensere, ili kao kreatore sadržaja kojima mogu delegirati zadatke i dati punu kreativnu slobodu, ili kao plaćene promotere koji prate data scenarija i uputstva (Belačić & Alčaković, 2023). Pored rasta uticaja influensera, domaće tržište beleži i rast *programmatic* oglašavanja kojim se automatizuje kupoprodaja reklamnog prostora. Istraživanje preferencija i stavova generacije Y u Srbiji u vezi komunikacija na društvenim mrežama ukazalo je da iako digitalni mediji imaju sve veći značaj i vrednost u prikupljanju informacija i sticanju znanja, značajan procenat posmatrane ciljne publike izražava sumnje u pouzdanost kreiranog onlajn sadržaja od strane drugih korisnika, kao na primer influensera, blogera ili jutjuberu (Vukmirović, Kostić-Stanković & Domazet, 2020).

#### 4. FAKTORI RASTA PRIHODA OD PRODAJE

Rast prihoda od prodaje predstavlja jedan od ključnih pokazatelja uspešnosti poslovanja preduzeća i njegovog položaja na tržištu. Kao osnovni izvor prihoda, prodaja direktno utiče na sposobnost preduzeća da generiše profit (Nuševa, Dakić, Jakšić, Mijić & Sako-  
vić, 2021). Kontinuirani rast prihoda od prodaje obezbeđuje preduzeću porast tržišnog učešća, smanjenje rizika u poslovanju, mogućnost širenja poslovne aktivnosti, zapošljavanje novih radnika i druge benefite. S obzirom na značaj prihoda od prodaje u poslovanju preduzeća sa aspekta postizanja dugoročne profitabilnosti i uspeha, neophodno je da se prihodi od prodaje kontinuirano analiziraju i da se identifikuju faktori koji pozitivno ili negativno imaju uticaj na promenu prihoda od prodaje.

Rast prihoda od prodaje izražava se kao odnos između prihoda od prodaje iz tekuće godine i prihoda od prodaje iz prethodne godine. Kod analize rasta ili promene prihoda od prodaje vrednost ispod 1 ukazuje na negativan rast i na nužnost reagovanja od strane menadžmenta preduzeća u pravcu obezbeđivanja stabilnosti poslovanja. Pozitivan rast prihoda od prodaje ostvaruje se kada je vrednost promene prihoda od prodaje veća od 1. Kod pozitivnog rasta treba posebno ukazati i na pojavu tzv. „brzog“ rasta preduzeća. Brzi rast preduzeća prisutan je kada se prihodi od prodaje povećavaju za 5% u odnosu na prethodnu godinu (Henrekson & Johansson, 2010) ili kada je rast prihoda od prodaje u periodu od tri godine veći od 20% (Eurostat, 2024).

Nuševa et al. (2021) istraživali su uticaj faktora na rast prihoda od prodaje proizvođača kafe u Republici Srbiji u periodu od 2015. do 2018. godine. Istraživanje se baziralo na uzorku od 160 opservacija preduzeća i uz primenu panel regresione analize. Rezultati istraživanja ukazuju da na rast prihoda od prodaje negativno utiču veličina preduzeća, prosečno vreme naplate potraživanja i likvidnost. Velika preduzeća ostvaruju u apsolutnim iznosima viši iznos prihoda od prodaje, ali kada se uzme relativni odnos ostvarenog prihoda od prodaje u odnosu na prethodnu godinu, ostvarena stopa rasta može biti niža u odnosu na npr. mala preduzeća koja ostvaruju u periodu razvoja značajnije stope rasta (ali u apsolutnim iznosima manji iznos prihoda od prodaje). Uticaj niže likvidnosti na rast prihoda od prodaje objašnjava se činjenicom da je reč o rastućim preduzećima koja ne zadržavaju veliki obim tekuće imovine, nego tuđe izvore finansiranja ulažu u poslovne aktivnosti koje doprinose budućem rastu

prihoda od prodaje (Voulgaris, Asteriou & Agiomirgi-anakis, 2003). S druge strane, profitabilnost pozitivno i signifikantno utiče na promenu prihoda od prodaje. Bolja profitabilnost preduzeća ostavlja mogućnost da se deo neto dobitka uloži u proširivanje poslovanja preduzeća koje će u budućem vremenskom periodu rezultirati i rastom prihoda od prodaje (Jakšić i Mijić, 2013; Vuković, Milutinović, Mijić, Krsmanović & Jakšić, 2022).

Uticaj veličine preduzeća na rast preduzeća istražen je na osnovu uzorka od 12.001 preduzeća koja se kotiraju na berzi na teritoriji Azije u periodu od 1995. do 2016. godine. Rezultati istraživanja ukazuju takođe da veličina preduzeća ima negativan uticaj na rast preduzeća (Yadav, Pahi & Goyari, 2020). Mala preduzeća ostvaruju veću stopu rasta prihoda od prodaje, ali treba voditi računa i o apsolutnim vrednostima prihoda od prodaje koje pojedine grupe preduzeća ostvaruju prilikom analize npr. tržišnog učešća preduzeća.

