

Agencijski troškovi: Kako prepoznati troškove koji nisu prikazani u financijskim izvještajima?

Agency costs: How to identify costs not quantified in the disclosure?

Vrsta rada: stručni članak

Datum predaje: 30.6.2026.

Ime i prezime autora: Karolina Kokot

Institucija / organizacija: Sveučilište u Zagrebu Fakultet organizacije i
informatike

E-adresa autora: kkokot@foi.unizg.hr



Ime i prezime autora: Marina Klačmer Čalopa

Institucija / organizacija: Sveučilište u Zagrebu Fakultet organizacije i
informatike

E-adresa autora: marina.klacmer@foi.unizg.hr





Sažetak

Osnovni odnos koji se promatra u okviru korporativnog upravljanja je odnos menadžer (agent) i vlasnik (principal). Kada su upravljačke i vlasničke strukture odvojene, što je posebno istaknuto u poduzećima veće veličine, preduvjet je pojava agencijskih troškova. Neusklađenost interesa menadžera i vlasnika, rezultira pojavom agencijskih troškova koji smanjuju vrijednost bogatstva vlasnika, a osim toga mogu izravno utjecati na uspješnost poslovanja poduzeća. Iako je agencijske troškove teško kvantificirati, važno ih je prepoznati, pri čemu je korporativno upravljanje jedan od najvažnijih mehanizama njihova nadzora i mogućeg smanjenja. Agencijski troškovi rijetko se pojavljuju kao zasebna stavka u financijskim izvještajima, pa upravo zato predstavljaju najskuplje troškove koje poduzeće odmah ne vidi. Rad doprinosi praksi kroz identifikaciju pokazatelja za prepoznavanje agencijskih troškova i klasifikaciju njihovih oblika kao mehanizama korporativnog upravljanja koji utječu na njihovu razinu.

Ključne riječi

korporativno upravljanje, mehanizmi korporativnog upravljanja, agencijski troškovi

JEL klasifikacija

G300

1. Uvod

Korporativno upravljanje jedan je od ključnih preduvjeta zaštite interesa vlasnika i učinkovita poslovanja poduzeća. Korporativno upravljanje predstavlja skup nadzornih mehanizama kojima svi dobavljači inputa moraju ostvariti povrate na svoja ulaganja u poduzeće, ali bez ugrožavanja dugoročnog opstanka i prosperiteta poduzeća (Tipurić i sur., 2008). Kada su vlasništvo i upravljanje odvojeni, javlja se rizik neusklađenosti interesa vlasnika i menadžera, što stvara agencijske troškove. Budući da oni mogu negativno utjecati na uspješnost poslovanja i vrijednost poduzeća, važno je razumjeti njihove uzroke, načine identifikacije i mogućnosti smanjenja.

Ciljevi vlasnika i menadžera bit će usklađeni ukoliko poduzeća implementiraju dobru praksu korporativnog upravljanja (Rashid Khan i sur., 2020). Korporativno upravljanje smanjuje agencijske troškove, sprječava oportunističko ponašanje menadžera, nudi okvir za zaštitu interesa dioničara, potiče izvornost i usmjerava poduzeće da djeluje sukladno načelima društvene odgovornosti i održivosti (Tipurić i Cindrić, 2024). Istraživanja su pokazala da agencijski troškovi imaju negativan učinak na uspješnost poslovanja poduzeća (Rashid Khan i sur., 2020), zbog čega je važno identificirati mehanizme korporativnog upravljanja kojima je moguće smanjiti navedene troškove.

2. Kontekst i važnost teme

Sukob interesa između menadžera i vlasnika, generira troškove za poduzeće, a navedeni troškovi su definirani i identificirani u okviru teorije agenta (Sdiq i Abdullah, 2022), kao neznčajnijeg teorijskog okvira korporativnog upravljanja. Agencijski troškovi predstavljaju interne troškove koji su rezultat različitih interesa vlasnika i menadžera u poduzeću, a povezani su sa odlukama koje

