



UNIVERSITETI I EVROPËS JUGLINDORE
УНИВЕРЗИТЕТ НА ЈУГОИСТОЧНА ЕВРОПА
SOUTH EAST EUROPEAN UNIVERSITY

FAKULTETI I BIZNESIT DHE EKONOMISË

DISERTACIONI I TEMËS SË DOKTORATËS

**Tema: FAKTORËT E RRITJES SË KOMPANIVE NË
REPUBLIKËN E MAQEDONISË SË VERIUT**

Kandidati,
Mr.Fekri Iseni

Udhëheqësi shkencorë,
Prof.Dr.Besnik Fetai

Tetovë, 2021

Falënderime dhe mirënjohje

Përfundimi i hulumtimi shkencor nuk do të mundej të realizohej pa përkrahjen dhe kontributin e shume individëve. Andaj , e gjejë me vlerë që ti falënderojë të gjithë ata që më kanë mbështetur, inkurajuar dhe ndihmuar për realizimin e tezës së disertacionit. Falënderojë menaxhmentin dhe stafin e profesorëve të Fakultetit të biznesit pranë Universitetit të Evropës Juglindore ne Tetovë, anëtarët e komisionit vlerësues për të gjitha këshillat dhe sugjerimet e dhëna. Falënderime të sinqerta për udhëheqësin tim Prof.Dr.Besnik Fetahin i cili gjithmonë ka qenë në disponim për udhëzime dhe këshilla profesionale, që kishin rol të rëndësishëm në formësimin përfundimtar të këtij punimi.

Gjithashtu dua të falënderojë shoqen time që më ka mirëkuptuar dhe mbështetur fëmijëve të mi për kohën e munguar pranë tyre. Kontribut të madh kanë prindërit e mi të cilët me kanë përkrahur për studimet dhe karrierën akademike.

Falënderojë pafundësisht menaxheret dhe pronaret e bizneseve që më kanë mbështetur në realizimin e këtij punimi.

PËRMBAJTJA

PËRMBAJTJA	3
HYRJE	13
I.1. OBJEKTIVAT KRYESORE TË HULUMTIMIT	17
I.2. Pyetjet kërkimore	21
I.3. Hipotezat e parashtruara.....	22
I.3.1. Hipotezat.....	22
I.4. Kufizimet e hulumtimit.....	22
KREU I DYTË	24
II. QASJA NARATIVE E RRIJTJES SË KOMPANIVE	24
II.1. Historiku i zhvillimit të kompanive	24
II.2 Përkufizimi i ndërmarrjeve të vogla dhe te mesme (NVM)	26
II.3 Matja e madhësisë së kompanive.....	31
II.4.Faktorët e rritjes së kompanive	33
II.5 Historiku i evoluimit të mendimeve për rritjen e kompanive	35
II.6 Të Dhëna të Përgjithshme mbi Bizneset në Maqedoni	36
II.6.1. Llojet e bizneseve	36
II.6.2. Ndërmarrjet aktive në Maqedoninë e Veriut.....	38
II.6.3. Ndërmarrjet sipas shtrirjes hapësinore në RMV	39
II.6.4. Rëndësia e bizneseve për zhvillimin ekonomik të Maqedonisë	48
KREU I TRETË	50
III. SHQYRTIMI I LITERATURËS	50
III.1 Teoria neoklasike e rritjes së kompanive	50
III.2 Teoria e Penroses mbi rritjen e kompanive.....	53

III.3 Teoritë bashkëkohore të rritjes së kompanive.....	54
III.4 EVIDENCA EMPIRIKE E RRRITJES SË KOMPANIVE	61
III.4.1 Kthimi mbi ekuitet (ROE) dhe kthimi mbi asetet (ROA)	61
III.4.2 Leva Financiare	62
III.4.3 Inovacionet	63
III.4.4 Likuiditeti.....	63
KREU I KATËRT	65
IV. MATJA E PERFORMANCËS SË KOMPANIVE.....	65
4. 1. Profitabiliteti (Përfitueshmëria).....	69
IV. 1. 1. Të ardhurat përgjithshme	69
IV.1.2. Fitimi neto.....	81
IV. 1. 3. Kthimi mbi aktivet (ROA)	94
IV.1. 4. Kthimi nga kapitali (ROE)	101
IV. 1. 5. Inovacioni	110
IV. 2. Raportet e likuiditetit	114
IV. 3. Treguesit jo-financiarë dhe rëndësia e tyre.....	125
IV. 4. Vlerësimi i bonitetit të kompanisë	126
IV. 4. 1. Situata financiare e ndërmarrjes.....	127
IV.4.2. Sistemi i treguesve dhe rëndësia e tyre	128
IV.4. 3. Treguesit e strukturës financiare	129
IV. 5. ANALIZA E SITUATËS FINANCIARE	134
IV. 5. 1. Analiza e kapitalit të investuar	135
IV. 5. 2. Rreziqet financiare për bizneset	137
IV. 6. Leva Financiare	138
IV. 7. Përcaktuesit e zhvillimit dhe rritjes së kompanive në mjedisin bashkëkohor ..	144

KREU V.....	147
V. TË DHËNAT DHE METODOLOGJIA HULUMTUESE	147
V. 1. Mbledhja e të dhënave	148
V.2 Metodologjia e hulumtimit.....	148
V.2.1 Metodologjia LSDV (Last Square Dummy Variable).....	150
V.2.2 Metodologjia për të dhëna panel (efekte fikse dhe efekte të rastit)	151
V.2.3 Metodologjia Hausman Taylor.....	153
KREU VI.....	155
VI. ANALIZA E REZULTATEVE TË GJETURA.....	155
VI.1 Statistikat përshkruese.....	155
VI.2 Testet diagnostikuese	157
VI.3 Rezultatet e gjetura sipas modelit LSDV	158
VI.4. Rezultatet e përfituara sipas metodologjisë panel me efekte fikse dhe efekte të rastit dhe Hausman Taylor IV.....	162
KONKLUZIONE DHE REKOMANDIME	165
REFERENCAT	171
Ligjet:.....	178
Publikime:.....	178
ANEKSE.....	181

ABSTRAKT

Qëllimi i këtij punimi është të analizuarit e zhvillimeve dhe rritjeve të kompanive, faktorëve që ndikojnë në rritjen e shpejtë të tyre, faktorët që e kufizojnë ose e ngadalësojnë rritjen, por edhe të vërtetohen në mënyrë empirike se cilët janë faktorët që ndikojnë në rritjen e kompanive në Maqedoninë e Veriut. Zhvillimi ekonomik i një vendi nuk mund të analizohet ndaras nga zhvillimi dhe rritja e kompanive. Kompanitë janë kontribuuesi kryesor për zhvillimin socio-ekonomik të një shteti. Zhvillimi dhe rritja e mirëqenies së qytetarëve, ngritja e standardit jetësor ndikojnë në rritjen e kompanive.

Në këtë punim janë studiuar faktorët që ndikojnë në rritjen e kompanive në Republikës së Maqedonisë së Veriut. Për mostër janë analizuar TOP-150 kompanitë më të fuqishme në Maqedonisë së Veriut. Si variabël i varur (kryesor) është rritja e kompanive, kurse si variabla të pavarura janë *Kthimi nga aktivet (ROA) dhe kthimi nga kapitali (ROE), leva financiare, inovacionet dhe likuiditeti*. Si variabla kontrolluese janë paraqitur rajoni dhe veprimtaria e tyre. Për modelim të ekuacionit regresiv, që do të na shërbejë për testim të hipotezave, do të përdorim një sërë metodologjish si: *metodologjinë LSDV, metodologjinë me efekte fikse dhe efekte të rastit (FE, RE), metodologjinë Hausman Taylor*.

Duke u fokusuar në rezultatet e testit Hausman Taylor, rezulton se 1% rritje të ROA, asocohet me 1.72% rritje të kompanive, kurse 1% rritje të ROE do të ndikonte në , 0.083 % rritje të kompanive. Të dy koeficientet janë statistikisht të rëndësishëm në nivelin prej 1% të rëndësisë statistikore. Leva financiare është gjetur të jetë në relacion negativ me rritjen e kompanive, duke konfirmuar faktin se 1% rritje e përdorimit të leveve financiare ndikon mesatarisht në -0.008% në zvogëlim të kompanive duke mbajtur faktorët tjerë konstantë. Sidoqoftë, madhësia e ndikimit negativ të levës financiare është shumë neglizhente dhe kuantifikohet në shkallë jashtëzakonisht marginale. Gjithashtu, likuiditeti i kompanive dhe inovacionet janë gjetur që të jenë në relacion pozitiv me rritjen e kompanive, duke konfirmuar faktin se rritja e kompanive shoqërohet nga prania e likuiditetit të tyre dhe rritja e përdorimit të inovacioneve. Pra, 1 % rritje në normën e likuiditetit dhe inovacioneve, në mënyrë respektive, shoqërohet me 1.282% dhe 1.156% rritje të firmave, duke mbajtur faktorët tjerë konstant.

Ndër kufizimet e punimit mund të veçojmë se ai është i orientuar për të studiuar vetëm karakteristikat e raportit financiar, siç janë: profitabiliteti, leva financiare, inovacionet dhe likuiditeti, prandaj, në punim, nuk janë analizuar faktorët si: mosha, forma ligjore, madhësia, numri i të punësuarve etj.

Fjalët kyçe: Rritje, zhvillim, kompani, vendndodhje, ROA, ROE, Leva Financiare, Likuiditeti, Inovacionet etj.

LISTA E SHKURTESAVE

NVM	Ndërmarrjet e vogla dhe të mesme
SNK	Standardet Ndërkombëtare të Kontabilitetit
SNRF	Standardet Ndërkombëtare për Raportim Financiar
SNA	Standardet Ndërkombëtare të Auditimit
ROA	Kthimi mbi aktivet
ROE	Kthimi në ekuitet
ESHS	Enti Shtetëror i Statistikës
OBT	Organizatën Botërore të Tregtisë
DAP	Drejtoria e të Ardhurave Publike
FMN	Fondi Monetar Ndërkombëtar
OKB	Organizata e Kombeve të Bashkuara
MFN	Marzha e fitimit neto
MFO	Marzhi i fitimit operativ
BPV	Bruto produkti vendor
TOP-150	Kompanitë më të fuqishme ne Maqedoninë e Veriut

LISTA E TABELAVE

Tabela 2. 1 Përkufizimi i ndërmarrjeve në RMV	29
Tabela 2. 2 Përkufizime të ndërmarrjeve në shtete të ndryshme	29
Tabela 2. 3 Përkufizime të ndërmarrjeve sipas standardeve të Bashkimit Evropian	30
Tabela 2. 4 Përkufizime të ndërmarrjeve sipas standardeve të Bankës Botërore	30
Tabela 2. 5 Faktorët që ndikojnë në rritjen e kompanive të vogla	34
Tabela 2. 6 Numri i subjekteve afariste aktive sipas sektorit të veprimtarisë, bazuar te Klasifikimit nacional i veprimtarive - NKD, rev. 2 dhe për nga numri i të punësuarve, 2019	37
Tabela 2. 7 Ndërmarrjet aktive sipas sektorëve në Maqedoninë e Veriut për vitet 2015 – 2019	38
Tabela 2. 8 Numri i subjekteve afariste sipas regjioneve, gjendja për vitet 2015, 2016, 2017, 2018 dhe 2019.	42
Tabela 2. 9 Bruto produkti vendor, sipas rajoneve, për vitin 2019.....	43
Tabela 2. 10 Analiza krahasuese e bruto produktit vendor, sipas regjioneve, për vitet 2015– 2019.	44
Tabela 2. 11 Analiza krahasuese e përfshirjes territoriale, numrin e banorëve (i supozuar), numrin e kompanive sipas regjioneve për vitin 2019.....	45
Tabela 3. 1 Lokacioni si faktor i rritjes së kompanive	60
Tabela 4. 1 Raportet e profitabilitetit.....	69
Tabela 4. 2 Pasqyra tabelore e të ardhurave të përgjithshme në TOP-150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2015.....	73
Tabela 4. 3 Përqindja tabelore e qarkullimit të përgjithshëm në TOP-150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2016.....	74
Tabela 4. 4 Përqindja tabelore e qarkullimit të përgjithshëm të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2017 (në 000, den).....	75
Tabela 4. 5 Përqindja tabelore e qarkullimit të përgjithshëm të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2018.....	76

Tabela 4. 6 Përqindja tabelare e qarkullimit të përgjithshëm të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2019.....	78
Tabela 4. 7 Analiza krahasuese e strukturës së të ardhurave të përgjithshme të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitet 2015-2019.	79
Tabela 4. 8 Analiza krahasuese e bruto produktit vendor sipas regjioneve për vitet 2015-2019 në RMV	80
Tabela 4. 9 Përqindja tabelare e fitimit neto të TOP-150 sipas regjioneve për vitin 2015	86
Tabela 4. 10 Përqindja tabelare e fitimit neto të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2016.....	87
Tabela 4. 11 Përqindja tabelare e fitimit neto të TOP-150 sipas regjioneve për vitin 2017.	88
Tabela 4. 12 Përqindja tabelare e fitimit neto të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2018.....	89
Tabela 4. 13 Përqindja tabelare e fitimit neto të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2019.....	89
Tabela 4. 14 Pasqyra e qarkullimit dhe fitimit neto të TOP-150 kompanive, sipas regjioneve për vitet 2015-2019.....	90
Tabela 4. 15 Përqindja tabelare e marzhit të fitimit të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2015.	94
Tabela 4. 16 Raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) sipas regjioneve për vitin 2015.....	96
Tabela 4. 17 Raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) sipas regjioneve për vitin 2016.....	97
Tabela 4. 18 Raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) sipas regjioneve për vitin 2017.....	98
Tabela 4. 19 Raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) sipas regjioneve për vitin 2018.....	99
Tabela 4. 20 Raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) sipas regjioneve për vitin 2019.....	100
Tabela 4. 21 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) sipas regjioneve për vitin 2015	103

Tabela 4. 22 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) sipas regjioneve për 2016.....	103
Tabela 4. 23 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) sipas regjioneve për 2017.....	104
Tabela 4. 24 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) sipas regjioneve për 2018.....	105
Tabela 4. 25 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) sipas regjioneve për 2019.....	106
Tabela 4. 26 Tabela e të ardhurave të përgjithshme, fitimit neto, ROA, ROE, raporti mes detyrimeve dhe mjeteve, raporti mes mjeteve qarkulluese dhe detyrimeve afatshkurtra sipas regjioneve për vitin 2019.....	107
Tabela 4. 27 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) dhe raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) për vitet 2015, 2016, 2017, 2018, 2019.	109
Tabela 4. 28 Raporti në mes aktiveve jo-materiale dhe aktiveve të përgjithshme të TOP-150 kompanive në RMV për periudhën 2015-2019.....	113
Tabela 4. 29 Raporti i mjeteve qarkulluese dhe detyrimeve te TOP-150 kompanive për periudhën 2015-2020	119
Tabela 4. 30 Raporti i mjeteve qarkulluese dhe detyrimeve te TOP-150 kompanive për periudhën 2015-2020 sipas veprimtarive.	120
Tabela 4. 31 Pasqyra kumulative e koeficientit të likuiditetit sipas veprimtarive për periudhën 2015 – 2019.	121
Tabela 4. 32 Paraqitja tabelare e pasqyrës të raportit të detyrimeve dhe mjeteve totale sipas regjioneve për vitin 2015.....	129
Tabela 4. 33 Paraqitja tabelare e pasqyrës të raportit të detyrimeve dhe mjeteve sipas regjioneve për vitin 2016.	130
Tabela 4. 34 Paraqitja tabelare e pasqyrës të raportit të detyrimeve dhe mjeteve sipas regjioneve për vitin 2017.	131
Tabela 4. 35 Paraqitja tabelare e pasqyrës të raportit të detyrimeve dhe mjeteve sipas regjioneve për vitin 2018	131
Tabela 4. 36 Paraqitja tabelare e pasqyrës të raportit të detyrimeve dhe mjeteve sipas regjioneve për vitin 2019	132
Tabela 4. 37 Raporti në mes të detyrimeve të përgjithshme dhe mjeteve të përgjithshme të TOP-150 kompanive në RMV.	132
Tabela 4. 38. Pasqyra e raportit mes detyrimeve dhe kapitalit të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2015.....	140

Tabela 4. 39. Pasqyra e raportit mes detyrimeve dhe kapitalit të vet në TOP – 150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2016	141
Tabela 4. 40. Pasqyra e raportit mes detyrimeve dhe kapitalit të vet në TOP – 150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2017	141
Tabela 4. 41. Pasqyra e raportit mes detyrimeve dhe kapitalit të vet në TOP - 150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2018	142
Tabela 4. 42. Pasqyra e raportit mes detyrimeve dhe kapitalit të vet në TOP-150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2019	143
Tabela 6. 1. Statistikat Përshkruese.....	155
Tabela 6. 2. Kompanitë sipas veprimtarisë	156
Tabela 6. 3. Kompanitë sipas regjioneve	156
Tabela 6. 4. Testet e diagnostikimit.....	157
Tabela 6. 5. Rezultatet e përfituara sipas metodologjisë LSDV	159
Tabela 6. 6. Rezultatet e përfituara sipas metodologjisë panel me efekte fikse dhe efekte të rastit dhe versioni i qëndrueshëm i efekteve fikse dhe të rastit.....	163

HYRJE

Ky punim shkencor ka për qëllim t'i analizojë faktorët që ndikojnë në zhvillimin dhe rritjen e kompanive. Rritja e kompanive ka qenë objekt hulumtimi edhe në të kaluarën dhe është një nga fushat më të analizuara në ekonomi. Ndikimet mbi punësimin, përqëndrimin e industrisë, mbijetesën e fortë në zhvillimin ekonomik të vendit janë arsye të mjaftueshme për t'u konsideruar si çështje me interes thelbësor. Kjo, për arsye se kushtet dhe rrethanat që kanë ndikuar në të kaluarën në biznesbërje çdo herë ndryshojnë. Janë faktorë të shumtë të mjedisit të jashtëm dhe të brendshëm që imponojnë nevojën e hulumtimit të tyre, sepse dinamika e ndryshimeve është shumë e lartë. Disa kompani u përshtaten ndryshimeve të shpejta të mjedisit e disa kanë vështirësi në adaptimin e biznesit të tyre në rrethana dhe kushte të ndryshuara.

Në këtë studim janë të përfshira 150 kompanitë më të fuqishme, të cilat e lëvizin ekonominë e shtetit, prandaj, përmes aplikimit të metodave të ndryshme të analizës financiare dhe duke përdor modelet ekonometrike, do të vërtetojmë se cilët janë treguesit e rëndësishëm apo përcaktues për rritjen e kompanive në Maqedoninë e Veriut. Në vendin tonë analizat më tepër janë përqendruar te faktorët makroekonomikë, siç janë: stabiliteti ekonomik, normat e interesit, norma e inflacionit, niveli i papunësisë etj. Ndërkaq, shumë pak kemi gjetur publikime empirike për faktorët mikroekonomikë, respektivisht përcaktues të rritjes së kompanive, me theks të veçantë në Republikën e Maqedonisë së Veriut. Prandaj, si faktorë kryesorë, që do të analizohen në këtë punim, janë: *kthimi nga aktivet (ROA)*, *kthimi nga kapitali (ROE)* *leva financiare*, *inovacionet dhe likuiditeti*, ku për mostër janë marr top 150 kompanitë më të fuqishme në Maqedoni të Veriut. Andaj edhe qëllimi kryesor i këtij punimi është të analizojë secilin nga këta faktorë se sa kanë ndikim në rritjen e kompanive. Nëpërmjet rezultateve të fituara nga analiza e këtyre faktorëve, do të mundohemi që menaxherëve dhe pronarëve të kompanive t'u ofrojmë rezultate dhe rekomandime të besueshme që më lehtë të përqendrohen në faktorët që ndikojnë në rritjen e kompanive të tyre.

Përdorimin e Levës Financiare e preferojnë shumë studiues të njohur dhe është një mjet që e mat efektin e financimit përmes borxhit. Ky efekt matet me shtimin e fitimit me përdorimin e levës financiare, shkallën e interesit që paguan kompania bankave

komerciale, furnitorëve apo kredituesve tjerë dhe efektet e saj në rritjen e fitimit. Kryesisht, kompanitë financojnë investimet përmes kapitalit dhe borxhin. Përdorimi levës financiare ndërlidhet me rritjen e fitimit dhe rritjen e kthimit të aksionarëve. Duke iu referuar faktorëve të rritjes së kompanive shohim se ata janë të ndryshëm jo vetëm në shtetet e ndryshme por edhe brenda shtetit. Evgeny Ilyukhin (2017) në rezultatet e tij empirike tregon se leva financiare ka ndikim negativ në rritjen e kompanive, kjo për shkak të vështirësive dhe procedurave të gjata në marrjen e kredive, normave të larta të interesit. Rritja e tyre është e ndryshme si të kompanitë e mëdha, po ashtu edhe tek ato të vogla.

Të gjithë raportet janë të rëndësishëm, por disa raporte janë më të rëndësishëm për disa kompani e disa për kompani të tjera. Për shembull, nëse një kompani ka huazuar shumë në të kaluarën dhe borxhi i saj e kërcënon me falimentim, atëherë raportet e borxhit janë kyç. Në mënyrë të ngjashme, nëse një kompani u zgjerua shumë shpejt dhe tani e gjen veten me inventarë të tepërt dhe kapaciteti i prodhimit, raportet e menaxhimit të aseteve janë kyçe për të. ROE (Raporti i kthimit nga mjetet totale) është gjithmonë i rëndësishëm, por një ROE i lartë varet nga ruajtja e likuiditetit, menaxhimit efikas të aseteve dhe nga përdorimi racional i borxhit. Menaxherët, natyrisht, janë të shqetësuar për çmimin e aksioneve, por menaxherët kanë pak kontroll të drejtpërdrejtë mbi tregun e aksioneve, ndërsa kanë kontroll mbi ROE të firmës së tyre.

Kthimi nga investimi është tregues që mundëson të krahasohen të ardhurat neto mbi bazën e mjeteve të përgjithshme të investuara. Investimet me risk më të lartë pritet të japin kthim më të lartë. Kompanitë që kanë një ROA të lartë tregojnë një performancë më të mirë të kompanisë për shkak të kthimit më të lartë të normës së investimit Wild dhe Halsey (2005).

Rentabiliteti i kthimit të kapitalit të vet lidhet drejtpërdrejt me përfitimet e pronarëve dhe aksionarëve. Gjithashtu edhe menaxheret janë të interesuar të rritin fitimin dhe rentabilitetin, sepse aty matet edhe angazhimi dhe efektet e vendimeve që marrin menaxherët. Andaj Raporti i Kthimit të Kapitalit (ROE) tregon shkallën në të cilën kompanitë e menaxhojnë kapitalin e tyre. Ky raport është njëri nga treguesit më të rëndësishëm që aksionarët e përdorin për të vlerësuar kthimin e kapitalit të investuar në kompani (Cace S, Cojosaru S, 2011).

Likuiditeti është një tregues mjaft i rëndësishëm, i cili tregon aftësinë paguese të kompanisë për t'i shlyer detyrimet në ditën e maturimit. Që një kompani të mbijetojë duhet ta ruajë likuiditetin e saj, sepse paaftësia e saj për t'i shlyer detyrimet në afatin e maturimit përfundimisht kompaninë e çon drejt falimentimit. (Bhavet (2011)).

Praktika vërteton se kompanitë që kanë mungesë të inovacioneve dhe risive i humbin tregjet e tyre dhe shkojnë drejt falimentit, prandaj, për këtë dhe shumë arsye të tjera, variabla i tretë, që do të hulumtohet në këtë studim, janë inovacionet. Kompanitë që investojnë në mjete jo-materiale, në zbulimet tekniko – teknologjike, në formë të patentave, licencave, goodwillit, në blerjen e koncesioneve, kanë mundësi më të mëdha për rritjen e tyre.

Qëllimi kryesor i punimit është që t'i analizojë faktorët kryesorë që ndikojnë në rritjen e këtyre TOP-150 kompanive për një periudhë kohore pesëvjeçare (2015 – 2019), që, në mënyre empirike, të maten efektet e ndikimit të secilit faktor dhe nga rezultatet e fituara të nxjerrim rekomandime të vlefshme për menaxherët, pronarët e kapitalit, specialistet e fushës së menaxhmentit financiar dhe publikut të gjerë.

Ky punim është ndarë në këta kapituj:

Në kreun e parë të hulumtimit janë paraqitur objektivat e studimit, pyetjet kërkimore, hipotezat e parashtruara si dhe kufizimet e punimit.

Në kreun e dytë të punimit, kam paraqitur qasjen narrative të rritjes së kompanive, faktorët e rritjes si kompanive, teoritë bashkëkohore të rritjes së kompanive, të dhënat e përgjithshme mbi bizneset në Maqedoni si dhe llojet e kompanive, ndërmarrjeve aktive, ndarjen e kompanive sipas regjioneve të planifikuara dhe rëndësinë e tyre për zhvillimin ekonomik të vendit.

Në kreun e tretë të punimit janë analizuar teoritë e rritjes së kompanive, respektivisht shqyrtimi i literaturës ekzistuese mbi rritjen e kompanive, evidencës empirike dhe rritjes së kompanive, sipas disa autorëve etj.

Në kreun e katërt të hulumtimit trajtohet në mënyrë të detajuar matja e performancës së kompanive, si dhe të ardhurat e përgjithshme, fitimin neto, kthimin mbi aktivet, kthimin mbi kapitalin, inovacionet, likuiditetin dhe levën financiare. Të gjithë këta faktorë janë analizuar se si ndikojnë në rritjen e kompanive; janë të ndarë nëpër regjione si dhe të klasifikuar në bazë të veprimtarive të tyre.

Në kreun e pestë të punimit trajtohet metodologjia e përdorur, mbledhja e të dhënave, karakteristikat kryesore për secilën nga metodologjitë e përdorura si dhe rëndësinë ekonomike që kanë.

Në kreun e gjashtë të punimit bëhet analiza ekonometrike dhe testimi i determinanteve që ndikojnë në rritjen e kompanive në Maqedoninë e Veriut si dhe interpretimi i rezultateve të gjetura nga metodat e përdorura.

Punimi mbyllet me përfundimet dhe rekomandimet e vlefshme për menaxheret e kompanive të listuara, specialistët e fushës së financave dhe për publikun e gjerë.

KREU I

I.1. OBJEKTIVAT KRYESORE TË HULUMTIMIT

Objektivi kryesor i këtij punimi është që të ofrojë një trajtim teorik dhe analizë empirike të ndikimit të faktorëve, respektivisht përcaktuesve për rritjen e kompanive në Republikën e Maqedonisë së Veriut. Rritja e kompanive është parakusht për zhvillimin shoqëror dhe ekonomik të çdo vendi. Nuk mund të paramendohet zhvillimi ekonomik i një bashkësie, regjioni apo shteti pa një zhvillim dhe rritje të kompanive. Andaj, të gjitha shtetet, si ata të zhvilluar ekonomikisht si ata jo mjaft të zhvilluar, krijojnë kushte dhe ambient sa më të favorshëm për zhvillimin e kompanive. Shtetet me politikat e tyre makro-ekonomike, mundohen që të krijojnë klimë biznesi më të mirë, krijim të kushteve që kompanitë të rriten sa më shpejtë. Qeveritë e shteteve, përmes formave të ndryshme të përkrahjes institucionale, duke filluar nga thjeshtësimi i procedurave për regjistrim, lehtësimet tatimore, shkurtimin e procedurave doganore, kanë për qëllim të stimulojnë eksportin dhe importin e lëndëve të para dhe mallrave, të mundësojnë lehtësime në regjistrimin e kompanive, qasje më të lehtë te linjat kreditore, investim në zhvillimin e sistemit arsimor për të prodhuar kuadro të nevojshëm për nevojat e kompanive. Shtetet e zhvilluara kanë qasje më të madhe në kapitalin fizik, por edhe kanë mundësi më të mëdha të investojnë kohë dhe para në arsim, që këto vende të prodhojnë kapital njerëzor të madh (Debray Ray, 1998), fuqi punëtore të kualifikuar për prodhimtari; fuqi punëtore e cila mund të merr pjesë në makineri; fuqi punëtore e cila mund të jep ide dhe metoda të reja në aktivitetin ekonomik. Thënë shkurt, shteti i ndihmon kompanitë nëpërmjet krijimit të infrastrukturës institucionale, miratimit të ligjeve për të krijuar kushte sa më të mira në biznes-bërjen e kompanive.

Rritja dhe zhvillimi i kompanive ka qenë dhe do të jetë objekt hulumtimi edhe në të ardhmen. Disa kompani zhvillohen dhe rriten më shpejt se të tjerat. Cilët janë faktorët që ndikojnë në rritjen e shpejtë? Cilët janë faktorët që e kufizojnë dhe e ngadalësojnë rritjen?

Në punim do të trajtohen të gjithë faktorët e brendshëm dhe të jashtëm, të cilët ndikojnë në zhvillimin e kompanive.

Kompanitë që kanë rritje të shpejtë, i rrisin kapacitetet e tyre, e zgjerojnë asortimentin prodhues, i zgjerojnë tregjet, e rrisin numrin e punonjësve dhe sigurisht që kontribuojnë në zhvillimin ekonomik të shtetit. Ata, përveç që janë potenciali kryesor për zhvillimin ekonomik të vendit, ndikojnë në rritjen edhe të kompanive të tjera. Kompanitë e vogla rriten dhe zhvillohen në kompani të mëdha. Mirëpo, në praktikë hasim raste kur kompanitë e mëdha shndërrohen në kompani të vogla. Andaj çdo kompani, pa marrë parasysh formën organizative juridike, madhësinë, synon t'i shtojë shitjet, t'i zgjerojë tregjet, të rrisë asortimentin prodhues apo tregtar. Të gjitha këto do të ndikojnë në rritjen e fitimit që përsëri do të re investohet në teknologji të reja që do ta shpejtojnë rritjen e tyre.

Qëllimi kryesorë i themelimit, funksionimit dhe zhvillimit të organizatave ekonomike është profiti. Mirëpo, për realizimin e profitit duhen përmbushur edhe kushte të tjera për të realizuar afarizëm rentabil. Objektivi i formimit dhe ekzistimit të ndërmarrjeve mund të ndahet në shumë mënyra. Ndër objektivat më kryesore mund të numërojmë (Slobodan Markovski et al 2003).

1. Afarizëm rentabil;
2. Lider në prodhimtarinë e produktit të caktuar;
3. Prodhime pa gabime;
4. Ekspansion në afarizmin e ndërmarrjes;
5. Investime në kërkim dhe zhvillim;
6. Ruajtjen e standardeve më të larta etike në kuadër të ndërmarrjes, si dhe me ndërmarrjet tjera;
7. Nderimi (respektimi) i të punësuarve dhe organeve, si faktor kryesor dhe madhor për arritjen e objektivave të punës etj.

Çelësi i suksesit varet nga shumë faktorë si: modeli i biznesit dhe kushtet të cilat do t'i mundësojnë që të ketë rritje dhe të krijojë profit. Kompanitë me rritje të shpejtë, përveç që realizojnë fitime të larta, ndikojnë në uljen e numrit të papunësuarve, investojnë në teknologji moderne dhe rrisin produktivitetin e punës, rrisin konkurrencën, nxisin zhvillimin ekonomik dhe rritjen e bruto produktit shoqëror të vendit.

Nevoja për hulumtim të aspektit teorik dhe pragmatik të ndikimit të kompanive më të fuqishme në Republikën e Maqedonisë së Veriut bëhet për shumë arsye. Do t'i përmendim disa prej tyre:

- Ndryshimet strukturore dhe pasiguria gjithnjë më e madhe nga faktorët e mjedisit;
- Risku i afarizmit dhe konkurrenca i detyron kompanitë të investojnë në teknologji të reja, produkte të reja, tregje të reja që të mbajnë hapin me konkurruesit e tyre;
- Kompanitë me të fuqishme, jo vetëm kanë ndikim në zhvillimin ekonomik të vendit, por ndikojnë edhe në zhvillimin e ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme (NVM).

Prandaj si objektiva që ky hulumtim synon t'i realizojë janë:

- Si objektivi i parë i studimit tonë është që të shqyrtojmë në mënyrë empirike se si këto TOP-150 kompani i shfrytëzojnë asetet e veta, si e rrisin prodhimin dhe marzhën e kontributit. Kthimi mbi kapitalin është një tregues mjaft i rëndësishëm që paraqet shëndetin financiar të kompanisë. Objekt i hulumtimit është që të analizohet se si ndikon ky tregues në rritjen e kompanive, respektivisht efekti i ROA dhe ROE në rritjen e kompanive;
- Ndërmarrjet që instalojnë teknologji të reja kanë avantazh konkurrues ndaj kompanive ndjekëse për arsye se kjo teknologji u mundëson lansimin e produkteve të reja dhe uljen e kostove të prodhimit. Objektivi jonë në këtë rast është që të hulumtojmë sesi investimi në teknologji të reja ka ndikuar në rritjen e tyre;
- Përdorimi i burimeve të veta financiare është prioritet i kompanive të reja dhe për zhvillimin e tyre të mëtutjeshëm. Ato përdorin financim nëpërmjet borxhit edhe kur kjo nuk është e mundur dhe e rritin kapitalin nëpërmjet aksioneve të jashtme. Objekt i hulumtimit është të studiohen kompanitë e përzgjedhura dhe të konstatohet nëse rriten më shpejtë këto kompani që përdorin levarashin financiar, në krahasim me kompani që bazohen në burimet vetanake të financimit;

- Paaftësia e ndërmarrjes për t'i mbuluar detyrimet afatshkurtra mund të ndikojë në shitje të detyruar të inventarëve të tyre, që shpesh herë përcillet me zvogëlimin e marzhës së kontributit. Ky zvogëlim ndikon në uljen e fitimit, ndërsa ulja e fitimit ndikon në uljen e likuiditetit. Objektivi i hulumtimit është që të analizohet nëse ndikon likuiditeti në marzhën e kontributit dhe fitimin. Nëse kompanitë me likuiditet të lartë kanë edhe rritje më të shpejtë se kompanitë që nuk janë likuide;
- Kapitali njerëzor paraqet njohuri, aftësi dhe përvojë. Punonjësit konsiderohen si burim i rëndësishëm për kompanitë. Pavarësisht nga industria që këto kompani kanë zgjedhur, kapitali human është ndër resurset e padukshme dhe ky lloj resursi vështirë kopjohet nga kompanitë konkurruese. Qëllimi i hulumtimit tonë është të analizojmë nëse ndikon kapitali human në performancën e tyre financiare, respektivisht se në çfarë mase kapitali human ndikon në rritjen e tyre. Fitimi për punëtor, të ardhurat e përgjithshme për punëtor si dhe parametrat tjerë duhet analizuar në nivel të veprimtarisë dhe mesatares së industrisë;
- Hulumtuesit e kësaj fushe janë të mendimit se qeveria dhe institucionet tjera duhet t'i mbështesin kompanitë për rritjen e performancës së tyre. Shteti duhet të krijojë ambient të përshtatshëm për zhvillimin e barabartë të të gjitha kompanive. Përkrahja institucionale e kompanive të jashtme, në veçanti atyre që operojnë në zonat e lira ekonomike industriale, janë të favorizuara në krahasim me kompanitë vendore. Kompanitë e orientuara drejt eksportit shfrytëzojnë lehtësime tatimore, duke qenë të liruara nga çdo lloj takse gjatë eksportit të mallrave dhe lëndëve të para të tyre. Objekt i hulumtimit është se sa ndikon përkrahja institucionale në rritjen e kompanive.
- Përfshirja regjionale e kompanive nëpër regjione të ndryshme të Maqedonisë përcillet me zhvillim të pabarabartë në mes të regjioneve, prandaj edhe si objektivi i këtij hulumtimi është analizimi i TOP-150 kompanive në regjione të ndryshme me veprimtari të njëjtë, nëse kanë rritje të ndryshme. Duhet hulumtuar nëse përfshirja regjionale ndikon në rritje të shpejtë.

Objektivat e përcaktuar në hulumtimin tonë përmes pyetjeve kërkimore dhe hipotezave e paraqitura në këtë punim do të na japin pasqyrë reale se cili nga këta faktorë ndikojnë në rritjen e kompanive me qëllim që të rekomandojë politikat dhe masat alternative që do të nxisin rritjen më të shpejt të kompanive.

I.2. Pyetjet kërkimore

Pyetjet kërkimore janë të lidhura ngushtë me objektivin e punimit dhe hipotezave të parashtruara. Për sa i përket temës së propozuar, pra faktorët që përcaktojnë rritjen e kompanive, mund të themi se është një temë mjaft e gjerë që ngërthen një seri pyetjesh kërkimore që duhet t'u jepet përgjigje në këtë punim. Në radhë të parë, për rritjen dhe zhvillimin e kompanive janë të interesuar një grup i gjerë i të interesuarve që mund të ndahen në dy grupe kryesore: përdoruesit e jashtëm, ku mund t'i përmendim si aksionaret, investitorët, kreditorët, organet shtetërore, partnerët afaristë të kompanive, si dhe publiku i gjerë. Përkundër të interesuarve të jashtëm për zhvillimin dhe rritjen e tyre është i interesuar edhe grupi i shfrytëzuesve të brendshëm, si për shembull: pronarët, menaxherët dhe punonjësit etj. Prandaj, duke pasur parasysh interesin e veçantë të shoqërisë për rritjen e kompanive, do të parashtrohen këto pyetje kërkimore, për të cilat përgjigjet do të jepen në këtë punim:

- A janë kthimi mbi aktivet (ROA) dhe kthimi mbi kapitalin (ROE) faktorë kryesorë që ndikojnë në rritjen e kompanive?
- A ndikon pozitivisht leverazhi financiar në rritjen e kompanive?
- Si ndikojnë likuiditeti në rritjen e kompanive?
- A ndikojnë inovacionet në rritjen e kompanive dhe a është efekti më i madh te kompanitë prodhuese?

I.3. Hipotezat e parashtruara

Me qëllim që t'u jap përgjigje pyetjeve hulumtuese parashtroj këto hipoteza:

I.3.1. Hipotezat

HIPOTEZA 1: *Kthimi nga aktivet (ROA) dhe kthimi nga kapitali (ROE) kanë ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.*

HIPOTEZA 2: *Levarazhi (leva financiare) ndikon pozitivisht në rritjen e kompanive.*

HIPOTEZA 3: *Inovacionet kanë ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.*

HIPOTEZA 4: *Likuiditeti ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.*

Në pajtim me objektivin dhe qëllimin e punimit për t'u përgjigjur në pyetjet kërkimore, si dhe për t'i vërtetuar apo hedhur hipotezat e parashtruara të hulumtimit, do të shfrytëzohen metoda të njohura të përdorura edhe atë modeli i shumës së katrorëve të vegjël (LSDV), modeli me efekte individuale fikse (FE) dhe modeli me efekte të rastit (RE), që do të jenë si kategori krahasuese, kurse rezultatet do të interpretohen sipas metodës Husman Taylor.

I.4. Kufizimet e hulumtimit

Ndër kufizimet e rëndësishme të punimit mund të theksohet se kompanitë që janë të ranguar në TOP-200 si kompani më të suksesshme në Maqedoninë e Veriut nuk mundemi të sigurojmë të dhëna të krahasueshme për periudha më të gjata kohore. Kjo për shkakun se çdo vit ndryshon struktura e TOP-200 dhe ky edicion nuk i përfshin kompanitë e njëjta, për shkak të rezultateve financiare të tyre të ndryshme nga viti në vit. Prandaj, në këtë hulumtimin i kemi reduktuar në TOP-150, që do të thotë se për bazë janë marr kompanitë e njëjta të analizuara

në më shumë vite, për të fituar tregues të saktë, që të mund të krahasohen brenda viteve dhe sigurisht do të fitojmë rezultate më të sakta.

Gjithashtu, problem paraqesin edhe të dhënat që i publikon Enti Shtetëror i Statistikës, në veçanti për kompanitë e ndara nëpër zonat regjionale. Këto të dhëna publikohen shumë vonë dhe nuk mund të shfrytëzohen për krahasime dhe analiza ekonomike-financiare me të dhënat që publikohen nga Regjistri Qendror i RMV-së.

Punimi është i orientuar për të studiuar vetëm karakteristikat e raportit financiar, siç janë: profitabiliteti, leva financiare, inovacionet dhe likuiditeti.

KREU I DYTË

II. QASJA NARATIVE E RRITJES SË KOMPANIVE

II.1. Historiku i zhvillimit të kompanive

Në këtë kapitull do të trajtohet zhvillimi i kompanive në Republikës së Maqedonisë së Veriut; të dhënat e përgjithshme për bizneset sipas industrive për të parë se cila industri ka pjesëmarrje më të madhe në të gjithë strukturën e kompanive në R.M; do të analizohen kompanitë sipas numrit të të punësuarve, sepse numri i të punësuarve reflekton në organizimin e brendshëm të procesit teknologjik të punës dhe do të trajtohen disa teori nga autorë të ndryshëm që kanë analizuar faktorët të cilët kanë ndikimin në rritjen e kompanive.

Duke u bazuar në të dhënat statistikore shihet se pjesëmarrje më të madhe kanë subjektet afariste me nga 1-9 punëtorë, respektivisht ata marrin pjesë me 80,7% në strukturën e përgjithshme të kompanive. Kurse sipas shtrirjes hapësinore dominon regjioni i Shkupit me 39% të strukturës së përgjithshme të kompanive. Sipas autorëve të ndryshëm, faktorët e rritjes së kompanive janë ata që lidhen me sipërmarrësin, ku më të kryesorët janë: motivimi, organizimi, papunësia, përvoja e menaxhmentit etj., kurse në grupin e faktorëve që lidhen drejtpërdrejt me kompaninë janë: sektori, forma ligjore lokacioni e të tjera, ndërkaq në grupin e faktorëve që janë të lidhur me strategjinë e kompanisë dallojmë: trajnimin e menaxhmentit, kapitalin e jashtëm, pozitën e kompanisë në treg etj.

Zhvillimi i kompanive në Maqedoninë e Veriut e ka zanafillën që nga koha e federatës jugosllave. Shtetet tjera të regjimit socialist kishin një socializëm kryekëput të centralizuar, ku nuk lejohej asnjë lloje veprimtarie ekonomike në formë të bizneseve private. Me Ligjin mbi Punën e Bashkuar, ku punëtorët bashkonin mjetet dhe punën për të drejtuar ndërmarrjet, prona kaloi nga ajo shtetërore (një pjesë) në pronë shoqërore. Kjo formë e organizimit quhej vetëqeverisje dhe përveç se punonjësit kishin të drejta të organizimit të punës, nëpërmjet organeve qeverisëse, zgjidhnin edhe drejtuesit e ndërmarrjeve, vendosnin për politikat zhvillimore, planifikimin e aktiviteteve, kishin liri në

pjesën e investimeve etj. Kjo formë e organizimit u mundësonte edhe personave fizikë të themelonin kompani të vogla, kryesisht artizanate, ëmbëltores, restorante, që të merreshin me aktivitete të kufizuara ekonomike. Personave fizik, në atë kohë, nuk u lejohej që të merreshin me tregti, kurse numri i punonjësve ishte i kufizuar deri në pesë.

Zhvillimi i ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme kudo në botë ka një rëndësi të madhe për zhvillimin ekonomik të atij vendi, qoftë të një krahine apo rajoni. Shtetet e zhvilluara perëndimore dhe SHBA-të shënuan lulëzim ekonomik falë zhvillimit të ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme. Në fillim mendohej se NVM-të shërbejnë vetëm si pikënisje e formimit të një ndërmarrjeje të madhe. Mirëpo, u pa se ky mendim ishte i gabueshëm. Në rrethana të caktuara, NVM-të realizojnë zhvillim të shpejtë, janë më fleksibile, adaptohen më lehtë në ndryshimet e mjedisit dhe në shumë segmente kanë përparësi kundrejt ndërmarrjeve të mëdha.

Në Maqedoninë e Veriut krijimi dhe zhvillimi i ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme filloi qysh kah vitet e 90-ta të shekullit të kaluar, kur qeveria e Jugosllavisë i propozoi Kuvendit të atëhershëm të miratonte një varg ligjesh nga sfera ekonomike si: Ligji mbi transformimin e ndërmarrjeve shtetërore dhe shoqërore në shoqëri aksionare, në ndërmarrje private dhe forma tjera të organizimi të tyre. Edhe pse Jugosllavia e dikurshme, e cila atëherë kishte në fuqi Ligjin mbi Punën e Bashkuar, pastaj miratoi Ligjin mbi Ndërmarrjet, përsëri kishte kufizime ligjore për zhvillimin e biznesit. Edhe pse socializmi vetëqeverisës i asaj kohe ishte shumë më liberal në zhvillimin e iniciativës private krahasuar me vendet e bllokut të Lindjes, i cili kryesohej nga BRSS-ja dhe shtetet tjera të bllokut socialist, mund të themi se zhvillimi i sektorit privat ishte nën kontrollin e plotë të shtetit.

Mund të përmendim një varg kufizimesh ligjore, por si më të rëndësishëm mund të cekem: kufizimi i angazhimit të fuqisë punëtorë në biznes privat deri në pesë punëtor; kufizimi i veprimtarisë vetëm në degë të caktuara të zejtarisë dhe artizanaleve, si dhe kufizime të tjera.

Me privatizimin e ndërmarrjeve nga shoqërore dhe shtetërore në atë me pronë të shoqërive aksionare dhe ndërmarrjeve private, filloi një etapë e re ekonomike në këtë shtet. Me përfundimin e këtij procesi, mund të themi, se një pjesë e bankave afariste dhe komerciale janë pronë e aksionarëve. Pastaj me procesin e denacionalizimit dhe

me privatizimin e kooperativave bujqësore gjithnjë e më pak kemi ndërmarrje në pronë të shtetit dhe gjithnjë më tepër kemi shoqëri aksionare dhe forma të ndryshme të organizimit të biznesit privat. Hovi më i madh i regjistrimit të ndërmarrjeve private ishin vitet 1991-1992. Pas pavarësimit të Maqedonisë, veçanërisht pas miratimit të Kushtetutës së vitit 1991, që krijoi bazë juridike për miratimin e shumë ligjeve, veçanërisht të atyre të sferës ekonomike, u krijuan kushtet teorike dhe praktike për fillimin e nismës private për themelimin e ndërmarrjeve private, që prej asaj kohe janë shtuar vazhdimisht.