Uticaj različitih oblika zaduživanja na rast prihoda od prodaje ukazuje da zaduženost ima značajan uticaj na promenu prihoda od prodaje (Irfan & Ali, 2017). Posmatrajući aspekt dugoročnog zaduživanja, analiza ukazuje da dugoročno zaduživanje ima značajan negativan uticaj na rast prihoda od prodaje. S druge strane, povećanje kratkoročnih izvora finansiranja u strukturi zaduženosti pozitivno utiče na rast prihoda od prodaje. Do istih zaključaka po pitanju uticaja zaduženosti u svom istraživanju došao je i autor Frank (2023). Takođe, pored uticaja zaduženosti u svom radu autor ističe i značaj veličine preduzeća na rast prihoda od prodaje na način da mala preduzeća beleže više stope rasta prihoda od prodaje.

Istraživanja uticaja faktora na rast prihoda od prodaje uključuju i dekomponovanje rasta na višestruke faktore. Tako se npr. rast prihoda od prodaje može dekomponovati na faktore kao što su produktivnost rada (odnos prihoda i broja zaposlenih), intenzitet rada (odnos radnika i imovine preduzeća), kapitalni intenzitet (odnos imovine i kupca) i frekvencija poseta kupaca (kupac prema jedinici vremena). Kao najznačajniji faktor koji utiče na rast prihoda od prodaje ističe se intenzitet rada, a potom frekvencija poseta kupaca i produktivnost rada (Machek & Machek, 2014). Pored ovih faktora, treba istaći i da pitanje lojalnosti potrošača ima značajan pozitivan uticaj na unapređenje prodaje (Urošević i Dukić, 2024). Dekomponovanjem faktora rasta u svojim istraživanjima bavili su se Warsame (2023) i Coad i Broekel (2011). Rezultati istraživanja ukazuju da pored intenziteta rada, značajan uticaj na rast prihoda od prodaje ima produktivnost i kvalifikovanost radnika.

Tabela 1: Istraživačke hipoteze

Hipoteze	Objašnjenje
$H_1$ : Koeficijent zaduženosti ima pozitivan uticaj na rast reklamnih agencija.	Zaduživanje može omogućiti preduzeću brži rast kroz finansiranje novih projekata.
$H_2$ : Prinos na imovinu (ROA) ima pozitivan uticaj na rast reklamnih agencija.	Preduzeća koja efikasno koriste svoju imovinu za generisanje profita obično imaju više sredstava za reinvestiranje i rast.
$H_3$ : Veličina reklamne agencije ima negativan uticaj na njen rast.	Veličina reklamne agencije može imati prednost zbog ekonomije obima i pristupa kapitalu, ali negativno utiče na njenu fleksibilnost, što usporava njen rast u odnosu na manje reklamne agencije.
$H_4$ : Period (interval vremena) nema značajan uticaj na rast reklamnih agencija.	Ova varijabla može uhvatiti vremenske efekte, poput ekonomskih promena ili cikličnih trendova, koji utiču na rast kroz vreme.
$H_5$ : Ukupan prihod po zaposlenom pozitivno utiče na rast reklamnih agencija.	Visoka produktivnost po zaposlenom ukazuje na efikasno poslovanje, što omogućava reklamnoj agenciji brži rast (veću stopu rasta prihoda).

Izvor: Autori

## 5. METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

Cilj ovog rada je da se demistifikuju faktori koji determinišu rast reklamnih agencija meren stopom rasta prihoda. U te svrhe primenjena je panel regresiona analiza na uzorku od 33 reklamne agencije koje su posmatrane u periodu od 2007. do 2023. godine, što ukupno čini 561 opservaciju. Podaci vezani za stopu rasta prihoda, koeficijent zaduženosti, povrat na imovinu, veličinu, period i prihod po zaposlenom preuzeti su iz baze Scoring. Scoring predstavlja bazu podataka o preduzećima iz Republike Srbije koja sadrži podatke iz finansijskih izveštaja preduzeća, kao i podatke o istorijatu plaćanja, obimu i stabilnosti poslovanja, podatke o likvidnosti, strukturi sredstava i uspešnosti poslovanja (Scoring, 2024).

Uzevši u obzir cilj istraživanja, postavljene su istraživačke hipoteze prikazane u tabeli 1. Ove hipoteze predstavljaju osnov za kvantitativnu analizu koja omogućava detaljno ispitivanje faktora koji utiču na rast reklamnih agencija.

Kako bi se testirale postavljene istraživačke hipoteze i dobili odgovori na pitanja da li i kako pojedinačni faktori utiču na rast reklamnih agencija meren stopom rasta prihoda, sprovedena je balansirana panel regresiona analiza. Ovaj metodološki pristup kombinuje vremensku i prostornu dimenziju, zahtevajući da svaki subjekt (u ovom slučaju reklamna agencija) ima dostupne podatke za isti broj vremenskih perioda (u našem istraživanju je to 17 godina).

Balansirani panel modeli su moćan alat za razumevanje međusobnih veza između varijabli i analizu promena kroz vreme, pri čemu pružaju veću preciznost

procene modela i manju verovatnoću pristrasnosti, u poređenju sa vremenskim serijama ili čistim presekom. Pri obradi podataka i izgradnji modela korišćen je softver *Gretl* za ekonometrijsku analizu.