nemaju za cilj maksimizirati profit poduzeća (Huu Nguyen i sur. 2020) već su usmjerene na ciljeve poput povećanja prihoda na godišnjoj razini, iz kojeg proizlazi povećanje menadžerskih bonusa. Vlasnicima je usklađivanje s interesima menadžera i uvid u poslovne odluke koje menadžeri donose financijski zahtjevno, a kompenzacijski paketi i nadzorni mehanizmi mogu biti neučinkoviti u reduciranju informacijske asimetrije, dok usklađivanje interesa rezultira rezidualnim troškovima (Johannes i Lefebvre, 2025). Informacijska asimetrija je prije svega rezultat različite količine informacija o poslovanju i poslovnim odlukama kojima raspolažu vlasnici i menadžeri, koji u svakodnevnom poslovanju imaju pristup znatnoj većoj količini poslovnih informacija.

Agencijski troškovi povezani su primarno s velikim poduzećima, međutim, Johannes i Lefebvre (2025) navode kako navedeni troškovi mogu biti promatrani i u manjim poduzećima gdje vlasnici nemaju resurse za nadzor te imaju ograničen pristup na tržište kapitala. Pretpostavka je da u obiteljskim poduzećima nije toliko izražen sukob interesa, no, podaci ukazuju kako su agencijski troškovi jedan od značajnijih ekonomskih izazova s kojima se MSP-ovi suočavaju (Johannes i Lefebvre, 2025) uz pretpostavku odvojenosti vlasničkih i upravljačkih struktura.

Jedan od najvećih izazova vezanih uz pitanje agencijskih troškova je vezan u način njihova izračuna. Agencijski troškovi ne mogu biti izravno izmjereni (Klačmer Čalopa, 2020). Njihov izračun radi se kroz korištenje zamjenskih varijabli, poput koeficijenta obrtaja imovine (Huu Nguyen i sur., 2020), omjera operativnih troškova (Lee i Tulcanaza-Prieto, 2024) te EBITDA podijeljene s ukupnom imovinom (Johannes i Lefebvre, 2025). Koeficijent obrtaja odražava menadžersku učinkovitost, učinkovitost investicija i sposobnost menadžmenta da koristi imovinu na najproduktivniji način, dok omjer operativnih troškova uključuje menadžerske bonuse, najamnine, uredske zgrade, troškove marketinga kao i troškove reprezentacije (Lee i Tulcanaza-Prieto, 2024). Tako rast operativnih troškova bez rasta prihoda može biti objašnjen kroz neučinkovito korištenje resursa, nizak obrtaj imovine kao loša iskorištenost investicija, a pad EBITDA kao smanjena učinkovitost upravljanja. Budući da se agencijski troškovi ne iskazuju kao zasebna stavka financijskih izvještaja, njihova se prisutnost procjenjuje putem zamjenskih pokazatelja.

Prema Jensen i Meckling (1976), agencijski troškovi mogu se podijeliti na tri osnovne skupine:

Troškovi nadzora (monitoring costs) predstavljaju troškove koje vlasnici snose kako bi pratili aktivnosti menadžera i smanjili informacijsku asimetriju. U njih se ubrajaju troškovi revizije, kontrole, rada nadzornih i revizijskih odbora te različitih oblika izvještavanja.

Troškovi vezivanja (bonding costs) nastaju kada menadžeri preuzimaju određene ugovorne obveze kako bi dokazali usklađenost svojih interesa s interesima vlasnika. Primjeri uključuju sustave nagrađivanja povezane s rezultatima, vlasničke udjele menadžera te različite ugovorne mehanizme odgovornosti.

Rezidualni gubitak (residual loss) predstavlja gubitak vrijednosti koji nastaje čak i nakon provedbe nadzora i vezivanja, kada menadžerske odluke i dalje nisu potpuno usklađene s interesima vlasnika. Takvi gubici mogu nastati zbog neoptimalnih investicijskih odluka, propuštenih poslovnih prilika ili neučinkovitog korištenja resursa.

Navedena klasifikacija omogućuje sustavnije razumijevanje izvora troškova agenta te olakšava identifikaciju odgovarajućih mehanizama njihova smanjenja.