II.2 Përkufizimi i ndërmarrjeve të vogla dhe te mesme (NVM)

Drucker (1994) e përkufizon biznesin si organizata që krijojnë vlera për klientin. Sipas tij, nëse bizneset nuk krijojnë vlera, që do të thotë se nëse nuk do të plotësojnë nevojat e paplotësuara të klientit, atëherë do të pushojnë së ekzistuari. Pronarët dhe menaxherët, për çdo ditë, marrin vendime për punën që do të bëjnë, për investimet që duhet t'i bëjnë, për sigurimin e mjeteve financiare si për investime, po ashtu edhe për mirëmbajtjen e procesit të prodhimit dhe funksioneve tjera për funksionimin e saj. Ligji mbi Shoqëritë Tregtare¹ e përkufizon ndërmarrjen si përmbledhje të drejtash, sendesh dhe marrëdhëniesh faktike që kanë vlerë pronën dhe që i takojnë veprimtarisë tregtare të tregtarit, gjatë së cilës këta elemente e përbëjnë aktivin e tregtarit, por i përfshijnë edhe detyrimet e tij. Ndërmarrja paraqet objekt të tërësishëm dhe të pavarur juridik që mund të ekzistojë në qarkullim. Qëllimi i themelimit të ndërmarrjeve (ekonomike) është fitimi. Mirëpo, të gjithë kompanitë nuk realizojnë fitime. Disa dështojnë në pesë vitet e para, disa më vonë. Ekzistojnë teori që zbulojnë se shumë biznese të vogla shuhën pas 5-7 vite ekzistence. Çdo investim është i shoqëruar edhe me risk, i cili nuk është gjë tjetër veçse probabiliteti që biznesi të dështojë. Menaxherët, pronarët, rrezikojnë paratë, shpesh here edhe i braktisin vendet e punës, investojnë kapitalin e tyre për të ngritur një biznes, dhe normalisht presin të shpërblehen. Shpërblimi, që është fitimi, nuk është i garantuar. Fitimi varet nga konkurrenca, konsumatorët dhe aftësitë për ta drejtuar biznesin. Kur bizneset rriten, atëherë hapen më shumë vende të punës, shteti mbledh taksa dhe tatime, ekonomia rritet. Rritja e punësimit do të ndikojë në rritjen e kërkesave

¹ Gazeta zyrtare e RM nr.28/2004, neni 3, pika 40

të njerëzve për të blerë shtëpi, makina dhe gjëra të nevojshme. Niveli dhe norma e fitimeve është "krenaria", që tregon shëndetin e biznesit dhe të ekonomisë në tërësi.

Ndërsa, synojmë ta analizojmë përkufizimin e kompanive, do t'i paraqesim aspektet teorike për këtë përkufizim. Kompanitë prodhuese i transferojnë inputet, si lënda e parë dhe fuqia punëtore në outpute - gjysmë prodhime apo prodhime të përfunduara. Kompanitë tregtare furnizojnë mallra tregtar që t'i rishesin dhe të realizojnë fitimin tregtar. Ato shërbyese kryejnë shërbime të caktuara për klientët e tyre.

Për sa i përket përkufizimit të ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme (NVM) në literaturën dhe praktiken ekonomike – juridike hasim përkufizime të ndryshme, në shtete të ndryshme. OECD-ja, për sa i përket përkufizimit të NVM-ve, shpreh bindjen se përbëjnë 90% të kompanive dhe punësojnë 63% të numrit të punëtorëve në botë (Munro: 2013). Storey (1994) konstaton mungesë të një përkufizimi të njëtrajtshëm të NVM-ve. Përkufizimet që përdoren, si: numri i punonjësve, rentabiliteti dhe fitimi neto, nëse përdoren në sektorë të ndryshëm, mund të japin rezultate të ndryshme. Sipas tij, mund të ndodh që nëse përdoren në sektor të ndryshëm mund të çojnë në rezultate të ndryshme. Po ashtu, paraqitet dallim edhe te shtetet, që nënkupton se shtetet e mëdha kanë më shumë biznese dhe përkufizimi ndryshon në krahasim me shtetet më të vogla.

Sa për ilustrim, në tabelën në vazhdim do të paraqesim disa përkufizime të ndryshme të kompanive në Maqedoninë e Veriut dhe në disa shtete tjera.

Sipas dispozitave të Ligjit mbi Shoqëritë Tregtare,² klasifikimi i tregtarëve pëson ndryshime ligjore dhe tani kemi disa kategori të tregtarëve. Sipas dispozitave të këtij Ligji, tregtarët klasifikohen: në tregtarë të mëdhenj, të mesëm, të vegjël dhe mikro tregtarë, në varshmëri të numrit të punëtorëve, të ardhurave vjetore dhe vlerës mesatare të mjeteve të përgjithshme në dy vitet e fundit.

1. Tregtarët e mëdhenj, të mesëm, të vegjël dhe mikro tregtarë klasifikohen varësisht nga numri i të punësuarve, të ardhurave vjetore dhe vlerës mesatare të mjeteve të përgjithshme, në bazë të llogarive vjetore në dy vitet e fundit (viteve llogaritëse).

2. Në vitin e parë të punës, tregtari radhitet sipas vëllimit të vlerësuar të punës së tij, ndërsa në të dytin sipas të dhënave të punës së vitit të kaluar.

² Gazeta Zyrtare e R.M.nr. 28/04.

3. Radhitja e tregtarit prej klasifikimit të parë në të dytin, në pajtim me paragrafin 1 të këtij neni, nuk mund të bëhet gjatë vitit.

4. Si mikro tregtarë llogaritet tregtari i cili në dy vitet e fundit llogaritës, gjegjësisht në vitin e parë të punës, ka përmbushur kriterin e parë dhe së paku një në të dytin dhe në të tretin ka përmbushur nga kriteret vijuese:

- a. Numrin mesatar të punësuarve; në bazë të orëve të punës të jetë deri në dhjetë punëtorë.
- b. Të ardhurat bruto të realizuara që kanë qenë burim që nuk e tejkalojnë 50.000 euro në kundërvlerë të denarit.
- c. Së paku 80% e të hyrave bruto të tregtarit të realizohet prej një klienti / shpenzuesi nga personi që është lidhur me këtë klient / shpenzues dhe
- d. Të gjitha të drejtat në pjesëmarrje te mikro ndërmarrjet të jenë në pronë më së paku të dy personave fizik.

5. Tregtar i vogël është ai i cili në dy vitet e fundit llogaritëse, gjegjësisht në vitin e parë të punës, ka përmbushur kriterin e parë dhe së paku një në të dytin apo të tretin të kriterëve vijuese:

- a) Numrin mesatar të punësuarve, që në bazë të orëve të punës të jetë deri në pesëdhjetë punëtorë;
- b) Të hyrat vjetore të jenë më të vogla se 2.000.000 euro në kundërvlerë me denarë, qarkullimi i përgjithshëm të jetë më i vogël se 2.000.000 euro në kundërvlerë të denarit dhe
- c) Vlera mesatare (në fillim dhe në fund të vitit llogaritës) e mjeteve të përgjithshme (në aktivë) të jetë më e vogël se 2.000.000 euro në kundërvlerë me denarë.

6. Si tregtar i mesëm llogaritet ai që në dy vitet e fundit llogaritës, gjegjësisht në vitin e parë e ka përmbushur kriterin e parë dhe së paku një të dytin dhe në të tretin nga kriteret vijuese:

- a) Numrin mesatar të punësuarve, që në bazë të orëve të punës të jetë deri në 250 punëtorë, dhe
- b) Të ardhurat vjetore të jenë më të vogla se 10.000.000 euro në kundërvlerë me denarë, ose

c) Vlera mesatare (në fillim dhe në fund të vitit llogaritës) e mjeteve të përgjithshme (në aktivë) të jetë më e vogël se 11.000.000 euro në kundërvlerë me denarë.

7. Tregtarët që nuk llogariten si mikro tregtarë të vegjël apo të mesëm arrijnë status të tregtarëve të mëdhenj.

8. Nëse për tregtarin në dy vitet e fundit llogaritëse janë vërtetuar të dhëna të ndryshme, tregtari e ruan radhitjen e fundit.

9. Bankat, shoqëritë për sigurim, institucionet tjera financiare dhe tregtarët që përpilojnë llogari të konsoliduara vjetore dhe raporte të konsoliduara financiare, radhiten në pajtim me dispozitat ligjore që u përkasin tregtarëve të mëdhenj.

Tabela 2. 1 Përkufizimi i ndërmarrjeve në RMV

	Kompanitë	Numri i punëtorëve	Qarkullimi vjetor	Vlera mesatare e mjeteve / AKTIVI
1	Mikro	10	50.000	
2	Të vogla	50	<2.000.000	<2.000.000
3	Të mesme	250	<10.000.000	<11.000.000

Burimi: Përshtatur nga ana e autorit

Tabela 2. 2 Përkufizime të ndërmarrjeve në shtete të ndryshme

Shteti	Kriteri i ndarjes	Mikro	Të vogla	Të mesme	Të mëdha
Australi	Nr. i punonjësve	1-4	5-19	20-199	>200
Kinë	Nr. i punonjësve	E ndryshme	>300	300-2000	>2000
BE	Nr. i punonjësve	<10	<50	<250	>250
OECD	Nr. i punonjësve	1-9	10-49	50-499	>500
Burimi: Temperley et al., (Temperley, Gallowai et.al.2004), UN-ECE(1996), NBC(2003)					

Raporti i Komitetit Bolton (1971) për biznesin e vogël është njëri nga burimet të përmendura gjerësisht për sa i përket tejkalimit të përkufizimeve të ndryshme për

biznesin e vogël. Duke u përpjekur të tejkalohet problemi, u nxorën dy formulime, duke i quajtur: përkufizimi "ekonomik" dhe përkufizimi "statistikor".

Sipas Komitetit në fjalë, kushtet që përkufizimi ekonomik duhet t'i plotësojë janë.

1. Kur zotërojnë një pjesë relativisht të vogël të tregut të tyre;
2. Kur menaxhohen nga vetë pronarët ose gjysmë pronarët e tyre në mënyrë personale dhe jo nëpërmjet një strukture formale menaxhimit;
3. Kur janë të pavarura, d.m.th. nuk janë pjesë e një biznesi të madh (Bolton, Binlks, Coyne, Corrum).

Për sa i përket përkufizimit statistikor, kryesisht trajtohen tri çështje: së pari, të përcaktohet madhësia aktuale për sektorin e bizneseve të vogla dhe kontributi i tyre në agregatat ekonomike, si prodhimi i brendshëm bruto, punësimi, eksportet dhe inovacioni; së dyti, krahasohet shtrirja e ndikimit të sektorit të biznesit të vogël në ekonomi dhe ndikimin e tij në të kaluarën, dhe së treti, ky përkufizim do të bënte të mundur krahasimin ndërmjet kontributit që japin në ekonominë e një vendi bizneset e vogla krahasuar me një vend tjetër (Bitila Shosha, 2014).

Unioni Europian, në lidhje me përkufizimin e NVM, merr parasysh tre kritere: numri i punonjësve, qarkullimi vjetor dhe aktiven mesatare vjetore.

Tabela 2. 3 Përkufizime te ndërmarrjeve sipas standardeve te Bashkimit Evropian

Ndërmarrjet	Mikro	Të vogla	Të mesme
Numri i punonjësve	< 10	< 50	<250
Qarkullimi vjetor	< 2 milion	<10 milion Euro	< 50 milionë Euro
Burimi: Komisioni Evropian, 2005			

Banka Botërore përdori standarde për përkufizimin e NVM-ve, si numrin e punëtorëve, pasurinë totale në dollarë amerikanë dhe qarkullimin vjetor në dollarë amerikanë.

Tabela 2. 4 Përkufizime të ndërmarrjeve sipas standardeve të Bankës Botërore

Ndërmarrjet	Mikro	Të vogla	Të mesme
Nr i punonjësve	< 10	< 50	<250 <300
Pasuria totale ose qarkullimi total	<100000 \$	> 100.000 \$ < 3.000.000\$	> 3.000.000\$ <15.000.000 \$
Burimi: Independent Evulation Group, 2008			

II.3 Matja e madhësisë së kompanive

Madhësia e kompanive është mjaft e rëndësishme për të analizuar rritjen dhe faktorët që kanë ndikuar në rritjen e tyre. Përveç rritjes cilësore, që në rradhë të parë kuptojmë performancën pozitive të saj, kemi edhe rritjen sasiore, që përfshin zgjerimin e kapaciteteve, rritjen e gamës së prodhimeve apo shërbimeve, rritjen e vëllimit të shitjes, rritjen e aseteve që disponon kompania si dhe rritjen e numrit të punonjësve. Ashtu siç kanë ekzistuar më herët, edhe sot ekzistojnë mendime të ndryshme për matjen e madhësisë së kompanive. Natyrisht, shtetet e mëdha, me numër të madh popullsie, por edhe me shumë biznese të regjistruara, klasifikimin e bëjnë në bazë të parametrave të tyre, që dallojnë në përkufizimin që bëjnë shtetet më të vogla. Faktorët që ndikojnë në rritjen e një firme mund të vështrohen në kënde të ndryshme, sepse ka mënyra të ndryshme të matjes së rritjes së një firme. Në fakt, literatura empirike përdor gamë të gjerë masash, përdorimi i të cilave varet nga qëllimi dhe objekti i të dhënave.

Matja e madhësisë së kompanive është mjaft e rëndësishme për shkak se shteti, gjatë përkrahjes institucionale të ndërmarrjeve, duhet të marrë parasysh edhe një ndër kriteret kryesore madhësinë e kompanive. S`do mend se kompanitë e reja janë ndërmarrje mikro, ndërmarrje të vogla dhe pastaj ato rriten dhe zhvillohen në ndërmarrje të mëdha. Mirëpo praktika tregon se shumë ndërmarrje të vogla bashkohen dhe shëndërrohen në ndërmarrje të mesme dhe të mëdha.

Si kriter matës jo vetëm sot, por edhe në të kaluarën, kanë qenë shitjet dhe të ardhurat, numri i punëtorëve dhe pasuria e ndërmarrjes, apo mjetet e përgjithshme që ajo disponon. Shtetet e ndryshme kanë edhe rregullativa të ndryshme. Kriteret e klasifikimit të ndërmarrjeve duhet të bazohen në karakteristikat e ekonomisë së shtetit si dhe politikës makro-ekonomike të shtetit.

- Shitjet dhe të ardhurat janë parametra që kanë ndërvarje të drejtpërdrejtë. Këta parametra nuk mund të analizohen ndaras. Shitjet mund të stimulohen me strategji të ndryshme të marketingut në rrethana kur blerësit nuk kanë informacione për produktet, por kjo nuk mund të zgjas shumë kohë. Megjithatë, çdo variabël mund të ndikojë në suksesin e biznesit të firmës. Shitjet dhe të ardhurat e firmës nuk japin ndonjë informacion për organizimin e brendshëm të procesit të prodhimit dhe shitjes, por tregojnë çmimet, sasi të mallrave dhe shërbimet e shitura në treg.

- Numri i të punësuarve. Shumë studiues e lidhin numrin e punëtorëve me madhësinë e firmës. Numri i të punësuarve reflekton në organizimin e brendshëm të procesit teknologjik të punës, kompleksitetin organizativ (te kompanitë e mëdha) dhe reflekton në implikimet e mundshme menaxheriale në rritjen e kompanisë. Te numri i të punësuarve paraqitet si problem mos marrja në konsideratë e rritjes së produktivitetit të punës.

- Shitjet janë një tregues i pamjaftueshëm, sepse mund të ndikohen nga vendimet arbitrare të një firme që të stimulohen shitjet (marketingu, strategjitë, uljet financiare etj). Mirëpo, kjo do të ishte në një afat kohor afatshkurtër, në rrethana kur blerësit nuk kanë shumë informacione lidhur me cilësinë e produkteve (F.Iseni).

- Mjetet e përgjithshme apo kapacitetet prodhuese. Asetet mund ta përcaktojnë, gjithashtu, madhësinë dhe rritjen e një firme. Megjithatë, siç kemi thënë më herët, janë më të ngurtë ndaj ndryshimeve të brendshme, sepse procesi teknologjik i firmës nuk mund të jetë një ndryshore për të dhënë rezultate të mira. Vlera e prodhimit është një tregues që tregon se sa kompania i shfrytëzon kapacitetet e veta, resurset materiale dhe humane që disponon. Por, këta indikatorë tregojnë aktivitetin e brendshëm të kompanisë, organizimin e punës, organizimin e procesit të prodhimit etj.

Të gjithë këta tregues përcaktojnë vlerën e tregut të kompanisë, ku në radhë të parë matet me çmimin e aksioneve dhe ky çmim është i varur nga fitimi neto, dividendën që marrin aksionarët, por edhe perspektivën e prodhimeve dhe shitjeve që do ta realizojë kompania gjatë të ardhmes. Është një parametër që ngërthen në vete shumë elemente tjera si: kapacitetet prodhuese, llojet e produkteve dhe koniunkturën e tyre në treg.

II.4.Faktorët e rritjes së kompanive

Faktorët e rritjes së kompanive kanë qenë preokupim i shumë studiuesve. Disa kompani rriten dhe zhvillohen më shpejt se kompanitë tjera, madje edhe nëse garojnë në të njëjtin sektor, me numër të njëjtë të punonjësve. Do t'i trajtojmë disa teori nga autorë të njohur që kanë analizuar faktorët përcaktues për një rritje të shpejtë. Këtu do të japim përgjigje edhe për ndikimin e faktorëve pas fillimit të ushtrimit të veprimtarisë së firmës, respektivisht fillimit të aktiviteteve të saj. Studimet e para mbi rritjen e firmave konstatonin se janë dy faktorë kryesorë për rritjen e firmave - madhësia dhe mosha. Megjithatë, këta faktorë janë matës të rritjes, pas fillimit të operimit të firmave. Atëherë, me të drejtë, parashtrohet pyetja se si firmat e sapo themeluara mund të jenë të vjetra dhe të mëdha. Autorë të shumtë, si Storey's (1994) përcaktojnë disa faktorë që ndikojnë në rritjen e firmës.

Storey's (1994), në bazë të klasifikimit të shumë parametrave, erdhi në konstatim se përcaktuesit e rritjes së kompanive duhet ndarë në tre grupe: (a) ata që lidhen me sipërmarrësin (i definuar gjithashtu si themelues-specifike); (b) ata që lidhen me firmën (e definuar edhe si pronar / menaxher specifik); dhe (c) ata që lidhen me strategjinë.

Në vazhdim, në tabelën vijuese Storey's (1994), ka bërë klasifikimin e faktorëve që ndikojnë në rritjen e kompanive të vogla. Në grupin e parë studiuesi analizon faktorët që lidhen me sipërmarrësin, ku si faktorë më të rëndësishëm i konsideron: motivimin, papunësinë, edukimin, përvojën e menaxhmentit, vetëpunësimin e mëparshëm etj., përderisa te faktorët që lidhen me kompaninë si më kryesoret janë: mosha, sektori, forma ligjore, lokacioni, madhësia, pronësia. Tek grupi i tretë, pra strategjitë, u kushtohet rëndësi trajnimit të fuqisë punëtore, trajnimit të menaxhmentit, kapitalit të jashtëm, sofistifikimit teknologjik, pozitës së kompanisë në treg, rregullimit të tregut, produkteve të reja etj.

Tabela 2. 5 Faktorët që ndikojnë në rritjen e kompanive të vogla

	Resurset e kompanisë	Kompania	Strategjia
1	Motivimi	Mosha	Trajnimi i fuqisë punëtore
2	Papunësia	Sektori	Trajnimi i menaxhmentit
3	Edukimi	Forma ligjore	Kapitali i jashtëm
4	Përvoja e menaxhmentit	Lokacioni	Sofistikimi teknologjik
5	Numri i themeluesve	Madhësia	Pozicionimi i tregut
6	Vetëpunësimi i mëparshëm	Pronë-Pronësia	Rregullimet e tregut
7	Historia familjare		Planifikimi
8	Margjinaliteti social		Produktet e reja
9	Aftësitë funksionale		Rekrutimi i menaxhmentit
10	Trajnimi		Mbështetja shtetërore
11	Mosha		Përqendrimi i konsumatorëve
12	Dështimi i mëparshëm paraprak i biznesit		Konkurrenca
13	Përvoja paraprake sektoriale		Informacion dhe këshilla
14	Përvoja e mëparshme e madhësisë së firmës		Eksporti
15	Gjinia		

Burimi: Storey (1994)

Megjithatë, të gjitha këta elemente duhet të kombinohen në mënyrë të përshtatshme që firma të rritet me shpejtësi. Grafiku i mëparshëm paraqet secilin prej këtyre faktorëve (sipërmarrësi, firma dhe strategjia) në një rreth. Kombinimi i faktorëve shkakton rritjen. Mirëpo, çdo firmë duhet t'i analizojë ata faktorë që për të kanë rëndësi dhe influencojnë rritjen. Për shembull, një firmë me strategji të mirë për trajtimin e konkurrencës së tregut mund të marrë rezultate të ulëta nëse menaxherët nuk kanë aftësi të mjaftueshme për të përballuar situatën e re të tregut ose aftësinë për të motivuar punëtorët e tij.

Ndërveprimet midis këtyre faktorëve çojnë në heterogjenitet të lartë dhe firma rritet me kalimin e kohës. Por, duhet theksuar se firmat, që nuk i identifikojnë faktorët që për ata paraqesin shanse dhe nuk mundohen t'i eliminojnë ata faktorë që për atë firmë janë kërcënues, atëherë firma jo se nuk do të rritet, por do të dështojë, kurse më pas do të falimentojë. Për këtë arsye disa studiues përpiqen të identifikojnë marrëdhëniet midis të gjitha këtyre karakteristikave për një rritje të qëndrueshme.

Prandaj, disa faktorë mund të kontrollohen nga firma, kryesisht të brendshëm, por paraqiten edhe kanosjet të jashtme të firmës. Gjithashtu ndikojnë në rritjen e shpejtë. Por, duhet të veçojmë se ka edhe faktorë negativë që e kufizojnë rritjen.

Faktorët e rritjes së kompanive kanë qenë dhe do të jenë objekt hulumtimi jo vetëm nga ana e specialistëve të ekonomisë, por edhe nga hulumtues të shkencave të ndryshme, kryesisht atyre shoqërore. Në rritjen e kompanive ndikojnë faktorë të ndryshëm. Në ekonomitë e zhvilluara, pra në shtetet me resurse të mjaftueshme materiale dhe jo materiale, me fuqi punëtore të arsimuar për nevoja të biznesit dhe me standard më të lartë, mundësia e rritjes së kompanive është më e madhe.

II.5 Historiku i evoluimit të mendimeve për rritjen e kompanive

Zhvillimi ekonomik i një shteti është drejtpërdrejt i varur nga rritja dhe zhvillimi i kompanive. Andaj, ky fenomen është analizuar edhe në të kaluarën. Kjo për arsye se faktorët që kanë ndikuar në rritjen ekonomike të kompanive në të kaluarën, faktorët që ndikojnë sot në këtë rritje, si dhe faktorët që do të ndikojnë në rritjen në të ardhshmen do të ndryshojnë. Rritja e shpejtë e kompanive është ndër parakushtet kryesorë për hapjen e vendeve të reja të punës, rritjen e mirëqenies ekonomike të popullatës, ngritjen e standardit jetësor, që do të mundësonte rritjen e cilësisë së jetesës, ku për efekt do të kishte zhvillimin e arsimit, shëndetësisë, kulturës etj. Rritja e kompanive do të përcillet edhe me rritjen e pagave, rritjen e kërkesës agregate për mallra e shërbime dhe rritjen e qarkullimit të kompanive, ku shteti do të përfitojë nga tatimet që do të paguajnë tatim paguesit. Si efekt, punonjësit do të mund të kursejnë para nëpër banka dhe përsëri këto para, në formë kredish të ndryshme, do të kthehen te kompanitë për të investuar në linja të reja teknologjike, produkte të reja, zgjerim të kapaciteteve etj.

Mirëpo, nuk ka ndonjë hulumtim shkencor që të na ofrojë përgjigje se cilët janë ata faktorë që ndikojnë në rritjen e shpejtë. Kjo siç theksoi Correa (1999) është për atë se përkufizimi i kompanisë është kompleks dhe kjo, sipas tij, ka çuar në shfaqjen e shumë teorive nga studiues të ndryshëm lidhur me përcaktimin e faktorëve që ndikojnë në evolucionin dhe rritjen e kompanive. Kompanitë e ndryshme operojnë në vende që gjeografikisht janë të ndryshme; në vende me zhvillim ekonomik të ndryshëm; me punëtorë të ndryshëm, jo vetëm për nga numri, por edhe për nga aftësitë. Kompanitë ndryshojnë edhe për nga struktura organizative e tyre, që për shkak të faktorëve të mjedisit të jashtëm nuk ndikon njëloj të të gjitha kompanitë. Ato garojnë në industri të ndryshme, ku shkalla e investimeve dhe kthimit janë të ndryshëm, mundësitë e financimit të kompanive nuk janë të njëjta, mosha e kompanive është e ndryshme, kompanitë garojnë në tregje të ndryshme. Të gjithë këta faktorë, te ndonjë kompani më shumë e te tjera më pak, ndikojnë në rritjen dhe zhvillimin e tyre. Edhe pse studiuesit e ndryshëm kanë përdorur variabla të ndryshëm që ndikojnë në rritjen e tyre, përsëri mund të themi se është shumë vështirë të maten dhe të përcaktohen faktorët që më së shumti ndikojnë në rritjen e tyre.

II.6 Të Dhëna të Përgjithshme mbi Bizneset në Maqedoni

II.6.1. Llojet e bizneseve

Sipas të dhënave të Entit Shtetëror të Statistikës, gjatë vitit 2019, numri i subjekteve aktive në Maqedoninë e Veriut ishte 75.914.

Sipas të dhënave statistikore, në strukturën e përgjithshme të subjekteve ekonomike, sipas veprimtarisë, kemi patur këtë strukturë: Tregti me shumicë dhe pakicë, riparim të veturave dhe motoçikletave me 30.5%, industri përpunuese 11.0%, aktivitete profesionale, shkencore dhe teknike 10.1%, veprimtari tjera shërbyese 7.9%, transport dhe magazinim 7.6%, ndërtimtari 6.9%, bujqësi, pylltari dhe peshkim 3.4% etj.

Nëse i analizojmë këta subjekte sipas numrit të punësuarve, pjesëmarrje më të madhe kanë subjektet afariste me 1-9 punëtorë dhe në numrin e përgjithshëm të subjekteve që marrin pjesë me 80.7%, që sipas klasifikimit të ndërmarrjeve, në bazë të Ligjit mbi Shoqëritë Tregtare, janë mikro subjekte. Është interesant fakti se 9.9 % janë

subjekte që nuk kanë numër të caktuar të punonjësve. Subjektet me numër të punëtorëve prej 10-19 të punësuar marrin pjesë 4.2%, pastaj subjektet me numër të punëtorëve prej 20-49 pjesëmarrja e të cilëve është 3.1%, subjektet me numër të punonjësve prej 50-249 marrin pjesë me 1,8%, përderisa me 0,3% marrin pjesë subjektet me mbi 250 të punësuar.

Nëse e krahasojmë numrin e popullatës 2.076.694 (numri i parashikuar 31.12.2019) me numrin e kompanive aktive në këtë periudhë, mesatarisht 27 banorë merren me aktivitete biznesore.

Tabela 2. 6 Numri i subjekteve afariste aktive sipas sektorit të veprimtarisë, bazuar te Klasifikimit nacional i veprimtarive - NKD, rev. 2 dhe për nga numri i të punësuarve, 2019

Sektorët sipas veprimtarisë		Gjithsej	%	Numri i subjekteve afariste aktive sipas numrit të punësuarve					
				1	-9	0-19	0-49	0-249	50+
GJITHSEJ		75914	00,00	7565	61265	3211	2237	1404	232
A	Bujqësia, pylltaria dhe peshkimi	2605	3.4	180	2305	53	37	26	4
B	Minierat dhe guroret	221	0.3	29	141	28	15	4	4
C	Industria përpunuese	8362	11.0	356	6535	569	515	326	61
D	Furnizim me energji elektrike, gaz, avull dhe ajër të kondicionuar	224	0.3	57	146	8	3	7	3
E	Furnizimi me ujë; mënjanimi i ujërave të zeza, veprimtaritë e menaxhimit	260	0.3	19	150	27	24	30	10
F	Ndërtimtari	5270	6.9	365	4341	313	185	58	8
G	Tregti me shumicë dhe pakicë, riparimi i mjeteve motorike dhe i motoçikletave	23140	30.5	1211	20488	836	427	152	26
H	Transport dhe magazinim	5780	7.6	203	5046	309	158	54	10
I	Akomodimi dhe aktivitetet e shërbimit të ushqimit	4777	6.3	275	3992	301	170	39	
J	Informacioni dhe komunikacioni	2041	2.7	338	1403	154	93	46	7
K	Aktivitetet financiare dhe sigurimit	470	0.6	65	326	24	22	25	8
L	Pasuritë e patundshme	645	0.8	166	437	22	14	5	1
M	Aktivitetet profesionale, shkencore dhe teknike	7636	10.1	451	6886	184	92	21	2

N	Aktivitetet Administrative dhe shërbimet mbështetëse	1962	2.6	622	1148	72	60	41	19
O	Administrimi publik dhe i mbrojtjes; Sigurimi shoqëror i detyruar	264	0.3	2	24	42	86	83	27
P	Arsimi	1289	1.7	88	655	50	170	323	3
Q	Shëndetësia dhe veprimtari të tjera sociale	3241	4.3	32	2836	128	94	124	27
R	Art, Argëtim dhe zbavitje	1753	2.3	772	842	42	50	36	11
S	Veprimtari tjera shërbyese	5974	7.9	2334	3564	49	22	4	1
T	Aktivitetet shtëpiake si punëdhënës; aktivitetet shtëpiake që prodhojnë një shumëllojshmëri të mallrave dhe ofrojnë shërbime të ndryshme për nevojat e tyre	-	-	-	-	-	-	-	-
U	Veprimtaritë të organizatave dhe organeve jashtë territoriale	-	-	-	-	-	-	-	-

Burimi: MAKSTA, nr.6.1.20.16, 27.03.2020

II.6.2. Ndërmarrjet aktive në Maqedoninë e Veriut

Numri i ndërmarrjeve aktive në Maqedoninë e Veriut shënon rritje të vazhdueshme. Kriza politike e viteve 2015 – 2017 e tkurri ekonominë e RMV, mirëpo shumica e kompanive mbijetuan. Siç shihet, nga tabela në vijim, vetëm në vitin 2017, krahasuar me vitin 2016, kemi zvogëlim të numrit të kompanive. Në vazhdim do të prezantojmë në mënyrë të tabelave numrin e ndërmarrjeve në ekonominë e RMV.

Tabela 2. 7 Ndërmarrjet aktive sipas sektorëve në Maqedoninë e Veriut për vitet 2015 – 2019

Sektorët	2015		2016		2017		2018		2019	
	2015	Strukt.	2016	Strukt.	2017	Struk.	2018	Struk.	2019	Struk.
Prodhimtari	15068	21,5	15652	21,9	15503	21,7	15908	22,0	16682	22,0
Tregti	23843	34,0	23716	33,2	23337	32,7	22950	31,7	23140	30,5
Shërbime	31228	44,5	32151	44,9	32579	45,6	33457	46,3	36092	47,5
Gjithsej:	70139	100,0	71519	100,0	71419	100,0	72315	100,0	75914	100,0

Burimi: MAKSTAT, 6.1.19.16 (28.3.2019), 6.1.20.16 (27.3.2020), përpunuar nga ana e autorit.

Nëse e analizojmë tabelën numër 2.7 mund të konstatojmë se në vitet e analizuara 2015 – 2019 (viti 2015 është periudha bazë), numri i ndërmarrjeve aktive shënon rritje të konsiderueshme prej 5.775 ndërmarrje të reja aktive. Ose në përqindje prej 8.2%. Nëse krahasojmë vitin 2019 me vitin 2015, atëherë do të shohim se kemi rritje të vogël të kompanive prodhuese prej 0.5%. Vërejmë zvogëlimin e pjesëmarrjes së kompanive tregtare nga viti 2015 deri në vitin 2019 me trend të vazhdueshëm të zvogëlimit të tyre në numrin e kompanive aktive në RMV. Kompanitë shërbyese shënojnë rritje për çdo vit dhe pjesëmarrja e tyre është shumë e madhe nga viti 2015 ku marrin pjesë me 44.5% deri në vitin 2019 kur regjistrohet rritje të vazhdueshme. Në këtë vit kjo pjesëmarrje arriti në 47.5% në strukturën e përgjithshme të numrit të kompanive aktive në Maqedoninë e Veriut.

II.6.3. Ndërmarrjet sipas shtrirjes hapësinore në RMV

Zhvillimi i barabartë regjional është një ndër parakushtet për rritjen ekonomike të kompanive nëpër regjione të ndryshme dhe për një zhvillim ekonomik të qëndrueshëm të regjionit dhe shtetit në tërësi. Ky zhvillim, në radhë të parë, do t'i ndërpriste migrimet e brendshme dhe të jashtme të popullsisë dhe do ta zbuste hendekun mes të punësuarve.

Ky zhvillim ka për qëllim t'i harmonizojë dallimet në zhvillimin ekonomik, demografik, social, hapësinor dhe në shumë aspekte tjera të zhvillimit. Politikat makroekonomike duhet të ndikojnë për një zhvillim më të shpejtë të regjioneve më pak të zhvilluara dhe jo vetëm të ndikojnë në rritjen ekonomike të tyre. Është proces

shumëdimensional, kompleks, proces afatgjatë që ka për qëllim zvogëlimin e dispariteteve mes regjioneve të planifikuara.

Në vitin 2007 Maqedonia miratoi Ligjin³ për zhvillim të barabartë regjional, me qëllim që të sigurohej përkrahje financiare për regjionet më pak të zhvilluara, sidomos ata malorë. Në nenin 3 të Ligjit të cekur më lartë, janë të paraparë qëllimet e politikave për nxitjen e zhvillimit të barabartë regjional, siç janë:

- zhvillimi i qëndrueshëm i barabartë në gjithë territorin e R.M.V., bazuar në modelin zhvillimor policentrit;

- zvogëlimin e dispariteteve në kuadër kornizave të regjioneve të planifikuara dhe ngritjen e cilësisë së jetës për të gjithë qytetarët;

- rritja e konkurrencës së regjioneve të planifikuar nëpërmjet forcimit të kapacitetit inovativ, shfrytëzim optimal dhe valorizim i pasurive natyrore, kapitalit njerëzor dhe veçorive ekonomike të regjioneve të ndryshme;

- ruajtjen dhe zhvillimin e identitetit specifik të regjioneve të planifikuara, si dhe afirmimin dhe zhvillimin e tyre;

- revitalizimin e fshatrave dhe zhvillimin territorial me nevojë specifike zhvillimore;

- përkrahjen e bashkëpunimit ndër komunal dhe bashkëpunimit përtej kufirit të njësisë të qeverisjes lokale, në funksion të nxitjes dhe zhvillimit të barabartë regjional.

Me ligjin për zhvillim të barabartë regjional (Gazeta zyrtare e R.M.nr. 63/07) është definuar korniza bazë për udhëheqjen e politikave për zhvillim të barabartë dhe janë përcaktuar dokumentet e planifikuar për realizimin e tij. Republika e Maqedonisë ka 8 regjione të planifikuar: *Vardarit, Lindjes, Jugperëndimit, Juglindjes, Pellagonisë, Pollogut, Verilindjes dhe regjioni i Shkupit*. Në bazë të kornizës ligjore, regjionet e planifikuar paraqesin njësitë bazë për planifikim të zhvillimit dhe Strategjisë për zhvillim regjional.

Zhvillimi regjional paraqet përkrahje të vazhdueshme financiare nga ana e shtetit donacioneve dhe mbështetjen nga pushteti lokal.

Baza kryesore e politikës për zhvillim regjional është e definuar me Ligjin në fjalë (neni 4) dhe janë harmonizuar qëllimet kryesore për zhvillim regjional të Unionit Evropian, sikurse janë:

³Gazeta zyrtare e R.M.nr.63/2007

- *Parimi i partneritetit* – bashkëpunim gjatë përgatitjes, implementimit, monitoringut dhe evoluimit të dokumenteve planifikuese për zhvillim regjional mes organeve të pushtetit qendror dhe njësive të qeverisjes lokale, partnerëve socio - ekonomikë dhe përfaqësuesve të shoqërive qytetare.
- *Parimi i harmonizimit* – të qëllimeve, prioriteteve dhe masave në dokumentacione, planit për zhvillim ekonomik, harmonizim i tyre me qëllimet, prioritetet dhe masat në dokumentet e planifikuara strategjike në nivel nacional dhe në dokumentet e planifikuara për integrimin e Maqedonisë në Unionin Evropian.
- *Parimi i kofinancimit* - kofinancimi i masave të politikave për nxitjen e zhvillimit të barabartë regjional nga ana e Buxhetit të Republikës së Maqedonisë, buxheteve të njësive të vetëqeverisjes lokale, fondeve të UE dhe burimeve tjera ndërkombëtare, si dhe mjeteve nga personat fizikë dhe juridikë të vendit dhe të huaj.
- *Parimi i transparencës* - të rregullta, në kohë dhe informim objektiv i publikut për masat e politikave për nxitjen e zhvillimit të barabartë regjional, si dhe mundësinë e qasjes së lirë tek informacionet për palët e interesuara.
- *Parimi i subsidiaritetit* – përgatitja, realizimi, kontrolli dhe evaluimi i programeve dhe aktiviteteve të zhvillimit regjional nga regjionet e planifikuara dhe njësitë e vetëqeverisjes lokale, përveç nëse nuk janë të shkyçura nga kompetencat e tyre ose nëse nuk janë në kompetencë të organeve të shtetit.
- *Parimi i qëndrueshmërisë* – respektimi i komponentëve ekonomikë, socialë dhe komponentët teknologjikë të zhvillimit gjatë krijimit të politikave për nxitjen e zhvillimi të barabartë ekonomik.

Mirëpo, edhe përkundër këtyre parimeve dhe Ligjit për zhvillim të barabartë regjional, dallimet në rritjen ekonomike nuk ngushtohen. Shumë ekonomistë, si N.Gregory M (2004), mendojnë se politika qeveritare për zhvillimin e barabartë të regjioneve duhet të ndryshohet. Në vend që të përkrahen financiarisht institucionet

shtetërore qëndrore apo lokale, që veprojnë në regjionet e pazhvilluara, duhet të përkrahjet popullata që jeton në ato regjione. Preferohet politika e bazuar në ndihmë të personave. U ofrohet atyre ndihmë financiare, ku mund të përfshihen kredi me interesa më të ulëta për individët apo politika lehtësuese tatimore. Gjithashtu, këto politika mund të përfshijnë edhe ndihmesën në projekte për ndërtimin e banesave ose formave të ndryshme për përkrahjen e ndërmarrësve në zonat më pak të zhvilluara të vendit.

II.6.3.1. Regjionet e planifikuara në Republikën e Maqedonisë

Në bazë të Ligjit mbi zhvillim regional (neni 5) për nevojat e planifikimit dhe zhvillimit janë të përcaktuara 8 regjione të planifikuara sipas nomenklaturës statistikore të njësive regjionale:

- Regjioni i planifikuara i Vardarit;
- Regjioni i planifikuara i Lindjes;
- Regjioni i planifikuara i Jugperëndimit;
- Regjioni i planifikuara i Juglindjes;
- Regjioni i planifikuara i Pellagonisë;
- Regjioni i planifikuara i Pollogut;
- Regjioni i planifikuara i Verilindjes dhe
- Regjioni i planifikuara i Shkupit.

Tabela 2. 8 Numri i subjekteve afariste sipas regjioneve, gjendja për vitet 2015, 2016, 2017, 2018 dhe 2019.

Regjionet	VITET				Indeksi		
	2015	2016	2017	2018	2019	6/2	Struktura
1	2	3	4	5	6	7	8
Republika e Maqedonisë	70 139	71 519	71 419	72315	75 914	8.2 %	100.0
Regjioni i Vardarit	5 470	5 481	5 383	5409	5595	2.2%	7.4
Regjioni i Lindjes	5 692	5 713	5 615	5632	5799	1.8%	7.7

Regjionet	V I T E T				Indeksi		
	2015	2016	2017	2018	2019	6/2	Struktura
1	2	3	4	5	6	7	8
Regjioni Jugperëndimor	7 127	7 323	7 238	7209	7520	5.5%	9.9
Regjioni Juglindor	5 889	5 972	5 970	5985	6233	5.8%	8.2
Regjioni i Pellagonisë	8 071	8 061	8 064	8118	8327	3.2%	11.0
Regjioni i Pollogut	7 554	8 032	8 118	8272	8614	14.0%	11.3
Regjioni Verilindor	4 139	4 095	4 084	4078	4174	0.8%	5.5
Regjioni i Shkupit	26 197	26 842	26 947	27612	29652	13.2%	39.0

Burimi: Publikimet e Entit Shtetëror të Statistikës, të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Shumë studiues kanë vërtetuar se lokacioni apo vendndodhja e kompanisë është një ndër faktorët që ndikon në rritjen e kompanive. Kompanitë që ndodhen në komuna më të zhvilluara kanë mundësi të rriten më shpejt për shkak se rajonet janë më intensive, faktorët ekonomikë janë më të favorshëm, si: pasuritë natyrore, paga më të larta, lëndë të para, fuqi punëtore të kualifikuar etj. Faktorët demografikë i krijojnë mundësi kompanisë që të rritet më shpejt.

Tabela 2. 9 Bruto produkti vendor, sipas rajoneve, për vitin 2019

Bruto produkti vendor, sipas rajoneve, për vitin 2019
Gross domestic product, by regions, 2019

	Bruto-produkti vëndor (në milionë denarë)	Bruto- produkti vëndor (në denarë) për kokë banorë	Numri i banorëve	
R. e Maqedonisë së Veriut	689.425	331 982	2076694	Republic of North Macedonia
Rajoni i Vardarit	54 913	361 854	151754	Vardar
Rajoni i Lindjes	55 970	321 038	174348	East
Rajoni Jug Perëndimor	56 848	259 131	219379	Southwest
Rajoni Juglindor	61 747	356 765	173075	Southeast
Rajoni i Pellagonisë	78 146	343 685	227377	Pelagonia
Rajoni i Pollogut	51 136	158 510	322604	Pollog
Rajoni Verilindor	33 035	187 609	176084	Northeast
Rajoni i Shkupit	297 628	470.876	632073	Skopje

Burimi: MAKSTAT, Viti LVIII, 30.10.2020, 2, Nr.9.1.20.08

Tabela 2. 10 Analiza krahasuese e bruto produktit vëndor, sipas regjioneve, për vitet 2015– 2019.

(në 000 denarë)

RAJONET	VITET	Indeksi
---------	-------	---------

	2015	2016	2017	2018	2019	6/2	Struktura
1	2	3	4	5	6	7	8
Republika e Maqedonisë	558 954	594 795	618 106	660 878	689 425	23.3	100.0
Regjioni i Vardarit	44 629	46 172	47 017	50 660	54 913	23.0	8.0
Regjioni i Lindjes	44 934	46 975	51 090	54 501	55 970	24.6	8.1
Regjioni Jugperëndimor	46 818	48 810	52 486	55 104	56 848	21.4	8.2
Regjioni Juglindor	54 796	59 332	60 700	61 904	61 747	12.7	9.0
Regjioni i Pellagonisë	60 293	65 057	66 347	73 958	78 146	29.6	11.3
Regjioni i Pollogut	38 973	42 487	45 187	47 902	51 136	31.2	7.5
Regjioni Verilindor	28 926	29 655	30 719	32 454	33 035	14.2	4.8
Regjioni i Shkupit	239 584	256 308	264 559	284 394	297 628	24.2	43.1

Burimi: Publikimet e Entit Shtetëror të Statistikës, të dhënat statistikore të llogaritur nga autori.

Tabela 2. 11 Analiza krahasuese e përfshirjes territoriale, numrin e banorëve (i supozuar), numrin e kompanive sipas regjioneve për vitin 2019.

(në miliona denarë)

REGJIONI	Sipërfaqja në km²	Numri i banorëve 31.12.2019	Struktura e banorëve sipas regjioneve	Numri i kompanive në regjione	Struktura e kompanive sipas regjioneve	Bruto Produkti Vendor	Struktura në Bruto Produktin Vendor
Regjioni i Vardarit	4042	151754	7,3	5595	7,4	54913	8,0
Regjioni i Lindjes	3537	174348	8,4	5799	7,6	55970	8,1
Regjioni i jugperëndimit	3340	219379	10,6	7520	9,9	56848	8,3
Regjioni Juglindor	2739	173075	10,9	8327	11,0	78146	11,3
Regjioni i Pellagonisë	4717	227377	10,9	8327	11,0	78146	11,3
Regjioni i Pollogut	2416	322604	15,5	8614	11,4	51136	7,5
Regjioni Verilindor	2310	176084	8,5	4174	5,5	33035	4,8
Regjioni i Shkupit	1812	632073	30,4	29652	39,0	297628	43,1
Gjithsej:	25713	2076694	100,0	75914	100,0	689425	100,0

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga ana e autorit

Nëse i krahasojmë të dhënat nga tabela 2.8 dhe bëjmë krahasim ndërmjet strukturës së banorëve, strukturës së kompanive dhe strukturës së bruto produktit vendor, atëherë mund të konstatojmë se tek të gjitha regjionet e planifikuara nuk kemi dallime të mëdha.

Kështu, p.sh. në regjionin e Vardarit struktura e banorëve është 7.3%, struktura e kompanive 7.4%, ndërsa pjesëmarrja e këtyre kompanive në bruto produktin vendor është 8.0%.

Në regjioni i Lindjes struktura e banorëve është 8.4%, struktura e kompanive është 7.6%, përderisa kompanitë e këtij regjioni marrin pjesë me 8.1% në bruto produktin vendor.

Edhe te regjioni Jugperëndimor nuk kemi dallime të mëdha. Ky regjion me numër banorësh merr pjesë me 10.6%, me numër të kompanive është i përfaqësuar me 9.9%, kurse kompanitë që ushtrojnë veprimtari në këtë regjion marrin pjesë me 8.3% në bruto produktin vendor, që do të thotë se kemi një ulje të kontributit të tyre në bruto produktin vendor.

Te regjioni i Juglindjes pjesëmarrja e popullsisë në numrin e përgjithshëm të banorëve në Republikën e Maqedonisë është e njëjtë me pjesëmarrjen e kompanive të këtij regjioni në numrin e përgjithshëm të kompanive, 8.3% dhe 8.2%, që tregon se pjesëmarrja e popullsisë në biznes korrespondon me numrin e banorëve të këtij regjioni. Në bruto prodhimin kontributi i tyre është 8,9%.

Në regjionin e Pellagonisë kemi rezultate të ekuilibruara. Numri i banorëve që jetojnë në këtë regjion në numrin e përgjithshëm të banorëve të Maqedonisë merr pjesë me 11%, pjesëmarrja e kompanive të këtij regjioni është 11%, përderisa në bruto produktin vendor kompanitë e këtij regjioni marrin pjesë me 11.3%.

Në regjionin e Pollogut, për sa i përket numrit të banorëve, ky regjion merr pjesë 15.5%, përqindja e numrit të kompanive është 11.4%, në bruto produktin shoqëror ky regjion merr pjesë me 7.5%, që do të thotë se krahasuar me numrin e banorëve kemi një dallim shumë të madh. Edhe me numrin e kompanive edhe me pjesëmarrjen në bruto produktin vendor ky regjion ngec shumë pas regjioneve tjera.

Në regjionin Verilindor përqindja e popullsisë është 8.5%, numri i kompanive është 5.5%. Edhe ky regjion karakterizohet me pjesëmarrje më të ulët në bruto produktin vendor me 4.8%.