Prvi korak u analizi balansiranog panel modela bio je da se definišu varijable te da se odredi koja od njih će imati ulogu endogene varijable (zavisne), a koje varijable će biti regresori (nezavisne varijable). Detaljan prikaz varijabli korištenih u analizi dat je u tabeli 2.

U narednom koraku vršili smo izbor između sledeća tri tipa balansiranih panel regresionih modela:

- Opšti panel regresioni model /model običnih najmanjih kvadrata (Pooled OLS model)** je model koji ignoriše panel strukturu podataka i tretira sve jedinice posmatranja kao deo jedinstvene regresije. Ovaj model je najjednostavniji i pogodan je kada ne postoji heterogenost među jedinicama posmatranja. Najčešće je polazna tačka u panel analizi, ali neretko je nepouzdan, naročito ako je prisutna velika heterogenost jedinica posmatranja. Može se napisati u sledećem obliku:

$$GROWTH_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot DEBTR_{it} + \beta_2 \cdot ROA_{it} + \beta_3 \cdot SIZE_{it} + \beta_4 \cdot TIME_{it} + \beta_5 \cdot TRPE_{it} + u_{it} \quad (1)$$

gde je:

- $i$  - jedinica analize (reklamna agencija),
- $t$  - vreme (godina) analize,
- $\beta_0$  - konstanta modela,
- $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$  - regresioni koeficijent,
- $u_{it}$  - rezidual (greška) za svaku reklamnu jedinicu  $i$ , u vremenu  $t$ .

Tabela 2: Varijable korištene u panel regresionoj analizi

Varijabla	Oznaka	Objašnjenje	Formula
<b>Zavisna varijabla</b>			
<b>Stopa rasta prihoda</b>	GROWTH	Ovaj indikator meri promenu prihoda u određenom vremenskom periodu i predstavlja ključni pokazatelj poslovnog rasta i uspešnosti.	$\text{Stopa rasta prihoda} = \left( \frac{\text{Prihod od prodaje u tekućem periodu}}{\text{Prihod od prodaje u prethodnom periodu}} \right)$
<b>Nezavisne varijable</b>			
<b>Koeficijent zaduženosti</b>	DEBTR	Pokazatelj udela ukupnih obaveza u ukupnim izvorima finansiranja. Koristi se za procenu finansijske stabilnosti i rizika povezanog sa zaduživanjem.	$\text{Koeficijent zaduženosti} = \frac{\text{Ukupne obaveze}}{\text{Ukupna pasiva}}$
<b>Povrat (prinos) na imovinu</b>	ROA	Pokazatelj profitabilnosti koji meri koliko efikasno reklamna agencija koristi svoju ukupnu imovinu za ostvarivanje profita.	$\text{Povrat na imovinu} = \frac{\text{Neto imovina}}{\text{Ukupna imovina}}$
<b>Veličina</b>	SIZE	Veličina reklamnih agencija se može meriti putem različitih pokazatelja (imovina, broj zaposlenih itd.).	Prirodni logaritam od vrednost ukupne imovine
<b>Period</b>	TIME	Indikator vremena.	0 – period od 2007. do 2019. (period pre Korona krize) 1 – period od 2020. do 2023. (period krize)
<b>Ukupan prihod po zaposlenom</b>	TRPE	Pokazatelj produktivnosti rada i efikasnosti u korišćenju ljudskih resursa reklamne agencije.	$\text{Ukupan prihod po zaposlenom} = \frac{\text{Ukupan prihod}}{\text{Broj zaposlenih}}$

Izvor: Autori

2. **Model fiksnih efekata (Fixed Effects Model)** koristi se ukoliko postoji pretpostavka o postojanju karakteristika specifičnih za jedinicu analize, koje su konstantne kroz vreme i mogu uticati na zavisnu promenljivu. Ovaj model eliminiše pomenute karakteristike i fokusira se na unutar-grupne varijacije. Može se napisati u sledećem obliku:

$$GROWTH_{it} = \alpha_i + \beta_1 \cdot DEBTR_{it} + \beta_2 \cdot ROA_{it} + \beta_3 \cdot SIZE_{it} + \beta_4 \cdot TIME_{it} + \beta_5 \cdot TRPE_{it} + u_{it} \quad (2)$$

gde je:

- $\alpha_i$  – fiksni efekat za svaku reklamnu agenciju  $i$ .

3. **Model slučajnih efekata (Random Effects Model)** se koristi usled postojanja pretpostavke da su specifični efekti za jedinice posmatranja slučajni i nekorelisani sa regresorima. Model obuhvata varijacije između jedinica analize i može se napisati na sledeći način:

$$GROWTH_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot DEBTR_{it} + \beta_2 \cdot ROA_{it} + \beta_3 \cdot SIZE_{it} + \beta_4 \cdot TIME_{it} + \beta_5 \cdot TRPE_{it} + v_i + u_{it} \quad (3)$$

gde je:

- $v_i$  – slučajni efekat specifičan za jedinicu posmatranja (reklamnu agenciju)  $i$ , dok je  $u_{it}$  preostala greška modela.