3. Analitički okvir mehanizama korporativnog upravljanja

Literatura potvrđuje da učinkoviti mehanizmi korporativnog upravljanja doprinose smanjenju agencijskih troškova, što se posljedično odražava na veću financijsku uspješnost poduzeća (Kyere i Ausloos, 2021; Hoang i sur., 2019). U tom kontekstu, nadzorni odbori predstavljaju ključni interni mehanizam korporativnog upravljanja, pri čemu njihova veličina, neovisnost, stručnost članova, učestalost sastanaka te postojanje i učinkovitost revizijskog odbora značajno utječu na razinu agencijskih troškova (Agarwal i Shubhi, 2020; Rashid i Sidra, 2021; Ain i sur., 2021; Allam, 2018). Većina istraživanja potvrđuje da manji i neovisniji odbori, uz veću stručnost članova i učinkovit revizijski odbor, pridonose smanjenju sukoba između vlasnika i menadžera te povećavaju kvalitetu financijskog izvještavanja i transparentnost poslovanja (Agarwal i Shubhi, 2020; Allam, 2018; Njoku i Lee, 2025). Istovremeno, praksa pokazuje da velik broj hrvatskih poduzeća još uvijek nema uspostavljen revizijski odbor (CCGM, 2026).

Uz obilježja nadzornih odbora, značajnu ulogu imaju i karakteristike poduzeća te struktura financiranja. Dio istraživanja ukazuje kako veća poduzeća u pravilu imaju niže agencijske troškove zbog razvijenijih sustava kontrole i izvještavanja (Huu Nguyen i sur., 2020; Johannes i Lefebvre, 2025), dok su rezultati vezani uz financijsku polugu i zaduženost djelomično neujednačeni. Neka istraživanja potvrđuju da veća zaduženost može djelovati disciplinirajuće na menadžere i smanjivati agencijske troškove (Salehi i sur., 2021; Kalash, 2019), dok druga ukazuju na mogućnost njihova povećanja (Klačmer Čalopa i sur., 2020; Shaqqour, 2020). Također, istraživanja pokazuju da transparentnije izvještavanje i stroži zahtjevi objavljivanja informacija doprinose smanjenju informacijske asimetrije i agencijskih troškova (Johannes i Lefebvre, 2025; Lee i Tulcanaza-Prieto, 2024).

Dodatno, na agencijske troškove utječu i obilježja vlasničke strukture te suvremene prakse korporativnog upravljanja. Dok koncentracija vlasništva može povećati agencijske troškove, posebice u slučaju institucijskih investitora, veći vlasnički udio menadžera doprinosi usklađivanju interesa vlasnika i uprave te smanjenju navedenih troškova (Allam, 2018). Novija istraživanja također potvrđuju pozitivan doprinos ESG praksi, koje kroz veću odgovornost, transparentnost i usklađivanje interesa dionika smanjuju agencijske troškove i posredno doprinose boljoj uspješnosti poslovanja (Gregory, 2025; Xu i sur., 2025). Sumirani rezultati dosadašnjih istraživanja prikazani su Tablicom 1.

Tablica 1. Utjecaj mehanizma korporativnog upravljanja na agencijske troškove

Mehanizmi korporativnog upravljanja	Utjecaj na agencijske troškove
Transparentnost u izvještavanju	Smanjuje (Njoku i Lee, 2025; Lee i Tulcanaza-Prieto 2024)
Uspostava revizijskog odbora i njegova učinkovitost	Smanjuje (Kyere i Ausloos, 2021; Allam, 2018)
Veličina nadzornog odbora	Povećava (Agarwal i Shubhi, 2020; Huu Nguyen i sur., 2020; Klačmer Čalopa i sur., 2020; Fareed Shaqqour, 2020; Ain i sur., 2021)
Rodna heterogenost nadzornih odbora	Smanjuje (Ain i sur., 2021)
Učestalost sastanaka nadzornih odbora	Povećava (Agarwal i Shubhi, 2020; Fareed Shaqqour, 2020)
Neovisnost članova	Smanjuje (Agarwal i Shubhi, 2020; Huu Nguyen i sur., 2020)
Edukacije članova	Smanjuje (Agarwal i Shubhi, 2020)
Financiranje dugom	Smanjuje (Huu Nguyen i sur., 2020; Mahdi Salehi i sur. 2021) Povećava (Klačmer Čalopa i sur., 2020; Fareed Shaqqour 2020)
Visoka razina koncentracije vlasništva	Povećava (Allam, 2018)
Udio menadžera u vlasništvu	Smanjuje (Allam, 2018)