Shmangie më të madhe kemi te regjioni i Shkupit. Aty popullsia në numrin e përgjithshëm të popullsisë është 30.4%, ndërsa me numër të ndërmarrjeve merr pjesë me 37.6%, përderisa në bruto produktin vendor ky regjion merr pjesë me 43.1%. Mund

të nxjerrim përfundim se regjioni i Shkupit është më atraktiv për biznes bërje dhe struktura e pjesëmarrjes së bizneseve është 39%, në bruto produktin vendor marrin pjesë me 43.1%, ndërsa me numër të banorëve ky regjion merr pjesë me 30.4%. Nëse me të njëjtën metodologji krahasojmë pjesëmarrjen e këtij regjioni në bruto prodhimin vendor, do të shohim se në vitin 2015 është 42.87%, në vitin 2016 është 43.10%, në vitin 2017 kjo pjesëmarrje ka qenë 42.81 %, në vitin 2018 ky regjion në bruto produktin vendor merr pjesë me 43.04 % dhe në vitin 2019 kjo pjesëmarrje është 43.1%.

Nga këta tregues, nëse i interpretojmë, mund të konstatojmë dy gjëra:

Së pari, ky regjion ka pjesëmarrje shumë të qëndrueshme në bruto produktin vendor dhe vërtetohen teoritë se vendndodhja është një ndër faktorët vendimtarë për biznes bërje.

Së dyti, politika e zhvillimit të barabartë regjional nuk i jep rezultatet e pritura, prandaj duhet të rishqyrtohet Ligji për përkrahjen regjionale, për shkak se nuk ka dhënë rezultatet e pritura, me qëllim që hendeku mes regjioneve më të zhvilluara dhe atyre më pak të zhvilluara të ngushtohet.

II.6.4. Rëndësia e bizneseve për zhvillimin ekonomik të Maqedonisë

Ndërmarrjet e vogla dhe të mesme janë shtyllat kryesore e zhvillimit ekonomik në vendet e zhvilluara dhe në vendet në zhvillim. Këto ndërmarrje, gjithashtu, ndikojnë në uljen numrit të të papunësuarve, duke krijuar vende të reja të punës. Ndërmarrjet e vogla dhe të mesme janë me fleksibile ndaj faktorëve të mjedisit të jashtëm dhe shumë shpejt u përshtatën ndryshimeve dhe kanosjeve që sjell mjedisi i jashtëm. Në Unionin Evropian ka mbi 23 milion ndërmarrje të vogla dhe të mesme. Shprehur me përqindje, mbi 90% të ndërmarrjeve të përgjithshme të regjistruara janë ndërmarrje të vogla dhe të mesme. Ato punësojnë mbi 88 milion njerëz, ndërsa ndërmarrjet e mëdha punësojnë diku rreth 39 milion njerëz. Pjesëmarrja e tyre në BPV është mbi 50%. Duke u mbështetur në këto statistika mund të themi se qeveritë e shteteve të ndryshme duhet të kenë qasje shumë serioze në miratimin e rregullativës, që pikë së pari do ta kenë si synim përkrahjen institucionale të firmave të vogla dhe të mesme, duke lehtësuar

procedurat jo vetëm gjatë themelimit të tyre, por edhe gjatë ndërprerjes së veprimtarisë së tyre, pajisjen me leje pune, lehtësime në politikën tatimore, nxitjen dhe stimulimin e tyre kah eksporti, duke pasur parasysh se Maqedonia është treg i vogël dhe ndërmarrjet patjetër duhet të jenë të orientuara kah eksporti i mallrave dhe shërbimeve. Statistikat flasin se NVM-të krahasuar me ndërmarrjet e mëdha janë më rinovuese, aplikojnë teknologji të reja për të qenë konkurrencte në tregjet e jashtme dhe të brendshme.

KREU I TRETË

III. SHQYRTIMI I LITERATURËS

Origjina e biznesit është e lashtë. Ka filluar të zhvillohet në SHBA. Ajo ka nisur nga koha kur kolonët nga Europa e kaluan Oqeanin Atlantik. Klima tregtare reflektoi kombinimin e politikave qeveritare, tokave të bollshme të lira, burimeve natyrore dhe të kapitalit, fillimisht nga Evropa dhe revolucioni industrial e rritja e sistemit industrial në SHBA (1815-1875). Revolucioni industrial që nisi në Britaninë e Madhe i shndërroi SHBA nga ekonomi agrare në gjigant industrial. Revolucioni industrial britanik pati efekte të hekurudhat, rrugët, portet, hidrocentralet, në sistemin telefonik, telegrafik etj. Ai solli teknologji të reja që e lehtësuan prodhimin në masë nën çati të artikujve të standardizuar, që llogaritet si pikënisje e sistemit industrial.

Europa pas Luftës së Dytë Botërore ishte e shkatërruar, ndërkaj infrastrukturë e Amerikës ishte relativisht e padëmtuar. Për ta rindërtuar Evropën, SHBA themeloi dhe pagoi për Planin Marshall. U ngritën disa institucione ndërkombëtare për të krijuar rregulla të reja për lehtësimin e tregtisë ndërkombëtare, për investimet e huaja dhe për rritjen ekonomike botërore. U themelua FMN dhe Banka Botërore, të dyja me seli në Uashington. U themelua Marrëveshja e Përgjithshme mbi Tarifat dhe Tregtinë me qendër në Gjenevë, e cila u riemërua si Organizata Botërore e Tregtisë (OBT).

Nga rishqyrtimi i literaturës vërejmë se për faktorët e rritjes së kompanive, me theks të veçantë karakteristikat e treguesve financiarë (profiabilitetin, levan financiare, inovacionet, likuiditetin) nuk kemi shumë hulumtime shkencore në këtë fushë për Maqedoninë e Veriut.

III.1 Teoria neoklasike e rritjes së kompanive

Teoria neoklasike e rritjes së kompanive është zhvilluar në bazë të dy drejtimeve krejtësisht të kundërt edhe atë: *modeli statik* – që është përdorur për të arritur maksimizimin e fitimit, kombinimin e prodhimit të inputeve dhe outputeve, ekonomitë dhe disekonomitë e shkallës, elementet monopole të tregjeve të produkteve dhe faktorëve që konsiderohen si përcaktues bazë të madhësisë së kompanisë dhe *modeli*

dinamik – që është orientuar për të zhvilluar politika optimale për investime dhe si rrjedhojë të zhvillojë rritjen e kompanive. Duke u bazuar vetëm në ndjekjen e politikave për investimet që janë ndërmarrë për të përmirësuar pozicionin e aksioneve të kapitalit, i është dhënë shumë pak rëndësi lidhjes në mes dy problemeve. Purvis, D (1976).

Aspektet teorike dhe rezultatet empirike për rritjen e kompanive kanë qenë objekt hulumtimi edhe në të kaluarën. Mirëpo, për nga rëndësia dhe aktualiteti, rritja e kompanive do të jetë objekt hulumtimi edhe në të ardhmen. Ndryshimi permanent i faktorëve të mjedisit i detyrojnë studiuesit që në vazhdimësi t'i analizojnë shkaqet e rritjes dhe zhvillimit të kompanive. Teoria neoklasike i paraqet kompanitë si entitet racional, që sqaron se si ndryshimet në inpute shkaktajnë ndryshime në outpute.

Demsetz H (1995), si përfaqësues i modelit neoklasik, e përkufizon kompaninë si prodhuese të produkteve që janë të destinuara për shitjet jashtë saj. Kjo teori sqaron se kompanitë mund të themelohen edhe nga një person. Baza kryesore e kësaj teorie është se preokupimi kryesor i kompanisë është profiti. Kjo teori edhe sot është aktuale. Kompanitë, për ta maksimizuar profitin, sipas kësaj teorie, orientohen në zgjerimin e tregut për të mundësuar rritjen e fuqisë monopoliste dhe profitet. Kritikuesit e kësaj teorie supozojnë se firmat tentojnë sa më shumë ta maksimizojnë madhësinë e tyre dhe pjesëmarrjen në treg më shumë se profitin që do të mundeshin ta realizojnë. Pronarët e kompanive janë të orientuar të rrisin profitin, por kjo bie ndesh me orientimin e punëtorëve, të cilët janë më tepër të interesuar për rritjen e pagave të tyre dhe për kushtet e punës.

Duhet përmendur edhe teorinë e evolucionit, e cila fokusohet në aspektet teknologjike të prodhimit, ku struktura organizative është e rëndësishme. Kjo teori e determinon kompaninë si proces të dijes, përkundër teorive tradicionale që kompaninë e determinojnë si proces të informacioneve. Përfaqësues të kësaj teorie, Nelson R dhe Vinter S (1982), si bazë kryesore të kompanisë e konsiderojnë rutinën të cilën e kuptojnë si aspekt të mësimi dhe dijes dhe si aspekt organizativ për përkrahje, monitorim dhe kontroll. Sipas tyre, rutina është si depo e diturisë dhe është e lidhur me aftësitë individuale. Rutina organizative përfshin të gjithë nivelet organizative dhe proceset e specializuara e të standardizuara në prodhimtari dhe përpunim të informatave. Teoria e lojërave mundohet që kompaninë ta paraqesë si sjellje strategjike

në një konkurrencë të ashpër dhe të pasigurt. Kjo teori bazohet në faktin se çdo pjesëmarrës në lojë dëshiron të arrijë rezultate më të mëdha, ashtu që çdo kompani mundohet sa më shumë ta rrisë fitimin. Rritjet e kompanive, shikuar nga prizma i kapitalizmit klasik, e kanë primatin te kompanitë e vogla dhe të mesme. Në kapitalizmin klasik janë themeluar kompanitë e para private më tepër në formë manifakturale. Shkalla e zhvillimit ekonomik, koncentrimi dhe centralizimi i kapitalit ishte shumë i ulët dhe si pasojë kishte faktin se themelimi i kompanive të mëdha ishte i kufizuar. Më vonë, në kapitalizmin shtetëror dhe aksionar, rritja e koncentrimit të kapitalit krijoi kushte për krijimin e kompanive të mëdha. Mirëpo, përkundër procesit të globalizimit, kompanitë e vogla dhe të mesme nuk e kufizuan rritjen dhe zhvillimin e tyre, prandaj, me të drejtë, mund të themi se NVM jo vetëm në ekonomitë e zhvilluara, por edhe në zhvillim paraqesin boshtin kurrizor për zhvillimin e ekonomive të tyre.

Teoria neoklasike e rritjes ekonomike, e themeluar nga Robert Shollow (1956), rritjen ekonomike e ndan në dy grupe faktorësh: *faktorët e jashtëm* apo *egzogjen* - që rrënjët e saj i ka te teoria e neoklasike e Alfred Marshallit dhe Gustav Cassel, që supozonin se rritja është rezultat i faktorëve të jashtëm. Teoria neoklasike e rritjes ekonomike bazohej në supozimin e logjikës së uljes së rendimentit. Sa më shumë kapital të investohet në numër të kufizuar të punëtorëve, aq më shumë do të ulet shkalla e kthimit të kapitalit. Baraspesha afatgjate do të arrihet atëherë kur investimet do të arrijnë në pikën zero, kur investimet do të barazohen me amortizimin e kapitalit. Sipas kësaj teorie, për të mbajtur një shkallë pozitive të rritjes për krye të banorit, duhet me patjetër që në vazhdimësi të realizohen zhvillime teknologjike në formën e investimeve të reja, produkteve, tregjeve dhe proceseve. Grupi i *faktorëve të dytë* apo *faktorët endogjen*, sipas Solov, përfshijnë inovacionet teknologjike, si aktivitete të lidhura me procesin e prodhimit. Autorët supozojnë se instalimi i inovacioneve teknologjike, si element i brendshëm, do të mundësojnë rritje të përhershme të shkallës së kthimit të kapitalit. Inovacionet trajtohen si produkt i objektivave hulumtuese, që varen nga shumë faktorë. Inovacionet do ta eliminojnë ndikimin e rendimenteve rënëse, që paraqiten në procesin e investimeve. Mund të konstatojmë se jo vetëm ekonomistët neoklasikë, por edhe te teoritë e reja ekonomike, mbisundon konstatimi se zbulimet e reja kanë efekt shumë më të madh te kompanitë që i zhvillojnë produktet e reja. Në

fillim efekti do të jetë shumë i madh, por me kalimin e kohës, nëpërmjet formave të ndryshme të emetimit të produkteve të reja, edhe firmat konkurruese do të prodhojnë produkte të ngjashme. Lirisht mund të themi se inovacionet kanë efekt pozitiv edhe te kompanitë tjera.

III.2 Teoria e Penroses mbi rritjen e kompanive

Rritja e kompanive është rezultat i teorive të zhvilluara nga shumë autorë. Kontribut të rëndësishëm ka dhënë teoria e Edith Penrose, që në vitin 1959 botoi librin *Teoria e rritjes së kompanive*, i cili edhe sot e kësaj dite është frymëzim për shumë hulumtime të tjera shkencore. Teoria e rritjes së kompanive nga Penrose (1959) bazohet në pesë shtylla kryesore, edhe atë:

1. Koncepti i kompanisë dhe qëllimi i saj;
2. Kompania si bashkësi e burimeve dhe roli i kryesor i menaxherëve;
3. Burimet e përdorur dhe të papërdorur si nxitës të rritjes së kompanive;
4. Specifikat e kompanive dhe përvoja e menaxherëve dhe të të punësuarve për rritjen e kompanive;
5. Efekti i Penrose në rritjen ndërkombëtare dhe bashkëpunimi ndërmjet kompanive.

Sipas Penrose kompanitë janë institucione që themelohen nga njerëzit me qëllim që t'u shërbejnë njerëzve. Sipas saj, kompania është më shumë se një njësi administrative. Ajo është një përmbledhje burimesh prodhuese, depozitimi i të cilëve, ndërmjet përdoruesve të ndryshëm, me kalimin e kohës, përcaktohet nga vendimet administrative. Rol të rëndësishëm në rritjen e kompanive kanë menaxherët dhe të punësuarit e kompanisë si dhe përvoja e tyre.

Teoria e Penrose (1959) për rritjen e firmës, gjithashtu, shtjellon lidhjen midis rritjes dhe përfitimit. Penrose shikon fitimet si një kusht i domosdoshëm i zgjerimit dhe rritjes. Këtu, në rradhë të parë, në rritjen e kompanive ndikojnë vendimet financiare dhe investimet për të rritur fitimet totale afatgjata (1959, f. 29).

III.3 Teoritë bashkëkohore të rritjes së kompanive

Rritja ekonomike e shteteve dhe rritja e kompanive janë pyetjet më të shpeshta që mundohen t'u përgjigjen ekonomistët, për shkakun se disa shtete kanë rritje te BPV (Bruto produkti vendor), më të lartë se shtetet tjera. Gjithashtu, shkalla e rritjes së kompanive është e ndryshme, jo vetëm në shtetet e ndryshme, por edhe brenda shtetit. Ndryshimi në rritjen e tyre është edhe tek kompanitë e mëdha edhe të vogla. Gjithashtu, kemi rritje të ndryshme edhe në kuadër të veprimtarisë ku garon kompania. Atëherë, me të drejtë, shtrojmë pyetjen se cilët janë faktorët e rritjes së shpejtë.

A janë punonjësit, numri i tyre, përvoja dhe shkathhtësia, si dhe struktura organizative që ndikojnë në rritjen e shpejtë?

Si ndikojnë resurset materiale (asetet, lënda e parë, teknologjia etj.) në rritjen e kompanive?

Si ndikon kapitali financiar në rritjen e kompanive?

Si ndikojnë faktorët e mjedisit në rritjen e shpejtë?

A është përcaktuese veprimtaria në rritjen e shpejtë?

A ndikon lokacioni i kompanisë në rritjen e shpejtë?

Rritja ekonomike është proces kompleks, mundësi ndryshimesh që sjellin përfitime të shumta, kombinim i shumë faktorëve që e ndikojnë atë.

Rritja ekonomike mund të kuptohet edhe si rezultat i përmbajtjes apo heqjes dorë nga konsumi rrjedhës. Prodhimtaria apo shitja e prodhimeve krijon të ardhura. Me këto të ardhura blejmë produkte tjera.

Nëse thellohemi në analizën tonë, atëherë prodhimet që i prodhojmë i ndajmë në prodhime për konsumin e gjerë, që kanë për qëllim kënaqjen e nevojave të njerëzve dhe grupit të dytë të prodhimeve që quhen mjete investuese.

Kompanitë i shpenzojnë të ardhurat e tyre edhe për blerjen e mjeteve investuese, ndërsa të ardhurat e tyre konsumatorët i harxhojnë për blerjen e produkteve për konsum të gjerë. Mirëpo, amvisëritë të gjitha të ardhurat nuk i harxhojnë për konsum, por një pjesë të tyre e kursejnë në banka, kursimore apo fonde të ndryshme. Me kursimet e tyre ato krijojnë mundësi që firmat t'i shfrytëzojnë ato mjete nga bankat apo fondet ku i kanë deponuar paratë e tyre. Tani mund t'i quajmë mjete investuese që

përmes kredive dhe huazimeve i kthehen ekonomisë për të rritur kapitalin e tyre dhe në të ardhmen krijojnë mundësi për rritje të kapaciteteve prodhuese, duke mundësuar kështu rritje ekonomike.

A janë punonjësit, numri i tyre, përvoja dhe shkathhtësia dhe struktura organizative ato që shkaktajnë rritje të shpejtë?

Fuqia punëtore është ndër faktorët kryesorë të prodhimtarisë. Mirëpo, kjo teori është e vjetër nëse, krahas fuqisë punëtore, nuk i llogarisim edhe teknologjitë, makineritë që e shumëfishojnë fuqinë punëtore. Prandaj, vendet e zhvilluara gjenden para një dileme të madhe për shkak se zhvillimi i tyre tekniko-teknologjik, rritja e prodhimtarisë, kërkon fuqi punëtore të arsimuar, të aftë për t'i shfrytëzuar kapacitetet që kanë kompanitë. Shumë vende të zhvilluara ndeshen me problemin e mungesës së fuqisë punëtore të arsimuar. Këto shtete investojnë në ngritjen profesionale të fuqisë punëtore nëpërmjet arsimimit adekuat, organizimit të trajnimeve dhe seminareve të shumta për rikualifikimin e fuqisë punëtore. Ata investojnë kohë dhe para dhe prodhojnë kapital human. Fuqia punëtore e kualifikuar mund të nxisë ide të reja dhe metoda në aktivitetet ekonomike.

Si ndikojnë resurset materiale (asetet, lënda e pare, teknologjia etj) në rritjen e kompanive?

Asetet mund të përcaktojnë, gjithashtu, madhësinë dhe rritjen e një firme. Megjithatë, janë më të ngurtë ndaj ndryshimeve të proceseve të brendshme të firmës dhe nuk mund të jenë ndryshore për interpretime të mira. Teknologjia shpeshherë është një ndër determinantat për rritjen e firmave. Përdorimi i lëndëve të para cilësore dhe teknologjia e përsosur janë dy komponentë të rëndësishme për produkte më cilësore. Disa kompani gjenden në zonat ku ka lëndë të para cilësore dhe kanë kosto të ulëta transporti që atyre u sigurojnë avantazh konkurrues.

Si ndikon kapitali financiar në rritjen e kompanive?

Kapitali financiar, struktura e kapitalit, janë faktorë që drejtpërdrejtë ndikojnë në rritjen e kompanive. Shumë kompani nuk mund t'i realizojnë projektet e tyre zhvillimore në mungesë të kapitalit financiar. Gjetja e burimeve të financimit me kushte më të përshtatshme, shkallët e interesit dhe kohëzgjatja e kapitalit kanë rëndësi të veçantë për zhvillimin e kompanive. Kapitali ndikon në ruajtjen e likuiditetit dhe stabilitetit

financiar si dhe në rritjen e fitimit. Për ta kuptuar rolin e kapitalit financiar në rritjen e kompanive duhet t'i përgjigjemi pyetjes se cilët janë faktorët që e kufizojnë rritjen?

Përgjigje do të japim duke e shfrytëzuar teorinë e autorëve Ricardo Hausman, Dani Rodrik. Sipas tyre, janë këta faktorë që e kufizojnë rritjen ekonomike:

1) Shkalla e ulët e rendimentit nga investimet (mosekzistimi i kapaciteteve të mjaftueshme për krijimin e biznes ideve kualitative – projekteve investuese dhe mungesa e faktorëve komplementarë për realizimin e ideve biznesore);

2) Kufizimi i mundësive që ndërmarrësit të kënaqen në tërësi me frytet nga realizimi i biznesit të vet, aktiviteteve dhe ideve për shkak të ekzistimit të riskut makro apo mikro, klima investuese dhe e biznesit joadekuate); ose

3) Çmimi i lartë i kapitalit (kostot e larta për financimin e investimeve, për shkak të të tregut financiar të pazhvilluar ose për shkak të kufizimit të qasjes në tregun ndërkombëtar të kapitalit). Çmimi i lartë i kapitalit është i lidhur me disa faktorë që i detyrojnë institucionet financiare, para së gjithash bankat, që t'i risin shkallët e interesit, ku do të veçojmë:

- a) Mungesa e burimeve financiare alternative;
- b) Politika monetare e shtetit;
- c) Mungesa e formave tjera të financimit (mosfunksionimi i bursës);
- d) Shkalla e lartë e kredive të këqija;
- e) Jo stabiliteti politik etj.

Sipas Gregory M (2004) sistemin financiar e përbëjnë institucionet në ekonomi që ndihmojnë në harmonizimin e kursimit të një personi me investimin e një personi tjetër. Pra, siç thekson autori, kursimi dhe investimet paraqesin element kryesor të një rritjeje afatgjate ekonomike. Kur vendi kursen një pjesë të madhe të BPV, atëherë ka më tepër resurse (resurse financiare) për investime në kapital, rrit produktivitetin e punës dhe standardin jetësor.

Si ndikojnë faktorët e jashtëm të mjedisit në rritjen e shpejtë?

Ndikimi i faktorëve të jashtëm të mjedisit në rritjen e kompanive është gjithnjë e më i rëndësishëm. Procesi i globalizimit, integrimet në organizatat e ndryshme tregtare, ndikimi i faktorëve demografikë, socio-kulturor, ekonomikë, teknologjikë, politiko-ligjor, gjithnjë e më tepër ndikojnë në rritjen dhe zhvillimin e kompanive. Tregu i qëndrueshëm,

stabil, është gjithnjë e me tepër vetëm kategori teorike. Ndryshimet e shpejta tekniko – teknologjike, në veçanti teknologjia informative, i ka detyruar edhe sektorët tjerë t'u përshtaten këtyre ndryshimeve. Sot, gjithashtu, jemi dëshmitarë të imigrimeve të shumta jo vetëm nga shtetet që janë të prekura nga lufta, si Siria dhe Afganistani. Migrimi i popullsisë gjatë viteve të fundit është shumë i madh edhe në shtetet tjera të Evropës Juglindore, në veçanti në vendet e Ballkanit. Në vitet e 70-të filloi migrimi ekonomik në shtetet e Evropës Perëndimore, sidomos në Gjermani, Itali, Zvicër, Austri etj. Në shtetin e atëhershëm jugosllav, por edhe në Maqedoninë pas pavarësimi, flitej për punëtorë me punë të përkohshme në vendet e huaja. Realiteti tregon diçka ndryshe. Këta punëtorë jo që nuk janë me punë të përkohshme, por tani i kanë marrë edhe familjet e tyre dhe kthimi i tyre në vendet e origjinës është shumë i vështirë apo i pamundur. Në fillim kanë migruar punëtorë, që kryesisht kanë kryer punë fizike. Tani migrojnë edhe mjekë, specialistë të fushave të ndryshme. Shumë firma ndeshen me problemin e mungesës së punëtorëve. Me çfarë fuqie punëtore do të punojnë firmat, kujt do t'ia shesin prodhimet, për sa kohë zvogëlimi i qytetarëve do të ndikojë në zvogëlimin e kërkesës agregate dhe shumë vështirë do të dilet nga ky rreth magjik.

A ndikon lokacioni i kompanisë në rritjen e shpejtë?

Vendi ku ndodhet kompania ka ndikim në rritjen e saj. Kompanitë që veprojnë në zonat e zhvilluara ekonomike, në vendet ku kanë numër të madh banorësh, në vendet ku standardi jetësor i qytetarëve është më i lartë, e kanë më të lehtë sigurimin e resurseve të nevojshme për punë, kanë mundësi të realizojnë shitje të larta të produkteve dhe shërbimeve të tyre, mund të sigurojnë fuqi punonjëse të shkolluar dhe të specializuar, kanë edhe shanse më të mëdha për zhvillimin e tyre. Më gjerësisht e kemi theksuar në pjesën e dytë të punimit se lokacioni është një ndër faktorët që ndikon në rritjen e kompanive. Në Maqedoninë e Veriut, regjioni i Shkupit, në çdo pikëpamje, ofron më tepër mundësi për zhvillimin e kompanive se sa regjionet tjera. Edhe pse shteti vazhdimisht ndërmer politikë ekonomike për ta zvogëluar këtë dallim ekonomik mes regjioneve, sërish mungojnë rezultatet në këtë drejtim.

Procesi i globalizimit, konkurrenca e shtuar dhe motivi për profit i detyron kompanitë të kërkojnë tregje të reja, shpeshherë larg fabrikave ku zhvillohet prodhimi. Kjo, gjithsesi, do të ndikojë në rritjen e kostove të transportit.

Janë një numër shumë i madh faktorësh që ndikojnë në rritjen e kompanive. Ndikimi i faktorëve të rritjes është i ndryshëm për firma të ndryshme, prandaj sugjerohet që çdo kompani t'i analizojë faktorët që ndikojnë në rritjen e saj.

Sot të gjithë jemi dëshmitarë të ndikimit të lokacionit të kompanitë. Kompanitë multinacionale e shtrijnë aktivitetin e tyre në shumë shtete, mirëpo kriza e korona virusit, që detyroi Organizatën Botërore të Shëndetësisë të shpallë pandemi të përgjithshme, do të pasojë afatgjatë për ekonominë botërore. Po me të drejtë shtrojmë pyetjen: sa kohë do të duhet që të gjendet një vaksinë ekonomike. Sigurisht se nuk do të ketë një "vaksinë" që do të mund të shërojë ekonominë botërore. Shumë kompani të njohura botërore i transferuan fabrikat e tyre në Republikën e Kinës. Mirëpo, pas kalimit të kësaj epidemie realiteti shëndetësor dhe ai ekonomik do të ndryshojnë rrënjësisht. Shumë kompani do t'i kthejnë fabrikat e tyre në vendet e origjinës ose në vendet ku do të vlerësojnë se janë më të sigurta. Tani, grupit të faktorëve përcaktues për lokacionin e kompanisë do t'i shtohet edhe faktori shëndetësor. Në Vuhan, vendi i parë që u përfshi nga korona virusi, falimentuan shumë kompani të huaja, kryesisht evropiane dhe amerikane, kurse pronarët e këtyre kompanive u detyruan t'ua shitnin ato investitorëve vendas me çmime shumë të ulëta. Shikuar historikisht, Republika e Kinës ka qenë vatrë e sëmundjeve infektive, të cilat kanë shkaktuar vdekjen e mijëra njerëzve. Se a do të jetë ky vend i sigurt në të ardhmen, kjo është vështirë të parashikohet. Mirëpo, risku për të investuar në këtë shtet është rritur dukshëm. Shumë kompani "vrapuan" pas fuqisë punëtore të lirë që të prodhonin produkte me kosto të ulët. Maksimizimi i profitit, si motiv kryesor i pronarëve të kapitalit, paraqet bazë për të kërkuar lokacion të përshtatshëm për ta ushtruar veprimtarinë. Nëse, si shembull marrim një fabrikë për prodhimin e paletave, sigurisht se ajo do të kërkonte një lokacion afër maleve me shumë pyje. Mirëpo, investuesi do të duhet të vendos në mes të kostos së transportit të produktit të gatshëm dhe transportit të lëndës së parë. Gjithsesi, kostoja e transportit do të ndikojë në një zgjedhje optimale të lokacionit.

Faktorët e lokacionit mund të sistematizohen në varshmëri se si e manifestojnë ndikimin e tyre në lokacionin e kompanive. Klasifikohen si faktorë hapësinorë dhe si faktorë jo hapësinorë, sipas Natalia N (2000), gjegjësisht:

a) Faktorë hapësinorë - ndikojnë drejtpërdrejtë në lokacionin. Në këtë grup bëjnë pjesë këta faktorë:

- renta e tokës;
- faktorët material (lënda e parë, energjia, uji);
- fuqia punëtore dhe struktura kualifikuese e saj;
- tregu dhe struktura hapësinore e plasmanit të mallrave dhe shërbimeve;
- infrastruktura teknike (rrugët, ujësjellësi, rrjeta elektrike, telekomunikacioni);
- klima biznesore lokale - (traditat, iniciativat, ndërvarësia);
- kualiteti i jetës.

b) Faktorët jo hapësinorë - ndikojnë indirekt në lokacionin, respektivisht e manifestojnë ndikimin e tyre nëpërmjet rritjes ose zvogëlimit të ndikimit të lokacionit të faktorëve hapësinor. Këtu bëjnë pjesë:

- progresi shkencor – teknologjik;
- format e organizimit të prodhimtarisë (specializimi, kooperimi, integrimi, transnacionalizimi);
- kërkesat dhe kufizimet ekologjike;
- marrëdhëniet ekonomike ndërkombëtare (strukturat institucionale botërore dhe regjionale);
- politikat ekonomike (nacionale, ndërkombëtare);
- faktorët strategjik, etj.

Faktorët e lokacionit ndahen në: faktorë kualitativ dhe faktorë kuantitativ.

Në tabelën në vijim do t'i paraqesim studiuesit e ndryshëm që kanë hulumtuar lokacionin si faktor i rritjes së kompanive.

Tabela 3. 1 Lokacioni si faktor i rritjes së kompanive

Emri i studiuesit dhe viti	Fusha e hulumtimit	Rezultatet e hulumtimit
D.North (1955)	Zhvillimi ekonomik i regjional	Rritja e eksportit, specializimi i regjionit për produkte të caktuara
Romer, 1986, 1990; Grossman dhe Helpman; Aghion dhe Howitt, 1992	Faktorët e rritjes së kompanive	Kompania gjendet në rajon intensiv
Fujita dhe Thisse, 2002	Faktorët e rritjes ekonomike rajonale	Vendndodhja e kompanisë, regjioni

Burimi: Përshtatur nga ana e autorit

Në veprën e D.North (Location Theory and Regional and Economic Growth, 1995) flitet për rëndësinë e zhvillimit ekonomik të regjionit si funksion direkt mes rritjes dhe eksportit. Për të siguruar rritje ekonomike të regjionit, ai propozonte regjione të specializuara ku do të krijoheshin kompani të reja, rritje e punësimit, zgjerim të tregjeve rajonale për produkte të caktuara. D.North, përndryshe, në vitin 1993 e fitoi çmimin Nobel për ekonomi. Analiza gjeografike e rritjes së firmës, në literaturën ekonomike, ka gjetur vështirësi më të mëdha sesa qasjet ekonomike klasike. Qasjet e reja janë të bazuara në teorinë e vendndodhjes klasike si "Gjeografia e Re Ekonomike" (1991, 1995; Fujita et al., 1999) dhe, në përgjithësi, qasjet e bazuara në ekonominë e aglomerimit (Fujita dhe Thisse, 2002) për analizimin e demografisë së firmës dhe rritjen rajonale.

III.4 EVIDENCA EMPIRIKE E RITJES SË KOMPANIVE

III.4.1 Kthimi mbi ekuitet (ROE) dhe kthimi mbi asetet (ROA)

Duke u bazuar në hulumtimet shkencore për ndikimin e ROE në rritjen e performancës së kompanive dallojmë:

Në analizën e strukturës së kapitalit në rritjen e performancës së kompanive (Tariq Javed, et al, 2014), ku është analizuar struktura e kapitalit në 63 kompani të listuara në bursë është gjetur se kur ROE përdoret si variabël i varur, atëherë ka ndikim pozitiv në rritjen e performancës së kompanive. Rezultate të njëjta kanë zbuluar edhe autorët Ahmand Mohammad, Obeid Gharaibeh dhe Adel Mohammed Sarea (2015), ku kanë analizuar 48 kompani të listuara në bursën e Kuvajtit të ndara në katër sektorë të ndryshëm për një periudhë tetëvjeçare dhe kanë ardhur në përfundim se treguesit e profitabilitetit si ROA dhe ROE kanë ndikim të rëndësishëm në rritjen e kompanive. Studimet të ngjajshme sa i përket ndikimit të Roa dhe Roe në rritjen e kompanive hasim edhe tek hulumtimi i kryer nga Adularele Oyelade (2019), ku ka analizuar ndikimin e Roe dhe Roa ku për mostër janë analizuar kompanitë ndërtimore të Nigerisë nga periudha 2004-2017 dhe rezultatet e tij tregojnë se sa më shumë të rriten kompanitë aq më e madhe do të jetë koeficienti i ROA dhe ROE, ai gjithashtu thekson se variablat Roe dhe Roa janë statistikisht të rëndësishëm në rritjen e kompanive. Ndërsa autorët Samuel Kango Odala et al (2016) ku kanë analizuar kompanitë e sektorit bujqësor në Kenia për periudhën prej 2003-2013 dhe kanë analizuar se si ndikon ROE dhe ROA në rritjen e kompanive rreptësisht rritjen e shitjeve të tyre. Studimi i tyre tregon se Roe dhe Roa kanë ndikim të rëndësishëm në rritjen e shitjeve të kompanive kurse fitimi për aksion ka efekt negativ në rritjen e kompanive.

III.4.2 Leva Financiare

Nga literatura e shqyrtuar për sa i përket ndikimit të levës financiare në rritjen e kompanive (Ahmand Mohammad el at, 2015) dhe në bazë të analizës së tyre mbi strukturën e kapitalit, me theks të veçantë për ndikimin e levës financiare në rritjen e kompanive, ku për analizë janë studiuar 48 kompani të listuara në bursën e Kuvajtit (Kuwait Stock Exchange), ata kanë gjetur se leva financiare ka ndikim të madh në performancën e kompanive.

Rezultatet empirike të Evgeny Ilyukhin (2017), ku ka analizuar kompanitë e Ruisë për periudhën 2004-2013, tregojnë se treguesit e levës financiare kanë ndikim negativ në rritjen e firmave. Sipas studimeve të tij, kjo mund të vijë si rezultat i menaxhimit joefikas të korporatave, vështirësitë dhe procedurat e gjata në marrjen e kredive, normat e larta të interesit. Sipas hulumtimeve të realizuara nga Biljana Jovanoviç (2015), për përcaktuesit e strukturës së kapitalit, ku ka përdorur një mostër prej 194 kompanive për periudhën prej 2000-2009, është konstatuar se madhësia e kompanive dhe mundësia e rritjes së kompanive kanë ndikim pozitiv mbi levën financiare.

Në një tjetër studim empirik të kryer nga Sorin Gabrien Anton (2016), që ka analizuar ndikimin e levës financiare në rritjen e kompanive për kompanitë rumune gjatë periudhës 2001-2011, është konstatuar se së bashku me disa parametra tjerë, si rritja e shitjeve, rritja e aktiveve dhe rritja e punësimit, leva financiare ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive. Kurse autorët Musfiqur Rahman et al (2020) të cilët kanë analizuar ndikimin e levës financiare në 22 kompani të listuara në DSE (Dhaka Stock Exchange) kanë gjetur se leva financiare ka ndikim negativ në rritjen e kompanive, rezultatet e tyre ata i kanë vërtetuar me metodën GMM.

III.4.3 Inovacionet

Konkurrenca e ashpër, globalizimi dhe teknologjitë gjithnjë më të avancuara kanë bërë që kompanitë të orientohen në inovacione me qëllim që të krijojnë avantazh konkurrues dhe ta forcojnë pozicionin e tyre në treg.

Studiues të shumtë, që e kanë analizuar efektin e inovacioneve në rritjen e kompanive, theksojnë se inovacionet kanë ndikim pozitiv në rritjen e kompanive. Autorët si Pontus Braunerhjelm et al (2017) e kanë analizuar efektin e inovacioneve në rritjen e kompanive suedeze për periudhën 1997-2012, duke përdorur regresionin OLS dhe GMM metodën dhe kanë konstatuar se inovacionet kanë ndikim të qëndrueshëm në rritjen e kompanive. Rezultate të ngjashme gjejmë edhe tek analiza empirike e ndikimit të inovacioneve të autorëve Nguyen Thi Cahn et al (2019). Ata kanë analizuar ndikimin e inovacioneve në kompanitë vietnameze për periudhën 2011-2013 dhe e vërtetojnë rëndësinë e inovacioneve në rritjen e firmave, por theksojnë se inovacionet janë të rëndësishme për të ruajtur pjesën e tregut dhe jo edhe kthimin e aseteve. Kjo nënkupton se investimi i kompanive në inovacione kërkon kohë më të gjatë për të dhënë efektet e tyre në performancën e kompanive. Njëjtë mendojnë edhe Pelin Demirel dhe Mariana Mazzucato (2010) që e kanë analizuar ndikimin e inovacioneve në kompanitë farmaceutike dhe kompanitë e vogla. Sipas tyre, te kompanitë e mëdha efekti është më evident, kurse te kompanitë vogla efekti i ndikimit të inovacioneve mund të zgjasë deri në 5 vjet.

III.4.4 Likuiditeti

Likuiditeti është një tregues mjaft i rëndësishëm, i cili tregon aftësinë paguese të kompanisë për t'i shlyer detyrimet në ditën e maturimit. Thënë ndryshe: likuiditeti nënkupton aftësinë e ndërmarrjes që mjetet qarkulluese t'i shndërrojë në para dhe t'i shlyejë detyrimet afatshkurtra. Praktika vërteton se kompanitë e vogla dhe të reja e kanë më të vështirë të ruajnë likuiditetin e tyre në krahasim me kompanitë e mëdha.

Shumë studime empirike vërtetojnë se likuiditeti luan rol të rëndësishëm në çdo kompani. Autor si Taher Alhabsi et al (2017), në studimet e tij mbi ndikimin e likuiditetit, ku ka analizuar kompanitë prodhuese të listuara në bursën Indonezisë, thekson se likuiditeti ndikon ndjeshëm në vlerën e kompanisë ku menaxherët duhet të punojnë në drejtim të përmasimit dhe ruajtjes së likuiditetit në kompanitë ku ata operojnë. Poashtu autorët M.Jihadi et al (2020) ku kanë analizuar ndikimin e likuiditetin në rritjen e kompanive, ku për mostër janë studiuar 22 kompani. Ata kanë konstatuar se likuiditeti ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.

KREU I KATËRT

IV. MATJA E PERFORMANCËS SË KOMPANIVE

Niveli i rezultateve të çdo ekonomie kombëtare varet në radhë të parë nga mbarëvajtja e rezultateve ekonomike – financiare të bizneseve që veprojnë në atë vend. Prandaj, për t'i vlerësuar kompanitë e biznesit janë të interesuar numër i madh shfrytëzuesish të shumtë, siç janë: aksionarët, investitorët, kreditorët, blerësit, furnitorët, organet shtetërore, agjencitë që matin rejtingun e kompanive, publiku i gjerë etj. Mirëpo, këta përdorues, kryesisht të jashtëm, nuk kanë në shfrytëzim shumë informata për të vlerësuar performancën e kompanive. Ata në të shumtën e rasteve bazohen në tregues financiarë që publikojnë kompanitë. Poseduesit e aksioneve duhet të marrin informata për performancën e kompanisë me qëllim që të marrin vendime për të blerë aksione (nëse kompania bën emetimin e letrave me vlerë), t'i ruajë ato apo, në rast rreziku, t'i shes (kur kompania realizon rezultate të dobëta financiare, atëherë ulet çmimi i aksioneve). Edhe investitorët kanë nevojë për informacione të sakta dhe të dobishme. Ata duhet të kenë informata për fatin e parave të investuara. Kreditorëve, në radhë të parë, iu intereson likuiditeti apo solventiteti, që nënkupton aftësinë paguese të kompanisë. Shtetit i intereson që kompanitë të rriten, të hapin vende të reja pune, t'i paguajnë tatimet dhe të dhënat tjera ndaj shtetit. Shfrytëzuesve të brendshëm, në radhë të parë menaxherëve, iu intereson profiti. Punëtorëve u intereson rritja e pagave dhe sigurimi i kushteve të mira në punë. Pronarëve u intereson fitimi etj. Të gjithë këta shfrytëzues, të jashtëm apo të brendshëm, janë të interesuar për fatin e parave të investuara, çmimit të aksioneve, kthimin e kredisë dhe pagesën e tatimeve. Shfrytëzuesit që gjenden jashtë kompanisë kanë në dispozicion më pak informacione për kompanitë. Të vetmet informata i marrin nga raportet e publikuara financiare, nga broshurat e ndryshme të kompanive apo katalogët për produktet dhe shërbimet që prodhon kompania.

Specifikat e kompanive janë të ndryshme. Pothuajse nuk kemi dy kompani të njëjta. Edhe atëherë kur për nga numri i punonjësve janë të barabarta dhe me veprimtari të njëjta e me shumë tregues të tjerë të njëjta, përsëri mund të themi se ka

dallime, sepse kanë specifikat e tyre. Aftësitë menaxheriale, aftësitë e punonjësve të angazhuar në ndërmarrje, si resurse të padukshme dhe të pakrahasueshme, vërtetojnë konstatimin se përsëri nuk janë të njëjta.

Përdoruesit angazhojnë ekspertë që të bëjnë analiza ekonomike dhe analiza financiare, që t'u shërbejnë për matjen e performancës të kompanive.

Sipas një grupi të autorëve, analiza e raporteve financiare duhet të jep përgjigje në këto pyetje:

- Sa është profitabiliteti i ndërmarrjes?
- Cilat janë burimet e financimit të asaj ndërmarrje?
- Si është likuiditeti, gjegjësisht aftësia e ndërmarrjes për të përmbushur detyrimet e maturuara në afatet e maturimit të tyre?
- Sa është ekonomizimi i afarizmit të ndërmarrjes?
- A ka ndërmarrja potencial për zhvillim?

Pos këtyre pyetjeve, që janë objektiv i analizës së kompanisë, do të analizohen edhe faktorët e rritjes së kompanive. Disa kompani realizojnë fitime më të mëdha krahasuar me konkurrencën e tyre apo rriten më shpejt se të tjerat. Cilat janë ata faktorë që ndikojnë në rritjen e tyre?

Mirëpo Halit Xhafa, (2005) thekson se objektivi i përdoruesit të pasqyrave financiare është që të gjejë dhe interpretojë këtë informacion, me synim që t'u japë përgjigje disa pyetjeve rreth shoqërisë, të tilla si:

- A do të gjenerojë të ardhura të kënaqshme një investim?
- Cili është rreziku i investimit?
- A duhet të likuidohen, pra të nxirren jashtë përdorimit aktivet e trupëzuara të qëndrueshme ekzistuese, aktualisht në përdorim?
- A do të realizohen flukse të tilla hyrjesh të likuiditeteve që të mund të mbulojnë pagesën e interesave dhe kësteve të huasë, për t'u hapur rrugë nevojave të reja për kredi?
- A ofron shoqëria mundësi të mira punësimi tani e në të ardhmen dhe cilat janë përfitimet e të punësuarve?
- Sa është e suksesshme shoqëria në konkurrencën në mjedisin ekzistues ekonomik e financiar?

- A ka reputacion të mirë shoqëria, e parë tashmë si klient?

Analizat quhen analiza të ardhurash ose ekonomike nëse priren ta shpjegojnë ekuilibrin ekonomik ose aspektet e veçanta të tij. Analizat janë financiare nëse priren të shpjegojnë ekuilibrin financiar ose monetar, ose të shpjegojnë anë të tjera analitike të tyre. Së fundmi, analizat janë pronësore nëse kërkojnë ta qartësojnë ekuilibrin pronësor ose anët e veçanta të tij, Vjollca K, (2002).

Treguesit financiarë duhen analizuar, duhen përdorur metoda të ndryshme për t'i krahasuar rezultatet që ka realizuar kompania, por duhen përdorur edhe teknika të analizës, duke përfshirë edhe modele të ndryshme ekonometrike.

Sipas Aristotel Pano-s (2012), metodat më të rëndësishme që përdoren gjerësisht në praktikë janë:

1. Metoda e krahasimeve të ndryshme;
2. Metodatat e llojeve të ndryshme statistikore të përpunimit të të dhënave (mesataret, madhësitë relative strukturore, indekset, korrelacionet etj);
3. Metoda e përcaktimit të ndikimit të faktorëve nëpërmjet eliminimit të njëpasnjëshëm;
4. Metoda e bilanceve dhe e shqyrtimit të strukturës;
5. Metoda e analizës së raporteve (ration analysis);
6. Metoda e modeleve ekonometrike dhe metodat tjera speciale.

Raportet financiare janë prezantim i gjendjes financiare, mjeteve dhe burimeve të mjeteve, të ardhurave dhe të dalave për një periudhë të caktuar kohore. Raportimi financiar ka për qëllim që nëpërmjet pasqyrave financiare t'i njoftojë shfrytëzuesit e ndryshëm për situatën financiare të ndërmarrjes, për suksesin afarist dhe për ndryshimet në gjendjen financiare. Nëse menaxhmenti dëshiron ta maksimizojë vlerën e firmës, atëherë duhet të përfitojnë nga fuqitë e firmës dhe t'i eliminojë dobësitë e saj. Menaxhmenti i ndërmarrjes duhet ta ndjek në vazhdimësi situatën financiare në të cilën ndodhet ndërmarrja.

Gjendja financiare e kompanisë identifikohet nëpërmjet pasqyrave financiare, që ndahen në disa grupe:

1. *Raportet e likuiditetit* – tregojnë se a mundet ndërmarrja t'i shlyejë detyrimet rrjedhëse të saj.

2. *Raportet e menaxhimit të mjeteve apo aktivitetit* – matin se me çfarë efektiviteti menaxhohen mjetet në kompani.
3. *Raportet e borxhit* – matin përdorimin e borxhit financiar nga firma.
4. *Raportet e rentabilitetit* – matin efektet e kombinuara të likuiditetit, menaxhimit të mjeteve dhe borxhit në rezultatin e organizatës.
5. *Raporti i vlerës së firmës* – ndërlidhet me raportin e vlerës së tregut me çmimin e aksioneve dhe përfitimin që do ta kenë mbajtësit nga ky aksion.

Të gjithë raportet janë të rëndësishme, por disa raporte janë më të rëndësishme për disa kompani e disa për kompani tjera. Për shembull, nëse një firmë ka huazuar shumë në të kaluarën dhe borxhi i saj tani e kërcënon atë me falimentim, atëherë raportet e borxhit janë kyç. Në mënyrë të ngjashme, në qoftë se një kompani u zgjerua shumë shpejt dhe tani e gjen veten me inventarë të tepërt dhe kapacitet të prodhimit, atëherë raportet e menaxhimit të aseteve janë kyçe për të. ROA (Raporti i kthimit nga mjetet totale) është gjithmonë i rëndësishëm; por një ROA i lartë varet nga ruajtja e likuiditetit, menaxhimit efikas të aseteve dhe nga përdorimi racional i borxhit. Menaxherët, natyrisht, janë të shqetësuar për çmimin e aksioneve, por menaxherët kanë pak kontroll të drejtpërdrejtë mbi tregun e aksioneve, ndërsa kanë kontroll mbi ROA të firmës së tyre.