Model običnih najmanjih kvadrata je najmanje preporučljiv model za analizu panel podataka zbog zanemarivanja panel strukture podataka i heterogenosti među jedinicama analize. Izbor između modela sa fiksnim i slučajnim efektima se vrši na osnovu Hausmanovog testa koji nam daje odgovor na pitanje da li su individualni efekti u korelaciji sa nezavisnim promenljivim. Kod ovog testa hipoteze se postavljaju na sledeći način:

$H_0$ : Nema korelacije između individualnih efekata i nezavisnih promenljivih. Model slučajnih efekata je konzistentan i efikasan.

$H_1$ : Postoji korelacija između individualnih efekata i nezavisnih promenljivih. Model fiksnih efekata je konzistentan.

Ako je  $p$ -vrednost  $< 0,05$ , odbacujemo  $H_0$  i koristimo model sa fiksnim efektima. U suprotnom slučaju opredeljujemo se za model sa slučajnim efektima.

## 6. REZULTATI ISTRAŽIVANJA I DISKUSIJA

Deskriptivna statistika je polazni korak na putu svake panel regresione analize (videti tabelu 3). Ona pruža važne informacije o strukturi i kvalitetu podataka, kao i o potencijalnim problemima vezanim za iste. Rezultati deskriptivne analize ukazuju da reklamne agencije u proseku ostvaruju pozitivan rast prihoda od prodaje u periodu od 2007. do 2023. godine. Posma-

trajući aritmetičku sredinu, rast prihoda od prodaje u proseku iznosi 17,64%, dok ako se u obzir analizira medijana, prosečan rast prihoda od prodaje je 5,88%. Kod reklamnih agencija u strukturi izvora finansiranja dominiraju tuđi izvori u proseku sa 63,60%, dok sopstveni izvori finansiranja iznose 36,40%. Kod analize zaduženosti reklamnih agencija treba uzeti u obzir da reklamne agencije nisu kapitalno intenzivna preduzeća koja zahtevaju visok nivo sopstvenih izvora finansiranja. Shodno tome, ako se dodatni tuđi izvori finansiranja koriste u poslovne aktivnosti, a ne za servisiranje postojećih dugova, onda preduzeće može obezbediti budući rast (Jakšić i Mijić, 2013). Primetno je i da reklamne agencije u proseku ostvaruju pozitivan povrat na imovinu. Aritmetička sredina povrata na imovinu iznosi 12,84%, što se može tumačiti kao jedan od uslova za stabilno poslovanje reklamnih agencija (Rodić, Andrić, Vuković i Jakšić, 2024).

Visoka korelisanost dve ili više nezavisnih varijabli može destabilizovati procene regresionih koeficijenata i otežati njihovu interpretaciju. U cilju provere prisustva multikolinearnosti izračunata je korelaciona matrica (tabela 4), a potom je urađen dodatni VIF test (Variance Inflation Factor) koji je prikazan u tabeli 5.

Na osnovu korelacione matrice može se zaključiti da nijedna korelacija između nezavisnih varijabli nije ni blizu pragu od  $\pm 0,7$  koji bi mogao ukazati na prisustvo multikolinearnosti. To isto potvrđuje VIF analiza data u tabeli 5.

Tabela 3: Deskriptivna statistika

Varijable	Aritmetička Sredina	Medijana	Minimalna vrednost	Maksimalna vrednost	Standardna devijacija
GROWTH	1,176439	1,058881	0,046723	13,63934	0,806901
DEBTR	0,636007	0,63	0,01	14,16	0,753185
ROA	0,128449	0,07	-1,17	7,01	0,342849
SIZE	11,83298	11,89339	6,429719	15,52013	1,716948
TIME	0,235294	0	0	1	0,424561
TRPE	29.345,18	1.1503	724,33	329.080,3	46.039,91

Izvor: Autorski proračun

Tabela 4: Korelaciona matrica

Varijable	DEBTR	ROA	SIZE	TIME	TRPE
DEBTR	1,0000				
ROA	-0,2110	1,0000			
SIZE	-0,1222	-0,0949	1,0000		
TIME	0,0237	-0,0266	0,1001	1,0000	
TRPE	-0,0064	-0,0209	0,4902	0,0765	1,0000

Izvor: Autorski proračun

**Tabela 5:** VIF analiza

Varijable	VIF
DEBTR	1,076
ROA	1,065
SIZE	1,372
TIME	1,012
TRPE	1,325

Izvor: Autorski proračun

VIF meri koliko se varijansa procenjenog koeficijenta povećava zbog multikolinearnosti. Prema Belsley, Kuh i Welsch (1980), ako je VIF vrednost veća od 10 to je pokazatelj prisustva ozbiljne multikolinearnosti. Ovo je potvrdio i Gujarati (2003), ističući da VIF vrednosti manje od 10 signaliziraju odsustvo problema multikolinearnosti. Neki autori (Kutner, Nachtsheim, Neter & Li, 2005; Rogerson, 2015; Hair, Black, Babin & Anderson, 2010; Studenmund, 2017) smatraju da je VIF vrednost manja od 5 signal odsustva multikolinearnosti. Rezultati prikazani u tabeli 5 su daleko ispod oba praga (i 5 i 10), tako da se može zaključiti da multikolinearnost nije problematična za varijable koje su predmet analize.