Izvor: izrada autorica

4. Praktični pokazatelji za identifikaciju agencijskih troškova

Jedan od najvećih izazova povezanih s agencijskim troškovima proizlazi iz činjenice da se oni ne iskazuju izravno u financijskim izvještajima. Za razliku od većine poslovnih troškova, agencijski troškovi predstavljaju posljedicu neusklađenosti interesa između vlasnika i menadžera te se najčešće manifestiraju kroz smanjenu učinkovitost poslovanja ili povećanu potrošnju resursa. Zbog toga vlasnici moraju koristiti kombinaciju financijskih i nefinancijskih pokazatelja kako bi identificirali moguće postojanje problema.

4.1. Financijski pokazatelji agencijskih troškova

Prvi signal mogućeg postojanja agencijskih troškova predstavlja kontinuirani rast operativnih troškova bez odgovarajućeg povećanja prihoda ili profitabilnosti. Takva situacija može ukazivati na povećanje menadžerske potrošnje koja ne doprinosi stvaranju vrijednosti za vlasnike. Lee i Tulcanaza-Prieto (2024) posebno ističu da povećani operativni troškovi često uključuju troškove reprezentacije, administracije, putovanja, marketinga i druge diskrecijske izdatke kojima menadžment raspolaže. Drugi važan pokazatelj jest smanjenje koeficijenta obrtaja imovine. Budući da navedeni pokazatelj mjeri učinkovitost korištenja imovine za generiranje prihoda, njegovo pogoršanje može upućivati na neefikasno upravljanje investicijama ili na ulaganja koja ne stvaraju očekivane ekonomske koristi (Huu Nguyen i sur., 2020; Johannes i Lefebvre, 2025). Posebnu pažnju potrebno je posvetiti projektima koji zahtijevaju značajna ulaganja kapitala, ali ostvaruju niske stope povrata. Takve investicije mogu biti posljedica menadžerske sklonosti povećanju

veličine poduzeća, tržišnog utjecaja ili osobnog prestiža, iako ne doprinose povećanju vrijednosti za vlasnike.

4.2. Nefinancijski pokazatelji agencijskih troškova

Osim financijskih pokazatelja, agencijski troškovi mogu se prepoznati i kroz određene organizacijske obrasce ponašanja. Jedan od njih je kontinuirani rast administracije bez odgovarajućeg povećanja produktivnosti ili poslovnih rezultata. Takva situacija može upućivati na neučinkovitu organizacijsku strukturu. Dodatni signal predstavljaju učestale akvizicije i širenje poslovanja koje povećavaju veličinu poduzeća, ali ne rezultiraju rastom profitabilnosti. Teorija agenta pretpostavlja da menadžeri ponekad preferiraju rast organizacije jer veća poduzeća često donose veći osobni utjecaj, veće naknade i veću organizacijsku moć, čak i kada takve odluke nisu optimalne za vlasnike. Značajan pokazatelj mogu biti i sustavi nagrađivanja koji nisu povezani s dugoročnim rezultatima poslovanja. Njoku i Lee (2025) ističu da neadekvatno dizajnirani sustavi kompenzacije mogu potaknuti menadžere na ostvarivanje kratkoročnih ciljeva na štetu dugoročne održivosti i vrijednosti poduzeća. Također, vlasnici bi trebali analizirati odstupanja između financijskih i nefinancijskih pokazatelja uspješnosti. Primjerice, rast prihoda uz istodobni pad profitabilnosti, smanjenje zadovoljstva kupaca ili pogoršanje ESG pokazatelja može ukazivati na prisutnost odluka koje kratkoročno poboljšavaju određene rezultate, ali dugoročno stvaraju dodatne agencijske troškove.