Për matjen e performancës së kompanive, me theks të veçantë karakteristikat e raporteve financiare, në këtë pjesë, do të trajtohen:

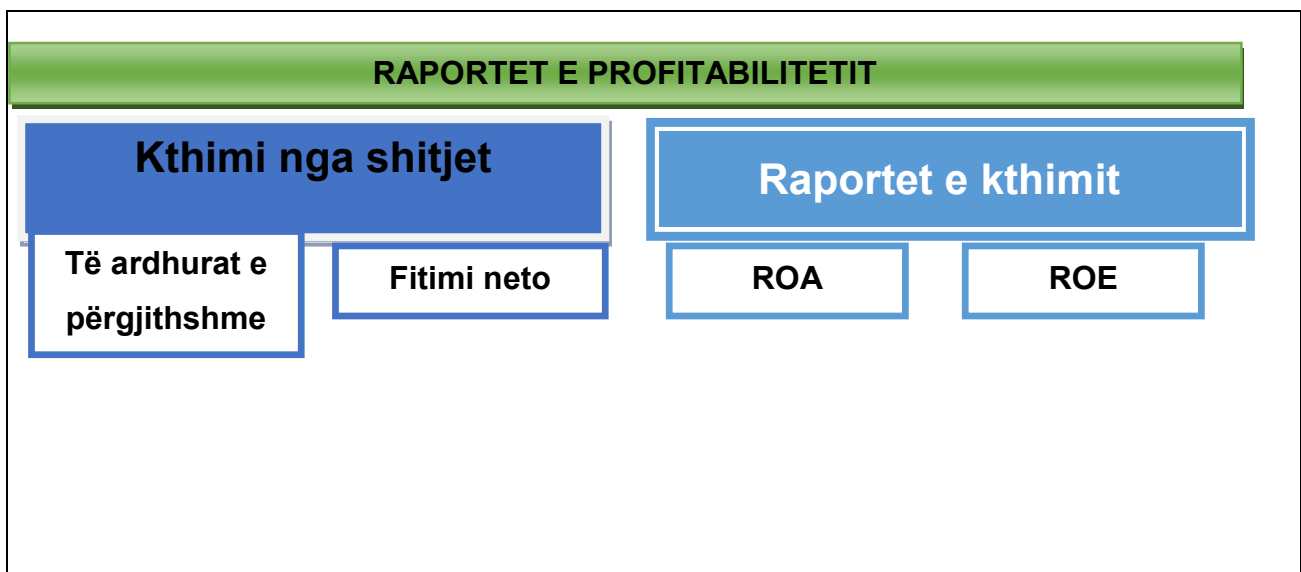
- Profitabiliteti;
- Inovacioni;
- Likuiditeti;
- Leva financiare.

4. 1. Profitabiliteti (Përfitueshmëria)

Raportet e profitabilitetit janë raporte financiare që përdoren nga analistët dhe menaxherët e kompanive për të matur dhe vlerësuar aftësinë e kompanisë, me qëllim që të gjenerojë të ardhura (fitim). Ata tregojnë se si një kompani i shfrytëzon aftësitë e saj për të realizuar fitime.

Raportet e profitabilitetit, që do t'i analizojmë në këtë hulumtim, janë paraqitur në tabelën e mëposhtme.

Tabela 4. 1 Raportet e profitabilitetit



Burimi: Përshtatur nga ana e autorit

IV. 1. 1. Të ardhurat përgjithshme

Të ardhurat e përgjithshme janë të gjitha llojet e të ardhurave që i realizon kompania nga shitja e produkteve të veta, nga shitja e mallrave tregtarë dhe nga kryerja e shërbimeve. Të ardhurat krijohen nga shitjet e prodhimeve apo shërbimeve që realizon kompania. Ndarja kryesore e të ardhurave të përgjithshme bëhet nga aspekti i realizimit të të ardhurave, në bazë të kriterit se të ardhurat a janë nga veprimtaria e rregullt e saj apo nga aktivitete tjera. Të ardhurat ndahen në të ardhura të rregullta dhe të ardhura jo të rregullta. Të ardhura të rregullta janë ato që realizohen nga veprimtaria e rregullt e ndërmarrjes, kanë vazhdimësi në përsëritjen e tyre dhe mund të

planifikohen. Në kategorinë e dytë, të ardhura jo të rregullta, bëjnë pjesë të ardhurat që nuk kanë vazhdimësi, mund të përsëriten rrallë, kurse analisti financiar me vështirësi mund t'i parashikojë. Në Standardin Ndërkombëtar të Kontabilitetit, SNK-18 - Të ardhurat, jepet përkufizimi se të ardhurat janë hyrje bruto të përfitimeve ekonomike gjatë periudhës, që vijnë nga veprimtaria e zakonshme e një njësie ekonomike, kur këto hyrje sjellin rritje të kapitalit neto, përveç rritjeve që lidhen me kontributet nga pjesëmarrësit në kapital. SNK-18 - Të ardhurat, duhet të aplikohet në kontabilitetin e të ardhurave që rrjedhin nga këto transaksione: shitja e mallrave dhe produkteve; kryerja e shërbimeve dhe përdorimi nga të tretët i aktiveve të njësisë ekonomike që sjellin interes, të drejta përdorimi dhe dividendë.

Sipas standardit në fjalë, si të ardhura përfshihen vetëm hyrjet bruto të përfitimeve ekonomike brenda një periudhe të caktuar dhe përcaktojnë se në të ardhurat hyjnë vetëm ato që janë për t'u marrë nga njësia ekonomike. Vlen të përmendet se nga aspekti ligjor, nga Ligji i Tatimit në Fitim dhe Ligji mbi Tatimin në Vlerën e Shtuar, përcaktimi ligjor se kur të ardhurat paraqesin hyrje apo efekte ekonomike për ekonominë, kemi zgjidhje ligjore që është në kundërshtim me SNK-18- Të ardhurat. Nga aspekti ligjor, të ardhura për efekt të tatimeve paraqet çdo e hyrë e faturuar pa marrë parasysh afatin e inkasimit. Apo edhe në rastet kur kompania nuk mundet që asnjëherë t'i inkasojë ato kërkesa nga blerësit kontestues (kërkesa të këqija). Ajo duhet të paguajë tatimin në fitim dhe tatimin mbi vlerën e shtuar pa marrë parasysh se nuk ka përfitime ekonomike nga shitja e produkteve apo kryerja e shërbimeve.

Të ardhurat mund të kategorizohen në mënyra të ndryshme. Etem I, Fekri I (2015). Kjo varësisht nga politika kontabël e ndërmarrjes, veprimtaria e saj, si dhe nga kërkesat e shfrytëzuesve të sistemit të informacionit kontabël. Duke u nisur nga aspekti i vazhdimësisë të krijimit të të ardhurave, ato mund të ndahen në: të ardhura të rregullta dhe të ardhura jo të rregullta.

Analisti financiar duhet të bazohet në të ardhurat e rregullta, për arsye se të ardhurat jo të rregullta nuk kanë vazhdimësi, nuk mund të planifikohen dhe menaxherët financiar nuk mund të mbështeten te kjo kategori të ardhurash.

Analiza e të ardhurave të përgjithshme, duhet t'i hulumtojë këta raporte: Gjoko M (2010)

<u>Të ardhurat e përgjithshme të ndërmarrjes</u>	Ekuacioni (4.1)
Të ardhurat e përgjithshme të ndërmarrjes së grupacionit të njëjtë	

<u>Të ardhurat e përgjithshme të ndërmarrjes</u>	Ekuacioni (4.2)
Të ardhurat e përgjithshme të konkurruesve	

<u>Të ardhurat e përgjithshme të ndërmarrjes</u>	Ekuacioni (4.3)
Të ardhurat e përgjithshme mesatare të grupacionit të veprimtarisë së njëjtë	

<u>Të ardhurat e përgjithshme të ndërmarrjes</u>	Ekuacioni (4.4)
Të ardhurat e përgjithshme të ndërmarrjeve të grupacionit të njëjtë	

<u>Të ardhurat e përgjithshme të ndërmarrjes</u>	Ekuacioni
Të ardhurat e përgjithshme më të ulta në grupacionin e ndërmarrjeve të njëjta	

(4.5)

Mirëpo, sipas mendimit tonë, te kompanitë duhet të krahasohen:

- Periudha e njëjtë kohore e krahasimit;
- Të krahasohen me një kompani që ka afarizëm të njëjtë;
- Të krahasohen me një kompani të ngjashme për kah madhësia;
- Të ardhurat e përgjithshme të krahasohen me mesataren e industrisë ku garon kompania.

Në bazë të këtyre parametrave krahasues vijmë në përfundim se kompania a ka të ardhura më të larta, të barabarta apo më të ulëta se konkurruesit tjerë; me çfarë asete i realizon ato; cili është numri i punonjësve, vendndodhja e kompanisë. Kështu do të fitojmë të dhëna të krahasueshme për të ndihmuar drejtuesit e kompanisë që të marrin vendime strategjike për zhvillimin e kompanisë.

Sipas Gjoko M (2010) - analiza e të ardhurave të përgjithshme dhe lidhshmëritë me:

1. Mjetet afariste të investuara (pasuria operative) tregojnë koeficientin e qarkullimit të mjeteve të përgjithshme afariste (të përhershme dhe qarkulluese):

<u>Të ardhurat e përgjithshme</u>	Ekuacioni (4.6)
Mjete afariste të investuara (pasuria operative)	

2. Mjetet qarkulluese tregohen sipas koeficientit të mjeteve xhiruese: kjo është e rëndësishme në veçanti, sepse, faktikisht, në përgjithësi, mjetet xhiruese konvertohen në të ardhura të përgjithshme (me përjashtim mbetjen e tyre në stoqe dhe kërkesave që nuk hynë në të ardhurat e përgjithshme për periudhën e caktuar kohore):

$$\frac{\text{Të ardhurat e përgjithshme}}{\text{Mjete qarkulluese}} \quad \text{Ekuacioni (4.7)}$$

3. Numri i punëtorëve tregon efikasitetin e fuqisë punëtore në bazë të prizmës së të ardhurave të përgjithshme për punëtor:

$$\frac{\text{Të ardhurat e përgjithshme}}{\text{Numri i punëtorve}} \quad \text{Ekuacioni (4.8)}$$

4. Të dalat (kostot e përmbajtura në të ardhurat e përgjithshme), që tregojnë shkallën e ekonomizimit të realizuar:

$$\frac{\text{Të dalat e përgjithshme}}{\text{Të ardhurat e përgjithshme}} \quad \text{Ekuacioni (4.9)}$$

6. Rezultati financiar që tregon profitabilitetin e të ardhurave:

$$\frac{\text{Fitimi}}{\text{Të ardhurat e përgjithshme}} \quad \text{Ekuacioni (4.10)}$$

Tabela 4. 2 Pasqyra tabelore e të ardhurave të përgjithshme në TOP-150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2015.

(në 000, den)

Regjioni	Qarkullimi i përgjithshëm	Struktura në %
Vardarit	25985224	6,05%
Lindjes	14186777	3,30%
Jugperëndim	3804603	0,89%
Juglindje	12846299	2,99%
Pellagonisë	9193211	2,14%
Pollogut	5260504	1,22%
Verilindje	5622489	1,31%
Shkupit	352771168	82,10%
TOTALI	429670280	100%

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori

TOP-150 kompanitë me qarkullim më të lartë për vitin 2015 janë kompanitë që operojnë në regjionin e Shkupit, me 82.10%. Viojnë kompanitë që punojnë në regjionin e Vardarit me 6.05%, kompanitë e regjionit të Lindjes marrin pjesë me 3.30%. Kompanitë që operojnë në regjionin Jugperëndim kanë pjesëmarrje prej 0.89 %, ndërsa kompanitë që operojnë në regjionin e Pollogut, gjithashtu, kanë një pjesëmarrje të ulët prej 1.22%.

Figura 6.1 Struktura në përqindje e të ardhurave të përgjithshme për vitin 2015.

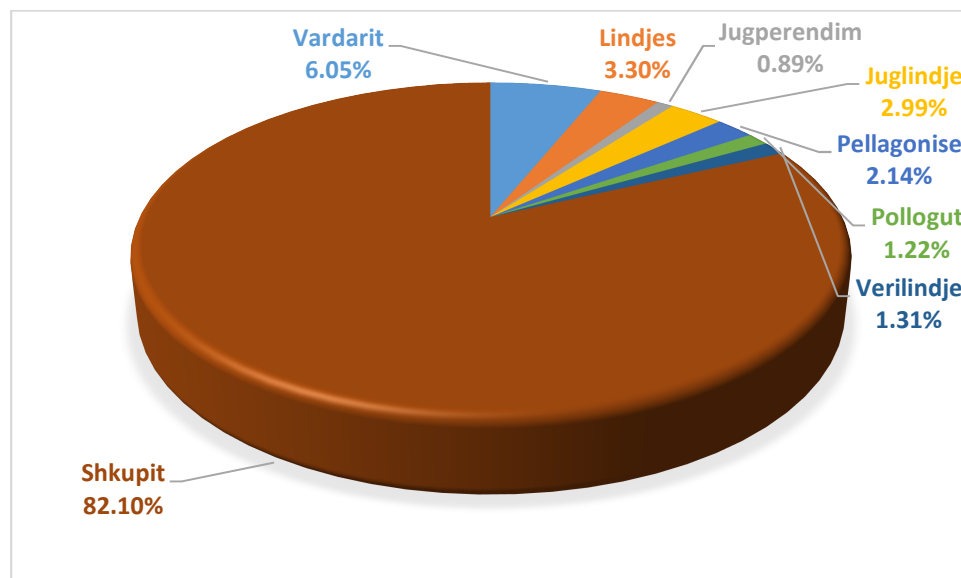


Tabela 4. 3 Përqindja tabelore e qarkullimit të përgjithshëm në TOP-15 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2016.

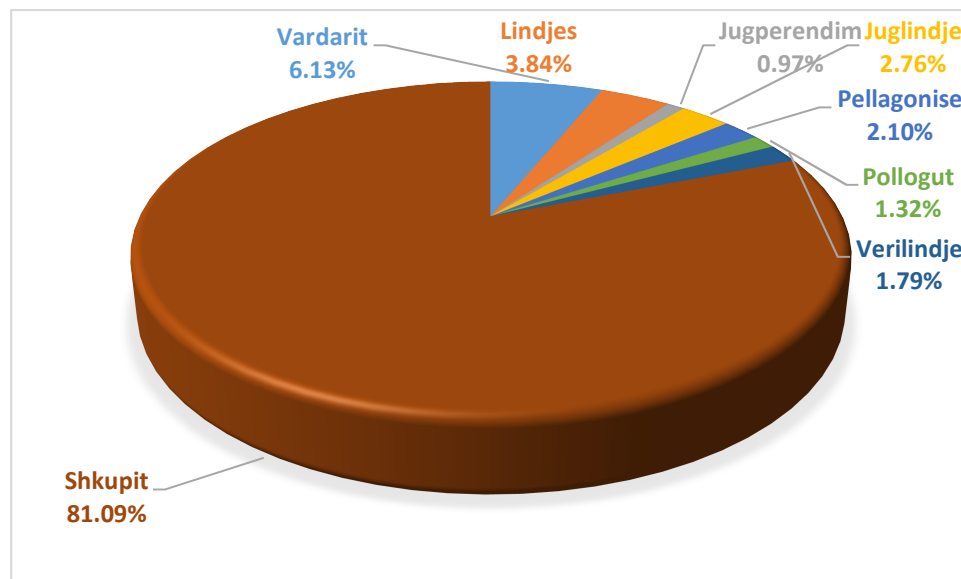
Regjioni	Qarkullimi i përgjithshëm	Struktura në %
Vardarit	28216939	6,13%
Lindjes	17647652	3,84%
Jugperëndim	2481814	0,97%
Juglindje	12719292	2,76%
Pellagonisë	9663816	2,10%
Pollogut	1833461	1,32%
Verilindje	7307022	1,79%
Shkupit	363480778	81,09%
TOTALI	443350774	6,13%

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Në vitin 2016 vazhdojnë të dominojnë kompanitë që veprimtarinë e vet e ushtrojnë në regjionin e Shkupit. Ato kanë një pjesëmarrje prej 81.09%. Pjesëmarrje më të ulët kanë

kompanitë që veprojnë në regjionin e Jugperëndim me 0.97 % dhe ato të Pollogut me 1.32%.

Figura 6.2 Struktura në përqindje e të ardhurave të përgjithshme për vitin 2016.



Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori

Tabela 4. 4 Përqindja tabelore e qarkullimit të përgjithshëm të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2017 (në 000, den)

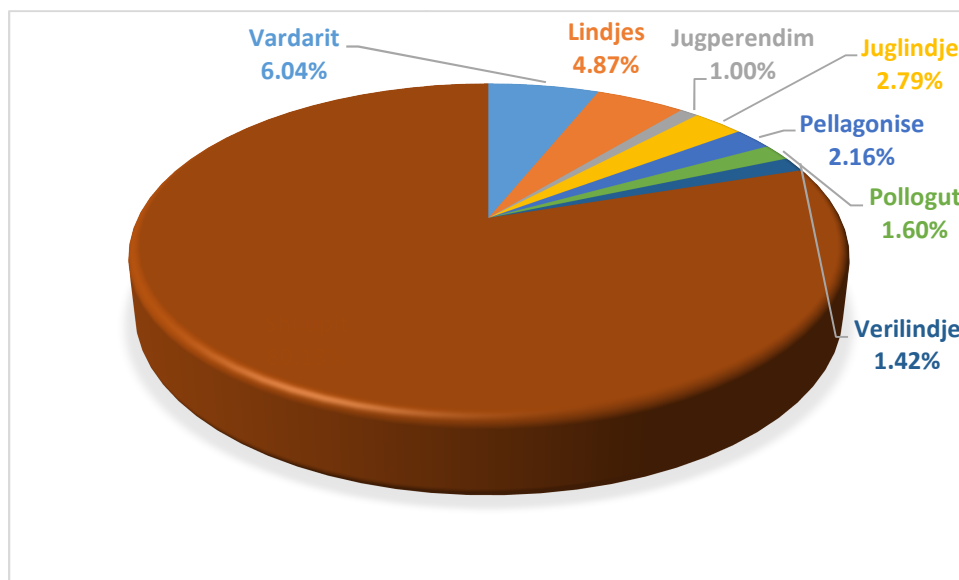
Regjioni	Qarkullimi i përgjithshëm	Srtuktura në%
Vardarit	30513431	6,04%
Lindjes	24619186	4,87%
Jugperëndim	5041063	1,00%
Juglindje	14105700	2,79%
Pellagonisë	10943851	2,16%
Pollogut	8076513	1,60%
Verilindje	7157217	1,42%
Shkupit	405035634	80,13%
TOTALI	505492599	100,00%

Burimi: Të dhënat statistikore të kalkuluara nga autori

Nga tabela 4.4 mund të vërejmë se ka një rritje të vogël të kompanive që veprojnë në regjionin e Pollogut, krahasuar me vitet paraprake me 1.60%. Regjioni i

Jugperëndimit merr pjesë me 1.00%. Edhe regjioni i Lindjes ka rritje të konsiderueshme krahasuar me vitin paraprak. Edhe për këtë vit regjioni i Shkupit ka pjesëmarrje prej 80.13%.

Figura 4.3 Struktura në përqindje e të ardhurave të përgjithshme për vitin 2017.



Burimi: Të dhënat statistikore të kalkuluara nga autori.

Tabela 4. 5 Përqindja tabelore e qarkullimit të përgjithshëm të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2018.

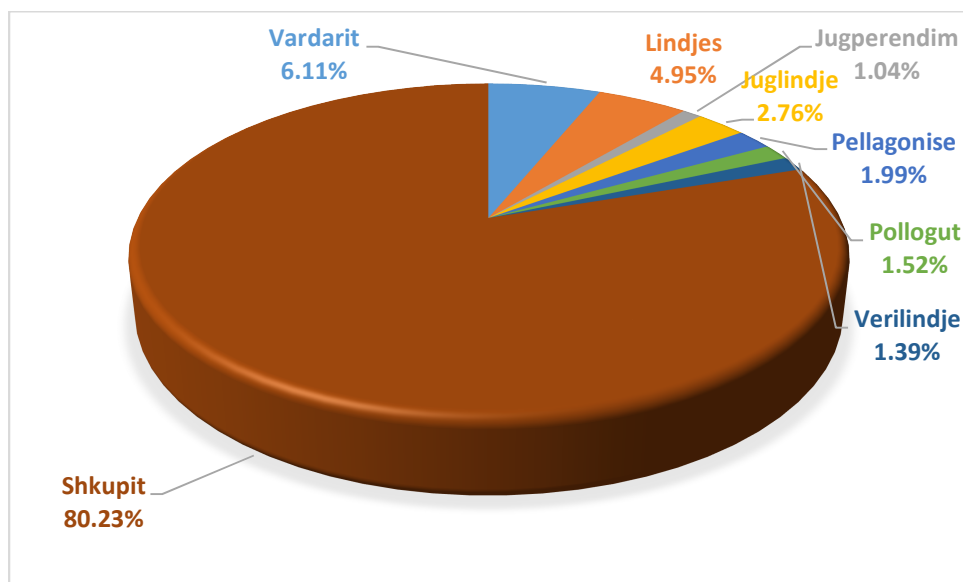
(në 000, den)

Regjioni	Qarkullimi i përgjithshëm	Struktura në%
Vardarit	33548610	6,11%
Lindjes	27204210	4,95%
Jugperëndim	5698545	1,04%
Juglindje	15177138	2,76%
Pellagonisë	10939270	1,99%
Pollogut	8342175	1,52%
Verilindje	7647158	1,39%
Shkupit	440645194	80,23%
TOTALI	549202304	100,00%

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Në vitin 2018 regjioni i Vardarit ka rritje krahasuar me vitin paraprak ose e shprehur në përqindje për 6,11%. Kompanitë që veprojnë në regjionin e Pollogut edhe në këtë vit kanë ulje prej 0,08 %. Regjioni i Shkupit vazhdon të ketë pjesëmarrje shumë të lartë prej 80.23%.

Figura 4.4 Struktura në përqindje e të ardhurave të përgjithshme për vitin 2018.



Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Tabela 4. 6 Përqindja tabelare e qarkullimit të përgjithshëm të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2019.

(në 000, den)

Regjioni	Qarkullimi i përgjithshëm	Srtuktura në%
Vardarit	32381780	5,78%
Lindjes	27962723	4,99%
Jugperëndim	6264912	1,12%
Juglindje	14062327	2,51%
Pellagonisë	12855364	2,29%
Pollogut	9989810	1,78%
Verilindje	9531946	1,70%
Shkupit	447611057	79,84%
TOTALI	560659921	100,00%

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Në vitin 2019 vazhdon rritja e qarkullimit të përgjithshëm në regjionin e Pollogut që tani ka një pjesëmarrje prej 1,78%, regjioni i Vardarit shënon një ulje dhe tani merr pjesë me 5.78 %, përkatësisht regjioni i Lindjes ka rritje të ulët dhe merr pjesë me 4.99%. Kompanitë që operojnë në regjionin e Shkupit edhe pse kanë ulje të vogël sërish janë dominuese krahasuar me kompanitë në regjionet tjera.

Figura 4.5 Struktura në përqindje e të ardhurave të përgjithshme për vitin 2019.

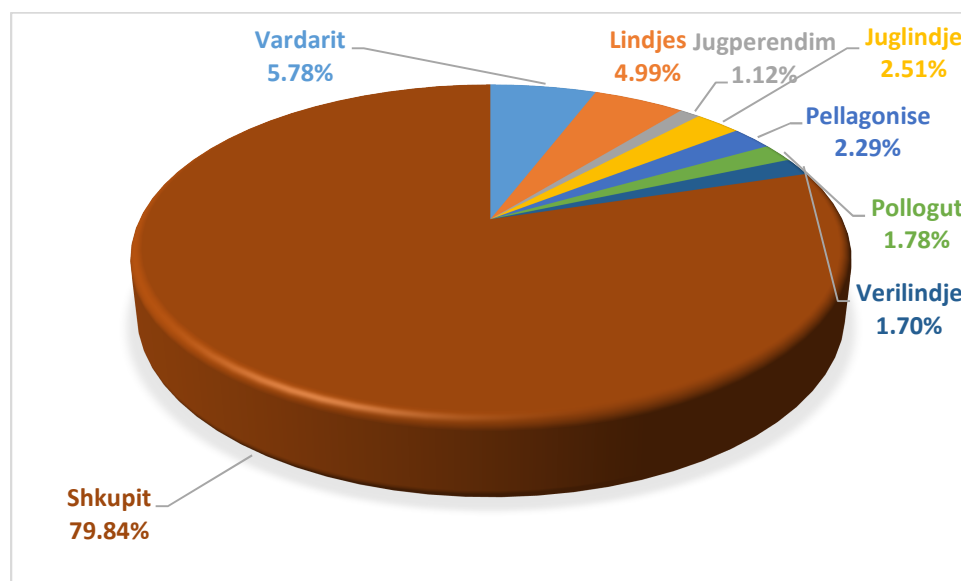


Tabela 4. 7 Analiza krahasuese e strukturës së të ardhurave të përgjithshme të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitet 2015-2019.

RAJONET	VITET					Indeksi 6/2
	2015	2016	2017	2018	2019	
1	2	3	4	5	6	7
Regjioni i Vardarit	6,05%	6,13%	6,04%	6,11%	5,78%	95,50%
Regjionii Lindjes	3,30%	3,84%	4,87%	4,95%	4,99%	151,05%
Regjioni Jugperëndimor	0,89%	0,97%	1,00%	1,04%	1,12%	126,19%
Regjioni Juglindor	2,99%	2,76%	2,79%	2,76%	2,51%	83,89%
Regjioni i Pellagonisë	2,14%	2,10%	2,16%	1,99%	2,29%	107,16%
Regjioni i Pollogut	1,22%	1,32%	1,60%	1,52%	1,78%	145,53%
Regjioni Verilindor	1,31%	1,79%	1,42%	1,39%	1,70%	129,92%
Regjioni i Shkupit	82,10%	81,09%	80,13%	80,23%	79,84%	97,24%
TOTALI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga autori

Nga tabela e mësipërme, ku krahasojmë strukturën e të ardhurave të përgjithshme të Top - 150 kompanive për vitin 2019 krahasuar me vitin 2015, shihet se regjioni i Lindjes ka një rritje të konsiderueshme prej 51%, pastaj ndiqet nga regjioni i Pollogut me një rritje prej 45% krahasuar me vitin 2015. regjioni Jugperëndimor dhe regjioni Verilindor kanë një trend stabil të rritjes së të ardhurave të përgjithshme. Regjioni i Vardarit dhe regjioni Juglindor kanë ulje të qarkullimit të përgjithshëm. Kompanitë që janë të pranishme në regjionin e Pellagonisë kanë rritje stabile të qarkullimit të përgjithshëm. Dallime më të theksuara paraqiten te regjioni i Pollogut që ka rritje prej 45.5, kurse regjioni Jugperëndimor 26%. Kompanitë e analizuar në regjionin e Shkupit nuk kanë shumë luhatje në pjesëmarrjen e të ardhurave të përgjithshme në TOP-150 kompanitë më të fuqishme në RMV.

Tabela 4. 8 Analiza krahasuese e bruto produktit vendor sipas regjioneve për vitet 2015-2019 në RMV

(në 000 denarë)

RAJONET	VITET				Indeksi	
	2015	2016	2017	2018	2019	6/2
1	2	3	4	5	6	7
Regjioni i Vardarit	7.9	7.8	7.6	7.7	8.0	102
Regjioni Lindjes	8.2	8.0	8.2	8.2	8.1	99
Regjioni Jugperëndimor	8.4	7.9	8.5	8.3	8.2	98
Regjioni Juglindor	9.8	9.9	9.9	9.4	9.0	92
Regjioni i Pellagonisë	10.8	10.9	10.8	11.2	11.3	105
Regjioni i Pollogut	7.0	7.2	7.3	7.2	7.5	108
Regjioni Verilindor	5.0	5.1	5.0	4.9	4.8	96
Regjioni i Shkupit	42.9	43.2	42.7	43.0	43.1	101
Republika e Maqedonisë	100.00	100.00	100.00	100.00	100.0	

Burimi: Të dhëna nga Enti Shtetëror i statistikës, përpunuara nga ana e autorit.

Nëse bëjmë një analizë të përgjithshme të bruto produktit vendor, duke krahasuar bruto produktin vendor në regjionet e planifikuara dhe krahasojmë vitin 2019 me vitin 2015, konstatojmë se kemi rritje të vogël në regjionin e Vardarit, kurse rritje më të madhe të bruto prodhimit vendor vërejmë te regjioni i Pollogut me 8 poenë të indeksit dhe regjionit të Pellagonisë me 5 poenë të indeksit. Regjioni i Lindjes në bruto produktin vendor ka ngecje, ndërsa kompanitë e analizuara kanë rritje shumë të madhe të të ardhurave të përgjithshme krahasuar me bruto produktin vendor të këtij regjioni. Regjioni i Pollogut dhe regjioni i Pellagonisë, duke krahasuar bruto produktin vendor me të ardhurat e kompanive, kanë një korrelacion pozitiv të rritjes që nuk e hasim te regjionet tjera.

IV.1.2. Fitimi neto

Qëllimi i funksionimit dhe ekzistimit të ndërmarrjeve fitimprurëse është të sigurojnë fitim për pronaret dhe aksionarët e kompanisë. Fitimi neto është kategori që rrjedh nga fitimi bruto pasi të paguhet tatimi në fitim. Fitimi mund të shpërndahet në dividendë që u paguhet pronarëve të kapitalit. Në bazë të dispozitave ligjore që janë në fuqi në Republikën e Maqedonisë së Veriut dhe në bazë të vendimit të pronarëve, mund që fitimi neto të ndahet për investime për zgjerimin e kapaciteteve prodhuese për vitin e ardhshëm. Kështu, për vitin vijues, nuk paguhet tatim në fitim deri në fitimin neto nga viti paraprak. Por, siç e cekëm, vetëm nëse kompania këta mjete i ka investuar për zgjerimin e kapaciteteve të saj.

Cilët faktorë ndikojnë në rritjen apo uljen e fitimit bruto?

Në rritjen apo uljen e fitimit ndikojnë shumë faktorë, ku si më të rëndësishëm janë:

- Ndryshimi në vëllimin e shitjeve;
- Ndryshimi në çmimet e shitjeve;
- Ndryshimet në kostot e mallrave të shitura si dhe në kostot e produkteve të prodhuara dhe të shitura,
- Ndryshimet në përdorimin e metodave për evidentimin e pranimit dhe harxhimit të materialeve (Metoda FIFO, LIFO, Mesatarja e Ponderuar apo metoda e çmimeve të planifikuara);
- Ndryshime në shpenzimet e shitjes;
- Ndryshime në shpenzimet e zhvlerësimit, mirëmbajtjes;
- Ndryshime në shpenzime tjera;

Fitimi bruto, në bazë të vendimit të pronarëve dhe aksionareve ndahet:

- Fitimi ndahet:
- Tatimi në fitim që merr shteti;
- Mbulimi i humbjes nga vitet paraprake;
- Dividendë që ndajnë aksionarët.
- Fitimi i mbajtur apo i akumuluar. Është fitimi që mbetet në kompani dhe paraqet bazën kryesore për zhvillimin e saj,
- Fondi rezervë,
- Tërheqja e fitimit në formë të dividendës nga pronarët e kapitalit.

Fitimi neto paraqet fitimin e njësisë ekonomike pas zbritjes së tatimit në fitim. Ky fitim është në dispozicion të aksionarëve dhe pronarëve të kapitalit që mund ta shpërndajnë në formë të dividendit ose t'u ndahet pjesërisht aksionarëve dhe pjesa tjetër të ngelet në kompani në formë të fitimit të akumuluar. Pronarët themelojnë kompani për të realizuar fitim. Fitimi neto konsiderohet si matës më i sigurt i performancës financiare të kompanive. Për ta rritur pasurinë e aksionarëve në të ardhmen duhet ri investuar atë. Çmimi i aksioneve në treg varet në masë të madhe nga fitimi neto i realizuar. Raportimi financiar kërkon të raportohet fitimi për aksion (EPS), që aksion mbajtësit të mundën t'i krahasojnë fitimet neto të kompanive. Modeli i vlerësimit të firmës ose shoqërive aksionare, bazuar në dividendë, është një nga modelet e para të prezantuara nga analistët financiarë. Kthimi mbi kapitalin e investuar varet nga fitimi. Fitimi është rezultat i menaxhimit efikas (cilësia e drejtimit), si dhe i menaxhimit të aktiveve të kompanisë. Por, këtu duhet theksuar se rritja e fitimit, gjithashtu, varet direkt edhe nga cilësia e financimit. Këta faktorë, në masë të madhe, përcaktojnë suksesin e kompanisë. Ky sukses reflektohet në fitimin neto të realizuar.

Në paraqitjen tabelore të bilancit të suksesit, fitimi është kategori e fundit e suksesit afarist të kompanisë. Njëherit është pika e vetme ku takohen zërat e bilancit të suksesit me bilancin e gjendjes. Nëse kompania posedon edhe aksione preferenciale, atëherë dividenda e paguar për aksionet minusohet nga fitimi neto. Nëse struktura e aksioneve është tërësisht nga aksionet e zakonshme, atëherë fitimi neto është i barabartë me fitimin nga aksionet e thjeshta dhe në bazë të vendimit të organeve

kompetente mund i gjithë fitimi, në formë të dividendit, t'u shpërndahet aksionarëve. Nëse në strukturën e aksionarëve kemi edhe aksione të thjeshta, atëherë nga ky fitim një pjesë ndahet për pagesën e dividendit, kurse pjesa tjetër mbetet në kompani si fitim i mbajtur (fitimi i akumuluar).

Fitimi neto, si kategori, është mjaft tërheqës për bankat, si aftësi më e madhe për kthimin e kredisë, si faktor që ndikon në rritjen e likuiditetit të kompanisë.

Në shumë vende të zhvilluara, por edhe në Maqedoninë e Veriut, kompanitë detyrohen ta paraqesin fitimin e gjithëpërfshirës (comprehensive income) në raportet financiare. Ky fitim përfshin të gjithë të ardhurat, të dalat dhe humbjet. Përfshin edhe të gjithë rezultatet e kompanisë që duhet të reflektojnë në fitimin e kompanisë.

Është me rëndësi të thuhet se në praktikë shpeshherë fitimi krahasohet me rrjedhjen e parasë nga aktivitetet operative, por nuk do të thotë se fitimi është i barabartë me keshin nga pasqyra e flukseve monetare. Fitimi është një tregues përfundimtar i performancave operative të kompanisë për një periudhë të caktuar, i përlogaritur sipas SNK, ligjeve, rregulloreve dhe procedurave kontable. Fitimi neto, si kategori që fitohet kur nga fitimit bruto të zbriten taksat dhe tatimet, si tregues tregon se sa kanë fituar aksionmbajtësit dhe pronarët tjerë të kapitalit për vitin kalendarik. Në të shumtën e rasteve, në bazë të vendimit të Kuvendit të aksionarëve, në formë të dividendëve u shpërndahet aksionarëve, por me vendim të tyre fitimi mund të ri investohet apo të shpërndahet si fitim i akumuluar që do ta zgjerojë bazën materiale të kompanisë në të ardhmen. Fitimi i ri investuar në bazë të Ligjit mbi Tatimin në Fitim, në vitin e ardhshëm krijon shumë benefite tatimore për kompaninë. Baza tatimore për tatimin në fitim zvogëlohet për fitimin e ri investuar në vitin paraprak. Kompanitë që e ri investojnë fitimin lejohen nga pagesa e tatimit në fitim, në bazë të fitimit të realizuar nga viti paraprak, nëse i njëjti investohet në vitin vijues. Për atë pjesë kompania nuk paguan tatim në fitim. Duhet theksuar se kompanitë e reja, ato që fillojnë me punë, në vitin e parë nuk mundet ta realizojnë këtë të drejtë për shkak se ligji këtë nuk ua mundëson. Këtë të drejtë do ta shfrytëzojnë vitin vijues kalendarik.

IV.1.2.1 Matja e fitimit

Qëllim kryesor i kompanive fitimprurëse është realizimi i fitimit. Fitimi si kategori e rëndësishme dhe si tregues i suksesit të kompanisë, në radhë të parë, mat apo krahason të ardhurat e përgjithshme me të dalat e përgjithshme. Mirëpo, analisti financiar duhet të analizojë strukturën e të ardhurave dhe strukturën e të dalave për të konstatuar sesa është real fitimi i realizuar nga kompania. Këtu, në radhë të parë, kemi të bëjmë me cilësinë e fitimit. Kompanitë mundohen të paraqesin fitimin më të madh apo më të vogël varësisht nga interesat e tyre, kur duan të shesin kompaninë, ta bashkojnë me një kompani tjetër, të bëjnë emetimin e letrave me vlerë dhe mundohen me çdo kusht ta rrisin fitimin. Dhe e kundërta: kur duan t'u shmangen taksave dhe tatimeve, atëherë mundohen që rezultatin financiar ta prezantojnë si më të vogël. Fitimi, gjithashtu, duhet të analizohet nga struktura e të ardhurave jo të rregullta në shumën e përgjithshme të të ardhurave dhe pjesëmarrjen e të dalave jo të rregullta në totalin e të dalave të përgjithshme. Kjo për arsye se edhe të ardhurat jo të rregullta edhe të dalat jo të rregullta nuk kanë vazhdimësi, vështirë planifikohen dhe janë rezultat i transaksioneve që kanë ndodhur në atë periudhë kohore. Do t'i përmendim disa tregues që duhen aplikuar dhe që ndikojnë në cilësinë e fitimit:

- *Aplikimi i parimeve kontabël të pranuar, se të ardhurat njihen kur kompania ka përfitime ekonomike (fitohen) dhe shpenzimet njihen atëherë kur ndodhin;*
- *Analiza e strukturave të të ardhurave jo të rregullta dhe të dalat jo të rregullta në rezultatin financiar;*
- *Lidhja në mes riskut të biznesit dhe fitimit;*
- *Auditimi i pavarur i raporteve financiare;*
- *Aplikimi i parimeve kontabël të pranuar, që nënkupton aplikimin e Standardeve Ndërkombëtare të Kontabilitetit, atyre për raportim financiar, parimeve kontable të pranuar se të ardhurat njihen kur kompania ka përfitime ekonomike (fitohen) dhe shpenzimet njihen atëherë kur ndodhin. Këtu, gjithashtu, duhet të ndalemi tek aplikimi i politikave kontable,*

metodat e zhvlerësimit të mjeteve të përhershme, metodat e evidentimit të inventarëve, politika lidhur me rezervimet etj.

Analiza e strukturave të ardhurave jo të rregullta dhe të dalat jo të rregullta në rezultatin financiar, bëhet me qëllim që të shihet pjesëmarrja e të ardhurave jo të rregullta dhe të dalave jo të rregullta në rezultatin financiar. Këto kategori të ardhurash dhe të dalash nuk ka vazhdimësi, vështirë mund të planifikohen dhe si të tilla duhet të mënjahen nga analiza e fitimit të realizuar. Edhe pse në bilancet kontable këto kategori figurojnë ndaras, shpeshherë, për qëllime të "përmirësimit " apo të "ndreqjes" së rezultatit financiar, klasifikohen si të ardhura apo të dala të rregullta.

Lidhja në mes të riskut të biznesit dhe fitimit, përfshin efektet e ndikimit të faktorëve të mjedisit të jashtëm, ndikimeve ciklike, stabilitetit të çmimeve që ndikojnë në qëndrueshmërinë dhe vazhdimësinë e biznesit. Këtu duhen analizuar prodhimet dhe shërbimet që ofron kompania, stadin jetësor të tyre dhe sa arrin kompania që t'i ruajë tregjet ekzistuese. Shumë kompani shumënacionale operojnë në shtete të ndryshme, që kanë valuta të ndryshme, ligje të ndryshme, kushte politike dhe sociale të ndryshme. Këta faktorë të jashtëm ndikojnë në cilësinë e fitimit dhe e bëjnë më pak të besueshëm.

Autorët (Ingrid Shuli dhe Rezarta Peri, 2007) theksojnë se kompanitë që janë më të mbrojtura nga risku i biznesit (dhe raportojnë fitime më të qëndrueshme) kanë cilësi më të lartë të fitimit.

- *Auditimi i pavarur i raporteve financiare* – nënkupton jo vetëm rritjen e besueshmërisë së raporteve financiare, se janë të përgatitura konform rregullave, parimeve dhe ligjeve pozitive, por njëkohësisht e vërtetojnë rezultatin financiar që ndikon në cilësinë e fitimit dhe rritjen e performancës financiare të tyre.

Raportet e fitimit e matin efektin e menaxhimit të mjeteve, borxhin dhe ndikimin e likuiditetit në rezultatin financiar.

Tabela 4. 9 Përqindja tabelare e fitimit neto të TOP-150 sipas regjioneve për vitin 2015

(në 000 denarë)

Regjionet	Fitimi neto	Struktura e fitimit neto në %
1	2	3
Vardarit	2258866	9,65%
Lindjes	2674129	11,42%
Jugperëndim	324549	1,39%
Juglindje	1292936	5,52%
Pellagonisë	337205	1,44%
Pollogut	301709	1,29%
Verilindje	-20558	-0,09%
Shkupit	16245803	69,38%
TOTALI	23414641	100%

Burimi: Të dhënat e llogaritura nga ana e autorit.

Në vitin 2015 nga TOP-150 kompanitë e analizuar, rezultate negative ka regjioni i Verilindjes. Regjioni i Pollogut, që në strukturën e fitimit kompanitë që veprojnë në këtë regjion realizojnë fitim shumë të ulët prej 1.29%. Kompanitë në regjionin e Lindjes, në strukturën e fitimit marrin pjesë me 11.42%. Kompanitë e regjionit të Vardarit kanë pjesëmarrje të konsiderueshme prej 9.65%. Vlen të përmendet se kompanitë që funksionojnë në regjionin e Shkupit kanë pjesëmarrje shumë të madhe në fitimin neto prej 69.38%, mirëpo nëse të njëjtat krahasohen me të ardhurat e përgjithshme që realizojnë këta kompani, atëherë vërejmë një dallim shumë të madh.

Tabela 4. 10 Përqindja tabelare e fitimit neto të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2016.

(në 000 denarë)

Regjionet	Fitimi neto	Struktura e fitimit neto në %
1	2	3
Vardarit	2138734	7,43%
Lindjes	1637324	5,69%
Jugperëndim	410434	1,43%
Juglindje	1051856	3,65%
Pellagonisë	473762	1,65%
Pollogut	354125	1,23%
Verilindje	888703	3,09%
Shkupit	21838638	75,85%
TOTALI	28793580	100%

Burimi: Të dhënat e llogaritura nga ana e autorit.

Në vitin 2016, kompanitë që veprojnë në regjionin e Verilindjes, nga humbja që kishin realizuar në vitin 2015, kanë arritur një pjesëmarrje në fitim neto të përgjithshëm të TOP-150 kompanive me 3.09%. Gjithashtu, kompanitë që biznesin e vet e realizojnë në regjionin e Pollogut kanë një pjesëmarrje më të ulët krahasuar me vitin paraprak. Kompanitë që veprojnë në regjionin e Shkupit kanë një rritje dhe pjesëmarrja e tyre për këtë e vit është 75.85%.

Tabela 4. 11 Përqindja tabelare e fitimit neto të TOP-150 sipas regjioneve për vitin 2017.

(në 000 denarë)

Regjioni	Fitimi neto	Struktura e fitimit neto në %
1	2	3
Vardarit	2743090	7,84%
Lindjes	3650352	10,43%
Jugperëndim	468479	1,34%
Juglindje	1628689	4,66%
Pellagonisë	537230	1,54%
Pollogut	520552	1,49%
Verilindje	225300	0,64%
Shkupit	25213155	72,06%
GJITHSEJ:	34986850	100%

Burimi: Të dhënat e llogaritura nga ana e autorit.

Në vitin 2017 kemi rritje të fitimit të TOP-150 kompanive. Vërejmë se regjioni i Lindjes merr pjesë me 10.43%. Krahasuar me një vit më parë, pothuajse e kanë dyfishuar fitimin e tyre. Regjioni i Vardarit gjithashtu ka rritje dhe tani merr pjesë me 7.84%. Regjioni i Pollogut regjistron rritje prej 1.49%, kurse regjioni i Shkupit ka një ulje krahasuar me rezultatet e vitit 2016.

Tabela 4. 12 Përqindja tabelare e fitimit neto të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2018.

(në 000 denarë)

Regjioni	Fitimi neto	Struktura e fitimit neto
1	4	3
Vardarit	2932992	8,87%
Lindjes	3902327	11,80%
Jugperëndim	537864	1,63%
Juglindje	1088366	3,29%
Pellagonisë	467307	1,41%
Pollogut	419854	1,27%
Verilindje	325276	0,98%
Shkupit	23405083	70,75%
GJITHSEJ:	33079071	100%

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga autori.

TOP-150 kompanitë që ushtrojnë veprimtari në regjionin e Shkupit realizojnë fitime të larta, që shprehur me përqindje është 70.75%. Viojnë kompanitë në regjionin e Lindjes me 11.80%. Kompanitë në regjionin e Vardarit me 8.87%. Ndërkaq kompanitë që operojnë në regjionin e Pollogut në vitin 2018 kanë realizuar fitim më të ulët. Në fitimin e përgjithshëm marrin pjesë me 1.27%.

Tabela 4. 13 Përqindja tabelare e fitimit neto të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2019.

(në 000 denarë)

Regjioni	Fitimi neto	Struktura e fitimit neto
1	2	3
Vardarit	2593608	8,09%
Lindjes	3467015	10,81%
Jugperëndim	616472	1,92%
Juglindje	975629	3,04%
Pellagonisë	405918	1,27%
Pollogut	507122	1,58%
Verilindje	790218	2,46%
Shkupit	22717268	70,83%
TOTALI	32073253	100%

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga autori.

Fitimi neto për vitin 2019, që kanë realizuar këta TOP-150 kompani, krahasuar me fitimin që kanë realizuar në vitin 2018, ka një ulje të fitimit për 0.97 %. Mirëpo, kompanitë që veprojnë në regjionin e Lindjes shënojnë rezultate të mira dhe në fitim marrin pjesë me 10,81%. Gjithashtu, regjioni i Vardarit ka rritje për 8,09% të fitimit neto, rritje të vogël kanë kompanitë e regjionit të Pollogut dhe regjionit të Shkupit.

Tabela 4. 14 Pasqyra e qarkullimit dhe fitimit neto të TOP-150 kompanive, sipas regjioneve për vitet 2015-2019

Regjioni	Të ardhura të	Struktura e fitimit	Të ardhura të	Struktura e fitimit	Të ardhurat e	Struktura e fitimit	Të ardhurat e	Struktura e fitimit	Të ardhurat e	Struktura e fitimit
----------	---------------	---------------------	---------------	---------------------	---------------	---------------------	---------------	---------------------	---------------	---------------------

	përgjithsh me 2015	neto 2015, në %	përgjithsh me 2016	neto 2016, në %	përgjithsh me 2017	neto 2017, në %	përgjithsh me 2018	neto 2018, në %	përgjithsh me 2019	neto 2019, në %
Vardarit	6,05%	9,65%	6,13%	7,43%	6,04%	7,84%	6,11%	8,87%	5,78%	8,09%
Lindjes	3,30%	11,42%	3,84%	5,69%	4,87%	10,43%	4,95%	11,80%	4,99%	10,81%
Jugperëndim	0,89%	1,39%	0,97%	1,43%	1,00%	1,34%	1,04%	1,63%	1,12%	1,92%
Juglindje	2,99%	5,52%	2,76%	3,65%	2,79%	4,66%	2,76%	3,29%	2,51%	3,04%
Pellagonisë	2,14%	1,44%	2,10%	1,65%	2,16%	1,54%	1,99%	1,41%	2,29%	1,27%
Pollogut	1,22%	1,29%	1,32%	1,23%	1,60%	1,49%	1,52%	1,27%	1,78%	1,58%
Verilindje	1,31%	-0,09%	1,79%	3,09%	1,42%	0,64%	1,39%	0,98%	1,70%	2,46%
Shkupit	82,10%	69,38%	81,09%	75,85%	80,13%	72,06%	80,23%	70,75%	79,84%	70,83%
TOTALI	100,00%	100,00 %	100,00%	100,00 %	100,00%	100,00 %	100,00%	100,00 %	100,00%	100,00 %

Burimi: Të dhënat statistikore të kalkuluara nga autori.