U tabeli 6 dat je prikaz koeficijenata modela sa fiksnim efektima (FE) i slučajnim efektima (RE).

Kako bi se napravio izbor između modela sa fiksnim efektima i modela sa slučajnim efektima i utvrdilo koji od ovih modela je prikladniji, sproveden je Hausmanov test. Na osnovu *p*-vrednost (*p*-value = 0,450029) veće od rizika greške 0,05, zaključuje se da su varijacije između subjekata (reklamnih agencija) nasumične, te da je model sa slučajnim efektima prikladniji. Prikazani model se dobro prilagodio podacima (standardna greška modela iznosi 0,791986). Durbin-Watson statistika (2,069641) je blizu 2, što sugerira odsustvo autokorelacije reziduala.

Na osnovu podataka prikazanih u tabeli 6 može se uočiti da visoko statistički značajan uticaj na zavisnu

varijablu (stopu rasta prihoda) imaju varijable povrat na imovinu (ROA=0,3009) i ukupan prihod po zaposlenom (TRPE=0,000003). Obe varijable ispoljavaju pozitivan uticaj na zavisnu varijablu. Varijabla veličina preduzeća ima umereno značajan uticaj na stopu rasta prihoda i taj uticaj je negativan (SIZE=-0,0456). Ovo implicira da reklamne agencije sa većim povratom na imovinu i većim ukupnim prihodom po zaposlenom imaju tendenciju bržeg rasta, kao i da veće reklamne agencije ostvaruju manju stopu rasta prihoda od prodaje. Preduzeća koja ostvaruju veći povrat na imovinu tokom dužeg perioda u mogućnosti su da veći iznos neto dobitka ulože u proširivanje poslovanja i da po tom osnovu ostvaruju viši rast prihoda od prodaje u budućem periodu i veću zaposlenost. Rezultati ovog dela istraživanja u skladu su sa prethodnim istraživanjima u vezi faktora rasta prihoda od prodaje (Nuševa et al., 2021; Jakšić i Mijić, 2013; Vuković et al., 2022). Reklamne agencije koje ostvaruju veću produktivnosti, odnosno reklamne agencije koje ostvaruju veći prihod po zaposlenom, stvaraju mogućnost za generisanjem višeg iznosa sopstvenih sredstava koja kroz ulaganja treba da obezbede rast prihoda od prodaje. Ovi rezultati istraživanja u skladu su sa rezultatima istraživanja uticaja faktora produktivnosti na rast preduzeća (Machek & Machek, 2014; Warsame, 2023; Coad & Broekel, 2011). Rezultate uticaja veličine preduzeća na rast prihoda od prodaje treba tumačiti u kontekstu ostvarivanja apsolutnih i relativnih pokazatelja rasta. Velika preduzeća ostvaruju prihod od prodaje koji je u apsolutnim iznosima znatno veći od prihoda od prodaje koja ostvaruju mala preduzeća. Međutim, uzimajući u obzir ekstenzivan rast malih preduzeća, stopa rasta prihoda od prodaje koju ova grupa preduzeća ostvaruje može biti iznad stope rasta prihoda od prodaje velikih preduzeća (Nuševa et al., 2021; Yadav et al., 2020). Koeficijent zaduženosti i vreme nisu ispoljili statistički značajan uticaj na rast reklamnih agencija meren stopom rasta prihoda.

**Tabela 6:** Rezultati panel regresione analize

Varijable	FE		RE	
	Koeficijenti	<i>p</i> vrednost	Koeficijenti	<i>p</i> vrednost
Konstanta	1,5251	0,0426**	1,5995	<0,0001***
DEBTR	0,0576	0,2956	0,0133	0,7724
ROA	0,3310	0,0023**	0,3009	0,0028***
SIZE	-0,0408	0,5260	-0,0456	0,0464**
TIME	-0,0932	0,2584	-0,0938	0,2374
TRPE	0,000002	0,0779*	0,000003	0,0002***

Izvor: Autorski proračun

Napomena: \* - 10% (niska značajnost); \*\* - 5% (umerena značajnost); \*\*\* - 1% (visoka značajnost)



## 7. ZAKLJUČAK

Tržište oglašavanja u Republici Srbiji se permanentno razvija i raste. Ono je svakako malo i manje razvijeno u poređenju sa tržištima oglašavanja u razvijenim zemljama, posebno zemljama Evropske unije. Na njemu i dalje dominiraju tradicionalni oblici komuniciranja. Ipak, poslednjih godina ono doživljava digitalnu transformaciju usled prihvatanja savremenih trendova, kao što su digitalne platforme, društvene mreže, mobilni uređaji, veštačka inteligencija, influencerski marketing, *programmatic* oglašavanje itd. Zahtevi i potrebe potrošača se menjaju, te oni sve više koriste prednosti digitalnih kanala komuniciranja usled njihovih mogućnosti da isporuče ciljanu, personalizovanu i interaktivnu poruku. Pri tome, neophodno je sagledavanje i rešavanje različitih izazovnih pitanja koja se ogledaju u potencijalnim prevarama, pravu na privatnost itd. Da bi opstale i bile konkurentne na tržištu, reklamne agencije u Republici Srbiji moraju da se konstantno prilagođavaju brzim promenama, te da značajnije investiraju u nove digitalne strategije, inovacije i kreativnost. Sam nivo konkurencije na tržištu reklamnih agencija u zemlji je visok i postojan.