4.3. Uloga transparentnosti u identifikaciji agencijskih troškova

Novija istraživanja naglašavaju kako transparentnost izvještavanja predstavlja jedan od najvažnijih preduvjeta za identifikaciju agencijskih troškova. Johannes i Lefebvre (2025) pokazuju da poduzeća koja posluju u okruženjima sa strožim zahtjevima izvještavanja ostvaruju niže agencijske troškove zbog smanjene informacijske asimetrije između vlasnika i menadžera. Slično tome, Lee i Tulcanaza-Prieto (2024) potvrđuju da viša razina korporativne transparentnosti doprinosi učinkovitijem nadzoru menadžmenta i smanjenju oportunističkog ponašanja.

U posljednjih nekoliko godina dodatnu važnost dobiva ESG izvještavanje. Gregory (2025) te Xu i sur. (2025) utvrdili su da kvalitetnije ESG objave povećavaju transparentnost poslovanja i smanjuju prostor za oportunističko ponašanje menadžera. Stoga ESG pokazatelji mogu predstavljati koristan dodatni izvor informacija za prepoznavanje potencijalnih agencijskih troškova.

4.4. Preporuke za vlasnike i nadzorne odbore

Na temelju dostupne literature može se zaključiti da identifikacija agencijskih troškova zahtijeva kontinuirano praćenje financijskih pokazatelja, usporedbu s konkurencijom te analizu organizacijskih i upravljačkih procesa što može predstavljati okvir za uspješno provedeno korporativno upravljanje. Vlasnici i nadzorni odbori ne bi smjeli promatrati samo ostvarene financijske rezultate, već i način na koji su oni ostvareni. Upravo kombinacija pokazatelja profitabilnosti, učinkovitosti korištenja imovine, transparentnosti izvještavanja, sustava nagrađivanja i kvalitete korporativnog upravljanja omogućuje pravodobno prepoznavanje troškova agenta i poduzimanje korektivnih mjera.



4.5. Hrvatski kontekst korporativnog upravljanja i agencijskih troškova

Specifičnosti hrvatskog gospodarstva važno je uzeti u obzir prilikom analize agencijskih troškova. Hrvatsku karakterizira relativno visoka koncentracija vlasništva te značajan udio obiteljskih poduzeća, zbog čega se problemi često razlikuju od onih karakterističnih za disperzirane vlasničke strukture razvijenih tržišta kapitala. U hrvatskim poduzećima često prevladava stav da su problemi agencijskih troškova prvenstveno obilježje velikih korporacija s disperziranim vlasništvom. Međutim, praksa pokazuje da ni poduzeća s koncentriranim vlasništvom nisu imuna na probleme povezane s informacijskom asimetrijom, osobito kada vlasnici nisu aktivno uključeni u svakodnevno upravljanje, kao ni mala i srednja poduzeća. Prema podacima Board Monitora (CCGM, 2026), broj neovisnih članova odbora i dalje je relativno ograničen, dok velik broj poduzeća najvećih poduzeća u Hrvatskoj, osobito izvan skupine poduzeća koja kotiraju na burzi, nema uspostavljene revizijske odbore, dok su ostali pododbori još manje zastupljeni. Takve okolnosti mogu ograničiti učinkovitost nadzora nad menadžmentom te povećati rizik nastanka agencijskih troškova.

Istodobno, regulatorni zahtjevi povezani s održivosti i ESG izvještavanjem postupno povećavaju razinu transparentnosti poslovanja, posebno kada je riječ o nefinancijskim podacima. Navedeni trend može pozitivno utjecati na smanjenje informacijske asimetrije između vlasnika i menadžera te posljedično smanjiti agencijske troškove. Navedeno će posebno biti istaknuto u narednom periodu kada će se navedenom regulativom obuhvati značajan broj poduzeća koja nisu uvrštena na burzu, a samim time imali izuzeće izvještavanja sukladno Kodeksu korporativnog upravljanja (HANFA i ZSE, 2026).