Nëse analizojmë fitimin neto të TOP-150 kompanive më të fuqishme në RMV mund të konstatojmë si në vijim:

- Regjionet: i Vardarit, i Lindjes, Jugperëndimit dhe Juglindjes kanë shkallë më të lartë të fitimit krahasuar me të ardhurat e përgjithshme;
- Regjioni i Pellagonisë, i Pollogut, i Shkupit kanë shkallën më të lartë të të ardhurave të përgjithshme krahasuar me fitimin që kanë realizuar;
- Regjioni i Verilindjes nuk ka trend të qëndrueshëm në vitin 2015.

Regjioni i Shkupit, i Lindjes dhe i Vardarit kanë pjesëmarrje të konsiderueshme në strukturën e fitimit neto për periudhën e analizuar. Regjioni Jugperëndimor, Juglindor, i Pellagonisë, i Pollogut dhe i Verilindjes kanë pjesëmarrje të ulët në strukturën e fitimit të realizuar.

IV. 1. 2. 1. Marzhi i fitimit

Teoria dhe praktika ekonomike e përkufizon termin *marzhë* si fitim, apo dallim në mes ardhurave nga shitjet e mallrave dhe kostove të prodhimit apo të furnizimit të tyre. Në praktikë, nisur nga ajo se a janë shitur mallrat tregtarë apo jo, dallojmë marzhën e realizuar dhe marzhën e kalkuluar. Marzha e kalkuluar është rezultat i fitimit të kalkuluar nga të gjithë furnizimet apo fitim i planifikuar që gjendet në stoqet e mallrave. Themi fitim i planifikuar sepse shpesh herë në praktikë hasim raste kur ndërmarrja, që të jetë konkurrencte, shpesh detyrohet që nëpërmjet raporteve të nivelizimit të çmimeve të korrigojë marzhën e kalkuluar, ta rrisë apo ta zvogëlojë atë varësisht nga çmimet e konkurrentëve tjerë për ata produkte. Marzhi i mbulimit (fitimi kontribucional) paraqet dallimin në mes të të ardhurave afariste, plus të ardhurat financiare, minus kostot variabile. Marzhi i fitimit shpreh dallimin mes kostove prodhuese, respektivisht vlerën furnizuese të mallrave të shitur nga të ardhurat e shitjes së produkteve apo mallrave tregtar. Marzhi i profitit, së bashku me dy treguesit tjerë, kthimin mbi kapitalin dhe kthimin mbi pasurinë, bëjnë pjesë në treguesit e profitabilitetit të kompanive. Këta tregues përcaktojnë performancën financiare të kompanive të biznesit.

Marzhi i fitimit bruto – si tregues përveç që ndikohet nga shitjet, gjithashtu ndikohet edhe nga kostot e prodhimit apo kostot e furnizimit të mallrave tregtarë. Zakonisht kompanitë që kanë shitje të larta nuk shoqërohen me kosto të ulëta të prodhimit apo të furnizimit. Këta kompani e shohin fitimin tek ekonomia e vëllimit, që nënkupton prodhimin dhe shitjen në seri të mëdha të produkteve. Marzha bruto e fitimit tregon pjesën e secilit denarë të realizuar nga shitja me të cilin disponon kompania për mbulimin e kostove operative (kostot që nuk janë të lidhura si kostot fikse, pagat e punëtorëve të administratës, zhvlerësimin e mjeteve). Sa më i lartë që të jetë marzhi bruto i fitimit aq më shumë kompanisë i krijon fitime të larta. Megjithatë, nëse kjo nuk përcillet me shitje të larta, atëherë kompanisë mund t'i shkaktojë efekte negative. Kompanitë duhet të bëjnë krahasime në nivel të industrisë ku garojnë. Kompanitë me kapacitete të njëjta prodhuese të krahasohen me mesataren e industrisë ku garon kompania.

Fitimi marzhinal bruto apo norma bruto e fitimit (Gross Margin), tregon lidhjen midis shitjeve dhe kostos furnizuese të mallrave të shitura, e mat aftësinë e shoqërisë se me çfarë çmimi furnizon inventaret, kostot e furnizimit në raport me çmimet shitëse të

këtyre produkteve. Ky tregues, në radhë të parë, mat fitimin si dallim në mes kostove dhe të ardhurave që realizon kompania nga shitja e tyre. Sa më i lartë është ky dallim aq më i madh do jetë fitimi. Dhe e kundërta: kur kostot e furnizimit janë të larta, atëherë kompania nuk ka shumë hapësirë që të manipulojë me çmimet. Shpesh here e përdorim termin pragu i sigurisë, që në fakt është tregues se sa përqind kompania mund t'i ul çmimet dhe mos të rrezikojë që të krijojë humbje. Marzha e sigurisë së një ndërmarrjeje paraqet diferencën në mes të të ardhurave totale dhe të ardhurës nga shitja në pragun e rrezikut.

Fitimi neto (neto margin) mat përfitimin e veprimtarive operative pasi zbriten shpenzimet e përgjithshme nga të ardhurat e përgjithshme, përfshirë edhe shpenzimet e interesit dhe tatimet.

$$\text{Marzhi i fitimit neto} = \frac{\text{Fitimi neto}}{\text{Të ardhurat (nga shitja)}} \quad \text{Ekuacioni 4.11}$$

Marzhi i fitimit neto, në radhë të parë, më tepër u intereson pronarëve të kompanisë, aksionarëve të shoqëritë aksionare, por edhe investitorëve potencialë për të blerë letra me vlerë, që do të emetonte kompania. Marzhi i fitimit neto ndikohet nga më shumë parametra, duke filluar nga shitjet, kostot e shitjeve, shpenzimet operative, të ardhurat dhe të dalat tjera financiare, të ardhurat dhe shpenzimet nga interesat dhe më në fund nga shkalla e tatimit në fitim.

Fitimi neto, si tregues, tregon mbetjen e fitimit që kanë në dispozicion aksionarët e kompanisë që të shpërndajnë në formë të dividendit apo ta lënë si fitim të akumuluar që do të shërbejë për rritjen e bazës materiale të kompanisë në vitet e ardhshme. Marzhi i fitimit neto tregon fitimin neto të gjeneruar nga çdo denarë i shitjes së realizuar.

Tabela 4. 15 Përqindja tabelare e marzhit të fitimit të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2015.

(000 në denarë)

Regjioni	Fitimi Neto	Të ardhurat e përgjithshme	Marzhi i fitimit neto (neto margin)
1	2	3	(3/2)
Vardarit	2258866	25985224	11,50%
Lindjes	2674129	14186777	5,31%
Jugperëndim	324549	3804603	11,72%
Juglindje	1292936	12846299	9,94%
Pellagonisë	337205	9193211	27,26%
Pollogut	301709	5260504	17,44%
Verilindje	-20558	5622489	0
Shkupit	16245803	352771168	21,71%
TOTALI	23414641	429670280	18,35%

Burimi: Kalkuluar nga ana e autorit.

Për sa i përket marzhit të fitimit neto, që paraqet raportin mes fitimit neto dhe të ardhurave të përgjithshme, regjioni i Pellagonisë ka marzhë më të lartë me 27.26%, regjioni i Shkupit ka përqindje të marzhit të fitimit neto prej 21.71% dhe regjioni i Pollogut ka marzhën e fitimit neto prej 17.44%. Regjioni i Verilindjes, për këtë periudhë, ka krijuar humbje.

IV. 1. 3. Kthimi mbi aktivet (ROA)

Kthimi mbi aktivet është tregues që mundëson të krahasohen të ardhurat neto mbi bazën e mjeteve të përgjithshme të investuara. Investimet me risk më të lartë pritet

të japin kthim më të lartë. Kthimi mbi kapitalin e investuar përdoret për një sërë analizash duke përfshirë:

- 1) efektivitetin e drejtuesve;
- 2) nivelin e përfitimit;
- 3) parashikimin e fitimit;
- 4) planifikimin dhe kontrollin.

Efektiviteti i drejtuesve e nënkupton aftësinë e drejtuesve për të menaxhuar me mjetet e kompanisë. Ata janë përgjegjës për aktivitetin e kompanisë, për investimet e kompanisë, por edhe për sigurimin e burimeve të financimit.

Formula e përgjithshme për llogaritje:

$$\text{Raporti i kthimit nga mjetet totale (ROA)} = \frac{\text{Fitimi neto}}{\text{Mesatare e Aktiveve Gjithsej}} \quad \text{Ekuacioni 4.11}$$

Raporti ROA tregon shkallën e kthimit për çdo euro të investuar në aktive. Kjo është matja më e gjerë e rentabilitetit dhe efektivitetit të menaxhimit, pavarësisht nga strategjia e investimit (Rober L 2017). Kompanitë që kanë ROA më të lartë menaxhojnë më mirë investimet dhe ky tregues nuk është i varur nga burimet e financimit. Në praktikë përdoret për të vlerësuar performancën e kompanisë apo të departamenteve të saj.

Shkalla e rendimentit të mjeteve të përgjithshme = shkalla e fitimit x koeficienti i rrotullimit të mjeteve të përgjithshme.

Andaj, mund të themi se shkalla e rendimentit të mjeteve të përgjithshme ndikohet direkt nga: rritja e shkallës së fitimit dhe rritjes së qarkullimit të mjeteve të përgjithshme. Nuk ekziston ndonjë përkufizim universal i kapitalit të investuar. Si elementë kryesorë të kapitalit të investuar janë: detyrimet afatshkurtra, detyrimet afatgjate, aksionet e zakonshme, aksionet e preferuara dhe fitimi i akumuluar. Mirëpo, kur këto zëra mblidhen dhe në total, atëherë paraqesin pasivën totale, që d.t.th. burimet e financimit të kompanisë. Ndërkaq aktiva totale përfshin të gjithë aktivet që posedon kompania në një datë të caktuar.

Cilat janë të metat gjatë përdorimit të këtij treguesi?

Nëse e bëjmë prerjen e zërave të bilancit të gjendjes, aktivitet të përgjithshëm, në pika të shkurtra përshin:

1. Mjete të përhershme (materiale dhe jo materiale);
2. Mjete në para (keshi, mjetet në llogari dhe ekuivalentet e parasë);
3. Kërkesat (nga blerësit, institucionet shtetërore, kërkesa tjera);
4. Shpenzimet e parapaguara (si kategori e veçantë);
5. Inventarët (lënda e parë, prodhimet e gatshme, mallrat tregtar, inventari i imët).

Nëse e bëjmë prerjen e bilancit të gjendjes sipas parimit të angazhimit të mjeteve do të mund të japim përgjigje se në këta zëra bilancor kemi aktive jo produktive në bazë të investimeve në ndërtesa që nuk shfrytëzohen; pastaj makina të ndryshme që kanë vlerë kontabël, por janë jashtë funksionit; ndërtesa për rekreacion dhe pushim të puntorëve që nuk përdoren etj.

Këtu, gjithashtu, duhen analizuar edhe shpenzimet e parapaguara (në rastet kur janë vlera të larta), që në realitet janë investime, por do të prodhojnë efekte në periudha të ardhshme. Tani ata në aktive figurojnë si pozicione në aktivin total të kompanisë edhe pse në të ardhmen do të sjellin përfitime ekonomike.

Shumë analistë shtrojnë pyetje me të drejtë se si do të merren mjetet e përhershme, si jo-materiale, po ashtu edhe materiale për pjesën e amortizimit të tyre. Në praktikë, merren si mjete neto. Nga vlera furnizuese e tyre minusohet zhvlerësimi i akumuluar. Ky rregullim kërkohet për aktivet jo-materiale dhe kontributin e tyre që i sjellin kompanisë.

Kërkesat e dyshimta dhe kontestuese, gjithashtu, janë shumë problematike për t'u inkasuar dhe gjithashtu ndikojnë në shtrehtërimin e rezultateve nga ky tregues.

Tabela 4. 16 Raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) sipas regjioneve për vitin 2015.

				<i>(në 000 denarë)</i>
Regjionet	Fitimi neto	Mjetet totale		Raporti i fitimit

			Struktura e mjeteve totale si %	ndaj mjeteve totale(ROA) (2/3)
1	2	3	4	5
Vardarit	2258866	32718533	6,54%	6,90
Lindjes	2674129	9422435	1,88%	28,38
Jugperëndim	324549	2690210	0,54%	12,06
Juglindje	1292936	12249634	2,45%	10,55
Pellagonisë	337205	9671113	1,93%	3,49
Pollogut	301709	5556111	1,11%	5,43
Verilindje	-20558	3793540	0,76%	-
Shkupit	16245803	423835536	84,78%	3,83
GJITHSEJ:	23414641	499937115	100,00%	4,68

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Koeficientin më të mirë të qarkullimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) e ka regjioni i Lindjes me 28.38% dhe regjioni i Jugperëndimit me koeficientin 12.06%. Regjioni i Juglindjes ka një koeficient të kthimit të mjeteve prej 10,55 %, regjioni i Pollogut ka kthim të mjeteve prej 5,43%, ndërsa regjioni i Shkupit me 3.83%. Kompanitë në regjionin e Verilindjes, për këtë periudhë, nuk kanë realizuar fitim.

Tabela 4. 17 Raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) sipas regjioneve për vitin 2016.

Regjioni	Fitimi neto	Mjetet totale	Struktura e mjeteve	Raporti i fitimit ndaj mjeteve totale(ROA)
				(në 000 denarë)

			totale si %	(2/3) në %.
1	2	3	4	5
Vardarit	2138734	32771752	6,03%	6,53%
Lindjes	1637324	14656468	2,70%	11,17%
Jugperëndim	410434	2824123	0,52%	14,53%
Juglindje	1051856	14062845	2,59%	7,48%
Pellagonisë	473762	10735226	1,97%	4,41%
Pollogut	354125	5828192	1,07%	6,08%
Verilindje	888703	5204987	0,96%	17,07%
Shkupit	21838638	457585100	84,17%	4,77%
TOTALI	28793580	543668696	100,00%	5,30%

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Në vitin 2016 raport më të lartë nga kthimi i mjeteve të përgjithshme kanë kompanitë që veprojnë në regjionin e Verilindjes. Për dallim nga humbja që kishin në vitin 2015 kanë arritur një koeficient të lartë të ROA me 17.07%. Kompanitë e regjionit të Jugperëndimit me 14.53%, të ndjekur nga kompanitë e regjionit të Lindjes që kanë një koeficient të kthimit të mjeteve me 11.17%, kompanitë e regjionit të Pollogut kanë koeficient prej 6.08 %. Regjioni i Shkupit, si regjioni më i rëndësishëm, ka një kthim më të ulët krahasuar me mesataren e të gjitha kompanive në të gjitha regjionet, që është 5.30%.

Tabela 4. 18 Raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) sipas regjioneve për vitin 2017.

(në 000 denarë)				
Regjionet	Fitimi neto	Mjetet totale	Struktura e mjeteve	Raporti i fitimit ndaj

			totale si %	mjeteve totale(ROA) (2/3)
1	2	3	4	5
Vardarit	2743090	33755708	6.21%	8.13%
Lindjes	3650352	16598787	3.05%	21.99%
Jugperëndim	468479	3501365	0.64%	13.38%
Juglindje	1628689	13222616	2.43%	12.32%
Pellagonisë	537230	11000726	2.02%	4.88%
Pollogut	520552	6608471	1.22%	7.88%
Verilindje	225300	6760167	1.24%	3.33%
Shkupit	25213155	452212348	83.18%	5.58%
TOTALI	34986850	543660192	100.00%	6.44%

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Kthim më të lartë të fitimit neto, krahasuar me mjetet e përgjithshme, ka regjioni i Lindjes me 22%, regjioni i Jugperëndimit me 13.38%, regjioni i Juglindjes me 12.32% dhe 7.88% kompanitë e regjionit të Pollogut. Regjioni i Shkupit paraqitet me një kthim të mjeteve prej 5.58%, që krahasuar me mesataren e TOP-150 kompanive për vitin që analizohet është 6.44% dhe ka kthim më të ulët se mesatarja.

Tabela 4. 19 Raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) sipas regjioneve për vitin 2018.

Regjionet	Fitimi neto		Struktura e	Raporti i fitimit ndaj

(në 000 denarë)

		Mjetet totale	mjeteve totale si %	mjeteve totale(ROA) (2/3) në %
1	2	3	4	5
Vardarit	2932992	35105851	6.11%	8.35
Lindjes	3902327	16232690	2.83%	24.04
Jugperëndim	537864	3941799	0.69%	13.65
Juglindje	1088366	12977935	2.26%	8.39
Pellagonisë	467307	12096703	2.11%	3.86
Pollogut	419854	6518079	1.13%	6.44
Verilindje	325276	6432985	1.12%	5.06
Shkupit	23405083	481150182	83.76%	4.86
TOTALI	33079071	574456227	100.00%	5.76

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritur nga autori.

Kthim më të madh të fitimit, krahasuar me mjetet e angazhuara (ROA), ka regjioni i Lindjes me 24.04%, regjioni i Jugperëndimit merr pjesë me 13,65%, regjioni i Pollogut merr pjesë me 6.44%, kurse mesatarja për të gjithë TOP-150 kompanitë e analizuar është 5.76%, që krahasuar me rezultatet e vitit paraprak ka ulje për afër 0.8%.

Tabela 4. 20 Raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) sipas regjioneve për vitin 2019

Regjionet	Fitimi neto	(në 000 denarë)		
		Mjetet totale	Struktura e mjeteve	Raporti i fitimit ndaj

			totale si %	mjeteve totale(ROA) (2/3) në %
1	2	3	4	5
Vardarit	2593608	36902257	6.21%	7.03
Lindjes	3467015	18598273	3.13%	18.64
Jugperëndim	616472	4052704	0.68%	15.21
Juglindje	975629	13793071	2.32%	7.07
Pellagonisë	405918	12057286	2.03%	3.37
Pollogut	507122	6811309	1.15%	7.45
Verilindje	790218	6380603	1.07%	12.38
Shkupit	22717268	495789575	83.41%	4.58
TOTALI	32073253	594385083	100.00%	5.40

Edhe në vitin 2019 vazhdoi trendi i njëjtë. Kompanitë që veprojnë në regjionin e Lindjes dhe regjionin e Jugperëndimit kanë kthim prej 18.64%, përkatësisht 15.21%. Regjioni i Verilindjes ka rritje të konsiderueshme prej 5.06% në vitin 2018 dhe ka arritur një rritje të lartë prej 12.38%. Regjioni i Shkupit edhe në vitin 2019 ka kthim të mjeteve prej 4.58%, që është me e ulët krahasuar me rezultatet e vitit 2018. Mesatarja e TOP - 150 kompanive në vitin 2018 është 5.69%, ndërsa në vitin 2019 është 4.53%, që paraqet një ulje të koeficientit me diferencë të vogël. Kompanitë e analizuara në vitin 2019 realizojnë fitim prej 32073253862 (ne 000) me mjete të angazhuara prej 594385083449 (në 000) që do të thotë se në vitin 2018 realizojnë fitim më të lartë me më pak mjete të angazhuara.

IV.1. 4. Kthimi nga kapitali (ROE)

Pronarët e bizneseve, ortakët apo aksionarët janë të interesuar për efektin e parave të investuara. Të gjithë janë të interesuar që ta rrisin rentabilitetin dhe ta maksimizojnë profitin. Rentabiliteti i kthimit të kapitalit lidhet drejtpërdrejtë me përfitimet e pronarëve dhe aksionarëve. Gjithashtu edhe menaxherët janë të interesuar të rritin

fitimin dhe rentabilitetin, sepse aty matet edhe angazhimi dhe efektet e vendimeve që marrin menaxherët. Duhet analizuar edhe struktura e kapitalit që në realitet përbëhet nga kapitali i pronarëve, kapitali aksionar, fitimet e mbajtura, kapitali rezervë, që njëherësh përbën ekuitetin e ndërmarrjes. Nëse ndodh që kompania krijon humbje, atëherë për shumën e humbjes zvogëlohet ekuiteti i kompanisë. Kompanitë nuk financohen vetëm nga kapitali i tyre, por në të shumtën e rasteve shfrytëzojnë edhe burime tjera që shpeshherë i quajmë burime të huaja, ku bëjnë pjesë detyrimet ndaj furnitorëve dhe detyrimet për hua dhe kredi. Mjetet e huaja, që i shfrytëzon kompania, kanë edhe kosto për interesat që ata paguajnë, qoftë furnitorëve apo bankave komerciale. Autori Aristotel Pano (2012) thekson se kapitali i vet jo domosdoshmërisht duhet të përbëjë pjesën më të madhe të kapitalit të investuar, por ka edhe një seri karakteristikash të tjera të rëndësishme:

Në radhë të parë, ai përfaqëson formën më të përhershme të kapitalit të një biznesi që ekziston që në momentin e themelimit të një biznesi dhe deri në momentin e likuidimit të tij.

Në radhë të dytë, kjo pjesë e kapitalit përballon pjesën më të madhe të rreziqeve, sepse është i pari në radhën e përballimit të humbjeve dhe i fundit në pjesëmarrje në përfitime.

Së treti, në rastin e ekzistencës së kapitalit të vet në formën e kapitalit aksionar, ai mund të përbëhet nga dy pjesë: nga pjesa e aksioneve të privileguara dhe nga pjesa e aksioneve të zakonshme. Pjesa e aksioneve të privileguara ka një përqindje të garantuar të interesit vjetor, pavarësisht nga niveli i rezultateve të arritura, i cili paguhet me përparësi në krahasim me aksionet e zakonshme.

$$\text{KTHIMI MBI KAPITALIN (ROE)} = \frac{\text{FITIMI NETO}}{\text{KAPITALI I VET}}$$

Shkalla e rendimentit të kapitalit të vet është produkt i dy madhësive:

- a) Shkalla e fitimit neto;
- b) Koeficienti i rrotullimit të mjeteve të veta.

Tabela 4. 21 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) sipas regjioneve për vitin 2015

(në 000 denarë)

Regjionet	Fitimi neto	Mjetet totale	Detyrimet	Kapitali i vet (3-4)	ROE (2/5)
1	2	3	4	5	6
Vardarit	2258866	32718533	8663520	24055013	9.39
Lindjes	2674129	9422435	5205327	4217107	63.41
Jugperëndim	324549	2690210	1022638	1667571	19.46
Juglindje	1292936	12249634	4116356	8133277	15.90
Pellagonisë	337205	9671113	4363197	5307915	6.35
Pollogut	301709	5556111	2035446	3520664	8.57
Verilindje	-20558	3793540	1774662	2018878	-
Shkupit	16245803	423835536	153447552	270387983	6.01
TOTALI	23414641	499937115	180628702	319308413	7.33

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Nga TOP-150 kompanitë që janë objekt i hulumtimit, kthimin në kapital (ROE) më të lartë e kanë kompanitë që operojnë në rajonin e Lindjes me 63.41%, regjionit të Jugperëndimit me 19.46%, regjionin e Juglindjes me kthim mbi kapitalin me 15.90%. Kthim të lartë të kapitalit të angazhuar kanë edhe kompanitë që veprojnë në regjionin e Pollogut me 8.57%. Kompanitë që operojnë në rajonin e Verilindjes kanë realizuar rezultat financiar negativ. Kompanitë që operojnë në regjionin e Shkupit kanë një kthim mbi kapitalin, të shprehur në përqindje 6.01%.

Tabela 4. 22 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) sipas regjioneve për 2016

(në 000 denarë)

Regjionet	Fitimi neto	Mjetet totale	Detyrimet	Kapitali i vet	ROE
-----------	-------------	---------------	-----------	----------------	-----

				(3-4)	(2/5)
1	2	3	4	5	6
Vardarit	2138734	32771752	7985096	24786656	8.63%
Lindjes	1637324	14656468	11213724	3442743	47.56%
Jugperëndim	410434	2824123	1070977	1753145	23.41%
Juglindje	1051856	14062845	4979836	9083009	11.58%
Pellagonisë	473762	10735226	5122657	5612568	8.44%
Pollogut	354125	5828192	2091240	3736952	9.48%
Verilindje	888703	5204987	2032376	3172610	28.01%
Shkupit	21838638	457585100	168583939	289001160	7.56%
TOTALI	28793580	543668696	203079847	340588848	8.45%

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autorit.

Në vitin 2016 kemi ulje të kthimit mbi kapitalin te kompanitë që garojnë në regjionin e Lindjes. Ky tregues është më i ulët se viti paraprak dhe tani është 47.56%. Regjioni i Jugperëndimit shënon rritje në kthimin mbi kapitalin, me 23.41%. Kompanitë e regjionit të Verilindjes kanë përmirësim shumë të madh krahasuar me humbjen që kishin një vit më parë. Ato kanë arritur një kthim të lartë të kapitalit, që shprehur në përqindje është 28.01%. Kemi ulje të ROA te kompanitë e regjionit të Juglindjes, që krahasuar me një vit më parë kanë rezultatin me të ulët dhe kthim prej 11.58%. Kompanitë në regjionin e Pollogut kanë rritje krahasuar me ROA e vitit paraprak. Ato kanë një kthim mbi kapitalin prej 9.48 %. Regjioni i Shkupit shënon rritje krahasuar me vitin paraprak për 7.56%. Vlen të theksohet se kompanitë më të fuqishme operojnë në regjionin e Shkupit edhe gjatë vitit 2016. Ato kanë kthim mbi kapitalin më të ulët se mesatarja e TOP-150 kompanive që në rastin konkret është 8.45%.

Tabela 4. 23 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) sipas regjioneve për 2017

Regjionet	Fitimi neto	Mjetet totale	Detyrimet	(në 000 denarë)	
				Kapitali i vet (3-4)	ROE (2/5)
1	2	3	4	5	6

Vardarit	2743090	33755708	8141090	25614618	10.71%
Lindjes	3650352	16598787	10644676	5954110	61.31%
Jugperëndim	468479	3501365	1494454	2006910	23.34%
Juglindje	1628689	13222616	6116027	7106589	22.92%
Pellagonisë	537230	11000726	4853487	6147238	8.74%
Pollogut	520552	6608471	2394135	4214336	12.35%
Verilindje	225300	6760167	2980690	3779477	5.96%
Shkupit	25213155	452212348	152472509	299739838	8.41%
TOTALI	34986850	543660192	189097072	354563119	9.87%

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Treguesit financiarë për vitin 2017 janë shumë të mirë. Nëse krahasohet mesatarja e të gjitha kompanive të studiuara dhe të shpërndara nëpër regjione të ndryshme, ROA e përgjithshme e tyre shënon rritje krahasuar me rezultatet e një viti më parë. Duke i analizuar rezultatet në regjione të ndryshme vërejmë se te regjioni i Lindjes shkalla e kthimit është shumë e lartë, gjegjësisht 61.31%. Regjioni i Jugperëndimit ka një normë të kthimit prej 23.34%. Regjioni i Pollogut ka shkallë të kthimit prej 12.35%. Edhe regjioni i Shkupit, si regjion me fuqi financiare më të madhe, ka arritur normë të kthimit prej 8.41%, por edhe për këtë vit ajo është më e ulët se mesatarja e TOP-150 kompanive për vitin 2017.

Tabela 4. 24 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) sipas regjioneve për 2018.

(në 000 denarë)

Regjionet	Fitimi neto	Mjetet totale	Detyrimet	Kapitali i vet (3-4)	ROE
1	2	3	4	5	6

Vardarit	2932992	35105851	8839063	26266787	11.17%
Lindjes	3902327	16232690	7386749	8845940	44.11%
Jugperëndim	537864	3941799	1687778	2254020	23.86%
Juglindje	1088366	12977935	6575400	6402535	17.00%
Pellagonisë	467307	12096703	5700604	6396099	7.31%
Pollogut	419854	6518079	2537273	3980805	10.55%
Verilindje	325276	6432985	3016743	3416241	9.52%
Shkupit	23405083	481150182	164357327	316792855	7.39%
TOTALI	33079071	574456227	200100942	374355285	8.84%

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Në vitin 2018, nga TOP-150 kompanitë e analizuar, shohim se kompanitë që operojnë në regjionin e Lindjes kanë një ulje të kthimit të kapitalit (krahasuar me vitin paraprak), por norma e kthimit është shumë e lartë, e shprehur në përqindje është 44.11%. Pason kompanitë e regjionit të Jugperëndimit me kthim mbi kapitalin prej 23.86%, regjioni i Juglindjes me 17.00%, regjioni i Pollogut me një koeficient prej 10.55%. Kompanitë që veprojnë në regjionin e Shkupit kanë ulje të vogël të kthimit nga viti paraprak dhe tani shkalla e kthimit është 7.39%.

Tabela 4. 25 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) sipas regjioneve për 2019

(në 000 denarë)

Regjionet	Fitimi neto	Mjetet totale	Detyrimet	Kapitali i vet (3-4)	ROE (2/5)
1	2	3	4	5	6
Vardarit	2593608	36902257	9150712	27751545	9.35%
Lindjes	3467015	18598273	10544700	8053573	43.05%

Jugperëndim	616472	4052704	1475030	2577674	23.92%
Juglindje	975629	13793071	4887237	8905834	10.95%
Pellagonisë	405918	12057286	5276548	6780738	5.99%
Pollogut	507122	6811309	2596419	4214890	12.03%
Verilindje	790218	6380603	2823155	3557447	22.21%
Shkupit	22717268	495789575	165570480	330219095	6.88%
Gjithsej:	32073253	594385083	202324283	392060800	8.18%

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga autori.

Në vitin 2019 vazhdon dominimi i kompanive në regjionin e Lindjes me një shkallë të kthimit shumë të lartë prej 43.05%, të ndjekura nga kompanitë që operojnë në regjionin e Jugperëndimit me një shkallë të kthimit prej 23.92%, ata të regjionit të Verilindjes me një shkallë të kthimit prej 22.21%. Kompanitë që operojnë në regjionin e Pollogut kanë një rritje të konsiderueshme dhe në këtë vit kanë shkallë shumë të lartë të ROE me 12.03%. Kompanitë e analizuara, që veprimtarinë e tyre e ushtrojnë në regjionin e Shkupit, kanë një ulje të vogël të ROE krahasuar me vitin 2018. Shkalla e kthimit prej në vitin 2019 është 6.88%. Krahasuar me vitin 2018 paraqet një ulje prej 0.51%.

Tabela 4. 26 Tabela e të ardhurave të përgjithshme, fitimit neto, ROA, ROE, raporti mes detyrimeve dhe mjeteve, raporti mes mjeteve qarkulluese dhe detyrimeve afatshkurtra sipas regjioneve për vitin 2019.

(në 000 denarë)

Regjionet	Të ardhurat e përgjithshme	Fitimi neto	ROA	ROE	Raporti mes detyrimeve dhe kapitalit	Raporti mes detyrimeve dhe mjeteve të përgjithshme	Raporti mes mjeteve qarkulluese dhe

						e	detyrimeve afatshkurtr a
1	2	3	4	5	6	7	8
Vardarit	5,78%	8,09%	7.03%	9.35%	32,97%	0,25	1,58
Lindjes	4,99%	10,81%	18.64 %	43.05 %	130,93%	0,57	1,16
Jugperëndi m	1,12%	1,92%	15.21 %	23.92 %	57,22%	0,36	2,01
Juglindje	2,51%	3,04%	7.07%	10.95 %	54,88%	0,35	1.68
Pellagonisë	2,29%	1,27%	3.37%	5.99%	77,82%	0,44	1.93
Pollogut	1,78%	1,58%	7.45%	12.03 %	61,60%	0,38	1.83
Verilindje	1,70%	2,46%	12.38 %	22.21 %	79,36%	0,44	1.71
Shkupit	79,84%	70,83%	4.58%	6.88%	50,14%	0,33	1.71
Gjithsej:	100,00%	100,00 %	5.40%	8.18%	51,61%		1.68

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga autori.

Në mënyrë tabelare kemi paraqitur strukturën e të ardhurave të përgjithshme për vitin 2019 sipas regjioneve, strukturën e fitimit neto, ROA, ROE, raportin mes detyrimeve dhe kapitalit, raportin mes detyrimeve dhe mjeteve, raportin mes mjeteve rrjedhëse dhe detyrimeve rrjedhëse. Në bazë të analizës sonë, nga këto tregues të prezantuar, nxjerrim këto konkluzione:

- Shkalla e fitimit neto është më e lartë se shkalla e të ardhurave të përgjithshme (përjashtim bën regjioni i Pellagonisë dhe regjioni i Pollogut);
- Tek të gjithë regjionet ROE është më e lartë se ROA;
 - Regjioni i Lindjes ka shkallë më të lartë të ROE dhe ROA, por e përcjellë me një shkallë më të lartë të raportit mes detyrimeve dhe kapitalit, që nënkupton se kompania kryesisht financohet nga burimet e jashtme. Kompania ka shkallë të lartë të fitimit, që vjen si rezultat i përdorimit të lartë të burimeve të huaja. Kjo

shkallë e lartë e levës financiare u mundëson kompanive të këtij regjioni një shkallë të lartë të fitimit për shkak se marzhi i fitimit i këtyre kompanive është më i lartë se shkalla e interesave që u paguajnë kreditorëve këto kompani.

- Kjo shkallë e lart e levës financiare u mundëson kompanive të regjionit të lindjes një shkallë të lartë të fitimit për shkak se marzhi i fitimit të këtyre kompanive është më i lart se shkalla e interesit që u paguajnë kreditorëve këto kompani.

Tabela 4. 27 Raporti i kthimit mbi kapitalin (ROE) dhe raporti i kthimit të mjeteve të përgjithshme (ROA) për vitet 2015, 2016, 2017, 2018, 2019.

Viti	Fitimi Neto	Mjetet Totale	Detyrimet	Kapitali	ROE	ROA
2015	23414641	499937115	180628702	319308413	7.33%	4,68%
2016	28793580	543668696	203079847	340588848	8.45%	5,30%
2017	34986850	543660192	189097072	354563119	9.87%	6,44%
2018	33079071	574456227	200100942	374355285	8.84%	5,76%

2019	32073253	594385083	202324283	392060800	8.18%	5,58%
Gjithsej	152347397	2756107316	975230848	1780876467	8,65%	5,57%

Nëse e bëjmë krahasimin e ROE dhe ROA për periudhën 2015 – 2019, atëherë mund të vërejmë se kemi trend stabil të ROE dhe ROA për TOP-150 kompanitë e analizuar për këtë periudhe kohore. Rezultate më të mira të ROE dhe ROA shënohen në vitet 2016, 2017 dhe 2018. Rezultatet e vitit 2019 janë më të ulëta krahasuar me këta vite, por më të larta nëse krahasohen me rezultatet e vitit 2015. Është për t'u analizuar se nga viti 2015, 2016, 2017, 2018 dhe 2019, ROE ka rritje më të madhe se ROA për më shumë se 50%. Edhe në aspektin e një analize që japin rezultatet e të gjitha viteve në mënyrë kumulative, kemi të njëjtin konstatim se ROE është më e lartë se ROA për 50%. Kemi një rritje të ROA (shembull viti 2017). Nëse krahasojmë ROE që është 8.62% me ROA me 5.58%, atëherë do të fitojmë koeficientin 1.54%. Ky koeficient është përafërsisht i njëjtë te të gjithë vitet dhe në të gjitha TOP-150 kompanitë e listuara në RMV dhe është si rezultat i pjesmarrjes së detyrimeve në strukturën e burimit të mjeteve.

IV. 1. 5. Inovacioni

Inovacionet janë një ndër faktorët kryesorë të zhvillimit ekonomik dhe faktorë kryesorë për rritjen e kompanive. Shumë kompani janë të orientuara në hulumtime dhe zhvillim të teknologjive më të reja për prodhimin e produkteve dhe shërbimeve të tyre.

Praktika vërteton se kompanitë që kanë mungesë inovacionesh dhe risish humbin tregjet e tyre, nuk janë konkurruese dhe shkojnë drejt falimentimit të tyre. Inovacioni është kushti kryesor që kompania të qëndrojë në treg. Bashkëpunimi i

sektorit të biznesit me arsimin e lartë do të mundësojë që kompanitë të jenë më kreative, të ofrojnë produkte dhe shërbime të reja. Firmat e vogla janë më inovatore se firmat e mëdha. Qeveria e Maqedonisë së Veriut, nëpërmjet Fondit për Përkrahjen e Inovacioneve, i ndihmon individët kreativ, sipërmarrësit dhe firmat tjera që të investojnë në hulumtime, në kërkimin e produkteve të reja, linjave të reja prodhuese, teknologjive të reja, që jo vetëm do ta shkurtojnë procesin tekniko-teknologjik, por edhe do ta ulin koston e prodhimit që sigurisht se do të ndikojë në rritjen e konkurrencës tyre. Zhvillimi i teknologjisë informative u mundëson bizneseve një komunikim më të mirë dhe me kosto më të ulët, e kjo ndikon në vendimet për investimet e tyre. Sot shumë kompani janë zhvilluar në saje të tregtisë elektronike (e-commerce). Ekonomia e re, e cila inkorporon në vete digjitalizimin, mendohet se ka shumë ndikim në rritjen e kompanive. Inovacionet nuk janë të rëndësishëm vetëm për sektorin e prodhimit. Ato nuk janë më pak të rëndësishme edhe për sektorin e shërbimeve. Këtu duhet përmendur inovacionet financiare ku përfshihen instrumentet e reja financiare, risitë dhe teknologjitë e reja financiare si dhe tregje e institucionet financiare. Inovacionet kanë ndikim pozitiv në rritjen e kompanive. (Gerovski dhe Machin, 1992).

Goce Petrevski e përkufizon inovacionin si ndryshim të prodhimit të një produkti apo kryerjes se një shërbimi, i cili do të ulte koston dhe do të zvogëlonte kohën e prodhimit. (Goce Petrevski, 2002)

Robert Solov (1989) thekson se faktor kryesor i rritjes ekonomike është teknologjia (inovacioni) dhe jo aq kapitali ose rritja e fuqisë punëtore.

Peter F. Drucker mendon se sot dija është një resurs kryesor për rritje, kurse fuqia punëtore dhe kapitali janë faktorë sekondarë. Ndërmarrësi dhe inovacioni janë faktorë supstituiv të dijes. Përdorimi i dijes, si faktor, në të vërtetë, operacionalizohet në bazë të modalitetit të inovacioneve dhe ndërmarrësisë, ku, sipas tij, ndërmarrësia nënkupton dije (dhe shkathhtësi) të organizimit të faktorëve të prodhimit, ndërsa zbulimi (inovacioni) mundëson ngritjen e kualitetit të faktorëve të prodhimit.

Në bazë të ndodhjes së ndryshimit teknologjik, respektivisht përparimit, është i domosdoshëm identifikimi i disa fazave ose hapave, që janë: (Marta B:1990)

- invencionin i ashtuquajtur zbulim si proces paraprak;
- pastaj, proces i përdorimit të parë ose të ashtuquajtur inovacione dhe

- proces i zgjerimit të zbulimit ose i ashtuquajtur difuzion.

Në ekonominë e re kompanitë mund të ekzistojnë në bazë të zhvillimit të teknologjive të reja dhe lansimit të prodhimeve të reja.

Shumpeteri dallon disa lloje inovacionesh:

- instalimin e ri, deri atëherë i panjohur dhe i papërsosur;
- instalimin e metodës së re të prodhimit;
- hapjen e tregjeve të reja;
- zbulimin e materialeve dhe resurseve të reja;
- instalimin e formës së re të organizimit industrial etj.

Rritja e produktivitetit bazohet në disa faktorë. Më kryesorët janë: kapitali fizik, kapitali human, pasuritë natyrore dhe dituria teknologjike. Dituria teknologjike nënkupton metodat më të avancuara të prodhimit dhe shërbimeve. Rritja e produktivitetit të shtetet e zhvilluara është rezultat i zhvillimit të teknologjive, në veçanti të teknologjive informative. Një ndër ekonomistët bashkëkohorë amerikanë, Manakiev G (2001), diturinë teknologjike e përkufizon si njohje shoqërore e mënyrës më të mirë të prodhimit të prodhimeve dhe shërbimeve.

Përmirësimi i mënyrës së prodhimit, që është rezultat i drejtpërdrejtë i njohurive dhe progresit teknologjik, rezulton si kombinim i hulumtimit, zbulimit, zhvillimit dhe inovacioneve. Termi progres teknik përdoret në disa kuptime (Goce Petreski, 2002): Së pari, ekonomistët e përdorin për të nënvizuar efektet nga zëvendësimi i teknologjisë ose ndikimet specifike të ndryshimeve teknologjike në procesin e rritjes. Së dyti, progresi teknologjik shfrytëzohet nga ekonomistët, në kuptimin më të ngushtë specialist, që të përshkruhet karakteri i përmirësimeve teknike dhe shpeshherë këta qëllime nënvizohen si "kursim në punë", respektivisht si "kursim në kapital ose si "neutral". Së treti, progresi teknologjik shfrytëzohet për të treguar ndryshimet në teknologji. Teknologjinë e përkufizojnë si njohuri e dobishme që u takon njohurive për prodhimtari. Kur termi progres teknologjik përdoret për këtë qëllim, atëherë bëhet fjalë për përshkrimin e përmirësimeve në dizajn, performancat e teknologjisë dhe aktivitetëve ekonomike përmes së cilave realizohet – përmirësimi – hulumtimi, zbulimi, zhvillimi dhe inovacionet.

Megjithatë, shumica e studimeve empirike tregojnë se raporti në mes inovacioneve dhe rritjes së kompanive ndryshon në mënyrë të konsiderueshme nga karakteristikat e kompanive Coad dhe Rao (2008).

Në këtë studim, në mënyrë empirike, me testimin e TOP-150 kompanive më të rëndësishme për ekonominë e shtetit, është konstatuar se inovacioni ka ndikim në rritjen e kompanive të përzgjedhura. Kompanitë që kanë investuar në inovacione kanë treguar nivel më të lartë të shitjeve dhe kanë realizuar fitime më të larta në krahasim me kompanitë që nuk u kanë kushtuar rëndësi inovacioneve. Këtë tregues do ta zbërthejmë në mënyrë empirike duke përdorur këtë formulë:

Treguesit e inovacionit:

$$\frac{\text{Aktivet jo materiale}}{\text{Gjithsej aktivet}} \quad \text{Ekuacioni (4.12)}$$

Sa më i lartë të jetë ky tregues kuptojmë se kompania i ndjek ndryshimet dhe risitë teknologjike, investon në teknologji të reja, që kompanisë i mundëson të mbajë hapin me konkurrentët, të krijojë të ardhura dhe mund të realizojë rritje të shpejtë. Megjithatë edhe rezultatet nga studimi empirik e vërtetojnë këtë konstatim.

Tabela 4. 28 Raporti në mes aktiveve jo-materiale dhe aktiveve të përgjithshme të TOP-150 kompanive në RMV për periudhën 2015-2019.

Viti	Aktivet jo materiale	Gjithsej Aktivet	Koeficienti
2015	12078997	499937115	2.42%
2016	11933644	543668696	2.20%
2017	11645129	543660192	2.14%

2018	11201755	574456227	1.95%
2019	10516509	574456227	1.83%
GJITHSEJ:	57376036	2736178460	2.10%

Burimi: Kalkuluar nga ana e autorit

Investimet në aktivet Jo-Materiale, analizuar sipas viteve, janë më të larta në vitin 2015, kurse më të ulëta në vitin 2019. Për periudhën e analizuar, vërehet se këto kompani nuk kan investime të larta në aktive jomateriale në formë të patentave, liçencave, të drejtave tregtare, markave tregtare, koncesioneve etj.

IV. 2. Raportet e likuiditetit

Likuiditeti është tregues mjaft i rëndësishëm, i cili tregon aftësinë paguese të kompanisë për t'i shlyer detyrimet në ditën e maturimit. Thënë ndryshe, likuiditeti nënkupton aftësinë e ndërmarrjes që mjetet qarkulluese t'i shndërrojë në para dhe t'i shlyejë detyrimet afatshkurtra. Likuiditeti shpreh baraspeshën afatshkurtër financiare, që d.t.th. letrat me vlerë, kërkesat dhe inventarët t'i shndërrojë në para që të mund t'i shlyejë detyrimet afatshkurta në datën e maturimit. Këtë tregues e vlerësojnë shumë bankat gjatë kreditimit të kompanive. Mirëpo, kreditorëve u intereson edhe një tregues tjetër, që është i lidhur me likuiditetin, e që është solventiteti. Ky tregues mat mjetet e përgjithshme që ka kompania në dispozicion apo aktivin afarist dhe detyrimet afatshkurtra dhe afatgjata apo detyrimet e tërësishme. Nëse detyrimet e përgjithshme janë më të mëdha sesa mjetet e përgjithshme, atëherë themi se kompania është jo solvente. Kjo nënkupton se edhe gjatë procesit të falimentimit të kompanisë nuk mund ta mbulojë shumën e detyrimeve afatshkurtra dhe afatgjata. Këtë tregues e përdorin shumë bankat komerciale për t'i siguruar mjetet e veta. Likuiditeti e nënkupton aftësinë për të konvertuar aktivet qarkulluese në para. Në rast se kompania nuk arrin t'i shndërrojë aktivet qarkulluese në mjete në para, atëherë themi se kompania është jo likuide, që është një ndër treguesit se kompania ka vështirësi financiare dhe ky është një ndër parametrat e riorganizimit apo falimentimit.

Sipas Gjoko M. (2010), gjatë analizës financiare fillohet me likuiditetin:

- së pari, analiza e likuiditetit me qëllim të hulumtimit dhe vlerësimit të baraspeshës financiare afatshkurtër në relacionin: arkëtimin e kërkesave – flukse hyrëse të mjeteve financiare – shlyerja e detyrimeve afatshkurta;
- së dyti, analiza e marrëdhënieve financiare në relacionin: të dalat – të ardhurat – rezultati financiar;
- së treti, analiza e marrëdhënieve financiare në relacionin: objektivi afarist – mjete (pasuria afariste) – burimet e financimit;
- së katërti, analiza e marrëdhënieve në mes të politikës financiare dhe degëve tjera të politikës afariste.