Poslovanje reklamnih agencija u Republici Srbiji sa aspekta rasta prihoda od prodaje i povrata na imovinu može se oceniti kao zadovoljavajuće. Posmatrajući rast prihoda od prodaje, uočava se da reklamne agencije u periodu od 2007. do 2023. godine ostvaruju pozitivnu prosečnu stopu rasta od 17,64%. To znači da reklamne agencije uspevaju da adekvatno odgovore na izazove koje nameće poslovanje u različitim vremenskim periodima krize i povoljne privredne situacije uz kontinuirano unapređenje poslovnih aktivnosti. Posmatrajući povrat na imovinu kao glavnu

determinantu profitabilnosti, takođe je primetno da u proseku reklamne agencije ostvaruju pozitivan neto dobitak i to u iznosu od 12,84% u odnosu na angažovanu imovinu. Analizirajući faktore rasta prihoda od prodaje, rezultati panel regresione analize ukazuju da povrat na imovinu i prihod po zaposlenom pozitivno utiču na rast, dok veličina preduzeća ima negativan uticaj na rast. Reklamne agencije koje ostvaruju veće stope povrata na imovinu kroz investiranje dela neto dobitka u poslovne aktivnosti ostvaruju u budućem periodu porast prihoda od prodaje. Reklamne agencije sa boljom produktivnošću merenom kroz veličinu prihoda po zaposlenom ostvaruju i veću stopu rasta prihoda od prodaje. Rezultati ukazuju još i da veličina reklamnih agencija negativno utiče na veličinu rasta prihoda od prodaje. To znači da manje reklamne agencije ostvaruju veće stope rasta i obrnuto. Kod ovog tumačenja treba uzeti u razmatranje i činjenicu da velike agencije u apsolutnim iznosima ostvaruju veće prihode od prodaje, ali poređenjem ovih vrednosti stope rasta su manje.

Kao ograničenje ovog istraživanja može se izdvojiti odsustvo komparativne analize rasta reklamnih agencija u Republici Srbiji u prethodnom vremenskom periodu kako bi se sagledao duži trend analize faktora rasta. Shodno tome, u budućem periodu treba nastaviti istraživanja na temu faktora rasta prihoda od prodaje reklamnih agencija i proširiti istraživanja sa aspekta komparacije rasta reklamnih agencija u zemljama u regionu ili sa aspekta uključivanja i makroekonomskih faktora rasta. Rezultati sprovedenog istraživanja mogu biti od interesa pre svega za menadžment reklamnih agencija, ali i druge zainteresovane strane, koji kroz analizu faktora rasta prihoda od prodaje donose poslovne odluke u vezi budućeg rasta i razvoja.

## Reference

1. American Marketing Association. (2024). *Advertising*. Preuzeto 28.11.2024. sa: <https://www.ama.org/topics/advertising/>
2. Akinrosoye, A. I., Adeagbo, S. A., Adegbite, I. O. and Adunola, N. O. (2022). Assessing the Impact of Advertising Agencies on Effective Advertising Campaigns. *British Journal of Mass Communication and Media Research*, 2(1), 71-80. <https://www.doi.org/10.52589/BJMCMR-1M0SPE4Y>
3. Behboudi, M., Hanzaee, K., Koshksaray, A., Tabar, M. and Taheri, Z. (2012). A Review of the Activities of Advertising Agencies in Online World. *International Journal of Marketing Studies*, 4(1), 138-149. <https://doi.org/10.5539/ijms.v4n1p138>
4. Belačić, A. and Alčaković, S. (2023). The impact of internet media on video marketing in Serbia. *International Scientific Conference on Economy, Management and Information Technologies – ICEMIT*, 1(1), 35-40. <https://doi.org/10.46793/ICEMIT23.035B>
5. Belsley, D. A., Kuh, E. and Welsch, R. E. (1980). *Regression Diagnostics: Identifying Influential Data and Sources of Collinearity*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
6. BCC Research. (2024). *Pioneering the Path to a \$1.2 Trillion Digital Ad Market by 2027: BCC Research Analysis*. Preuzeto 02.12.2024. sa: <https://www.bccresearch.com/pressroom/ift/pioneering-the-path-to-a-12-trillion-digital-ad-market-by-2027?srsId=>