5. Ključne implikacije za korporativno upravljanje

Veliki broj znanstvenih radova na području agencijskih troškova ukazuje kako je pitanje navedenih troškova značajno pitanje za poduzeća, s obzirom da može značajno utjecati na vrijednost poduzeća. Iako je nemogućnost njihova izravnog mjerenja jedan od glavnih izazova navedenih troškova, znanstvenici navode različite financijske pokazatelji kojima se agencijski troškovi mogu indirektno izračunati poput koeficijenta obrtaja ukupne imovine, omjera operativnih troškova i prihoda te omjer EBITDA i ukupne imovinom, omogućavaju poslovnoj zajednici upravljanje navedenim troškovima.

Na temelju dosad provedenih istraživanja može se zaključiti nekoliko bitnih činjenica:

- Agencijski troškovi utječu na ukupne pokazatelje uspješnosti poslovanja poduzeća, zbog čega je važno navedenim troškovima upravljati.
- Različiti mehanizmi korporativnog upravljanja, poput karakteristika nadzornih odbora mogu imati značaj utjecaj na visinu agencijskih troškova.
- MSP-ovi koji imaju odvojene strukture vlasništva i upravljanja nisu izuzeti od pojave agencijskih troškova, štoviše, navedena problematika još je istaknutija zbog manjih financijskih resursa za uspostavu kvalitetnih mehanizama nadzora.
- Kvaliteta izvještavanja i visoka razina transparentnosti značajno utječe na smanjenje agencijskih troškova.

- Uvođenje revizijskog odbora i u situacijama kada nije zakonski propisano, s obzirom da navedeno pozitivno utječe na transparentnost izvještavanja, a time posljedično i na smanjenje agencijskih troškova.
- Rodna heterogenost nadzornih odbora može smanjiti razinu agencijskih troškova, nadovezujući se na implementaciju Direktive EU-a za rodnu ravnopravnost.
- ESG inicijative također mogu biti odličan alat za smanjenje agencijskih troškova.

5. Zaključak

Iako se agencijski troškovi rijetko nalaze u fokusu vlasnika, njihovo zanemarivanje može imati značajne posljedice za uspješnost poslovanja poduzeća. Važno je imati na umu da, uz interne mehanizme korporativnog upravljanja, na agencijske troškove utječu i eksterni mehanizmi, poput zakonske regulative, ali i karakteristike poduzeća, s obzirom da su u poduzećima različitih veličina i s različitim stopa rasta identificirane različite visine agencijskih troškova. Upravo iz navedenog razloga, poduzeća moraju prilikom analize i praćenja agencijskih troškova biti svjesna njihovih mogućih utjecaja. Veličina poduzeća jedan je od ključnih karakteristika poduzeća koja ima učinak na razinu agencijskih troškova. Upravo i tendencija poboljšanja kvalitete korporativnog upravljanja u MSP-ovima ide u tom smjeru, ističući važnost korporativnog upravljanja za sva poduzeća.

Najveći izazov za vlasnike nije smanjiti agencijske troškove, već ih uopće prepoznati kako bi se moglo istima upravljati. Troškovi koji nisu vidljivi u financijskim izvještajima često su upravo oni koji dugoročno najviše narušavaju učinkovitost poslovanja i stvaranje dodane vrijednosti. Stoga pitanje agencijskih troškova ne bi trebalo promatrati kao teorijski problem korporativnog upravljanja, već kao praktično pitanje konkurentnosti poslovanja i održivosti poduzeća.

Literatura

- Agarwal, S. (2020). Literature Review on the Relationship between Board Structure and Firm Performance. *International Journal of Business Ethics in Developing Economies*, 9 (2), 33-43.
- Ain, Q.U., Yuan, X., Javaid, H.M., Usman, M., & Haris, M. (2021). Female directors and agency costs: evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Emerging Markets*, 16 (8), 1604–1633, doi: <https://doi.org/10.1108/IJOEM-10-2019-0818>
- Allam, B.S. (2018). The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence. *Corporate Governance*, 18 (6), 1147–1176, doi: <https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0184>
- Čalopa, M. K., Kokotec, I.D. & Kokot, K. (2020). Impact of Board Size and Ownership Concentration on Agency Costs: Evidence for Croatia Companies. *Zbornik Radova Ekonomski Fakultetu Rijeka*, 38(2), 521-535.
- Duarte, D., Dupoyet, B., Docgne, S., & Rouxelin, F. (2023). Tax policies and agency costs. *Journal of Financial Research*, 46, 383–409. <https://doi.org/10.1111/jfir.12321>
- Hoang, L.D., Minh Tuan, T., Van Tue Nha, P., Thu Phuong, T. (2019). Impact of agency costs on firm performance: Evidence from Vietnam, *Organizations and Markets in Emerging Economies*, Vilnius University Press, Vilnius, 10 (2), 294-309.
- CCGM (Hrvatsko društvo za korporativno upravljanje i menadžment) (2026). Board Monitor. Dostupno na <https://ccgm.hr/objavljeno-prvo-izdanje-ccgm-board-monitora/>
- Huu Nguyen, A., Thuy Doan, D., & Ha Nguyen, L. (2020). Corporate Governance and Agency Cost: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(5), 103. <https://doi.org/10.3390/jrfm13050103>