Kompania, për t'i ikur falimentimit, angazhohet për gjetjen e mjeteve plotësuese financiare, siç janë: huatë, kreditë, emetimi i letrave me vlerë, marrëveshje për shtyrjen e borxheve etj. Mungesa e likuiditetit është tregues shumë i rëndësishëm nëpërmjet të cilit fitohet përshtypje se ndërmarrjes, që e ka humb likuiditetin, i mungon planifikimi i mjeteve si dhe ka defekte tjera të organizimit të saj. Paaftësia e ndërmarrjes për t'i mbuluar detyrimet afatshkurtra, ndikon në shitje të detyruar të inventarëve të saj, e kjo ndikon në zvogëlimin e marzhës së kontributit, kurse kjo, përsëri, do të ndikojë në zvogëlimin e fitimit. Fitimi i zvogëluar e ul shkallën e likuiditetit, kurse kështu ndërmarrja hyn në rreth magjik nga i cili vështirë se mund të dalë. Këtu duhet theksuar se likuiditeti përfshin flukset dhe daljet e mjeteve financiare. Në fluksin e mjeteve bëjnë pjesë mjetet në arkë, mjetet në xhirollogari, ekuivalentët e parasë, si: çeqet, kambialet, inkasimi i kërkesave të faturuara. Të gjitha mjetet duhet te vihen në dispozicion për shlyerjen e detyrimeve afatshkurtra. Kompania funksion në tregun e shërbimeve dhe prodhimeve. Ky treg nuk do t'i përkap kompanitë që nuk mund t'i shlyejnë detyrimet në ditën e skadimit të tyre për pagesë. Prandaj, likuiditeti është një ndër parakushtet kryesor të ekzistimit dhe funksionimit të kompanisë në treg. Ky tregues është shumë i dukshëm dhe është sinjal për partnerët afaristë për të hulumtuar dhe vlerësuar gjendjen financiare të kompanisë. Kur kompania e humb likuiditetin, ajo nuk mund t'i shfrytëzojë zbritjet e mundshme nga furnitorët, që do të reflektonin në rritjen e marzhit të kontributit.

Treguesi i likuiditetit dhe i ngarkesës me borxhe mund të vështrohet edhe si tregues i sigurisë së biznesit. Treguesit e qarkullimit, ekonomizimit dhe profitabilitetit janë tregues të suksesit (efikasitetit) të afarizmit (Jovan R: 2007).

Parimi i vazhdimësisë së biznesit, sipas parimeve dhe rregullave të kontabilitetit, cenohet për shkak se humbja e likuiditetit apo bllokimi i llogarisë të kompanisë, në afat prej 45 ditëve pa ndërprerë apo brenda 90 ditëve, nga të cilat 45 ditë me llogari të bllokuar, krijon mundësi, por edhe detyrim ligjor që furnitorët, bankat ose organet shtetërore të iniciojnë procedurën e riorganizimit dhe pastaj edhe të likuidimit të kompanisë. Nga humbja e likuiditetit në radhë të parë do të rrezikohen bankat komerciale, të cilat nuk mund të mbledhin interesat dhe këstet e kredisë; furnitorët për shkak të mos respektimit të afateve të pagesave; administrata tatimore; punonjësit për pagat neto dhe kontributet nga paga etj.

Nga aspekti i shndërrimit në para, kemi tre lloje të likuiditetit:

- likuiditeti i shkallë së parë (I) – mjetet në para (keshi, xhirollogaria, llogaria devizore), letrat me vlerë, me shndërrim të menjëhershëm në para;
- likuiditeti i shkallë së dytë (II) – mjetet në para, letrat me vlerë, kërkesat nga blerësit (përveç borxheve të këqija), kërkesat nga institucionet shtetërore (për rikuperim të tatimeve), kërkesat nga punonjësit si dhe kërkesa tjera;
- likuiditeti i shkallë së tretë (III) – mjetet në para, kërkesat, inventarët, shpenzimet e parapaguara.

Këta mjete, që kompania i ka në dispozicion, duhen t'u përgjigjen detyrimeve afatshkurtra, siç janë: detyrimet ndaj furnitorëve, detyrimet ndaj bankave, detyrimet për taksa dhe tatime, detyrimet ndaj punëtorëve si dhe detyrimet tjera afatshkurtra.

Ndikimi i kapitalit punues në likuiditetin e kompanive

Kapitali punues paraqet diferencën në mes aktiveve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra. Gjithashtu, ky tregues na tregon se si kompania i ka financuar investimet afatshkurtra duke përdorur detyrimet afatgjata si burim financimi. Mirëpo, dihet se investimet në aktivet afatshkurtra bëhen nga detyrimet afatshkurtra, ku si burim kryesor

janë furnitorët dhe kreditorët. Kompanitë me kapital punues pozitiv, që nënkupton se mjetet afatshkurtra janë më të mëdha se detyrimet afatshkurtra, janë më likuide sesa kompanitë që detyrimet afatshkurtra i kanë më të mëdha se mjetet afatshkurtra. Këto kompani shumë lehtë mund ta humbin likuiditetin dhe detyrohen që të huazojnë mjete financiare nga bankat. Mirëpo, sipas shumë studiuësve, raportet e likuiditetit i ndajnë në dy grupe kryesore: raporte statike dhe raporte dinamike.

Grupi i parë i raporteve financiare merret nga bilanci i gjendjes në një datë të caktuar, si raporte mes mjeteve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra. Raportet dinamike të likuiditetit synojnë të japin përgjigje nga pikëpamja dinamike e këtyre treguesve. Këta raporte shfrytëzojnë të dhëna nga treguesit dinamikë të kompanisë, siç janë: fluksi i parasë dhe pasqyra e të ardhurave dhe të dalave; që krahasuar me bilancin e gjendjes janë pasqyra të tipit dinamik.

1. Treguesit statik të likuiditetit:

a. Raporti korrent

$$\frac{\text{Aktive afatshkurtra}}{\text{Detyrimet afatshkurtra}}$$

Ekuacioni 4.13

Preferohet që ky raport, së paku, të jetë 2, çka nënkupton se kompania disponon 2 euro për 1 euro borxh. Ky koeficient i lë hapësirë kompanisë që të mundet ta zbret vlerën e aktiveve deri në 50% dhe përsëri do t'i mbulojë detyrimet afatshkurtra. Kjo ndodh më tepër kur kompania vendosë që t'i zbres çmimet e inventarëve për ta zmadhuar shitjen e tyre. Por, analisti duhet ta vlerësojë strukturën e aktiveve afatshkurtra se a përbëhet më tepër nga kërkesat apo inventarët kanë më shumë pjesëmarrje. Prandaj çdo kompani duhet të shqyrtojë strukturën e aktiveve afatshkurtra dhe të merr vendime konform treguesve financiarë të saj. Zakonisht thuhet se kërkesat më shpejtë shndërrohen në para sesa inventarët, mirëpo edhe këtu duhet analizuar përvoja në të kaluarën me blerësit, struktura e kërkesave të këqija në raport me kërkesat e përgjithshme, që të fitojmë një pasqyrë reale sesa kohë na nevojitet për të bërë inkasimin e kërkesave. Në këtë kategori të aktiveve afatshkurtra, pjesëmarrja e shpenzimeve të parapaguara e vështirëson analizën e kësaj kategorie kontabël.

b. *Raporti i shpejtë* (prova acide). Emrin testi acid e ka marrë nga praktika e argjendarisë, ku stolitë e arit verifikohen shpejt duke pikuar acid përkatës.

$$\text{Raporti i shpejt} = \frac{\text{Aktive afatshkurtra-inventare}}{\text{Detyrime afatshkurtra}} \quad \text{ekuacioni 4.14}$$

Ky raport i shpejtë ndryshe quhet prova acide. Ky tregues i largon nga numëruesi inventarët si kategori që më vështirë shndërrohen në para dhe mbeten vetëm aktivet afatshkurtra më likuide. Vlera e këtij treguesi duhet të jetë 1, që nënkupton se çdo 1 euro e aktiveve afatshkurtra pa inventarët do t'u përgjigjet detyrimeve afatshkurtra. Edhe këtu paraqiten problemet lidhur me borxhet e këqija, provizionet që jepen për inkasimin e borxheve të këqija si dhe shpenzimet e papaguara.

c. *Raporti likuid*

$$\frac{\text{Mjetet para+letra me vlerë+ kërkesat}}{\text{Detyrimet afatshkurtra}} \quad \text{ekuacioni 4.15}$$

Ky raport, që ndryshe quhet raport i parasë, përfshin të gjithë aktivet që më shpejtë shndërrohen në para. Duhet theksuar se në numëruesin e këtij raporti nuk përfshihen shpenzimet e parapaguara. Ky raport kërkohet të jetë 0,5, që nënkupton se 0,5 euro do të mund t'i mbulojnë detyrimet prej 1 euro. Nuk duhet nënvlerësuar edhe shitja e kërkesave përmes faktoringut, si një ndër treguesit që, gjithsesi, ndikon në përshpejtimin e inkasimit të kërkesave, por edhe në uljen e tyre në bazë të provizioneve të dhëna.

d. *Likuiditeti momental*

$$\frac{\text{Mjetet para+letra me vlerë}}{\text{Detyrime korente}} \quad \text{ekuacioni 4.16}$$

Likuiditeti momental e nënkupton aftësinë paguese të kompanisë në çdo moment. Në numërues përfshin letrat me vlerë që kanë likuiditet të lartë. Në rast se kompania disponon me letra me vlerë, që kanë afatin e maturimit më të gjatë, atëherë kompania mund të bëjë skontimin e çeqeve dhe kambialeve për t'i shndërruar në mjete në para për të ruajtur likuiditetin.

e. Por sipas Olivera Gjorgjieva (2013), vlerësimi i likuiditetit të kompanive është i mundshëm edhe përmes kësaj formule:

Kapitali punues = Mjete rrjedhëse (qarkulluese) – Detyrime rrjedhëse (afatshkurtra).

Ky tregues shpreh dallimin mes mjeteve rrjedhëse dhe detyrimeve rrjedhëse. Nëse është dallimi pozitiv, atëherë kjo nënkupton se kompania i mbulon detyrimet rrjedhëse nëpërmjet mjeteve rrjedhëse. Nëse ky dallim është negativ, atëherë kompania, për ta ruajtur likuiditetin, është e detyruar të shfrytëzojë edhe mjetet afatgjate. Por, nëse nuk ndërpritet ky trend negativ, atëherë për kompaninë do të sjellë pasoja në ruajtjen edhe të likuiditetit në periudhë kohore afatgjate.

Tregues të rëndomtë i likuiditetit janë: (Grup autorësh, 2004)

Koeficienti i likuiditetit të shpejtë (KLSH):

$$\text{KLSH} = \frac{\text{Paratë +kërkesat}}{\text{Detyrimet afatshkurta}} \quad \text{ekuacioni 4.17}$$

Koeficienti i likuiditetit rrjedhës (KLR):

$$\text{KLSH} = \frac{\text{Pasuria afatshkurtër}}{\text{Detyrimet afatshkurtra}} \quad \text{ekuacioni 4.18}$$

Koeficienti i stabilitetit financiar (KSF):

$$\text{KSF} = \frac{\text{Pasuria afatgjate}}{\text{Kryegjësja dhe Detyrimet afatgjatata}} \quad \text{ekuacioni 4.19}$$

Zvogëlimi i koeficientit të stabilitetit financiar është një tendencë pozitive, që do të thotë se vjen deri te rritja e kapitalit neto punues (dallimi mes pasurisë afatshkurtër dhe detyrimeve afatshkurta). Në këtë situatë, likuiditeti dhe stabiliteti financiar rriten, sepse një pjesë më e vogël e kryegjësë dhe detyrimeve afatgjate shfrytëzohen për financim afatgjatë, kurse pjesa më e madhe shfrytëzohet për financimin e pasurisë afatshkurtër.

Tabela 4. 29 Raporti i mjeteve qarkulluese dhe detyrimeve te TOP-150 kompanive për periudhën 2015-2020

(në 000 denarë)

Vitet	Mjetet rrjedhëse	Detyrimet rrjedhëse	Koeficienti
2015	172090911	180628702	0.95
2016	199153832	203079847	0.98
2017	193636855	189097072	1.02
2018	213061076	200100942	1.06
2019	218618949	202324283	1.08
Gjithsej:	996561624	975230848	1.02

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga autori.

Nga ky raport vërejmë se kompanitë në vitet e fundit, pra në vitet 2018 dhe 2019, e kanë rritur likuiditetin që u jep mundësi ta rrisin performancën financiare të tyre.

Tabela 4. 30 Raporti i mjeteve qarkulluese dhe detyrimeve të TOP-150 kompanive për periudhën 2015-2020 sipas veprimtarive.

(në 000 denarë)

Viti	Veprimtaria	Mjetet rrjedhse	Detyrimet	Koeficienti
2015	Distribuim	41643444	39591676	1.05
	Shërbyese	44384466	84598920	0.52
	Prodhuese	86063000	56438106	1.52
2016	Distribuim	46679222	43924705	1.06
	Shërbyese	43616003	89571193	0.49
	Prodhuese	108858606	69583948	1.56
2017	Distribuim	48679681	45380269	1.07
	Shërbyese	30796063	73683682	0.42
	Prodhuese	114161110	70033120	1.63
2018	Distribuim	53534099	49175715	1.09
	Shërbyese	34692133	78811724	0.44
	Prodhuese	124834842	72113502	1.73
2019	Distribuim	57808256	50356310	1.15
	Shërbyese	30296545	75705414	0.40
	Prodhuese	130514147	76262558	1.71

Burimi: Të dhëna të kalkuluara nga autori.

Tabela 4. 31 Pasqyra kumulative e koeficientit të likuiditetit sipas veprimtarive për periudhën 2015 – 2019.

(në 000 denarë)

Veprimtaria	Vitet				
	2015	2016	2017	2018	2019

Distribuim	1.05	1.06	1.07	1.09	1.15
Shërbyese	0.52	0.49	0.42	0.44	0.40
Prodhuese	1.52	1.56	1.63	1.73	1.71

Burimi: Të dhëna të kalkuluara nga autori.

Nga tabela e mësipërme vërejmë se kompanitë shërbyese kanë koeficient më të ulët të likuiditetit duke filluar prej 0.52 në vitin 2015, duke shënuar ulje të këtij koeficienti në 0.40 për vitin 2019. Kjo është rrjedhojë se kompanitë shërbyese nuk kanë inventare dhe struktura e mjeteve qarkulluese e tyre përbëhet kryesisht nga kërkesat dhe mjetet në para. Ndërmarrjet që merren me distribuim mallrash kanë një koeficient stabil prej 1.05 në vitin 2015, në 1.15 në vitin 2019, që do të thotë se nga aspekti i likuiditetit kompanitë janë stabile. Ndërmarrjet prodhuese, të analizuar nga TOP-150 kompanitë më të fuqishme në RMV, shikuar nga aspekti i likuiditetit, janë në pozitë më të favorshme krahasuar me kompanitë e veprimtarive shërbyese dhe distributive. Edhe të këto kompani vërehet rritje e likuiditetit, ashtu që nga koeficienti 1.52 i realizuar në vitin 2015 e kanë rritur likuiditetin në 1.71 që është tregues shumë cilësor, i cili tregon se në çdo 1 denarë borxh që ka kompania ka në dispozicion 1.71 denarë mjete qarkulluese, që është një parametër i mirë.

2. Treguesit dinamik të likuiditetit

Përmes këtyre treguesve, analistët financiarë mundohen t'i korrigjojnë të metat gjatë interpretimit të rezultateve të fituara nga raportet tradicionale të likuiditetit. Teoria dhe praktika ekonomike përherë është në kërkim të metodave më të avancuara jo vetëm të treguesve të likuiditetit, por edhe treguesve tjerë për të analizuar situatën financiare të kompanisë.

Raporte të këtilla dinamike mund të jenë: (Ingrid Shuli: 2007):

$$\frac{\text{Fluksi neto i parasë nga aktivitetet operative}}{\text{Detyrimet afatshkurtra}}$$

ekuacioni 4.20

Ky raport mat flukset neto të parasë nga aktivitetet operative (të veprimtarisë) me detyrimet afatshkurtra. Ky tregues e mat aftësinë e kompanisë për të gjeneruar para nga aktivitetet kryesore të saj dhe me këto mjete t'u përgjigjet detyrimeve afatshkurtra. Kritikuesit e këtij raporti pohojnë se në numërues kompania vendos mjetet në para, p.sh. për vitin 2018, kurse në emërues vendos detyrimet afatshkurtra që duhet të

shlyhen, si p.sh. në vitin 2019. Si rrugëdalje, propozohen disa variante. Nëse dinamika e flukseve të parasë nuk ka shumë luhajtje edhe në vitin 2019, atëherë mund të përdoret ky tregues. Varianti tjetër është të shkohet në parashikimin e flukseve të parasë për periudhën e ardhshme krahasuar me detyrimet afatshkurtra.

Mendimi ynë është se ky tregues mund të përdoret edhe nëse kemi detyrime për vitin 2018 i cili duhet të shlyhen në vitin 2019, atëherë mjetet në para, që janë në xhirollogari (shembull 2018), do të barten për periudhën e ardhshme, në fillim të vitit 2019. Atëherë, përsëri vijmë te raportet statike të likuiditetit, mjetet në para plus letrat me vlerë në raport me detyrimet afatshkurtra.

Treguesit (Indikatorët) kryesorë për analizën e rrjedhjes së parasë janë:

- Afati mesatar i zgjatjes së keshit = Periudha mesatare e mbajtjes së stoqeve + periudha mesatare e arkëtimit të kërkesave nga blerësit – Periudha mesatare e shlyerjes së detyrimeve.
- Informacionet mbi rrjedhjen e parasë merren nga pasqyra mbi rrjedhjen e parasë, në bazë të flukseve të hyrjes dhe flukseve dalëse të keshit.
- Kjo pasqyrë shpreh ndikimin e aktiviteteve operative, investive dhe vendimeve financiare për pozitën financiare të ndërmarrjes.

Këtu duhet pasur parasysh:

1. Aftësinë e kompanisë për gjenerim të parasë;
2. Veprimtarinë e ndërmarrjes;
3. Paranë e lirë (free cash flow).

Të gjitha kompanitë themelohen për të gjeneruar para dhe për të siguruar fitime. Kompanitë që gjenerojnë para janë edhe më likuide, përderisa likuiditeti e rrit fitimin, ndërkaq fitimi ndikon sërish në rritjen e likuiditetit.

Veprimtaria ku garon ndërmarrja është ndër kushtet që kompania të gjenerojë para. Kompanitë që kanë koeficient më të lartë qarkullimi dhe shkallë më të lartë fitimi gjenerojnë më tepër para.

Paraja e lirë është para rezervë që e mbajnë kompanitë në raste kur blerësit vonohen dhe nuk i paguajnë faturat në afatin e maturimit. Mirëpo, duhet nënvizuar se mbajtja e shumave të larta të parave kesh gjithashtu e dëmton kompaninë.

Duhet shtuar se këtu nuk janë përfshirë shpenzimet operative, si: pagat e punonjësve, shpenzimet e komunaleve, shpenzimet për qira, shpenzimet administrative dhe shpenzimet tjera. Mendojmë se këtu, gjithsesi, ka ndikim edhe marzha apo fitimi që realizon kompania. Nëse, analizohen kostot e prodhimit të një ndërmarrje prodhuese dhe atë nga momenti i furnizimit me lëndë të para dhe materiale, atëherë kostot e pagave si dhe kostot tjera në njërin anë si dhe fitimin operativ që realizon kompania nga faza e prodhimit, shitjes dhe arkëtimit, është e kuptueshme se sa më i shkurt është ky cikël aq më shumë kompania do të jetë likuide. Mirëpo, si faktor tjetër mjaft i rëndësishëm, që ndikon në ruajtjen e likuiditetit, është edhe marzha apo fitimi. Sa më e lartë të jetë diferenca mes kostos së prodhimit, që është karakteristike për ndërmarrjet prodhuese apo kostot e mallrave të shitura (ndërmarrje tregtare), në raport me të ardhurat e realizuara dhe të arkëtuara, ajo do të ndikojë drejtpërdrejtë në rritjen e shkallës së likuiditetit të kompanisë.

Likuiditeti i kompanisë varet nga shumë faktorë, por ndër më kryesorët mund t'i veçojmë:

1. Rritja e shitjeve e rrit edhe likuiditetin; kur shitjet bien, atëherë bie edhe likuiditeti;
2. Shkalla më e lartë e shitjes përmes keshit rrit likuiditetin;
3. Shitjet me kredi dhe në veçanti kur hasim në vështirësi në inkasimin e kërkesave ul likuiditetin, inkasimin;
4. Likuiditeti i kompanisë varet nga afati i skadimit të detyrimeve. Këta afate sa më të gjata të jenë, po aq i mundësojnë kompanisë që t'i rrisë shitjet me kredi, por edhe të mund t'i shlyejë detyrimet në afatin e caktuar kohor;
5. Fluksi më i madh i mjeteve monetare nga aktivitetet operative është një parametër shumë i rëndësishëm për ruajtjen e likuiditetit të kompanive në afat kohor afatgjatë;
6. Veprimtaria ku garon kompania. Veprimtaritë që karakterizohen me shkallë të lartë të rrotullimit të stoqeve kanë edhe shkallë të lartë të likuiditetit.

IV. 3. Treguesit jo-financiarë dhe rëndësia e tyre

Treguesit jo-financiarë kanë po të njëjtën rëndësi sikurse treguesit financiarë për ta analizuar performancën e kompanive. Këta tregues janë shumë të rëndësishëm, veçanërisht për parashikimin e rezultateve të afarizmit për periudhat e ardhshme. Përdoruesit e jashtëm vijnë shumë vështirë deri te këta tregues sepse nuk publikohen raportet financiare si treguesit financiarë. Për dallim nga informacionet kontable, që në mënyre efikase mundësojnë përcjelljen e procesit të përgjithshëm të afarizmit në kompani, informacionet jo-financiare janë rezultat i sistemit informativ jo-kontabël. Informacionet jo-financiare të formuara në kornizë të funksioneve jo-kontabile në kompani, paraqesin gjithashtu një bazë për procesin e vendimmarrjes. Këta informacione nuk janë të standardizuar dhe çdo kompani i zgjedh treguesit jo-financiarë që mund t'i masin dhe të ndjekin ndikimin e tyre dhe që janë të rëndësishëm për strategjinë e saj. Këtu, në radhët të parë, duhen analizuar këta tregues:

- Largimi i menaxhmentit kyç;
- Fluktuimi i punëtorëve;
- Shitja e pronës produktive;
- Mosrealizimi i koncesioneve, tenderëve dhe kontratave tjera;
- Hapja e shumë procedurave gjyqësore kundër kompanisë.

Largimi i menaxhmentit kyç nënkupton një humbje të menaxherëve kryesorë, që deri tani kanë menaxhuar me ndërmarrjen. Ata largohen për arsye se nuk shohin perspektivë në kompaninë ku kanë punuar vite me radhë. Zëvendësimi i tyre do të ishte i vështirë dhe me kohëzgjatje.

Fluktuimi i punëtorëve është tregues që tregon se punonjësit e kanë humbur besimin te kompania ku kanë punuar, prandaj largohen. Në këtë fazë kompanitë vonohen në pagesën e pagave bruto dhe kompensimeve tjera, punëtorët nuk shohin perspektivë se do të përmirësohet situata financiare dhe i lënë vendet e tyre të punës. Kjo paraqet humbje për kompaninë, veçanërisht nëse bëhet fjalë për punëtorë të aftë e të kualifikuar.

Shitja e pronës produktive është një tregues se kompania në periudhë të ardhshme kohore do t'i ul fitimet e veta nga shkaku se shet pasuri që i sjell profit. Këtu, në radhë të parë, kompania i shet asetet me të cilët punon, asetet që i sigurojnë të

ardhura, por detyrohet t'i shesë për ta ruajtur likuiditetin. Por, kjo në mënyrë indirekte do të ulë prodhimin dhe shitjen dhe për pasojë do të kemi uljen e të ardhurave dhe përkeqësimin e mëtejshëm të situatës financiare.

Mosrealizimi i koncesioneve, tenderëve, kontratave dhe benefiteve tjera, që kompania i ka krijuar në të kaluarën për shkak të vështirësive financiare, nuk është në gjendje t'i shfrytëzojë dhe të realizojë të ardhura. Kjo, sigurisht do të ndikojë në përkeqësimin e situatës financiare.

Hapja e shumë procedurave gjyqësore ndaj kompanisë është tregues i mirë se kompania ka vështirësi për t'i shlyer detyrimet në afatet e parapara, se ka vështirësi t'i inkasojë kërkesat e veta nga blerësit, se shtohen kërkesat e këqija dhe të dyshimta. Kjo tregon se kompania përballet me probleme financiare dhe ndaj saj janë iniciuar shumë procedura gjyqësore, që sigurisht se shoqërohen edhe me kosto shtesë. Këtu, në radhë të parë, ka të bëjë mos pagesa e borxheve ndaj furnitorëve, kreditorëve, organeve shtetërore, obligimet për paga neto dhe kontributet ndaj punëtorëve etj.

IV. 4. Vlerësimi i bonitetit të kompanisë

Boniteti i kompanisë nënkupton përfshirjen në përlllogaritje të një numri më të madh të treguesve apo emëruesi i përbashkët i disa treguesve që reflektojnë performancën financiare të kompanisë. Boniteti i ndërmarrjes është shprehje kualitative dhe kuantitative e aktiviteteve afariste dhe sigurinë e afarizmit të saj. Gjithashtu nënkupton edhe vlerën e brendshme të saj, aftësinë paguese dhe stabilitetin financiar të saj. Kështu mund të themi se boniteti i ndërmarrjes paraqet një vlerësim të sintetizuar për: stabilitetin financiar, likuiditetin, solventitetin, strukturën e kapitalit, profitabilitetin, gjendjen e pasurisë, rentabilitetin etj.

Shumë agjencione që merren me vlerësimin e bonitetit e vlerësojnë sipas: kategorive, sipas numrave, sipas shkronjave etj.

Boniteti në praktikë më tepër vlerësohet sipas tri kategorive: bonitet pozitiv, bonitet i kënaqshëm dhe bonitet negativ.

Në kuptim më të gjerë fjala bonitet përfshin edhe shkallën e inkasimit të kërkesave, aftësinë kredituese, shkallën e shfrytëzimit të kapaciteteve, shkallën e produktivitetit.

Mirëpo te këta tregues që i përmendëm mund të bazohemi me një shkallë të lartë të sigurisë, në kushte kur ndërmarrja vepron me një mjedis stabil dhe të qëndrueshëm. Mirëpo, sot të gjithë jemi dëshmitarë të procesit të globalizimit, krizës ekonomike botërore.

Në jetën afariste të ndërmarrjes ndodhin ndryshime që ndikohen nga faktorët e mjedisit të jashtëm. Ndikimi i mjedisit konkurrues dhe i fuqive që ka ndërmarrja t'u kundërvihet të gjithë atyre faktorëve që për ndërmarrjen paraqesin kanosje. Pa marrë parasysh madhësinë dhe veprimtarinë e ndërmarrjes, ajo në vazhdimësi përgatit raporte financiare me qëllim që të informojë përdoruesit për situatën financiare të saj. Pasqyrat financiare, atëherë kur vërtetohen nga revizori, paraqesin raporte më të besueshme për të gjithë shfrytëzuesit.

Përveç modelit Z-Altmanit, në praktikë shfrytëzohet edhe modeli tradicional i vlerësimit të bonitetit kreditor.

Sipas këtij modeli, autori Jovan R, (2011) thekson se bonitetin e ndërmarrjes e përbëjnë këta tregues:

1. Situata financiare-aktiviteti afarist;
2. Situata e pasurisë-struktura e pasurisë;
3. Situata e rendimentit-suksesit;
4. Drejtimi;
5. Vlera e tregut e aksioneve.

IV. 4. 1. Situata financiare e ndërmarrjes

Pozita financiare e ndërmarrjes e shpreh fuqinë financiare të saj. Fuqia financiare është bazë për fuqinë afariste të ndërmarrjes. Në bazë të raporteve të segmenteve të aktivitetit dhe pasivit të bilancit të gjendjes, të cilat analizohen nga aspekti i lidhshmërive kohore dhe pronësore.

Dallojmë tregues afatgjatë dhe afatshkurtër të baraspeshës financiare.

Mjetet

Detyrimet

Treguesi

Aktivet afatshkurtra	Detyrimet afatshkurtra	Likuiditeti momental
Mjete monetare	Borxhi afatshkurtër	Likuiditeti momental
Investime afatshkurtra	Pjesa afatshkurtër e borxhit afatgjatë	Likuiditeti momental
Llogari të arkëtueshme (Blerësit)	Llogari të pagueshme (Furnitorët)	Likuiditeti momental
Kërkesat për tatime, akciza,	Detyrime për tatime dhe akciza	Likuiditeti momental
Kërkesa ndaj punonjësve	Detyrime ndaj punonjësve	Likuiditeti momental
Inventarë	Llogari të pagueshme (Furnitorët)	Likuiditeti në afat

Burimi: Analiza e pasqyrave financiare, Ingrid Shuli&Rezarta Perri, Tiranë, 2007, faqe 194, përshtatur dhe zgjeruar nga autori.

IV.4.2. Sistemi i treguesve dhe rëndësia e tyre

Me sistem ose sistem i treguesve nënkuptojmë “*zgjedhje e treguesve përkatës, mënyra adekuate ose varshmëria adekuate dhe varësia e përgjithshme e treguesve të veçantë dhe lidhshmërinë e tyre me qëllimet*”. (Tintor J.: 2008) Sistemi i treguesve, në përgjithësi, ndahet në dy grupe: në sistemin deduktiv dhe sistemin induktiv.

Sistemin më të njohur e ka zhvilluar Du Pont dhe ky bën pjesë në grupin e sistemeve deduktive.

Karakteristikë kryesore e treguesve deduktivë janë:

a) tregues kryesorë që shprehin qëllimet kryesore të afarizmit të subjektit mikroekonomik;

b) varshmëria përmbajtjesore e numrit më të madh apo më të vogël që në nivele të ndryshme detajojnë ose precizojnë elementet e treguesve kryesorë, respektivisht detajojnë ose precizojnë fusha të ndryshme të punës dhe afarizmit në nivele të caktuara dhe

c) precizimin, respektivisht detajimin e përmbajtjes të treguesve ndihmës në nivele të caktuara, që formalizon treguesit përkatës matematikor – statistikor.

Qëllimi kryesor i sistemit të treguesve është të përfshijë afarizmin e përgjithshëm të ndërmarrjes, e cila është përbërë prej segmenteve të ndryshme; përfshirjen e më tepër treguesve për arsye se disa tregues kanë mundësi kufizuese të raportimit. Analiza

Du Pont ka për qëllim t'i analizojë të gjithë treguesit që kanë ndikim në rentabilitetin e ndërmarrjes.

Nga treguesit që u paraqiten më lartë mund të konstatojmë se rentabiliteti i pasurisë së përgjithshme mund të rritet me rritjen e marzhit të profitit ose koeficientin e qarkullimit. Baza kryesore e sistemit Du Pont paraqet pasqyrë të rëndësishme financiare dhe atë - bilanci i gjendjes dhe bilanci i të ardhurave dhe të dalave (bilanci i suksesit). Kjo nënkupton se rritja e shitjeve ndikon në rentabilitetin e pasurisë (kapitalit) ose, si shembull, zvogëlimi i stokeve në optimumin e nevojshëm gjithashtu ndikon në rentabilitet.

Kufiri i borxhit tregon se sa një ndërmarrje ka mjete në para, të disponueshme në raport me kapitalin e huazuar.

IV.4. 3. Treguesit e strukturës financiare

Këta tregues e shprehin kualitetin e strukturës financiare të kompanisë nëpërmjet shkallës së ngarkesës me borxhe. Për ta analizuar strukturën financiare përdoren këta tregues: Treguesit e ngarkesës me borxhe, mbulimi i borxheve me kapitalin e vet, treguesit e mbulimit të interesave.

$$\text{a) Treguesit e ngarkesës me borxhe} = \frac{\text{Gjithsej detyrime}}{\text{Gjithsej mjete}} \quad \text{ekuacioni 4.23}$$

$$\text{b) Mbulimi i borxheve me kapitalin e vet} = \frac{\text{Gjithsej detyrime}}{\text{Kapitali i vet}} \quad \text{ekuacioni 4.24}$$

$$\text{c) Treguesit e mbulimit të interesave} = \frac{\text{Fitimi operativ}}{\text{Shpenzime për interesa}} \quad \text{ekuacioni 4.25}$$

Tabela 4. 32 Paraqitja tabelare e pasqyrës të raportit të detyrimeve dhe mjeteve totale sipas regjioneve për vitin 2015

(në 000 denarë)

Regjioni	Mjetet totale	Detyrimet	Koeficienti
1	2	3	4 = (3/2)
Vardarit	32718533	8663520	0,26
Lindjes	9422435	5205327	0,55
Jugperëndim	2690210	1022638	0,38
Juglindje	12249634	4116356	0,34
Pellagonisë	9671113	4363197	0,45
Pollogut	5556111	2035446	0,37
Verilindje	3793540	1774662	0,47
Shkupit	423835536	153447552	0,36

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga ana e autorit

Nëse analizohen treguesit e ngarkesës me borxhe, ku për bazë merren mjetet e përgjithshme që disponon kompania krahasuar me detyrimet e përgjithshme (afatshkurtëra dhe afatgjata), koeficient më të lartë kanë kompanitë e regjionit të Vardarit kur për çdo 1 denarë detyrim kanë mbulesë të mjeteve prej 3.78 denarë. Të gjithë kompanitë e analizuara e kanë shumën e mjeteve afër 3 herë më të lartë se shumën e detyrimeve. Këtyre raporteve u japim shumë rëndësi bankat komerciale gjatë aprovimit të kërkesave për financim të aktiviteteve të tyre.

Tabela 4. 33 Paraqitja tabelare e pasqyrës të raportit të detyrimeve dhe mjeteve sipas regjioneve për vitin 2016.

(në 000 denarë)

Regjionet	Mjetet totale	Detyrimet	Koeficienti
1	2	3	4 = (3/2)
Vardarit	32771752	7985096	0,24
Lindjes	14656468	11213724	0,77
Jugperëndim	2824123	1070977	0,38
Juglindje	14062845	4979836	0,35
Pellagonisë	10735226	5122657	0,48
Pollogut	5828192	2091240	0,36
Verilindje	5204987	2032376	0,39
Shkupit	457585100	168583939	0,37

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga ana e autorit

Tabela 4. 34 Paraqitja tabelare e pasqyrës të raportit të detyrimeve dhe mjeteve sipas regjioneve për vitin 2017.

(në 000 denarë)

Regjionet	Mjetet totale	Detyrimet	Koeficienti
1	2	3	4 = (3/2)
Vardarit	33755708	8141090	0,24
Lindjes	16598787	10644676	0,64
Jugperëndim	3501365	1494454	0,43
Juglindje	13222616	6116027	0,46
Pellagonisë	11000726	4853487	0,44
Pollogut	6608471	2394135	0,36
Verilindje	6760167	2980690	0,44
Shkupit	452212348	152472509	0,34

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga ana e autorit

Tabela 4. 35 Paraqitja tabelare e pasqyrës të raportit të detyrimeve dhe mjeteve sipas regjioneve për vitin 2018

(në 000 denarë)

Regjioni	Mjetet totale	Detyrimet	Koeficienti
1	2	3	4 = (3/2)

Vardarit	35105851	8839063	0,25
Lindjes	16232690	7386749	0,46
Jugperëndim	3941799	1687778	0,43
Juglindje	12977935	6575400	0,51
Pellagonisë	12096703	5700604	0,47
Pollogut	6518079	2537273	0,39
Verilindje	6432985	3016743	0,47
Shkupit	481150182	164357327	0,34

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga ana e autorit

Tabela 4. 36 Paraqitja tabelare e pasqyrës të raportit të detyrimeve dhe mjeteve sipas regjioneve për vitin 2019

(në 000 denarë)

Regjioni	Mjetet totale	Detyrimet	Koeficienti
1	2	3	4 = (3/2)
Vardarit	36902257	9150712	0,25
Lindjes	18598273	10544700	0,57
Jugperëndim	4052704	1475030	0,36
Juglindje	13793071	4887237	0,35
Pellagonisë	12057286	5276548	0,44
Pollogut	6811309	2596419	0,38
Verilindje	6380603	2823155	0,44
Shkupit	495789575	165570480	0,33

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga ana e autorit

Tabela 4. 37 Raporti në mes të detyrimeve të përgjithshme dhe mjeteve të përgjithshme të TOP-150 kompanive në RMV.

(në 000 denarë)

Vitet	Detyrimet	Mjete totale	Koeficienti
1	2	3	4
			2/3
2015	180628702	499937115	36,13

2016	203079847	543668696	37,35
2017	189097072	543660192	34,78
2018	200100942	574456227	34,83
2019	202324283	574456227	35,22

Burimi: Të dhëna të llogaritura nga ana e autorit

Treguesit e ngarkesës me borxhe e paraqesin raportin në mes të detyrimeve të përgjithshme dhe mjeteve të përgjithshme. Raporti 1:1 tregon se kompania financohet nga burimet e huaja, qoftë nga furnitorët apo kreditorët. Nga TOP-150 kompanitë që janë të analizuar për periudhën 2015 – 2019, raporti i detyrimeve është afër tri here më i vogël se mjetet me të cilat disponojnë këto kompani. Mund të themi lirisht se këto kompani nuk kanë ngarkesa të mëdha me borxhe dhe kjo, gjithsesi, ndikon në shkallën e likuiditetit dhe performancës financiare të tyre.

IV.4.3.1 Solventiteti

Solventiteti dhe likuiditeti shpeshherë përdoren si sinonime, mirëpo janë dy tregues që kanë edhe dallime të theksuara. Solventiteti e shpreh raportin në mes mjeteve të përgjithshme dhe detyrimeve të përgjithshme, pasurisë reale që disponon kompania. Kjo theksohet se kompanitë mbajnë në stoqe edhe stoqe që u ka kaluar afati i përdorimit. Apo kompania nuk ka bërë zhvlerësimin e kërkesave të dyshimta, politikat kontabël në fushën e amortizimit nuk janë zbatuar dhe si rrjedhojë në evidencën kontabël kemi kërkesa të dyshimta që nuk mund të inkasohen, kemi stoqe jo korrente, mjete themelore të vjetruara, por të pa amortizuara. Jo rastësisht, gjatë raportimit financiar është domosdoshmëri edhe plotësimi i anekseve plotësuese, informacioneve shtese, që të prezantohet situata financiare në mënyrë objektive dhe të drejtë. Në praktikë, bankat shpeshherë, kur përkeqësohet situata financiare e ndërmarrjes, në raste të humbjes së likuiditetit të kompanive, që mos t’u nënshtrohen procedurave të riorganizimit dhe zhveshjes, por edhe gjatë falimentimit të tyre, synojnë të marrin nga asetet e kompanisë shumë të kërkesës në emër të kredisë që e kanë nga kompanitë. Kompania e humb solventitetin atëherë kur të gjitha asetet që posedon nuk mund t’i

mbulojnë borxhet që ka kompania jo vetëm ndaj bankave, por edhe ndaj furnitorëve tjerë. Kompania është solvente, atëherë kur është e aftë t'i paguajë të gjitha detyrimet, jo në afatin e maturimit të tyre, por kurdoherë, përfshirë edhe nga masa falimentuese (Jovan R: 2007). Në bazë të kësaj, solventiteti paraqet likuiditet në afat të pakufizuar kohor apo deri në inicimin e procedurave të riorganizimit dhe falimentimit.

Koeficienti i solventitetit = pasuria e përgjithshme/detyrimet e përgjithshme

Ky koeficient duhet të jetë i barabartë së paku me 1 apo në raste më të mira duhet të jetë më i madh se 1 për shkak se në kushte të falimentimit të kompanisë mjetet shpeshherë shiten nën vlerën e tyre kontabël. Kjo arsyetohet me faktin se kompanitë në fazën e riorganizimit e kanë shitur pronën më produktive, pronën që ka pasur çmim më të lartë të tregut, për ta evituar falimentimin e tyre. Në fund, sigurisht, mbeten objektet afariste që nuk mund të shiten lehtë, makinat e vjetruara, pajisjet dhe makineritë jashtë funksionit, stoqet e lëndëve të para, produktet e gatshme dhe mallrat tregtarë që janë të vjetruara e që vështirë shiten, kërkesat e dyshimta dhe kontestuese që e vështirësojnë shitjen sipas vlerës kontabël.

Kompanitë që kanë një koeficient shumë të lartë të solventitetit, u jep një përparësi gjatë kërkesave për kredi dhe gjithashtu ndikon që bankat dhe institucionet tjera financiare, që e vlerësojnë bonitetin e kompanive, të japin raporte pozitive.

IV. 5. ANALIZA E SITUATËS FINANCIARE

Situata financiare paraqet situatën e një baraspeshe financiare në mes mjeteve, detyrimeve dhe kapitalit të kompanisë. Duhet theksuar se situata financiare e kompanisë është tërësi raportesh në mes treguesve financiarë, të prezantuara në bilancin e gjendjes, bilancin e suksesit dhe pasqyrës mbi flukset monetare. Situata financiare është e pranueshme si stabile atëherë kur kompania siguron likuiditetin, kur e

rrit fitimin dhe kapitalin e saj. Mirëpo, ekuilibri financiar nuk mund të mbrohet nëse kompania nuk realizon fitim dhe nëse rrjedhja e keshit nga aktivitetet operative nuk është e mjaftueshme t'u përgjigjet detyrimeve rrjedhëse që ka kompania.

Situata financiare është e volitshme kur kemi baraspeshë afatshkurtër, kur mjetet rrjedhëse mbulohen nga detyrimet rrjedhëse dhe kemi baraspeshë afatgjate. Atëherë kur mjetet e angazhuara në periudhë kohore afatgjate janë më të vogla se burimet financiare afatgjate, që mundëson ruajtje të likuiditetit në periudhe kohore afatgjate. Situata financiare e kompanisë duhet të shikohet në kuadër të një kompleksiteti faktorësh të shumtë, duke filluar nga organizimi i prodhimit dhe i shitjes, ruajtjes së pozitave konkurruese dhe adaptimi i kompanisë ndaj risqeve që sjellin faktorët e jashtëm të mjedisit. Të gjithë këta faktorë ndikojnë në rritjen e prodhimit dhe shitjes, që do të mundësonte rritjen e ardhurave dhe fitimeve që kompanisë i sigurojnë likuiditet të nevojshëm.

Fuqia financiare e ndërmarrjes nënkupton aftësinë e përhershme të:

- Pagesave;
- Financimit;
- Investimeve;
- Shtimit të pasurisë së pronarit;
- Përbushjen e qëllimeve të grupeve të tjera të interesit në ndërmarrje. (Evica P., 2011).

Vendimet strategjike të kompanisë duhet të jetë e harmonizuar me strategjinë financiare.

IV. 5. 1. Analiza e kapitalit të investuar

Analiza e kapitalit të investuar ngërthen në vetë strukturën e mjeteve të investuara dhe rendimentit nga kapitali i investuar.

Struktura e kapitalit të investuar konstatohet në këtë mënyre (Jovan R; 2007):

1. Investime në patundshmëri;
2. Pjesëmarrje në kapital të subjekteve juridike të ndërlidhura;
3. Pjesëmarrje në kapital te subjektet tjera juridike;

4. Kreditë afatgjata lidhur me subjekte juridike;
5. Kredi afatgjata;
6. Letra me vlerë afatgjate;
7. Blerja e aksioneve vetanake;
8. Plasmane tjera afatgjate;

Rendimenti nga kapitali i investuar përfshin të ardhura nga qiratë, dividendët, nga aksionet e blera, interesat nga kreditë e dhëna. Në bazë të kësaj strukture, si të ardhura nga kapitali i investuar janë:

1. Të ardhurat nga qiratë;
2. Të ardhurat nga financimi (gjithsej);
3. Dividenda e akumuluar nga blerja e aksioneve të veta;
4. Të ardhurat nga financimi në bazë të pasurisë qarkulluese;
5. Të ardhura nga kapitali i investuar (1+2+3-4).

IV. 5. 2. Rreziqet financiare për bizneset

Risqet financiare për bizneset janë të shumta. Risqet e jashtme financiare janë rezultat i luhatjeve të shkallës së interesave, ku kompanitë përballen me sigurimin e burimeve financiare. Jemi dëshmitarë se me çfarë problemesh u ballafaquan kompanitë gjatë krizës ekonomike. Kompanive u shkaktohen kanosje financiare edhe nga faktorët që janë nën kontroll të firmave. Këtu, në radhë të parë, do të kishim veçuar problemet lidhur me inkasimin e kërkesave. Shumë kompani ballafaqohen me këtë problematikë dhe për ruajtjen e likuiditetit detyrohen që të shfrytëzojnë mjete të huaja. Më të goditura janë firmat që tregtojnë mallra, sepse shpesh ka ndryshime të çmimeve, si p.sh derivatet e naftës, ku çmimi ndryshon për çdo dy javë. Për shembull: nëse keni realizuar shitje me pritje në afat prej 30 ditësh dhe kur dihet se marzha e fitimit të këta inventarë është e ulët, kjo menjëherë shkakton efekte negative, sepse me paratë e inkasuara nuk mund të zëvendësohet malli i shitur. Në kushtet e inflacionit kemi probleme të shumta të kësaj natyre.

Dy pyetje të rëndësishme kërkojnë përgjigje nga analisti financiar kur është fjala për kërkesat, që sipas Olivera Gj (2013) janë:

Risku i arkëtimit

Analiza e kërkesave dhe inkasimi i tyre në degën dhe veprimtarinë ku garon firma:

- analiza e konkurrencës dhe kërkesave të tyre në raport me shitjet;
- analiza e koncentrimit të blerësit e caktuar; nëse ka disa blerës të mëdhenj, atëherë krijohet raport varshmërie;
- analiza e vjetërsisë së kërkesave – sa gjatë nuk janë inkasuar (analiza adekuate e lirimeve të bëra, kthimi i prodhimeve etj.).

Vlerësimi i kërkesave

Kërkesat vlerësohen sipas vlerës së realizuar neto (shuma e përgjithshme e parasë të cilën firma pret ta marr pas zvogëlimit në emër të zhvlerësimit të kërkesave).

Zhvlërësimin e kërkesave të dyshimta e kryen menaxhmenti në bazë të politikave kontabël të përcaktuara, ku në radhë të parë merren parasys faktorët (Etem I (2014):

- e përvojës së kaluar;
- e aftësisë paguese të blerësve;
- e trendeve të përgjithshme në ekonominë nacionale dhe atë botërore;
- degës së veprimtarisë ku operon ndërmarrja;
- afatit ligjor të arkëtimit të kërkesave;
- faktorëve të mjedisit etj.

Ndërmarrjet për çdo vit i vlerësojnë faktorët e përmendur dhe konform ndryshimeve në faktorët e lartpërmendur vendosin për shlyerjen e pjeshme apo të tërësishme të tyre; kërkojnë modele të ndryshme, që t'i motivojnë blerësit, t'i shlyejnë kërkesat, duke u mundësuar ta bëjnë pagesën e tyre me zvogëlime në formë të super rabateve, lejimeve tregtare dhe formave tjera, që në radhë të parë do ta ruanin bashkëpunimin afarist mes blerësve, për të zvogëluar inicimin e procedurave gjyqësore për inkasimin e kërkesave që do të ndikonte në luhatjen dhe prishjen e marrëdhënieve afariste.

IV. 6. Leva Financiare

Burimet kryesore financiare të çdo lloje kompanie janë kapitali i vet dhe kapitali i huaj apo financimi përmes borxhit. Shumë studiues potencojnë se në strukturën e kapitalit pjesëmarrja më e lartë e kapitalit të vet, i siguron kompanisë një biznes me më pak risqe financiare. Mirëpo, kompanitë që financohen prej burimeve të veta kanë investime më të ulëta dhe rritje më të ngadalshme sesa firmat që përdorin kombinimin e kapitalit të vet dhe burimet e huazuara. Përdorimin e levës financiare e preferojnë shumë studiues të njohur. Ajo është një mjet që e mat efektin e financimit përmes borxhit. Ky efekt matet me shtimin e fitimit nëpërmjet përdorimit të levës financiare, shkallës së interesit që u paguan kompania bankave komerciale, furnitorëve apo kredituesve tjerë dhe efektet e saj në rritjen e fitimit. Kryesisht, kompanitë financojnë investimet përmes kapitalit dhe borxhit. Përdorimi i levës financiare ka të bëjë me rritjen e fitimit dhe rritjen e kthimit të aksionarëve. Përdorimi i levës financiare në rritjen

e kthimit të aksionarëve bazohet në supozimet që fondet (si kredia nga institucionet financiare dhe burimet tjera ose borxhet) mund të merren me një kosto më të ulët sesa norma e kthimit të firmës në aktivet neto (ROI).