- AfmBOoqoutFHZ8L89V2Mh\_wXeMMInqSDzLk-6uEazd4VTx8qk0-Snk
7. Coad, A. and Broekel, T. (2011). Firm growth and productivity growth: Evidence from a panel VAR. *Applied Economics*, 44(10), 1251–1269. <https://doi.org/10.1080/00036846.2010.539542>
  8. Datareportal. (2024). *Digital 2024: Serbia*. Preuzeto 03.12.2024. sa: <https://datareportal.com/reports/digital-2024-serbia>
  9. Eurostat. (2024). *Glossary: High-growth enterprise*. Preuzeto 27.11.2024. sa: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:High-growth\\_enterprise](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:High-growth_enterprise)
  10. Frank, M. (2023). Influencing Attributes on Revenue Growth. *Journal of accounting, finance and auditing studies*, 9(1), 199–216. <https://doi.org/10.32602/jafas.2023.009>
  11. Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (4<sup>th</sup> edition). New York: McGraw-Hill.
  12. Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. and Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7<sup>th</sup> edition). Harlow, Essex: Pearson.
  13. Henrekson, M. and Johansson, D. (2010). Gazelles as Job Creators: A Survey and Interpretation of the Evidence. *Small Business Economics*, 35(2), 227–244. <https://doi.org/10.1007/s11187-009-9172-z>
  14. IAB. (2024). *IAB Europe AdEx Benchmark 2023 Report*. Preuzeto 03.12.2024. sa: [https://iabeuropa.eu/wp-content/uploads/IAB-Europe\\_AdEx-Benchmark-2023-Report.pdf](https://iabeuropa.eu/wp-content/uploads/IAB-Europe_AdEx-Benchmark-2023-Report.pdf)
  15. IBIS World. (2024). *Advertising Agencies in Serbia - Market Size, Industry Analysis, Trends and Forecasts (2024-2029)*. Preuzeto 03.12.2024. sa: <https://www.ibisworld.com/serbia/industry/advertising-agencies/200291/#IndustryStatisticsAndTrends>
  16. IMARC Group. (2024). *Advertising Market Report by Type (Television, Print (Newspaper and Magazine), Radio, Outdoor, Internet (Search, Display, Classified, Video), Mobile, Cinema), and Region 2025-2033*. Preuzeto 02.12.2024. sa: <https://www.imarcgroup.com/global-advertising-market>
  17. Irfan, M. and Ali, M. (2017). Impact of financing on sales growth. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(19), 60–69.
  18. Jakšić, D. i Mijić, K. (2013). Uticaj profitabilnosti na mogućnosti dodatnog kreditnog zaduženja učesnika na finansijskim tržištima. *Novi Ekonomist*, 13, 52–55.
  19. Jose, L.M. (2024). Assessing the Role of Advertising and Sales Promotion on Brand Equity. *British Journal of Marketing Studies*, 12(2), 16–26. <https://doi.org/10.37745/bjms.2013/vol12n21626>
  20. Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., Neter, J. and Li, W. (2005). *Applied linear statistical models* (5<sup>th</sup> edition). New York: McGraw-Hill/Irwin.
  21. Machek, O. and Machek, M. (2014). Factors of Business Growth: A Decomposition of Sales Growth into Multiple Factors. *WSEAS Transactions on business and economics*, 11, 380–385.
  22. Nuševa, D., Dakić, S., Jakšić, D., Mijić, K. and Saković, D. (2021). Modelling of growth factors of coffee processing companies. *Economics of Agriculture*, 68(2), 435–448. <https://doi.org/10.5937/ekoPolj2102435N>
  23. Ognjanov, G. (2016). Oglašavanje u Srbiji: Pogled kroz istoriju. *Marketing*, 47(3), 217–226. <https://doi.org/10.5937/markt1603217O>
  24. Paragraf. (2024a). *Zakon o oglašavanju*, „Sl. glasnik RS“, br. 6/2016 i 52/2019 - dr. zakon. Preuzeto 28.11.2024. sa: [https://www.paragraf.rs/propisi/zakon\\_o\\_oglasavanju.html](https://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_oglasavanju.html)
  25. Paragraf. (2024b). *Uredba o klasifikaciji delatnosti*, „Sl. glasnik RS“, br. 54/2010. Preuzeto 29.11.2024. sa: [https://www.paragraf.rs/propisi/uredba\\_o\\_klasifikaciji\\_delatnosti-7.html](https://www.paragraf.rs/propisi/uredba_o_klasifikaciji_delatnosti-7.html)
  26. Research and Markets. (2024). *Advertising Agencies Global Market Report 2024*. Preuzeto 16.01.2025. sa: [https://www.researchandmarkets.com/report/advertising-agency?srsId=AfmBOorPeH5FF7HCHG23T0PDQq3m3libwWlS5aEsUKlhZ4kwu\\_nXb4VG](https://www.researchandmarkets.com/report/advertising-agency?srsId=AfmBOorPeH5FF7HCHG23T0PDQq3m3libwWlS5aEsUKlhZ4kwu_nXb4VG)
  27. Rodić, J., Andrić, M., Vuković, B. i Jakšić, D. (2024). *Analiza finansijskih izveštaja*. Subotica: Ekonomski fakultet.
  28. Rogerson, P. A. (2015). *Statistical methods for geography: A student's guide* (5<sup>th</sup> edition). Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
  29. Scoring. (2024). *Scoring*. Preuzeto 16.11.2025. sa: <https://www.scoring.rs/>
  30. Silk, A. J. and Stiglin, M. M. (2016). Build It, Buy It, or Both? Rethinking the Sourcing of Advertising Services. *International Journal of Marketing Studies*, 8(1), 1–13. <https://doi.org/10.5539/ijms.v8n1p1>
  31. Statista. (2024a). *Advertising - Worldwide*. Preuzeto 29.11.2024. sa: <https://www.statista.com/outlook/amo/advertising/worldwide>
  32. Statista. (2024b). *Advertising - Serbia*. Preuzeto 03.12.2024. sa: <https://www.statista.com/outlook/amo/advertising/serbia>
  33. Studenmund, A. H. (2017). *Using econometrics: A practical guide* (7<sup>th</sup> edition). Harlow, Essex: Pearson.
  34. Terkan, R. (2014). Importance of Creative Advertising and Marketing According to University Students' Perspective. *International Review of Management and Marketing*, 4(3), 239–246.
  35. Tripathy, P. C. and Maharana, K. C. (2015). Effectiveness of Creativity and Innovation in Advertising - An Empirical Analysis towards Changing Market Attitude. *An International Journal of Management Studies*, 5(1), 33–40.
  36. Turnbull, S. and Wheeler, C. (2014). Exploring advertiser's expectations of advertising agency services. *Journal of Marketing Communications*, 22(6), 587–601. <https://doi.org/10.1080/13527266.2014.920902>