- Johannes, P. & Lefebvre, V. (2025) Higher agency costs in smaller firms? The role of size and reporting requirements in agency conflicts. *European Management Review*, 22(2), 352–378.
<https://doi.org/10.1111/emre.12645>
- Sánchez-Ballesta, J.P. & Yagüe, J. (2023) Tax avoidance and the cost of debt for SMEs: Evidence from Spain, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Volume 19 (2), 100362,
- Kalash, I. (2019). Firm Leverage, Agency Costs and Firm Performance: An Empirical Research on Service Firms in Turkey. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 8 (1), 624-636.
- Kyere, M., Ausloos, M., (2021) Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *Int J Fin Econ*. 26, 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Lee, Y., & Tulcanaza-Prieto, A. B. (2024). The Effect of Corporate Governance on the Degree of Agency Cost in the Korean Market. *Risks*, 12(4), 59. <https://doi.org/10.3390/risks12040059>
- Mahdi Salehi et al. (2021). The relationship between corporate governance characteristics. *Zb. rad. Ekon. fak. Rij*, 39 (1), 199-220.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Njoku, O. & Lee, Y. (2025). Agency Costs, Ownership Structure, and Cost Stickiness: Implications for Sustainable Corporate Governance. *Sustainability*. 17. 5144.
- Fareed Shaqqour, O. (2020) Impact of Institutional Governance Tools on Reducing Agency Costs to Commercial Banks Listed in the Amman Stock Exchange. *International Journal of Financial Research*, 11 (5).
- Rashid Khan, H. U., Khidmat, W. B., Hares, O. A., Muhammad, N., & Saleem, K. (2020). Corporate Governance Quality, Ownership Structure, Agency Costs and Firm Performance. Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(7), 154. <https://doi.org/10.3390/jrfm13070154>
- Rashid Mahmood & Sidra Siddique (2021) The Impact of Corporate Governance Mechanisms and Ownership Structure on the Agency Cost with Specific Reference of Pakistan, *International Journal of Management (IJM)*, 12(3), 976-988.
- Razali, M. W. M., Nasir, N. M., Lunyai, J., & Shaharudin, S. (2023). Board Diversity and Agency Cost: Evidence from Bursa Malaysia Stock Exchange. *Politeknik & Kolej Komuniti Journal of Social Sciences and Humanities*, 8(1), 39–52.
- Sdiq, S. R. & Abdullah, H. A. (2022). Examining the effect of agency cost on capital structure-financial performance nexus: empirical evidence for emerging market. *Cogent Economics & Finance*, 10(1).
<https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2148364>
- Tipurić, D. & Cindrić, L. (2024) Nadzorni odbor: korporativno upravljanje i grupna dinamika. Zagreb: Centar za istraživanje i razvoj upravljanja d.o.o.,
- Tiputić, D. i sur. (2008). *Korporativno upravljanje*. Zagreb: Sinergija.
- Xu, Y., Wang, S., Wang, T., Fan, Q., Sham Wong, M.C. (2025). ESG Ratings, Agency Cost and Corporate Performance: The Case of Chinese Firms in 2009-2023, *Sustainable Futures*, 10.
- HANFA i ZSE (2024) Kodeks korporativnog upravljanja. Dostupno na
https://www.hanfa.hr/media/xhdles4x/kodeks_16122024.pdf