Shpeshherë, kompanitë për të arritur vlerë më të lartë në treg, për ta rritur çmimin e aksioneve tek investitorët, përdorin përzjerje të financimit midis borxhit dhe kapitalit. Menaxhimi financiar merr vendime mbi strukturën e kapitalit për ta rritur kthimin e firmës.

Përgjegjësia kryesore e menaxherëve financiarë është gjetja e burimeve të financimit me kushte më të volitshme, me interesa sa më të ulëta dhe me afat të kthimit më të gjatë, që ndikon drejtpërdrejtë në rritjen e fitimit të kompanive dhe ul koston e kapitalit.

Në tregjet e përsosura të kapitalit mund të vërehet ndikimi i strukturës së kapitalit në vlerën e fitimit të një firme, fitimin para taksave dhe fitimin neto pas tatimeve. Do të vërejmë se këtu përdorimi i levës ka efekt financiar, veçanërisht në shtetet ekonomikisht të zhvilluara, ku shkalla e tatimit në fitim të korporatave kalon 40%. Mund të themi se literatura ekzistuese ekonomike-financiare mbështet idenë se përfitimet e firmave bazohen në zgjedhjen e strukturës së kapitalit, ku financimi do të bëhet përmes kapitalit të vet dhe burimeve të huaja.

Janë kryer shumë hulumtime që kanë zbuluar raportin mes levës financiare dhe ndikimit në performancën financiare. Shumica e studimeve janë bërë në shtetet e zhvilluara ekonomikisht dhe shumë pak hulumtime janë bërë në vendet e Ballkanit. Këta shtete kanë veçoritë e tyre specifike për politikat fiskale. Në shumë vende aplikohet shkallë lineare e tatimit në fitim dhe kanë shkallë të ulët tatimore, që është diku mes 9 - 10%. Prandaj, është i nevojshëm një studim i mirëfilltë për ndikimin e levës financiare në këta shtete.

Në aspektin teorik, nëse i analizojmë dy firma me asete të njëjta, atëherë firma e cila përdor më tepër levën financiare do të paguajë me pak tatime sesa firma që nuk e përdor levën financiare. Nëse firma është në pozitë të mirë tatimore, atëherë sa më shumë detyrim tatimor që ka firma, aq më i lartë është motivimi për ta përdorur financimin me borxh në vend të kapitalit. Ka tri lidhje pozitive mes detyrimeve tatimore dhe përdorimit të levës financiare. Për herë të parë e kanë studiuar Modigliani dhe

Miller (Modigliani dhe Miller, 1958) dhe është konfirmuar në mënyrë empirike nga Graham (2000) dhe Bancel dhe Mittoo (2004).

Për ta testuar hipotezën e parashtruar në këtë studim, se leva financiare ndikon pozitivisht në rritjen e kompanive, do të studiojmë 150 kompanitë më të fuqishme duke u bazuar në besueshmërinë e pasqyrave financiare të tyre. Në këtë hulumtim, për këtë variabël, do të shërbehemi me këtë ekuacion:

$$\frac{\text{Gjithsej detyrime}}{\text{Kapitali Aksionar}} \quad \text{ekuacioni 4.26}$$

Tabela 4. 38. Pasqyra e raportit mes detyrimeve dhe kapitalit të TOP-150 kompanive sipas regjioneve për vitin 2015

(në 000 denarë)

Regjionet	Detyrimet	Kapitali i vet	Raporti mes detyrimeve dhe kapitalit ne % 2/3
1	2	3	4
Vardarit	8663520	24055013	36,02%
Lindjes	5205327	4217107	123,43%
Jugperëndim	1022638	1667571	61,32%
Juglindje	4116356	8133277	50,61%
Pellagonisë	4363197	5307915	82,20%
Pollogut	2035446	3520664	57,81%
Verilindje	1774662	2018878	87,90%
Shkupit	153447552	270387983	56,75%
TOTALI	8663520	319308413	56,57%

Burimi: Të dhënat statistikore të llogaritura nga autori.

Nga tabela e mësipërme vërejmë se kompanitë që veprojnë në regjionin e Vardarit kanë koeficient më të ulët të ngarkesës me borxhe, pasojnë kompanitë që operojnë në regjionin e Jugperëndimit me 61.32%, regjioni i Juglindjes me 50.61%, regjioni i Shkupit gati kapitalin e vet e ka dyfish më të lartë se detyrimet.

Ngarkesë shumë të madhe kanë kompanitë e regjionit të Lindjes ku detyrimet janë 23% më të larta se kapitali i kompanisë. Edhe kompanitë që veprojnë në regjionin e Pollogut kanë ngarkesë shumë të lartë, detyrimet e tyre i tejkalojnë kapitalin me të cilin disponojnë kompanitë me 3.91%.

Tabela 4. 39. Pasqyra e raportit mes detyrimeve dhe kapitalit të vet në TOP – 150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2016

(në 000 denarë)

Regjionet	Detyrimet	Kapitali i vet	Raporti mes detyrimeve dhe kapitalit në % (2/3)
1	2	3	4
Vardarit	7985096	24786656	32,22%
Lindjes	11213724	3442743	325,72%
Jugperëndim	1070977	1753145	61,09%
Juglindje	4979836	9083009	54,83%
Pellagonisë	5122657	5612568	91,27%
Pollogut	2091240	3736952	55,96%
Verilindje	2032376	3172610	64,06%
Shkupit	168583939	289001160	58,33%
TOTALI	203079847	340588848	59,63%

Burimi: Të dhënat e llogaritura nga ana e autorit

Në vitin 2016 pjesëmarrja e detyrimeve krahasuar me kapitalin e kompanive në regjionin e Lindjes është akoma më e keqe për shkak se detyrimet janë trefish më të larta se kapitali i vet. Edhe në regjionin e Pollogut detyrimet marrin pjesë me 55,96% më të larta se kapitali. Kompanitë e regjioneve të Jugperëndimit dhe Juglindjes kanë një ngarkesë prej 61.09, përkatësisht 54.83%. Kompanitë që veprojnë në regjionin e Shkupit kanë një rritje të vogël të detyrimeve prej 58.33%.

Tabela 4. 40. Pasqyra e raportit mes detyrimeve dhe kapitalit të vet në TOP – 150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2017

(në 000 denarë)

Regjionet	Detyrimet	Kapitali i vet	Raporti mes detyrimeve dhe kapitalit në % (2/3)
1	2	3	4
Vardarit	8141090	25614618	31,78%
Lindjes	10644676	5954110	78,78%
Jugperëndim	1494454	2006910	74,47%
Juglindje	6116027	7106589	86,06%
Pellagonisë	4853487	6147238	78,95%
Pollogut	2394135	4214336	56,81%
Verilindje	2980690	3779477	78,87%
Shkupit	152472509	299739838	50,87%
TOTALI	189097072	354563119	53,33%

Burimi: Të dhënat e kalkuluara nga ana e autorit

Edhe në vitin 2017 koeficient më të lartë të ngarkesës me borxhe në raport me kapitalin ka regjioni i Lindjes me 178.78%. Regjioni i Vardarit ka një koeficient shumë më të favorshëm me 31.78%. Regjioni i Shkupit pothuaj se ka një trend të përafërt me mesataren e të gjitha kompanive TOP-150 që për vitin 2017 është 53.33%.

Tabela 4. 41. Pasqyra e raportit mes detyrimeve dhe kapitalit të vet në TOP - 150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2018

(në 000 denarë)

Regjionet	Detyrimet	Kapitali i vet	Raporti mes detyrimeve dhe kapitalit të vet në % (2/3)
1	2	3	4
Vardarit	8839063	26266787	33,65%
Lindjes	7386749	8845940	83,50%
Jugperëndim	1687778	2254020	74,88%
Juglindje	6575400	6402535	102,70%
Pellagonisë	5700604	6396099	89,13%
Pollogut	2537273	3980805	63,74%
Verilindje	3016743	3416241	88,31%
Shkupit	164357327	316792855	51,88%
TOTALI	200100942	374355285	53,45%

Burimi: Të dhënat e llogaritura nga ana e autorit

Te kompanitë e vështruara TOP-150, për vitin 2018, paraqiten shumë shmangie nga viti paraprak. Kompanitë që biznesin e vet e ushtrojnë në regjionin e Lindjes i ulin dukshëm detyrimet dhe për këtë përqindja e detyrimeve, në raport me kapitalin, është 83.50%. Kompanitë e regjionit të Juglindjes kanë 2.7% më tepër detyrime se kapitalin me të cilin disponojnë. Regjioni i Pollogut ka një raport prej 63.74 % që dukshëm janë rritur detyrimet krahasuar me kapitalin e tyre. Kompanitë në regjionin e Shkupit kanë një trend të qëndrueshëm prej 51.88%, që është i afërt me mesataren e TOP-150 kompanive në të gjitha regjioneve, pra 53.45%.

Tabela 4. 42. Pasqyra e raportit mes detyrimeve dhe kapitalit të vet në TOP-150 kompanitë sipas regjioneve për vitin 2019

(në 000 denarë)

Regjionet	Detyrimet	Kapitali i vet	Raporti mes detyrimeve dhe kapitalit në % (2/3)
1	2	3	4
Vardarit	9150712	27751545	32,97%
Lindjes	10544700	8053573	130,93%
Jugperëndim	1475030	2577674	57,22%
Juglindje	4887237	8905834	54,88%
Pellagonisë	5276548	6780738	77,82%
Pollogut	2596419	4214890	61,60%
Verilindje	2823155	3557447	79,36%
Shkupit	165570480	330219095	50,14%
TOTALI	202324283	392060800	51,61%

Burimi: Të dhënat e llogaritura nga ana e autorit

Në këtë periudhë vërejmë se ngarkesë më të madhe me borxhe kanë kompanitë e regjionit të Lindjes 30.93%. Kanë më tepër detyrime sesa kapitalin që e disponojnë. Kompanitë që operojnë në regjionin e Vardarit kanë ngarkesë më të ulët të borxhit, që shprehur në përqindje është 32.97%. Kompanitë e regjionit të Juglindjes kanë një përmirësim shumë të madh të likuiditetit të tyre krahasuar me vitin paraprak. Regjioni i Shkupit ka një ngarkesë të ulët të borxhit, ku për çdo 1 dinarë borxh kanë mbulesë 2 denarë të kapitalit të tyre. Kjo është pothuajse e njëjtë me mesataren e ngarkesës me borxhe për të gjitha kompanitë e analizuarat.

IV. 7. Përcaktuesit e zhvillimit dhe rritjes së kompanive në mjedisin bashkëkohor

Ndryshimet e vazhdueshme teknologjike, zhvillimet shkencore, ekonomike, politike etj., ndikojnë në bizneset e kompanive.

Drcuker (1981) vëren:

- në një globalizim më të madh të tregut të produkteve dhe kapitalit financiar, është gjithnjë më i lartë roli i potencialit kreativ njerëzor për të krijuar sukses, rritje absolute; zhvillimi i arsimimit dhe tregut global të fuqisë punëtore çon deri te standardizimi i kushteve dhe mënyrës së punës dhe deri te sfidat e resurseve humane;

- gjithnjë e më shumë ndarje të prodhimit, gjatë së cilës bashkohen resurset e vendeve të zhvilluara me resurset e vendeve në zhvillim (menaxhment, teknologji, popullatë e trajnuar, tregu, fuqia blerëse) si formë e integritit ekonomik;

- gjithnjë e më shumë ndarje e prodhimit ose produkteve, si mjet integruar i resurseve të ndodhura në faza të caktuara të procesit të përgjithshëm të riprodhimit, ndaj kushteve më të volitshme të shitjeve në bazë të specifikave dhe kërkesave të popullatës lokale, që çon deri te segmentimi i tregtisë botërore;

- ndërrimi i kompanive multinacionale në "konfederata transnacionale", të bazuara në prodhimtarinë parciale dhe mbikëqyrje aftësish për ndryshime të shpejta (në prodhimtari, dizajn dhe marketing), ku njësitë kanë pavarësi më të madhe, kurse menaxhmenti kryesor e mbikëqyr tërësinë.

Faktorët e mjedisit bëhen gjithnjë më të rëndësishëm dhe kërkojnë angazhime shtese të menaxhmentit që t'i identifikojë dhe përcaktojë politika strategjike zhvillimore dhe do të zhvillohen dy grupe kërkesash të mjedisit, që të mundet kompania të ekzistojë, të funksionojë dhe të ketë kontinuitet në zhvillim. (Tinto J: 2009).

a) Kërkesa shoqërore-ekonomike (joekonomike) të mjedisit relevant për përkufizimin e rritjes dhe zhvillimit të ndërmarrjes:

- ekologjike;
- humanitare;
- politike.

Kërkesat ekologjike janë gjithnjë më të pranueshme dhe veprojnë në tre drejtime, gjegjësisht ndaj:

- shtetit, kompanive - që e ndotin ajrin dhe mjedisi u cakton taksa të ndryshme; gjithashtu i detyron kompanitë të instalojnë filtra për eliminimin e gazrave helmues;
- konsumatorëve – që pëlqejnë të furnizohen me produkte nga prodhues që përdorin lëndë të parë dhe prodhojnë produkte me standarde ekologjike;

- konkurrencës - që i detyron kompanitë të prodhojnë prodhime ekologjike. Kompanitë nuk mund të ekzistojnë në treg dhe do ta humbasin tregun nëse nuk i plotësojnë kriteret ekologjike, sepse në treg gjithnjë e më tepër konkurrojnë kompanitë me standarde të larta ekologjike.

Kërkesat humanitare e favorizojnë rëndësinë e faktorit njeri si një ndër parakushtet për ekzistimin afatgjatë të ndërmarrjes. Këtu, në radhë të parë, kemi humanizimin e teknologjisë apo formën sociale të ndryshimeve teknologjike, humanizmin organizativ, që nënkupton rolin e njeriut si kreator e bashkëpunëtor dhe humanizimin e produktit, që ai të ketë formën e nevojave njerëzore, nevojave individuale njerëzore dhe të përcaktohen karakteristikat teknike dhe cilësitë e prodhimeve.

Kërkesat politike nënkuptojnë se në mjedisin ku operon kompania duhet të përfillen edhe faktorët politiko-ligjor të mjedisit. Kompanitë multinacionale tani shndërrohen në institucione politike, bëhen faktor i politikë bërjes.

- b) Kërkesa ekonomike relevante për përkufizimit të kushteve për rritje dhe zhvillim:
- likuiditeti;
 - prodhimi (puna dhe kapitali);
 - fitimi që kuptohet si kosto e ardhmërisë.

Likuiditetin autori e përmend si ndër kushtet kryesore që mjedisi kërkon nga kompania, në kuptimin që ndërmarrja, nëse do të mbijetojë, patjetër duhet të jetë e aftë që me mjetet rrjedhëse në dispozicion t'i përmbushë detyrimet në kohën e kontraktuar për pagesë.

Kriteri tjetër, që kërkohet është kriteri i prodhimit (punën dhe kapitalin) – për rritjen e prodhimit duhet t'i orientojmë katër resurse kryesore si: puna, kapitali, koha dhe dituritë, ndërsa kombinimi optimal i tyre rezulton në realizimin e fitimit dhe vlerës shtesë.

Profiti konsiderohet si kosto e ardhmërisë ose si kosto e ekzistimit afatgjatë të kompanisë.

Kompania, nëse dëshiron të ekzistojë në treg dhe të zhvillohet pa pengesa, duhet patjetër që në vazhdimësi të marrë parasysh kërkesat e shumta shoqërore të përcjella me interesa të ndryshme.

KREU V
V. TË DHËNAT DHE METODOLOGJIA HULUMTUESE

V. 1. Mbledhja e të dhënave

Në këtë studim janë të përfshirë 150 kompanitë më të fuqishme, të cilat e lëvizin ekonominë e shtetit, prandaj përmes aplikimit të metodave të ndryshme të analizës financiare dhe duke e përdorur modelin ekonometrik do të vërtetojmë se cilat janë treguesit e rëndësishëm apo përcaktues në rritjen e kompanive në Maqedoninë e Veriut.

Baza e të dhënave, që është përdorur në këtë studim, është hartuar duke u bazuar në raportet financiare që këto kompani i kanë paraqitur në Regjistrin Qendrorë të RMV. Në këtë studim janë analizuar të dhënat e TOP – 150 kompanive më të fuqishme në RMV për vitin 2015, 2016, 2017, 2018 dhe 2019. Rangimin si kompani më të fuqishme në Maqedoni e ka bërë kompania Kapital Media Group Shkup, ku për bazë janë marrë të ardhurat e përgjithshme dhe fitimi neto. Baza e të dhënave të përdorura është ueb faqja biznismreza.mk, që ka qasje të drejtpërdrejtë në bazën e të dhënave në Regjistrin Qendrorë të R. Maqedonisë së Veriut. Po ashtu janë shfrytëzuar të dhëna të publikuara nga Oda Ekonomike e Maqedonisë Veriperëndimore. Në studim janë përfshirë kompanitë shtetërore – publike, kompanitë me përgjegjësi të kufizuar dhe kompanitë aksionare. Me qëllim që t`u përgjigjemi pyetjeve kërkimore dhe hipotezave të parashtruara, të dhënat e kompanive janë ndarë në sektorë dhe regjione.

V.2 Metodologjia e hulumtimit

Në pajtim me objektivin dhe qëllimin e punimit, për t'iu përgjigjur pyetjeve kërkimore, si dhe për t'i vërtetuar apo hedhur hipotezat e parashtruara të hulumtimit, do të shfrytëzohen metoda të njohura që janë përdorur edhe në studime tjera të ngjashme.

Nisur nga kompleksiteti i problematikës që hulumtohet, detyrimisht duhet të orientohemi në metodat shkencore, të cilat do të na orientojnë në realizimin e synimit tonë. Për analizën e të dhënave cilësore ato janë të përpunuara në panel që na ndihmon në identifikimin e faktorëve të rritjes së kompanive.

Të dhënat panel apo longitudinale paraqesin lloj të veçantë të serive kohore, të cilat na mundësojnë të analizojmë numër më të madh pyetjesh kërkimore që nuk mund të trajtohen duke përdorur vetëm të dhënat cross section apo vetëm në seri kohore, prandaj, përmes kombinimit të serive kohore dhe cross section, ofrohet më shumë informacion dhe më shumë variacion duke i krijuar heterogjenitet dhe shumëllojshmëri subjektivit të hulumtimit.

Për të analizuar se cilët faktorë ndikojnë në rritjen e kompanive, që janë objekt i këtij hulumtimi, janë përdorur këto metoda: Metoda e katrorëve të vegjës me variabla dummy, (LSDV) metoda me efekte fikse (FE) dhe metoda me efekte të rastit (RE), ku dallimi kryesor në mes të metodës me efekte fikse dhe efekte të rastit është se metoda me efekte përdoret për të analizuar ndikimin e variabëlve që ndryshojnë me kalimin e kohës, kurse modeli me efekte të rastit analizon se variacioni, në të gjitha rastet, supozohet të jetë i rastësishëm dhe jo në korrelacion me variabilet e pavarura të përfshira në model.

Për të testuar dhe vlerësuar se cilat nga metodat e lartpërmendura janë më sinjifikative do të përdoret testi Hausman Taylor, i cili na mundëson të zgjedhim modelin më të mirë në mes modelit me efekte fikse dhe efekte të rastit.

Faktorët tjerë të rritjes si vendndodhja, numri i punëtorëve dhe veprimtaria e kompanive të analizuar nuk raportohen në model pasi që të njëjtat nuk janë të përfshira në hipotezat e ngritura të këtij punimi. Por të njëjtat janë analizuar dhe janë krahasuar në tabelat përkatëse brenda punimit dhe të gjeturat për ndikimin e tyre në rritjen e kompanive janë interpretuar në tabelat përkatëse.

Kundrejt metodologjive të sipërpërmendura, do të argumentojmë në teori edhe teknikën vlerësuese OLS, e cila do të konsiderohet si kategori krahasuese me

metodologjitë tjera. Supozimet e modelit të thjeshtë OLS lidhen me gabimin standard. Supozimi bazë, në këtë rast, është që gabimi standard ndjek shpërndarjen normale me mesataren zero dhe devijim standard 1; $\varepsilon_i \leftrightarrow N(\mu, \sigma^2) = 0,1$. Prandaj, ekziston supozimi që nuk ekziston auto-korrelacion në mes gabimit standard dhe variablave të pavarur (Greene, 2013). Në këtë rast, supozohet se gabimi standard e ndjek trendin e variances së njëjtë përgjatë observimeve individuale të mostrës (gabimi standard është homoscedastic) (Wooldridge, 2002). Ky supozim, në këtë rast, është i rëndësishëm në modelin OLS. Mirëpo, në mostra heterogjene, siç është rasti me studimin konkret që bazohet në të dhëna panel, duke trajtuar matricë observimesh për kompani të ndryshme, që esencialisht kanë madhësi të ndryshme (matur me qarkullim vjetor apo numër të të punësuarve) dhe kohëra të ndryshme (periudha vjetore 2015-2019), pritet që gabimi standard, në një mostër të tillë heterogjene, të ndryshojë përgjatë kohës dhe firmës (moster panel) (Wooldridge, 2002). Ky variabilitet i mostrës, në kuptimin kohor dhe të vendit, pritet të nxjerrë vlerësim të njëanshëm të koeficienteve të vlerësuar, që në fakt e prish supozimin bazë i cili lidhet me paanshmërinë ose objektivitetin e vlerësuesve OLS (Gujarati, 2008). Duke konsideruar deficitet e metodologjisë OLS, në shpjegim të koeficienteve të vlerësuar që rezultojnë nga mostra heterogjene, kjo metodologji do të trajtohet në punim vetëm si kategori krahasuese (benchmark category), me metodologjitë tjera të përmendura, sa për të gjykuar më saktësisht lidhur me validitetin e koeficienteve të vlerësuar me metodologjitë alternative (LSDV, FE, RE, Hausman Taylor). Sidoqoftë, modeli OLS, në kuadër të përkufizimit statistikor duket si më poshtë:

$$y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 x_{i,t} + u_{it} \quad (1)$$

Ekuacioni 5.1

V.2.1 Metodologjia LSDV (Last Square Dummy Variable)

Në këtë pjesë do ta aplikojmë metodologjinë e shumës së katrorëve të vegjël duke përfshirë edhe variabilet për firmat, vitet, regjionet dhe veprimtarinë e firmave. (Least Square Dummy Variable, LSDV). Teknika vlerësuese LSDV ka përparësi të pakrahasueshme kundrejt metodologjisë OLS të thjeshtë, sepse në modelin e vlerësuar LSDV, përmes përfshirjes së variabiles fiktive për çdo kategori të veçantë si: për firmat, vitet, regjionet ku veprojnë firmat dhe veprimtarinë e tyre, ne vlerësojmë efektin neto të çdo variabli shpjegues (regresori) individual në variablën varëse, duke llogaritur edhe heterogjenitetin e paobservuar (Greene, 2013; Dauti, B). Kjo metodologji identifikon efektet specifike individuale në nivel firme, kohe, regjioni dhe veprimtarie të firmës, që derivohen nga çdo variabël fiktiv. Modeli LSDV na ofron mundësi më të mirë për të kuptuar efektet fikse në cilësi informacioni për firmat, kohën, veprimtarinë dhe regjionin ku veprojnë. (Torres dhe Reyna, 2011). Bazuar në udhëzimet e Dougherty (2007), modeli LSDV në kuadër të përkufizimit statistikor duket si më poshtë:

$$y_{i,t} = \alpha_0 + \sum_{j,i,r,t}^k a_j X_{jirt} + b_{j,i,r,t} + \delta_t + u_{it}; \quad b_i = \sum_{\lambda=1}^{\sigma} \gamma_{\lambda} \Pi_{\lambda i} \quad (2) \quad \text{Ekuacioni 5.2}$$

Ku b_i njihet si efekti i paobservuar i heterogjenitetit që tregon impaktin e përbashkët të $\Pi_{\lambda i}$ në $y_{i,t}$; dhe inicialet e poshtshënuara në ekuacionin (1), pasqyrojnë si vijon: i pasqyron firmat individuale, t pasqyron vitet, j pasqyron veprimtarinë dhe r pasqyron regjionin. Në qoftë se i shtojmë variablat fiktive, ekuacioni (2) merr formën si më poshtë:

$$y_{i,t} = \sum_{j,i,r,t}^k a_j X_{jirt} + \delta_t + \sum_{i=1}^n b_{j,i,r,t} \beta_i + u_{it} \quad ; \quad (3) \quad \text{Ekuacioni 5.3}$$

Ku: $\beta_{j,i,r,t}$ paraqet bashkësinë e ndryshoreve dummy dhe ky koeficient $\beta_{j,i,r,t}$ tregon për efektin neto fiks të çdo variabli fiktiv (për firmat individuale, kohën, veprimtarinë dhe regjionin), në variablën e varur $y_{i,t}$.

V.2.2 Metodologjia për të dhëna panel (efekte fikse dhe efekte të rastit)

Gjithashtu, për qëllime të vlerësimit të modelit tonë, aplikojmë edhe teknika standarde për vlerësim të modeleve ekonometrike bazuar në të dhëna panel, si modelin me efekte individuale fikse (FE) dhe modelin me efekte të rastit (RE). Modeli me efekte individuale fikse dhe të rastit, është më i përshtatshëm për të dhëna statistikore heterogjene, të cilët ndryshojnë përgjatë viteve dhe firmave (Woldridge, 2002). Specifikimi i modelit panel për të dhëna heterogjene duket si në vijim:

$$y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 x_{i,t} + \delta + u_{it} \quad (4) \quad \text{Ekuacioni 5.4}$$

$y_{i,t}$ paraqet variablën e varur, *rritjen e firmave*, $x_{i,t}$ paraqet variablat shpjeguese, δ paraqet efektin specifik individual ose efektin e heterogjeneitetit të paobservuar të ndodhur përgjatë periudhës 2015 – 2019 dhe ndërmjet firmave. Ky efekt, në të dhëna heterogjene, lejohet të jetë në korrelacion me variablat shpjegues deri në shkallën e jo tolerancës së endogjeneitetit ndërmjet regresorëve (variablave shpjegues). (Green, 2013). Supozimi bazë që duhet të testohet në të dhënat heterogjene (panel) është nëse parametri i dekompozuar δ në ekuacionin (4) është në korrelacion me variablat shpjegues $x_{i,t}$. Në modelin me efekte të rastit (random effect), parametri δ nuk është në korrelacion me regresoret $x_{i,t}$, përderisa në modelin me efekte fikse (fixed effects), ky korrelacion ndërmjet regresoreve $x_{i,t}$ dhe parametrin δ ekziston. Efekti i paobservuar individual – efekti specifik i pandryshueshëm në relacionin me kohën e heterogjeneitetit konsiderohet në të dy modelet panel (modelin me efekte fikse dhe modelin me efekte të rastit).

V.2.3 Metodologjia Hausman Taylor

Si rezultat i faktit se disa regresorë mund të jenë endogjen, kjo mund të shkaktojë probleme të njëanshmërisë në interpretim të koeficienteve të vlerësuar, duke i bërë vlerësuesit me efekte fikse dhe ata me efekte të rastit, jo valid.

Për ta zgjidhur problemin e endogjenitetit potencial në mes regresorëve, përdorim metodologjinë Hausman – Taylor, i cili supozon që disa regresorë $x_{i,t}$, mund të jenë në korrelacion me parametrin e vlerësuar δ dhe disa regresorë tjerë të të njëjtit ekuacion regresiv, mund të mos jenë në korrelacion me parametrin e vlerësuar δ . Praktikisht, metodologjia Hausman – Taylor, na mundëson të gjejmë dhe njëkohësisht të eliminojmë regresorët $x_{i,t}$, që janë korrelativ me parametrin e vlerësuar δ . (Fetai, *et al*, 2007). Ky model përndryshe quhet edhe teknikë instrumentale, sepse eliminon korrelacionin potencial ndërmjet efekteve individuale që janë specifike për firmat dhe gabimit standard, përgjatë gjithë observimeve të përfshira në model (Green, 2013). Modeli Hausman – Taylor në formë të specifikimit statistikor duket si më poshtë:

$$y_{i,t} = \theta_{it}x_{i,t} + \theta_i\gamma + \delta + u_{it} \quad (2) \quad \text{Ekuacioni 5.5}$$

θ_{it} paraqet variablat që ndryshojnë në raport me kohën ose përfaqësojnë kovariancë të pandryshueshme në relacion kohor, që nuk ndryshojnë me efektet individuale të observuara θ_i . Në këtë rast, modeli Hausman – Taylor, dekompozon matricën e variablës θ_i dhe $x_{i,t}$ në dy njësi të veçanta: $x = \begin{bmatrix} x_1 \\ x_2 \end{bmatrix}$ dhe $\theta = \begin{bmatrix} \theta_1 \\ \theta_2 \end{bmatrix}$. Si rezultat i këtij dekompozimi matricor, modeli (2), merr formën:

$$y_{i,t} = \alpha_{1t}x_1 + \alpha_{2i}x_2 + \theta_{1t}\gamma + \theta_{2i}\gamma + \delta + u_{it} \quad (2) \quad \text{Ekuacioni 5.6}$$

Karakteristikë bazë e modelit (2) është supozimi që korrelacioni ndërmjet efekteve individuale specifike δ dhe një numri të caktuar të regresorëve (që ndryshojnë dhe që nuk ndryshojnë në raport me kohën, në rastin konkret periudhën vjetore (2015 - 2019), mund të identifikohet lehtë. Nëse α_{2i} dhe θ_{2i} , do të rezultonin potencialisht korrelative në modelin me efekte të rastit, që do të prodhonin koeficient të vlerësuar njëanshëm, testi Hausman – Taylor, instrumentalizon këto dy parametra α_{2i} dhe θ_{2i} , deri në masën e korigjimit të problemit potencial të endogjenitetit ndërmjet variablave (Green, 2013) dhe korigjimit të problemit të korrelacionit ndërmjet parametrin θ_{2i} , me

regresorëve individual $x_{i,t}$ (Woldridge, 2002). Bazuar në sugjerimet e Hausman dhe Thaylor (1981), të cilët lejojnë që zgjedhja e regresorëve institucional të varet nga intuita ekonomike e hulumtuesit, për zgjedhje të variablave instrumental kemi konsideruar variablat endogjen, që në modelin tonë përmbajnë informacione të karakterit të performancës financiare, siç janë ROE ROA.

KREU VI

VI. ANALIZA E REZULTATEVE TË GJETURA

Në këtë kapitull do të analizohen rezultatet e gjetura nga metodat e përdorura në këtë punim. Për analizë janë zgjedhur të dhënat e raportuara të TOP 150 kompanive më të fuqishme që e lëvizin ekonominë e RMV dhe atë për periudhën kohore 2015 – 2019. Për këtë periudhë janë analizuar të njëjtat kompani, gjatë gjithë periudhës, me qëllim që gjatë modeleve të përdorura të fitojmë tregues të rëndësishëm për modelin ekonometrik.

VI.1 Statistikat përshkruese

Në tabelën 6.1 janë paraqitur statistikat përshkruese të 150 kompanive që janë analizuar në këtë punim. Në kolonën e parë *variablat* janë paraqitur variablat e varur (Rritja e Kompanive) dhe variablat e pavarura si *ROE - Kthimi mbi kapitalin; ROE - Kthimi mbi aktivet; Leva Financiare; Inovacionet; Likuiditeti*. Në kolonën e dytë është paraqitur numri i observimeve. Numri total i observimeve është 747. Kolona e tretë paraqet mesataren sipas variablave. Kolona e katërt paraqet gabimin standard. Kurse kolonat 5 dhe 6 tregojnë vlerat minimale dhe maksimale.

Tabela 6. 1. Statistikat Përshkruese

1	2	3	4	5	6
Variablat	Obs	Mesatarja	Gab.Standard	Min	Max
Të ardhurat	747	21.07198	1.595455	12.11553	36.99848
Roe	747	.2020946	1.14806	-14.81436	14.89848
Roa	747	.0656634	.2477249	-5.132235	.8226213
Leva	747	2.826709	16.57438	-22.33931	321.4094
Inovacionet	745	.0133231	.070185	0	.7973812
Likuiditeti	746	3.254277	16.05393	.2583399	429.7501

Burimi: Të dhënat e llogaritura nga ana e autorit

Tabela 6. 2. Kompanitë sipas veprimtarisë

Veprimtaria	Numri i kompanive	Përqindja
Distribuim	78	52,00
Prodhuese	47	31,33
Shërbyese	25	16,67
Totali	150	100,00

Burimi: Të dhënat e llogaritura nga ana e autorit

Siç mund të shihet nga tabela 6.2, në rastin tonë, 52% e kompanive janë kompani që merren kryesisht me distribuim, kurse 31,33% janë kompani që merren me prodhim dhe 16,67% janë kompani që kryejnë shërbime.

Tabela 6. 3. Kompanitë sipas regjioneve

Regjioni	Numri i kompanive	Përqindja
Lindor	7	4,67
Verilindor	7	4,67
Pellagonisë	5	3,33
Pollogut	13	8,67
Shkupit	96	64,0
Juglindor	6	4,0
Jugperendimor	9	6,0
Vardarit	7	4,67
Totali	150	100,0

Burimi: Të dhënat e llogaritura nga ana e autorit

Tabela 6.3 paraqet shpërndarjen e kompanive të analizuarra nëpër regjione, ku regjioni që ka përqindje më të madhe është ai i Shkupit.

VI.2 Testet diagnostikuese

Në tabelën 6.2.1 janë paraqitur testet e diagnostikimit për të vlerësuar qëndrueshmërinë e modelit të zgjedhur.

Tabela 6. 4. Testet e diagnostikimit

Testi Hausman	$\chi^2(9); p > \chi^2$	0.00 [1,000]
Testi parametrik për seritë kohore	$\chi^2(4); p > \chi^2$	41.84 [0.0000]
Testi Wald i Heteroscedasticitetit	$\chi^2(99); p > \chi^2$	7.8e+29 [0.0000]
Testi i Autokorelacionit	$F(1,88); [p < F]$	64.891[0.0000]

*Shënim: Variabla e varur është rritja e kompanive, statistikat t në kllapa, ***,** dhe * nënkuptojnë nivelin e signifkances (rëndësisë) statistikore të koeficienteve të vlerësuar në nivelin 1, 5 dhe 10 përqind, të tolerancës së bërjes së gabimit të llojit të parë.*

Duke u bazuar në rezultatet e testit Hausman, udhëzohemi ta zgjedhim modelin panel me efekte të rastit. Kjo sugjeron që modeli RE është më i qëndrueshëm se modeli me efekte fikse (FE). Sidoqoftë, duke njohur natyrën heterogjene të të dhënave panel, kemi aplikuar edhe teste për korrelacionin serial dhe teste për variancën jo të njëjtë (heteroscedasticity).

Për ta testuar heteroskedasticitetin kemi aplikuar testin Wald për variancën grupore jo të njëjtë të të dhënave panel në modelin e regresionit me efekte fikse. Hipoteza zero e testit Wald konfirmon ekzistencë të variancës konstante (homoskedasticitetit) në të dhënat e modelit panel. Vlera e asocuar $p=0.00$ e Testit Wald konfirmon evidencë të mjaftueshme për hedhje poshtë të hipotezës zero për ekzistencë të variancës konstante në të dhënat e observuara. Ky fakt konfirmon prani të problemit të heteroskedasticitetit (prani jo konstante të observimeve individuale).

Për ta testuar korrelacionin serial kemi përdorur testin Woldridge. Hipoteza zero e testit Woldridge konfirmon prani të jo-autokorelacionit serial ndërmjet të dhënave të observuara. Duke përdorur të dhënat e vlerës p të testit Woldridge ($p=0.00$), udhëzohemi që të hedhim poshtë hipotezën zero për prani të jokotrelacionit serial në të

dhënat e observuara, prandaj, ky test, konfirmon faktin se modeli vuan nga problemi diagnostik i korrelacionit serial. Për t'i korigjuar problemet diagnostike të variancës jo-konstante (heteroskedasticitetit) dhe autokorelacionit serial ndërmjet të dhënave të vlerësuara, kemi aplikuar versionin e qëndrueshëm të estimatorëve FE dhe RE (*Fixed effect dhe Random effect*). Për të vlerësuar rëndësinë e efektit kohor në të dhënat e observuara, kemi përdorur *testin parametrik*, hipoteza zero e të cilit është: koeficientet e viteve (2015-2019) bashkërisht janë zero. Vlera p e testit parametrik prej 0.00, konfirmon prani të rëndësisë statistikore të koeficienteve të viteve, prandaj konsiderojmë se efektet neto të viteve janë të nevojshme për t'u mbajtur në model.

VI.3 Rezultatet e gjetura sipas modelit LSDV

Rezultatet e modelit të LSDV janë paraqitur në tabelën 6.5, dhe përfshijnë efektet neto të të gjithë variablave që konsiderohen në modelin e rritjes së kompanive, duke trajtuar kohën e veprimit të firmave, identitetin e firmës, veprimtarinë dhe regjionet ku operojnë. Sipas rezultateve të modelit LSDV, të gjithë koeficientet e vlerësuar të regresorëve janë statistikisht të rëndësishëm në nivelin 1,5 ose 10 % të rëndësisë statistikore, duke konfirmuar rëndësinë e ndikimit të variabëlve shpjegues (regresorëve) në variabilen varëse.

Tabela 6. 5. Rezultatet e përfituara sipas metodologjisë LSDV

Variablat	Modeli LSDV (<i>Last Square Dummy Variables</i>)
Roa (Kthimi nga aktivet)	3.331*** (0.296)
Inovacionet	1.61*** (0.674)
Roe (Kthimi mbi kapitalin)	1.033*** (0.324)
Leva Financiare	-0.282** (0.229)
Likuiditeti	1.73*** (0.315)
Observations	744
R-squared	0.929

*Shënim: Variabla e varur është rritja e kompanive, statistikat t₁ në kllapa, ***,** dhe * nënkuptojnë nivelin e signifkances (rëndësisë) statistikore të koeficientëve të vlerësuar në nivelin 1, 5 dhe 10 përqind, të tolerancës së bërjes së gabimit të llojit të parë.*

Pasi që raportet e profitabilitetit janë raporte financiare që përdoren nga analistët dhe menaxherët e kompanive për të matur dhe vlerësuar aftësinë e kompanisë, se si një kompani i shfrytëzon aftësitë e saj për të realizuar fitime, e kemi zgjedhur si variabël të parë të pavarur në këtë hulumtim. Sipas rezultateve të tabelës 6.5, *ROE*= është pozitiv 1.033 *** dhe statistiki është i rëndësishëm. Konkretisht, 1 përqind rritje *ROE* ndikon në 1,033% në rritjen e kompanive, duke mbajtur faktorët tjerë konstantë (*ceteris paribus*). Rezultatet e gjetura nga ky studim janë në kundërshtim edhe me disa hulumtimet tjera, që vërtetojnë se në disa analiza tjera *ROE* ka ndikim negativ në rritjen e kompanive të tilla si: (Teng Hou Loi, et al, 2012) në studimet e përcaktuesve të rritjes së kompanive belge për periudhën 2001 – 2006 është vërtetuar se *ROE* nuk ka ndikim në rritjen e kompanive. Gjithashtu, autorët Phansamon Gansuwan dhe Yalcun Cahit Onel (2012) në hulumtimet e tyre për ndikimin e strukturës së kapitalit në performancën e kompanive ku kanë analizuar performancën e kompanive suedeze për periudhën 2002 – 2011, kanë theksuar se *ROE* nuk ka ndikim në rritjen e kompanive. Duke u referuar në rezultatet e gjetura në tabelën 6.5 dhe fuqisë shpjeguese të modelin prej

92.9%, ku variabla e varur shpjegohet nga regresorët, mbështesim poshtë $H=1$ se kthimi mbi kapitalin ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.

Ndërkaq, për sa u përket rezultateve të $ROA = Kthimi\ nga\ aktivet$, tabela 6.5, ky koeficient rezulton me efekt pozitiv në rritjen e kompanive me 3.331^{***} ku shihet se rëndësia e këtij koeficienti është shumë e madhe. Konkretisht, nëse rritet 1%, atëherë ROA do të ndikojë mesatarisht për 3.331% në rritjen e kompanive, duke mbajtur faktorët tjerë konstantë (ceterus paribus). Duke u bazuar në rezultatet e gjetura nga tabela 6.5 mbështesim $H1$ se kthimi mbi aktivet ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.

Përdorimi i levës financiare në rritjen e kthimit të aksionarëve bazohet në supozimin se fondet (si kredia nga institucionet financiare ose forma të tjera të borxhit) mund të merren me kosto më të ulët se norma e kthimit të firmës në aktivet neto (ROI).

Sipas rezultateve të tabelës 6.5, koeficienti i levës financiare është negativ - 0.008^* . Konkretisht 1% rritje të levës financiare do të ndikojë në 0.008% në zvogëlim të kompanive, duke mbajtur faktorët tjerë konstantë (ceterus paribus). Arsyeja bazë për ndikimin negativ të levës financiare në rritjen ekonomike, potencialisht kjo mund të vij si rezultat i kushteve të vështira për marrjen e kredive të lira, menaxhim joefikas i mjeteve financiare respektivisht mjetet e huazuara nuk janë shfrytëzuar për rritjen e fitimit, kjo do të thotë se shkalla e fitimit është më e ulët se shkalla e interesit për kreditë e shfrytëzuara. Duke u bazuar në rezultatet e gjetura nga tabela 6.5 e hudhim poshtë $H=2$ se leva financiare ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive. Rezultatet tona janë në kundërshtim të plotë me Sorin Gabrien Anton (2016), që ka analizuar ndikimin e levës financiare në rritjen e kompanive për kompanitë rumune gjatë periudhës 2001 – 2011 dhe ka konstatuar se së bashku me disa parametra tjerë, si: rritja e shitjeve, rritja e aktiveve dhe rritja e punësimit, ka vërtetuar se leva financiare ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.

Praktika vërteton se kompanitë me mungesë inovacionesh dhe risish i humbin tregjet e tyre dhe shkojnë drejt falimentit, prandaj, për këtë dhe shumë arsye të tjera, variabli i tretë, që do të hulumtohet në këtë studim, janë inovacionet. Kompanitë që investojnë në mjete jo – materiale, në zbulimet tekniko – teknologjike në formë të patentave, licencave, goodwillit, në blerjen e koncesioneve kanë mundësi më të mëdha për rritjen e tyre. Sipas rezultateve të tabelës 6.5, koeficienti i inovacioneve, është

statistikisht i rëndësishëm në nivelin prej 1.61*** të rëndësisë statistikore, ndërsa shkalla e ndikimit në rritjen ekonomike gjithashtu është rëndësishme. Konkretisht, 1% rritje në inovacione, ndikon mesatarisht në 1.61% në rritjen e kompanive duke mbajtur faktorët tjerë konstantë (ceterus paribus). Duke iu referuar rezultateve të gjetura në tabelën 6.5 dhe fuqisë shpjeguese të modelin prej 92.9%, ku variabla e varur shpjegohet nga regresorët, e mbështesim *Hipotezën 3 se inovacionet kanë ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.*

Si variabël i katërt që do të hulumtohet është likuiditeti. Këtë tregues bankat e vlerësojnë shumë gjatë kreditimit të kompanive. Ky tregues i mat mjetet e përgjithshme që ka kompania në dispozicion apo aktivin afarist dhe gjithsej detyrimet e kompanisë.

Likuiditeti i kompanive ndikon në rezultatet financiare të kompanive dhe e stimulon rritjen e tyre. Kompanitë që janë më likuide arrijnë t'i transferojnë inventarët dhe kërkesat në mjete në para, që u mundëson stabilitet financiar në biznesin e tyre. Kompanitë që kanë shkallë të lartë të likuiditetit kanë mundësi t'i furnizojnë inventarët më cilësore dhe me kosto më të ulët, që ndikon në rritjen e marzhit të fitimit. Këto kompani kanë fluks të lartë të parasë (cash flow), që ndikon në rritjen e cilësisë së fitimit (quality of income), në shlyerjen e detyrimeve ndaj aksionarëve, që përcillet edhe me rritjen e interesit të tyre për blerjen e aksioneve. Kjo si efekt do të kishte rritjen e çmimit të tyre dhe njëkohësisht vlerës së kompanive në tregjet e kapitalit.

Sipas rezultateve të tabelës 6.5, likuiditeti është në relacion pozitiv me rritjen e firmave, që d.t.th. se firmat të cilat posedojnë shkallë të lartë likuiditeti mund të përjetojnë rritje më të shpejtë në krahasim me firmat që nuk kanë likuiditet të theksuar. *Konkretisht, 1 % rritje në shkallën e likuiditetit të firmave ndikon mesatarisht në 1.73 % rritje të tyre, duke mbajtur faktorët tjerë të pandryshuar (ceterus paribus).* Duke iu referuar rezultateve të gjetura në tabelën 6.5 dhe fuqisë shpjeguese të modelit prej 92.9%, ku variabla e varur shpjegohet nga regresorët, e mbështesim *Hipotezën 4 - Likuiditeti ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.*

VI.4. Rezultatet e përfituara sipas metodologjisë panel me efekte fikse dhe efekte të rastit dhe Hausman Taylor IV.

Duke u bazuar në rezultatet e testit Hausman, udhëzohemi të zgjedhim modelin panel me efekte të rastit. Kjo sugjeron që modeli RE është më i qëndrueshëm sesa modeli me efekte fikse (FE). Testi Hausman sugjeron përdorimin e rezultateve nga modeli i efekteve të rastit (random effect) (tabela 6.4). Sipas teknikës vlerësuese të modelit panel me efekte të rastit, vërejmë se të gjitha ndryshoret (regresorët apo variablat shpjegues), janë statistikisht të rëndësishme dhe pothuajse të ngjashme me vlerësuesit LSDV (tabela 6.5), për nga këndvështrimi i drejtimit të ndikimit dhe madhësisë së ndikimit si dhe rëndësisë së ndikimit. σ_u tregon devijimin standard të mbetjeve (residualeve) brenda grupeve, ose devijimin standard të efektit individual a_i (për çdo variabël fiktive në nivel të firmave, në nivel *identiteti, regjioni, veprimtarie dhe viti*). σ_e tregon devijimin standard të residualeve u_t të termit të përgjithshëm të gabimit standard ose gabimin standard ideosinkretik (Cameron dhe Trivedi, 2009). $\text{corr}(u_i, Xb)$ tregon korrelacionin në mes gabimit standard u_i dhe regresorëve.

Tabela 6. 6. Rezultatet e përfituara sipas metodologjisë panel me efekte fikse dhe efekte të rastit dhe versioni i qëndrueshëm i efekteve fikse dhe të rastit.