37. Urošević, A. i Dukić, A. (2024). Uticaj metoda unapređenja prodaje na satisfakciju potrošača. *Marketing*, 55(2), 99-114. <https://doi.org/10.5937/mkng2402099U>
38. Varian, H. (2022). Advertising Costs and Product Prices. *Journal of Law and Economics*, 65(S2), 419-431. <https://doi.org/10.1086/721269>
39. Voulgaris, F., Asteriou, D. and Agiomirgianakis, G. (2003). The determinants of small firm growth in the Greek manufacturing sector. *Journal of Economic Integration*, 18(4), 817-836.
40. Vukmirović, V., Kostić-Stanković, M. and Domazet, I. (2020). Influencers as a segment of digital marketing communication: Generation Y attitudes. *Marketing*, 51(2), 98-107. <https://doi.org/10.5937/markt2002098V>
41. Vuković, B., Milutinović, S., Mijić, K., Krsmanović, B. and Jakšić, D. (2022). Analysis of financial performance determinants: evidence from the European agricultural companies. *Custos e agronegocio*, 18(1), 285-306.
42. WARC. (2023). *Global advertising to top \$1 trillion in 2024, as big five attract most spending*. Preuzeto 02.12.2024. sa: <https://www.warc.com/content/feed/global-advertising-to-top-1-trillion-in-2024-as-big-five-attract-most-spending/en-GB/8558>
43. Warsame, A. (2023). Factors Influencing Firm Sales Growth: An Instrumental Variable Analysis. *International Journal of Marketing Studies*, 15(2), 51-60. <https://doi.org/10.5539/ijms.v15n2p51>
44. Yadav, I., Pahi, D. and Goyari, P. (2020). The size and growth of firms: new evidence on law of proportionate effect from Asia. *Journal of Asia Business Studies*, 14(1), 91-108. <https://doi.org/10.1108/JABS-12-2018-0348>
45. Zlatanović, D., Dukanac, M. i Erić Nielsen, J. (2024). Lansiranje novog proizvoda na tržište: značaj karakteristika proizvoda, tržišta i marketing aktivnosti kompanije. *Marketing*, 55(1), 27-39. <https://doi.org/10.5937/mkng2401027Z>

## Abstract

### Determinants of the growth of advertising agencies in the Republic of Serbia

Daniela Nuševa, Stojanka Dakić, Kristina Peštović, Bojana Vuković, Nikola Macura

The subject of the research is the growth of advertising agencies in the Republic of Serbia in the period from 2007 to 2023. The paper aims to identify factors that significantly impact the growth of advertising agencies. Growth was analyzed based on the change in sales revenue between two consecutive periods. To examine which factors have a significant impact on the growth of sales revenue, the following independent variables were determined: indebtedness, return on assets, company size, time period before and during the crisis, income per employee. The research was conducted on a sample of 561 observations of indicators from the financial reports of advertising agencies with the application of panel regression analysis. The research results primarily indicate that advertising agencies on average achieve

a positive growth in sales revenue, which indicates the stability of business over a long period of time. In the second part of the research, the results indicate that the return on assets and income per employee have a positive and significant impact on the growth of sales revenue. The company size variable has a negative impact on the growth of sales revenue. The results of the research indicate the profile of the decomposition of factors of growth of income from the sale of advertising agencies in the Republic of Serbia and provide an informative basis for making business decisions in the direction of further growth and development.

**Keywords:** *growth, advertising agencies, advertising, regression analysis*

#### Kontakt:

**Daniela Nuševa**, Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu  
daniela.nuseva@ef.uns.ac.rs (autor za korespondenciju)

**Stojanka Dakić**, Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu  
stojanka.dakic@ef.uns.ac.rs

**Kristina Peštović**, Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu  
kristina.pestovic@ef.uns.ac.rs

**Bojana Vuković**, Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu  
bojana.vukovic@ef.uns.ac.rs

**Nikola Macura**, Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu  
nikola.macura@ef.uns.ac.rs