VARIABLES	(1) LSDV	(2) RE	(3) FE	(4) Hausman Taylor
Roa	3.331*** (0.296)	0.006 (0.043)	0.006 (0.043)	1.723*** (0.199)
Inovacionet	1.61*** (0.674)	-0.018 (0.0179)	-0.006 (0.018)	1.156*** (0.071)
Roe	1.033*** (0.324)	0.037 (0.044)	0.051 (0.046)	0.083* (0.212)
LevaFinanciare	-0.282** (0.229)	-0.098 (0.179)	-0.076 (0.093)	-0.008* (0.004)
Likuiditeti	1.73*** (0.315)	0.007 (0.064)	0.525 (0.069)	1.282*** (0.276)
I				0.065*** (0.005)
Constant		21.264*** (0.187)	21.204*** (0.154)	
Observations	744	744	747	747
R-squared	0.929			
Number of I		150	150	150

Shënim: Variabla e varur është rritja e firmave, statistikat t në kllapa, ***,** dhe * nënkuptojnë nivelin e signifkancës (rëndësisë) statistikore të koeficientëve të vlerësuar në nivelin 1, 5 dhe 10 përqind, të tolerancës së bërjes së gabimit të llojit të parë. Gabimet standarde janë në kllapa.

Modeli Hauman Taylor korrigjon problemin potencial të endogjenitetit ndërmjet variablave. Për shkakun se disa nga variablat shpjegues mund të konsiderohen endogjen, ata mund të trajtohen problematik si përcaktues të rritjes së firmave, sepse regresorët e përcaktuesve të rritjes së firmave, siç janë në rastin konkret kthimi mbi asetet (ROA) dhe kthimi mbi kapitalin (ROE), mund të ndikohen nga rritja e firmave. Prandaj, regresorët endogjen shkaktojnë probleme statistikore që lidhen me njëanshmërinë e interpretimit të koeficienteve. Për ta zgjidhur këtë problem, duke e përdorur intuitën ekonomike që ROE dhe ROA ndikojnë në rritjen e firmave dhe

njëkohësisht rritja e firmave potencialisht mund të ndikojë në rritje të *ROE* dhe *ROA*, kemi përdorur ekuacion regresioni duke përfshirë edhe variablat instrumental.

Duke u bazuar në rezultatet e gjetura nga tabela 6.6 të modelit Hausman Taylor mbështesim **H1-Kthimi nga Kapitali ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.** Ndërkaq, për sa u përket rezultateve të testit Hausman Taylor mbështesim H1-se kthimi mbi aktivet ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.

Leva financiare është gjetur të jetë në relacion negativ me rritjen e kompanive, duke konfirmuar faktin se 1% rritje e përdorimit të leves financiare ndikon mesatarisht në -0.008% zvogëlim të kompanive, duke mbajtur faktorët tjerë konstantë. Duke u bazuar në rezultatet e testit Hausman Taylor hedhim poshtë **H2 – Leva financiare ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.**

Inovacionet, gjithashtu, janë në relacion pozitiv me rritjen e kompanive, duke konfirmuar faktin se rritja e kompanive shoqërohet nga përdorimi i inovacioneve. Pra, 1% rritje në inovacione asocohet me 1.156% rritje të kompanive, duke mbajtur faktorët tjerë konstantë. Duke u referuar në rezultatet e gjetura të testit Hausman Taylor mbështesim **H3 – Inovacionet kanë ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.**

Nga rezultatet e testit Hausman Taylor likuiditeti është në relacion pozitiv me rritjen e kompanive duke konfirmuar faktin se rritja e kompanive shoqërohet nga pretenca e likuiditetit të tyre. Pra 1% rritje në normën e likuiditetit shoqërohet me 1.282% rritje të kompanive, duke mbajtur faktorët tjerë konstantë. Duke u bazuar në këta rezultate e mbështesim **H4 – Likuiditeti ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.**

KONKLUZIONE DHE REKOMANDIME

Konkluzione

Gjatë punimit të temës së doktoratës u analizuan shumë faktorë që ndikojnë në zhvillimin dhe rritjen e kompanive. Në bazë të analizës së rezultateve financiare, ku u testuan disa tregues të rëndësishëm nga hulumtimi i TOP-150 kompanive, duke u mbështetur në modelin e Hausman Taylor IV e cila konsiderohet si një metodë me besueshmëri të lartë shkencore dhe u arritën këto rezultate:

ROE – Kthimi mbi kapitalin është pozitiv 0.083* Konkretisht, 1 përqind rritje të kthimit mbi kapitalin ndikon në 0,083% në rritjen e kompanive, prandaj duke u referuar në rezultatet e gjetura në tabelën 6.6 dhe fuqisë shpjeguese të modelit, ku variabla e varur shpjegohet nga regresorët, mbështesim hipotezën $H=1$ se kthimi mbi kapitalin ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.

ROA – Kthimi nga aktivet, tabela 6.6, ky koeficient rezulton me efekt pozitiv në rritjen e kompanive ku shihet se rëndësia e këtij koeficienti është shumë e madhe., konkretisht nëse rritet 1% ROA, atëherë do të ndikojë mesatarisht për 1.723% në rritjen e kompanive, duke mbajtur faktorët tjerë konstantë (ceterus paribus). Duke u bazuar në rezultatet e gjetura nga tabela 6.6 mbështesim $H1$ se kthimi mbi aktivet ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.

Treguesit e profitabilitetit si ROA dhe ROE duhet të merren në konsideratë nga menaxherët e kompanive sepse ato rezultojnë me ndikim pozitiv në rritjen e tyre. Mirëpo punimi tregoi se në disa raste shkalla fitimit është më e lartë se shkalla e të ardhurave të përgjithshme. Kjo nënkupton se kompanitë përveç që janë te orientuara në rritjen e të ardhurave, ata kujdes të konsiderueshëm i kushtojnë zvogëlimit të kostove që direkt ndikon në rritjen e fitimit, që ka impakt pozitiv në rritjen e ROA dhe ROE që janë parametra kryesorë për performancën e tyre financiare dhe rritjen e tyre.

Leva Financiare është gjetur të jetë në relacion negativ me rritjen e kompanive, duke konfirmuar faktin se 1% rritje e përdorimit të leves financiare ndikon mesatarisht në -0.008% në zvogëlim të kompanive duke mbajtur faktorët tjerë konstantë. Sidoqoftë, madhësia e ndikimit negativ të levës financiare është shumë neglizhente dhe kuantifikohet në shkallë jashtëzakonisht margjinale. Duke u bazuar në rezultatet e gjetura nga tabela 6.6 hedhim poshtë $H=2$ se leva financiare ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive. Në gjetjen tona rezulton se leva financiare ka ndikim negativ në rritjen e kompanive, kjo mund të vij si rezultat i kushteve të vështira për marrjen e kredive të lira, menaxhim joefikas i mjeteve financiare respektivisht mjetet e huazuara nuk janë shfrytëzuar për rritjen e fitimit, kjo do të thotë se shkalla e fitimit është më e ulët se shkalla e interesit për kreditë e shfrytëzuara. Kjo mund të vij edhe si rezultat i faktit që në RMV nuk është i zhvilluar tregu financiar ku kompanitë të mund të siguronin mjete financiare përmes instrumentave të tjerë të borxhit. Studimet tregojnë se vendet të cilat i kanë tregjet financiare shumë të zhvilluara, leva financiare ka ndikim pozitiv në rritjen e performancës së tyre.

Rezultatet tona janë pajtueshmëri edhe me autorët Musfiqur Rahman et al (2020) të cilët kanë analizuar ndikimin e levës financiare në 22 kompani të listuara në DSE (Dhaka Stock Exchange) kanë gjetur se leva financiare ka ndikim negativ në rritjen e kompanive.

Në shtetet e Evropës Juglindore, ku shkalla e interesave është shumë e lartë dhe shkalla e tatimit në fitim shumë e ulët (10-15 %), financimi përmes borxhit nuk i jep rezultatet si të shtetet e zhvilluara, ku shkalla e tatimit është shumë e lartë (40%).

Lidhur me hipotezën e ngritur se *inovacioni* si një tregues që mat investimet në aktivet jo-materiale, si përfundim e themi se kompanitë që kanë investime në këto aktive realizojnë fitime më të larta dhe rritje më të shpejtë. Duke iu referuar rezultateve të tabelës 6.6, koeficienti i inovacioneve, është statistikisht i rëndësishëm. Konkretisht, 1% rritje në inovacione ndikon mesatarisht në 1.156% në rritjen e kompanive, duke mbajtur faktorët tjerë konstantë (*ceterus paribus*). Prandaj, në bazë të këtyre rezultateve, mbështesim *Hipotezën 3* se inovacionet kanë ndikim pozitiv në rritjen e kompanive. Ndikimin pozitiv të inovacioneve në rritjen e kompanive hasim edhe tek autorët Pontus Braunerhjelm et al (2017), që kanë analizuar efektin e inovacioneve në rritjen e

kompanive suedeze për periudhën 1997-2012, duke e përdorur regresionin OLS dhe GMM metodën dhe kanë konstatuar se inovacionet kanë ndikim të qëndrueshëm në rritjen e kompanive.

Likuiditeti është variabël mjaft e rëndësishme që mat mjetet e përgjithshme që i ka kompania dhe gjithë detyrimet e kompanisë. Këtë tregues e vlerësojnë shumë bankat gjatë kreditimit të kompanive. Duke u bazuar në rezultatet e modelit tonë, likuiditeti është në relacion pozitiv me rritjen e kompanive, që nënkupton se kompanitë me shkallë të lartë likuiditeti mund të përjetojnë rritje më të shpejtë. *Konkretisht, 1 % rritje në shkallën e likuiditetit të firmave ndikon mesatarisht në 1.282 % rritje të tyre, duke mbajtur faktorët tjerë të pandryshuar (ceterus paribus).* Duke iu referuar rezultateve të gjetura në tabelën 6.5, e mbështesim *Hipotezën 4 - Likuiditeti ka ndikim pozitiv në rritjen e kompanive.* Nga analizat tona vërejmë se kompanitë shërbyese kanë koeficient më të ulët të likuiditetit krahasuar me kompanitë prodhuese dhe kompanitë që merren me distribuimin e mallrave. Kjo është rrjedhojë se kompanitë shërbyese nuk kanë inventare dhe struktura e mjeteve qarkulluese e tyre përbëhet kryesisht nga kërkesat dhe mjetet në para. Treguesit e inovacionit kanë ndikim pozitiv në rritjen e kompanive. Kompanitë në sektorin e prodhimit janë më shumë të orientuara në rritjen e performancës së tyre përmes përpjekjeve inovative, instalimit të teknologjive të reja që to të ndikojnë në rritjen e shitjeve dhe fitimit. Kompanitë në kontinuitet duhet të ndjekin ndryshimet dhe risitë teknologjike në tregjet botërore dhe në industritë ku ata garojnë dhe operojnë.

Vendndodhja e kompanisë është një parametër shumë i rëndësishëm që ndikon në rritjen e saj. Kompanitë që gjenden në regjione më të zhvilluara, ku standardi ekonomik është më i lartë, kanë qasje më të lehtë të fuqia punëtore e kualifikuar, janë më afër tregjeve për furnizim të lëndëve të para, por edhe në shitjen e produkteve të tyre, kanë mundësi të rriten dhe zhvillohen më shpejt. Në studimin tonë kemi konstatuar se kompanitë që aktivitetin e tyre e shtrijnë në regjionin e Shkupit, si regjion shumë i zhvilluar, kanë rritje më të qëndrueshme dhe rritje stabile gjatë analizës së këtyre kompanive për tërë periudhën e analizuar. Në kompanitë që ishin objekt hulumtimi

arritëm të konstatojmë se lokacioni ka ndikim shumë të madh në suksesin e bizneseve. Ligji mbi zhvillimin e barabartë regjional, që i ndanë kompanitë në tetë regjine të planifikuara nuk ka dhënë rezultate konkrete.

Kompanitë që operojnë në regjionin e Shkupit, në TOP-150 kompanitë e listuara, realizojnë të ardhura të përgjithshme prej 80.64% (viti 2019). Kanë kontinuitet në realizimin e fitimit prej 71,29% nga totali i fitimit të të gjitha TOP-150 kompanive. Kompanitë që operojnë në regjionin e Shkupit, në numrin e përgjithshëm të banorëve të RMV (tregues të supozuar), kanë pjesëmarrje me 30.4% (2019). Në strukturën e përgjithshme të kompanive marrin pjesë me 39% (2019) dhe në strukturën e bruto produktit vendor marrin pjesë me 43.1% (2019). Këta tregues flasin se hendeku mes regjioneve ekonomikisht të zhvilluara dhe atyre jo mjaft të zhvilluara po zgjerohet.

Rekomandime

1. Situata e pasigurt politike, zgjedhje të shpeshta të parakohshme, zvarritja e integritit të RMV në EU dëmtojnë zhvillimin ekonomik të vendit dhe rritjen e kompanive,
2. Reformimi i politikave tatimore ku do të përkrahen kompanitë të orientuara në eksport si dhe lehtësime tatimore për kompanitë e reja dhe ato me kapital të huaj.
3. Ngarkesa me borxhe e organeve të pushtetit qendrorë dhe atij lokal, afatet e gjata të inkasimit të kërkesave të kompanive, shpeshherë e përcjellur me procedura të gjata gjyqësore ndikon në uljen e likuiditetit të kompanive.
4. Hendeku në mes regjionit të Shkupit dhe regjioneve tjera në vend që të zvogëlohet ai po zgjerohet. Masat qeveritare për investime në rajone ekonomikisht të pazhvilluara nuk i japin rezultatet e pritura.
5. Probleme të theksuara lidhur me gjetjen e burimeve të financimit, normat e interesit për kredi janë të larta, shteti duhet të ketë rol më aktiv për sigurimin e kolateralit për kreditimin e kompanive.
6. Mosfunksionimi i sistemit gjyqësor, ndryshimet e shpeshta të ligjeve, procedura të gjata gjyqësore, procedura të gjata për dhënien e lejeve të ndryshme. Administrata shtetërore e në veçanti administrata tatimore duhet të reformohet që të jetë në funksion të zhvillimit të biznesit.
7. Shkalla e lartë e korrupsionit ndikon në uljen e investimeve të huaja dhe ato vendore. Ulja e shkallës së korrupsionit dhe barrierave tjera administrative do të ndikon në rritjen e kompanive.
8. Investime në prodhimtari vendore ku do të dominonin prodhimtaria bujqësore bazuar në standardet ekologjike, prodhime bujqësore organike që do të kuptojë rritje dhe "zhvillim të gjelbër", zhvillim të blegtorisë, zhvillim të turizmit vendor, jo vetëm turizmit dimëror, por edhe atij veror, zhvillimin e turizmit malor duke ditur se Maqedonia posedon pasuri të mëdha natyrore për zhvillimin e këtij turizmi.

9. Nevoitet përkrahje institucionale që të nxisë investime në teknologji të reja, që për efekt do të kishin uljen e kostove, rritjen e produktivitetit, rritjen e cilësisë së produkteve dhe rritjen e konkurueshmërisë së kompanive në tregjet e vendit dhe ato të huaja.
10. Favorizimi i kompanive të jashtme për të thithur investime të huaja dhe krijimi i një ambient i pabarabartë institucional mes kompanive e dëmton rritjen e kompanive vendore;

REFERENCAT

- [1.] Aghion, Philippe, Peter Howitt, (1992). A Model of Growth.
- [2.] Ahmand Mohammad, Obeid Gharaibeh dhe Adel Mohammed Sarea. (2015). The impact of capital structure and certain firm: Empirical evedence from Kuwait. Corporate ownership & control / Volume 13, issue 1.
- [3.] Ahmeti Skënder, (2008). Kontabiliteti i menaxhmentit, Prishtinë.
- [4.] Ahmeti Skënder, (2007). Kontabiliteti financiar (pjesa e dytë), Prishtinë.
- [5.] Alicia Correa, (1999) Factores Determinantes del Crecimiento Empresarial.
- [6.] Andriç Mirko, Krsmanoviç Branko, Jakshiç, Dejan Revizija. (2009). Novi Sad.
- [7.] Baum, Sh, (2006). An introduction to modern econometrics using stata: StataCorp LP: 2006.A.
- [8.] Behar Male, Hidajet Shehu, Palok Kolnikaj. (2010). Analiza e kostove, Tiranë.
- [9.] Belak Vinko, Boshnjak, Zheljko, Pehar Maja. (2006). Financijsko računovodstvo prema MSFI i poreznim propisima BiH/FB i H, Mostar.
- [10.] Bhavet, E. "Management of Liquidity. (2011). A Case Study of Tisco Ltd.," International Journal of Research in IT &Management
- [11.] Binaj Agim, Flutra Kalemi, (2005). Kontabiliteti, Tiranë.
- [12.] Blakaj Rilza, (2008), Auditi, kontrolli dhe ekspertiza, Prishtinë.
- [13.] Bobera Dushan, (2010). Preduzetništvo, Suboticë.
- [14.] Bolton J E, Report of the Committee of Inquiry on Small Firms
- [15.] Bozhinovska Lazarevska Zorica. (2001). Revizija, Shkup,
- [16.] Cace, S, Arpinte, D, Cace, C, Cojocar, S. (2011). The social economy. An integrating approach.
- [17.] Cadwick Leslie, (1997). Osnove upravljačkog računovodstva. Zagreb.
- [18.] Cameron, C dhe Trivedi, P, (2009). Microeconometrics using stata. *Stata Corp LP:2009*
- [19.] Charlers T.Horngren, George Foster, Srikant M.Datar, (2002). Osnove troshkovnog računovodstva, Sarajevë.

- [20.] Çarlils T.Herngren,Gari L.Sandem, Xhon A.Eliot, Voved vo finansisko smetkovodstvo.
- [21.] Çepani Ariana, (2001). Sipërmarrja dhe Manaxhimi i Biznesit të Vogël, Tiranë.
- [22.] Dani Rodrik, (2015). What Economics Models Really Say.
- [23.] David Ricardo, (1817). The Principles of Political Economy and Taxtation
- [24.] Deari Fitim, (2007). Parimet e kontabilitetit financiar, Tetovë.
- [25.] Debraj Ray, (1998). Development Economics, Princeton University Press
- [26.] Dejan Maliniç, Vlafë Miliçeviç, (2010). Upravlaçko raçunovovo, zbirka zadataka, Beograd.
- [27.] Demsetz Harold. (1995). "The economics of the business firm: Seven critical commentaries", Cambridge University Press.
- [28.] Desa KOSARKOSKA, (2006). Smetkovodsvo, Ohër.
- [29.] Diana Llamani, (2006). Kontabiliteti i kostos-drejtimit, Tiranë.
- [30.] Dimitar Eftimoski, (2009). Ekonomski rast, Shkup.
- [31.] Djuro Horvat & Zeljko Tintor, (2008). Ndërmarrësia, Prishtinë.
- [32.] Dougherty, Ch (2007); Introduction to Econometrics: *Oxford University Press*
- [33.] Douglass C.North, (1995). Location Theory and Regional Economic Growth.
- [34.] Drucker P. (1981). "Managing in turbulent Times", Pan Book, Londër.
- [35.] Dushan Bobera, (2010). Preduzetništvo, Suboticë.
- [36.] Dhamo Sotiraq, (2005). Kontabiliteti i avancuar, Tiranë.
- [37.] Edliar Luçi, Dorina Kripa, (2007). Investime, Tiranë.
- [38.] Edmund Phelps, (1961). The Golden Rule of Accumulation.
- [39.] Evgeny Ilyukhin, (2015). The impact of financial leverage on firm performance: Evidence from Russia.
- [40.] Evica Petroviq, Ksenija Dençiç-Mihajlov, (2011). Financat afariste, Beograd.
- [41.] Fetai Besnik, Mustafi Besime, Fetai Ariana (2017). An empirical analysis of the determinants of economic growth in Western Balkans. Vol 64 No2.
- [42.] Gajiç Ljubisha & Medved Ivana, (2009). Metodologija raçunovodstva finansijskih i budzhetskih organizacia, Subotica.
- [43.] Gajiç Ljubisha, (2007). Upravlaçko raçunovodstvo, Suboticë.

- [44.] Gazmend Luboteni, , (1998). Menaxhimi financiar i bankave afariste, Prishtinë.
- [45.] Green, W (2013). *Econometric Analysis. 5th edition. Upper Sadle River, N.J: Prentice Hall.*
- [46.] Grossman, Gene M, Elhanan Helpman. (2015) *Globalization and Growth.*
- [47.] Grup autorësh,(2002). *Malite prertprijatia vo razvojot na stopanstvoto na Republika Makedonija,Shkup.*
- [48.] Grup autorësh, (2007). *Revizija javnog sektora, Suboticë.*
- [49.] Grup autorësh, (2006). *Kontabilitet dhe financë,Tiranë.*
- [50.] Grup autorësh, (2004). *Raçonovodstvo proraçuna i proraçunskih korisnika,Zagreb.*
- [51.] Grup autorësh:, (2013).*Metodat kuantitative në ekonomi, Beograd.*
- [52.] Gjoko Malesheviç & Marinko Vrankoviç, (2007). *Poslovna analiza, Suboticë.*
- [53.] Gjorgjieva Trajkovska Olivera, Blagica Koleva, (2013). *Analiza na finansiski izveshtaji, Shtip.*
- [54.] Hausmann Ricardo, Hidalgo Cesar, (2014). *The Building of Economics Compexity.*
- [55.] Horngren T Charlers, & Foster George & Datar M Srikant, (2002). *Osnove troshkovnog raçonovodstva, Sarajevë.*
- [56.] Horngren T Charles, Harrison T Walter, Smith Bamber Linda: *Accounting.*
- [57.] Horvat Djuro & Marinko Hovaçiç, (2008). *Menaxhmenti në ekonominë e vogël, Prishtinë.*
- [58.] Horvat Djuro,Tintor Zeljko, (2008). *Ndërmarësi, Prishtinë.*
- [59.] Iseni Etem, Iseni Fekri, (2017). *Bazat e kontabilitetit, Tetovë.*
- [60.] Iseni Etem, Iseni Fekri, (2015). *Kontabiliteti financiar,Tetovë.*
- [61.] Jakovçeviç Klara, (2008). *Upravlajnje troshkovima, Suboticë.*
- [62.] Jakupi Shefket, Jashari-Latifi Hidajete, (2015). *Analiza financiare e avansuar, Ulqin.*
- [63.] Jean Baptiste Say, (1803). *A Treatise on Political Economy.*
- [64.] Kalemi Flutra, (2006). *Kontabiliteti i drejtimt, Tiranë.*
- [65.] Kapic Jadranka, (2008). *Racunovodstvo, Sarajevë.*

- [66.] Karapici Vjollca, (2002). Analiza financiare, Tiranë.
- [67.] Kermit Larson, Xhon Xh.Vajld, Barbara Kjapeta, Fundamentalni smetkovodsveni principi
- [68.] Keynes J Maynard, (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money.
- [69.] Koneska Liljana, (2007). Upravuvaçko smetkovodstvo, Shkup.
- [70.] Kosta Josifidis, (2011). Makroekonomia. Beograd.
- [71.] Kozhuharov Sasho, (2006). Sovremeno finansisko smetkovodstvo, Shkup.
- [72.] Kristo Ilia, (2004). Biznesi Ndërkombëtar, Tiranë.
- [73.] Larson Kermit, Vajlld Xh. Xhon, Kjapeta Barbara: Fundamentalni smetkovodstveni principi.
- [74.] Lati Lindita, Naço Manjola, (2003). Kontabiliteti i drejtimit, Tiranë.
- [75.] Leslie Cadwick, (1997). Osnove upravlaçkog racunovodstva, Zagreb.
- [76.] Liljana Koneska, (2007). Upravuvaçko smetkovodstvo, Shkup.
- [77.] Libbly Robert, Franc Hodge, Financial accounting, Ninth Edition (2017) page 251
- [78.] Lucas, R. (1988). Journal of Monetary Economics.
- [79.] Llamani Diana, (2006). Kontabiliteti i kostos-drejtimit, Tiranë.
- [80.] Madura Jeff, (2004). Drejtimi financiar ndërkombëtar, Tiranë.
- [81.] Male Behar, Shehu Hidajet, Kolnikaj Palok, (2016). Analiza e kostove, Tiranë.
- [82.] Malesheviç Gjoko, & Vrankoviç Marinko, (2007). Poslovna analiza, Suboticë.
- [83.] Markovski Slobodan, Nedev Blazho, (2003). Smetkovodstvo na menaxhmentot, Shkup.
- [84.] Marta Bazler Madxhar, (1990) . Produktivnost i tehnoloski progres, Beograd.
- [85.] Meigs F Robert, Meigs B Walter, (1999). Raçunovodstvo temelj poslovnog odlucivanja, Zagreb.
- [86.] Mesahisa Fujita, J.François Thisse, (2002). Agglomeration and Market Interaction.
- [87.] Musfiqar Rahman, Farjana Nur Saima, Kawsar Jahan, (2020). The Impact of Financial Leverage on Firm`s Profitability: An Empirical Evidence from listed

- Textile firms of Bangladesh, Journal of Business Economics Environmental Studies.
- [88.] M.Jihadi, Elok Vilantika, Sayed Momin Hashemi, Zainal Arifin Yanuar Bachtiar, Fatmawaiti Sholicha (2020). The effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Firm Value:Empirical Evidence from Indonesia. Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 8 No 3.
- [89.] N.Gregory Mankiw, (2004). Principles of economics (Third edition) Harcourt College Publishers,London.
- [90.] Nelson, R. R., and Winter S. (1982). An Evolutionary Theory of Economic Change, The Belknap Press, Cambridge MA.
- [91.] Nenad Vunjak, (2008). Finasijski Menaxhment,Suboticë.
- [92.] Nevena Zharkić Jaksimović Vesna Bogojević Arsić,(2003).Upravljačko računovodstvo, praktikum, Beograd.
- [93.] Nguyen Thi Canh, Nguyen Thanh Liem, Phug Anh Thu and Nguyen Vinh Khong, (2019). The impact of innovation on the firm performance and corporate social responsibility of Vietnamese manufacturing firm.
- [94.] Nikolovska Natalija, (2000). Regionalna ekonomija, Shkup.
- [95.] Nikolla Stevanović, Dejan Malinić, Vlade Milićević, (2010). Upravljačko računovodstvo, Beograd.
- [96.] Oyelade Adularele (2019). The impact of firm size on firm performance in Nigeria:A comparative study of selected firms in the building industry in Nigeria. Asian Development Policy Review, Vol.7, No 1, 1-9.
- [97.] P.Calow, (2001). Handbook of Environmental Risk Assessment and Management Blackwel Publishing Limited.
- [98.] Pano Ariana, Skënder Kërçuku (2012). Analiza ekonomiko-financiare,Tiranë.
- [99.] Paul M.Romer, (2007). Economic Growth.
- [100.] Pelin Demirel, Mariana Mazzucato, (2010). Innovation and firm growth: Is R&D worth it?
- [101.] Peter Calov, (2009). Dorracak për vlerësimin e rreziqeve të mjedisit dhe menaxhimi i tyre, Ribotuar në gjuhën shqipe DATAPONS.

- [102.] Petreski Goce, (2002). Ekonomski rast i razvoj, Shkup.
- [103.] Phansamon Gansuwan, Yalcin Cahit Onel, (2012). The Influence of Capital Structure on Firm Performance.
- [104.] Pontus Braunerhjelm, Ding Ding, (2017). Does innovation lead to firm growth? Explorative versus Exploitative Innovations.
- [105.] Rajko Radović, Srxhan Laslić, (2006). Finansijsko računovodstvo kroz primjere, Bijelina.
- [106.] Robert F.Meigs, Walter B.Meigs, (1999). Računovodstvo: temelj poslovnog odlučivanja, Zagreb.
- [107.] Robert W.Ingram, Thomas Albright, and Bruce A.Baldwin, Masson, (2003) Ohio, USA: Thomson South-Western.
- [108.] Rodić Jovan, Gordana Vukelić, Mirko Andrić, (2011). Analiza finansijskih izvestaja, Suboticë.
- [109.] Rusevski Trajko, Sasha Trvrtković, (2006). Finansijsko smetkovodstvo, Shkup.
- [110.] Rusevski Trajko, (2008). Finansijsko smetkovodstvo II, Shkup.
- [111.] Samuel Kanga Odalo, Amos Njuguna, George Achoki (2016). Relating Sales Growth and Financial Performance in Agricultural Firms Listed in the Nairobi Securities Exchange in Kenya. International Journal of Economics, Commerce and Management. Vol.IV, Issue 7, United Kindom.
- [112.] Scherer F.M, (1971) .Industrial Market and Economics Performance.
- [113.] Smith Adam (1776).The Wealth of Nation.
- [114.] Solow R. (1956) „A contribution to the Theory of Economic Growth“, Quarterly Journal of Economics, February.
- [115.] Solow Robert, (1956) .Contribution to Economic Growth.
- [116.] Sorin Gabriel Anton, (2016). The impact of leverage on firm growth. Empirical evidence from Romanian listed firms.
- [117.] Storey, D. J. (1994). Understanding the Small Business Sector. London: Routledge.
- [118.] Shkarić Kata Jovanović, (2010). Finansijsko računovodstvo,Beograd.
- [119.] Shuli Ingrid,(2007). Analiza financiare,Tiranë.

- [120.] Shumperer, Joseph. A. (1939) "Bussines cyles "Theory of Economic Development)
- [121.] T.Rusevski, B.Nedev, Z.Bozhinovska, L.Janevski, Z.Minovski, (2004). Voved vo smetkovodsvo, Shkup.
- [122.] Taher Alhabsji, Siri Mangesti Rahayu, Siti Ragil Handayani, (2017). Effect of growth, liquidity, bussines risk and asset usage activity, toward capital strukture, financiar performancing and corporate value (Study of Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2015), Vol 9, No.24.
- [123.] Tariq Javed, Waqar Younas Muhammed Imran, (2014). Impact of Caital Structure on firm performance, Evidence from Pakistan Firm, (https://www.researchgate.net/publication/287697342_Impact_of_Capital_Structure_on_Firm_Performance_Evidence_from_Pakistani_Firms)
- [124.] Tintor J, (2009). Poslovna analiza,Zagreb.
- [125.] Torres dhe Reyna, O, Panel Data Analysis Fixed and Random Effects using stata 10. *Princeton University*
- [126.] Thanas Dhimarko, (2007). Dyzimi në kontabilitetin bashkëkohor,Tiranë.
- [127.] Thomas Robert Malthus, (1978). Ann Essay of the Principle of Population.
- [128.] Vasileva Trendafilka, Georgievska Kostadinka, (2000). Priraçnik za smetkovodsvo spored MSS, Shkup.
- [129.] Vinko Belak, Zheljko Boshnjak, Maja Pehar, ,(2006). Financijsko računovodsvo prema MSFI i poreznim propisima BiH/FB i H, Mostar.
- [130.] Vunjak Nenad, (2008) Finansijski Menaxhment, Suboticë.
- [131.] Wild, Subramanyam, and Halsey. (2005). Financial Report Analysis. Eight Edition. Translated by: Yanivi S. Bachtiar and S. Nurwahyu Harahap. Salemba Empat. Jakarta.
- [132.] Xhafa Halit, Ciceri Beshir, (2006). Drejtim financiar,Tiranë.
- [133.] Xhafa Halit, Ciceri Beshir, (2014). Drejtim financiar, Tiranë.
- [134.] Xhafa Halit, (2008). Analiza e paqyrave financiare,Tiranë.
- [135.] Xhafa Halit, (2006). Drejtim financiar ndërkombëtar, Tiranë.
- [136.] Zeqiri Izet, (2004). Finansiski menaxhment, Tetovë.

[137.] Zhager Katarina, Ivana Mamiç Saçer, Sanja Sever, Lajosh Zhager, (2008).
Analiza finansikih izvestaja,Zagreb.

Dokumente:

Ligjet:

-Ligji mbi shoqëritë tregtare (Gazeta zyrtare e R.M.nr.28/04...88/15, 192/15, 53/16, 61/16, 64/2018,120/2018).

-Ligji për revizion (Gazeta zyrtare e R.M.nr.158/10...145/15,192/15, 23/16).

-Ligji mbi tatimin mbi vlerën e shtuar (Gazeta zyrtare e R.M.nr.44/99 ... 15/15, 129/15, 225/15, 23/16, 189/16, 124/19).

-Ligji mbi tatimin personal (Gazeta zyrtare e R.M.nr.80/93 ... 129/15, 199/15, 23/16, 190/2017).

-Ligji mbi pagat (Gazeta zyrtare e R.M.nr.70/94...139/14, 147/15, 27/16).

-Ligji mbi tatimin në fitim (Gazeta zyrtare e R.M.nr.112/14, 129/15, 23/16, 248/18).

-Ligji mbi akcizat (Gazeta zyrtare R.M.nr.32/01, 129/15, 154/15, 192/15, 23/16, 108/2019, 143/2019).

Publikime:

Revista Kapital, TOP-200, kompanitë që lëvizin ekonominë e Maqedonisë, 2014

Revista Kapital, TOP-200, kompanitë që lëvizin ekonominë e Maqedonisë, 2015

Revista Kapital, TOP-200, kompanitë që lëvizin ekonominë e Maqedonisë, 2016

OEMVP (Oda Ekonomike e Maqedonisë Veri-Perëndimore) - TOP 100-
Kompanitë me qarkullim më të madh në Maqedoninë Veri-Perëndimore, 2012,

OEMVP - TOP 100 - Kompanitë me qarkullim më të madh në Maqedoninë Veri-
Perëndimore, 2012.

OEMVP- TOP 100 - Kompanitë me fitim më të madh në Maqedoninë Veri-Perëndimore, 2012.

OEMVP- TOP 100 - Kompanitë me numër më të madh të punonjësve në Maqedoninë Veri-Perëndimore, 2012.

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me qarkullim më të madh në Maqedoninë Veri-Perëndimore, 2013.

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me fitim më të madh në Maqedoninë Veri-Perëndimore, 2013.

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me numër më të madh të punonjësve në Maqedoninë Veri-Perëndimore, 2013.

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me qarkullim më të madh në Maqedoninë Veri - Perëndimore, 2014.

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me fitim më të madh në Maqedoninë Veri-Perëndimore, 2014.

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me numër më të madh të punonjësve në Maqedoninë Veri-Perëndimore, 2014.

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me qarkullim më të madh në Maqedoninë Veriperëndimore, 2015.

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me fitim më të madh në Maqedoninë e Veriut, 2015;

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me numër më të madh të punonjësve në Maqedoninë e Veriut, 2015;

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me qarkullim më të madh në Maqedoninë e Veriut, 2016;

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me fitim më të madh në Maqedoninë e Veri-Perendimore, 2016;

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me numër më të madh të punonjësve në Maqedoninë Veri-Perëndimore, 2016;

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me qarkullim më të madh në Maqedoninë Veriperëndimore, 2017;

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me fitim më të madh në Maqedoninë Veriut , 2017;

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me numër më të madh të punonjësve në Maqedoninë e Veriut, 2017;

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me qarkullim më të madh në Maqedoninë Veriperëndimore, 2018;

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me fitim më të madh në Maqedoninë Veriut , 2018;

OEMVP- TOP 100-Kompanitë me numër më të madh të punonjësve në Maqedoninë e Veriut, 2018;

Punime doktorature:

1. Alban Eklshani (2007) Efektet e tatimit linear dhe atij progresiv në rritjen ekonomike në Kosovë – studim krahasues.
2. Anila Çerkezi (2014) Përcaktuesit e Strukturës së Kapitalit: rast studimi i kompanive të palistuara në shqipëri, Durrës.
3. Darko Lazarov, Model na ekonomski rast.
4. Anisa Kume, (2015). Investigimi i faktorëve të mjedisit që ndikojnë rritjen e bizneseve të vogla në SHQIPËRI ,Tiranë.
5. Aneta Ristevska (2011). Vlijanieto na malite i sredni pretprijatia vrz ekonomskiot razvoj, so poseben osvrt na Repunblika Makedonija. Prilep.
6. Klaudeta Merollari, (2012).Teori dhe strategji të financimit të kompanive. Probleme të financimit të tyre në Shqipëri, Tiranë.
7. Fitim Deari, (2013). Leva dhe vendimet e strukturës së kapitalit:Një analizë për kompanitë e listuara në Maqedoni, Durës.
8. Valentina Joshevska Popovska, (2016). Administriranje so javnite prihodi i javnite rashodi vo funkcija na zabrzan ekonomski rast i razvoj na Makedonija, Manastir.
9. Bitila Shosha (2014). Performanca e ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme në Shqipëri.

ANEKSE

Aneksi 1. Lista e kompanive të analizuara radhitja sipas madhësisë së kompanive

Nr	Emri i kompanisë	Veprimtaria	Regjioni
1	XHONSON METI	Prodhuese	Shkupit
2	EVN Makedonija	Sherbyese	Shkupit
3	OKTA	Prodhuese	Shkupit
4	MAKPETROL	Prodhuese	Shkupit
5	ELEKTRANI NA MAKEDONIJA	Sherbyese	Shkupit
6	MAKEDONSKI TELEKOM	Sherbyese	Vardarit
7	SINOHIDRO KOROPOREJSH LIMITED	Prodhuese	Shkupit
8	VAN HOOL MAKEDONIJA	Distributive	Shkupit
9	ONE.VIP	Sherbyese	Shkupit
10	ALKALOID	Distributive	Shkupit
11	KROMBER &SHUBERT MAKED.	Distributive	Shkupit
12	JP ZA DRZAVNI PATISTA	Sherbyese	Shkupit
13	KAM	Distributive	Shkupit
14	ARCELOR MITTAL	Prodhuese	Shkupit
15	TINEKS MT	Distributive	Shkupit
16	LUKOIL MAKEDONIJA	Prodhuese	Shkupit
17	EURO TABAK	Distributive	Shkupit
18	IMG TREJD	Prodhuese	Vardarit
19	MEPSO	Sherbyese	Shkupit
20	ENERXHI DELIVERI SOLUSHN	Distributive	Shkupit
21	GRANIT	Prodhuese	Shkupit
22	CEMENTARNICA USJE	Prodhuese	Shkupit
23	SPORT LAIF TREJD	Sherbyese	Shkupit
24	VERO PLUS	Distributive	Shkupit
25	SUPER TREJD	Distributive	Shkupit
26	KOREA AUTO TREJD	Distributive	Shkupit
27	PEKABESKO	Distributive	Shkupit
28	EKSPANDA	Distributive	Shkupit
29	NEPTUN Makedonija	Distributive	Shkupit
30	GEN-I	Sherbyese	Shkupit
31	ZLATNA KOPACKA EDEN	Sherbyese	Shkupit
32	SASA	Prodhuese	Lindor
33	MAKSTIL	Prodhuese	Shkupit
34	PORSHE MAKEDONIJA	Distributive	Shkupit
35	PIVARA Shkup	Prodhuese	Shkupit

36	ZEGIN	Distributive	Shkupit
37	DMM DRAKSMAJER MANUFAKTUR	Distributive	Vardarit
38	BUCHIM	Prodhuese	Juglindor
39	TAB MAK	Distributive	Lindor
40	FER SHPED	Sherbyese	Shkupit
41	BETON	Prodhuese	Shkupit
42	RAMSTORE MAKEDONIJA	Distributive	Shkupit
43	AMFENOL TEHNOLOXHI	Distributive	Lindor
44	ZHITO	Distributive	Vardarit
45	ZEGIN FARM	Distributive	Shkupit
46	DOJLAN STIL	Prodhuese	Juglindor
47	DADI OIL	Distributive	Lindor
48	ALAJANS UAN MAKEDONIJA	Prodhuese	Vardarit
49	GEMAK TRADE	Distributive	Shkupit
50	DAUTI KOMERC	Distributive	Shkupit
51	MLEKARA	Prodhuese	Pellagonisë
52	IMPERIAL TOBAKO TKS	Prodhuese	Shkupit
53	CRNA REKA PETROL	Distributive	Vardarit
54	STOKOMAK	Distributive	Shkupit
55	MAKEDONIJA LEK	Distributive	Shkupit
56	TDR	Distributive	Shkupit
57	AKTOR ATT	Prodhuese	Shkupit
58	SOKOTAB	Distributive	Pellagonisë
59	BRAKO	Prodhuese	Vardarit
60	FENIKS FARMA	Distributive	Shkupit
61	DETOIL	Distributive	Verilindor
62	NELT ST	Distributive	Shkupit
63	KVALITET PROM	Prodhuese	Verilindor
64	PUCKO PETROL	Distributive	Shkupit
65	KIT-GO	Distributive	Lindor
66	SETEK	Distributive	Shkupit
67	AXHIBADEM SISTINA	Sherbyese	Shkupit
68	VINARSKA VIZBA TIKVESH	Prodhuese	Shkupit
69	TRANSMET	Prodhuese	Shkupit
70	SVISSLION	Prodhuese	Shkupit
71	KONTI HIDROPLAST	Prodhuese	Juglindor
72	PRIMA.MK	Distributive	Shkupit
73	ALMA-M	Distributive	Shkupit
74	ATLANTIK TRADE	Distributive	Shkupit
75	ELEKTROELEMENT	Distributive	Shkupit
76	MAKPROGRES	Prodhuese	Lindor

77	VITAMINKA	Prodhuese	Pellagonisë
78	PRILEPSKA PIVARNICA	Prodhuese	Pellagonisë
79	ZHIKOL	Distributive	Juglindor
80	TAV MAKEDONIJA	Sherbyese	Shkupit
81	BALKAN ENERXHI SNAB.SO TOPL	Sherbyese	Shkupit
82	KIPPER MARKET	Distributive	Pollogut
83	JP MAKEDONSKI SHUMI	Sherbyese	Shkupit
84	EURO FARM	Distributive	Pellagonisë
85	PRINCESS HOTEL I KAZINO	Sherbyese	Juglindor
86	JP VODOVOD I KANALIZACIJA	Sherbyese	Shkupit
87	LTH LEARNICA	Distributive	Jugperëndimor
88	KNAUF RADIKA AD	Prodhuese	Jugperëndimor
89	AK-INVEST	Prodhuese	Pollogut
90	FZC 11 OKTOMVRI	Prodhuese	Verilindor
91	RAPID BILD	Prodhuese	Verilindor
92	DISTRIBUCIJA NA TOPLINA BALKAN EN	Sherbyese	Shkupit
93	AKTIVA	Prodhuese	Lindor
94	MAK AUTOSTAR	Distributive	Shkupit
95	BAUER BG	Prodhuese	Shkupit
96	MLEKARA ZDRAVJE RADOVO	Prodhuese	Juglindor
97	AGRAGOLD	Distributive	Shkupit
98	ADRIJUS	Distributive	Shkupit
99	KOLA	Distributive	Shkupit
100	MAKEDONSKA POSHTA	Sherbyese	Shkupit
101	EURO AKTIVA	Sherbyese	Shkupit
102	PROMET STEEL HOLDING	Distributive	Shkupit
103	NABIZI	Distributive	Jugperëndimor
104	POFIKS	Prodhuese	Pollogut
105	BAS TUTI FRUTI	Prodhuese	Shkupit
106	ITD DISTRIBUCIJA	Distributive	Shkupit
107	BESJANI	Distributive	Jugperëndimor
108	EKOLOG	Sherbyese	Pollogut
109	BAKO NUTS	Prodhuese	Shkupit
110	SELMAN TURIZAM	Distributive	Verilindor
111	ROJAL STEEL	Distributive	Shkupit
112	OMER KOMPANI	Distributive	Shkupit
113	S B V KOMPANI	Distributive	Shkupit
114	BUNAR PETROL	Distributive	Pollogut
115	ESKAVATORI MK	Prodhuese	Shkupit
116	APETIT GRUP	Distributive	Shkupit
117	BULA TRANS KOMPANI	Distributive	Pollogut

118	ZSF KOM	Prodhuese	Shkupit
119	ELKOS GROUP	Distributive	Shkupit
120	JUS MB	Distributive	Shkupit
121	TRIM I LUM	Prodhuese	Jugperëndimor
122	OKEAN KOM TREJD	Prodhuese	Shkupit
123	EFTINIJA IMPEKS	Distributive	Shkupit
124	UNIVERZAL KOMERC	Distributive	Shkupit
125	VEZE SHARI	Prodhuese	Shkupit
126	DUKLA	Distributive	Jugperëndimor
127	RAIS TRANS	Distributive	Shkupit
128	KOOP INZHENERING	Prodhuese	Verilindor
129	FRUKTA FRUTA	Distributive	Shkupit
130	FRUKT IMPORT	Distributive	Shkupit
131	AKTIFF DOO	Distributive	Shkupit
132	GAJRET STRUGA	Distributive	Jugperëndimor
133	ALDAKO	Distributive	Pollogut
134	EURO BULLS	Distributive	Shkupit
135	RENOVA	Prodhuese	Pollogut
136	GEGA	Distributive	Jugperëndimor
137	BUJO GRADBA	Distributive	Shkupit
138	BE-DA LOGISTIK	Sherbyese	Shkupit
139	SENTIS AG	Prodhuese	Pollogut
140	KRON OIL	Distributive	Verilindor
141	EUROVIA	Prodhuese	Pollogut
142	ARRBORA	Distributive	Pollogut
143	MEGA AUTO PARTS	Distributive	Shkupit
144	DERVENT PROMET	Distributive	Shkupit
145	MOTIVI	Sherbyese	Shkupit
146	PALMA TRADE	Distributive	Pollogut
147	MAJ PIZZA	Sherbyese	Jugperëndimor
148	TEKNOMETAL	Sherbyese	Pollogut
149	ALBEKAT GRUP	Sherbyese	Pollogut
150	BEN TREJD NEBI	Distributive	Shkupit

Aneksi 2 Modeli LSDV

VARIABLES	(1) LSDV
Roa	3.331*** (0.296)
Inovacionet	1.61*** (0.674)
Roe	1.033*** (0.324)
LevaFinanciare	-0.282** (0.229)
Likuiditeti	1.73*** (0.315)
I	
Observations	744
R-squared	0.929
Number of I	

Aneksi 3 Modeli me efekte të rastit (Random Effects)

VARIABLES	(2) RE
Roa	0.006 (0.043)
Inovacionet	-0.018 (0.0179)
Roe	0.037 (0.044)
Leva	
Likuiditeti	0.007 (0.064)
I	
Constant	21.264*** (0.187)
Observations	744
R-squared	
Number of I	150

Standard errors in parentheses
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Aneksi 3 Modeli me efekte fikse (Fixed Effects)

VARIABLES	(3) FE
Roa	0.006 (0.043)
Inovacionet	-0.006 (0.018)
Roe	0.051 (0.046)
Leva	-0.076 (0.093)
Likuiditeti	0.525 (0.069)
I	
Constant	21.204*** (0.154)
Observations	747
R-squared	
Number of I	150

Aneksi 4 Modeli Hausman Taylor

VARIABLES	(4) Hausman Taylor
Roa	1.723*** (0.199)
Inovacionet	1.156*** (0.071)
Roe	0.083* (0.212)
Leva	-0.008* (0.004)
Likuiditeti	1.282*** (0.276)
I	0.065*** (0.005)
Constant	
Observations	747
R-squared	
Number of I	150

Aneksi 5 Testet Diagnostifikuese

Testi Hausman	$\chi^2(9); p > \chi^2$	0.00 [1,000]
Testi parametrik për seritë kohore	$\chi^2(4); p > \chi^2$	41.84 [0.0000]
Testi Wald i Heteroscedasticitetit	$\chi^2(99); p > \chi^2$	7.8e+29 [0.0000]
Testi i Autokorelacionit	$F(1,88); [p < F]$	64.891[0.0000]