



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

FAKULTETI I BIZNESIT DHE EKONOMISË
ФАКУЛТЕТ ЗА БИЗНИС И ЕКОНОМИЈА
FACULTY OF BUSINESS AND ECONOMICS

STUDIMET PASDIPLOMIKE – CIKLI I DYTË

TEZA:

**“ANALIZË KRAHASIMORE E TREGUESVE
FINANCIARË PARA DHE GJATË COVID-19: RASTI I
FIRMAVE JOFINANCIARE TË LISTUARA NË BURSËN
E RMV-SË”**

KANDIDATI:

Blerime Xhambazi Kilosi

MENTORI:

Prof. Asoc. Dr. Fitim Deari

Tetovë, Tetor 2021

Deklarata e origjinalitetit

Unë, Blerime Xhambazi Kilosi, me përgjegjësi të plotë deklaroj që ky punim me titull **“Analizë krahasimore e treguesve financiarë para dhe gjatë COVID-19: Rasti i firmave jofinanciare të listuara në bursën e RMV-së”** përfaqëson punimin tim origjinal, është punuar prej meje, nuk është prezantuar asnjëherë para një institucioni tjetër për vlerësim dhe nuk është botuar më parë. Punimi nuk përmban material të shkruar nga ndonjë person tjetër, përveç rasteve të civateve dhe referencave të tjera.

Vërtetoj se unë jam autori origjinal i këtij punimi. Universitetit i barten të drejtat autoriale të punimit, për përdorim për qëllime edukative-arsimore dhe hulumtuese.

Blerime Xhambazi Kilosi

Tetovë, 2021

Abstrakti

Ky punim masteri analizon 20 firma jofinanciare të cilat janë të listuara në Bursën e RMV-së për periudhën 2016 – 2020. Këto firma operojnë në degë të ndryshme biznese. Qëllimi i punimit është të analizohet efekti i gjeneruar nga pandemia aktuale COVID-19 në treguesit financiarë të firmave të observuara.

Në këtë punim janë shfrytëzuar të dhënat kontabël të firmave sipas mostrës së zgjedhur dhe janë përdorur analiza dhe teknika nga fushat e treguesve financiarë. Metodologjia e punimit ngërthen dhe tregon një proces hulumtimi që nis nga e përgjithshmja te konkretja.

Punimi përmes analizave të ndryshme nxjerr në sipërfaqe se kriza nga COVID-19 ka ndikuar te treguesit financiarë të firmave që kanë qenë objekt i studimit. Ky ndikim ka qenë i theksuar në disa firma më shumë ndërsa te disa më pak. Pra, efekti nuk ka qenë i njëjtë dhe kjo varion sipas industrive ku ato operojnë. Firmat që operojnë në bujqësi dhe industrinë farmaceutike kanë patur ndikim pozitiv në performancën financiare. Firmat hotelierike të shërbimeve dhe ato tregtare kanë patur efekt negativ në performancën financiare, prandaj punimi sugjeron se vendimi afarist duhet të integrohet në analizën e treguesve financiarë në këtë proces me qëllim të një menaxhimi më të suksesshëm të efekteve që vijnë nga pandemia aktuale.

Abstract

This master thesis examines 20 non-financial firms listed on the Macedonian Stock Exchange for the period 2016 – 2020. These firms operate in different business sectors. The studies goal is to analyze the effect generated from the actual pandemic COVID-19 on financial ratios of the observed firms.

Accounting data of the firms based on the selected sample are used, and are employed analyses and techniques in field of financial ratios. The study methodology includes and shows a research process which starts from the general to the concrete.

The thesis through different analyzes reveals that the crises from COVID-19 has affected financial radios of firms which have been the object of this study. This effect was more emphasize at some firms and less at some others. Thus, the effect was not unique and this varies from industries in which they operate. Firms which operate in the agriculture and pharmaceutical industry had positive effects on the financial performance. Hotels, services and trade firms had negative effects on the financial performance. Therefore, the thesis suggests that business decision making process should integrate financial ratios analysis, with purpose to a better managing of the effects from this actual pandemic.

Абстракт

Овој магистерски труд анализира 20 нефинансиски фирми заведени на Македонската Берза во периодот од 2016 до 2020 година. Овие фирми дејствуваат во различни деловни сектори. Целта на овој труд е да се анализира ефектот од актуелната пандемија со КОВИД-19 врз финансиските показатели на набљудуваните фирми.

Во овој труд се употребени сметководствени податоци на фирмите според избраниот примерок и користени се анализи и техники од областа на финансиските показатели. Методологијата на студијава вклучува и покажува еден истражувачки процес што ќе се движи од општото кон конкретното.

Трудот, преку различни анализи, открива дека кризата од КОВИД-19 влијаела врз финансиските показатели на набљудуваните фирми. Тоа влијание кај некои од фирмите е понагласено, а кај некои помалку нагласено. Така, ефектот не е ист и варира зависно од индустријата во која дејствуваат фирмите. Позитивен ефект врз финансиските перформанси има кај фирмите што работат со земјоделство и фатмацевтска индустрија. Од друга страна, хотелите, услужните и трговските фирми искусуваат негативен ефект врз финансиските перформанси. Оттука, трудот сугерира дека деловните одлуки во овој процес треба да вклучуваат и анализа на финансиските показатели, со цел поуспешно менаџирање на последиците од актуелната пандемија.

PËRMBAJTJA

Deklarata e originalitetit	2
Abstrakti.....	3
Abstract	4
Абстракт	5
Lënda e hulumtimit.....	7
Qëllimet e hulumtimit.....	8
Hipotezat.....	9
Metodologjia e hulumtimit.....	10
Rëndësia e punimit	11
Strukturimi i punimit.....	12
Lista e figurave	12
Lista e tabelave	13
KREU I: HYRJE	14
1.1. Definimi i problemit	16
KREU II: RISHIKIMI I LITERATURËS.....	17
2.1. Një vështrim teorik për gjendjen dhe performancën financiare	19
2.2. Treguesit financiarë të gjendjes dhe performancës financiare	21
2.3. Disa studime empirike	21
KREU III: METODOLOGJIA E HULUMTIMIT.....	24
3.1 Mbledhja dhe përshkrimi i të dhënave.....	28
3.2. Definimi i ndryshoreve dhe përzgjedhja e treguesve financiarë	29
KREU IV: ANALIZA DHE DISKUTIMI I REZULTATEVE.....	33
4.1. Përmbledhje e treguesve të gjendjes financiare	40
4.2. Përmbledhje e treguesve të performancës financiare	43
4.3. Analiza dhe krahasimi i rezultateve	44
4.4. Diskutimi dhe implikimi i rezultateve	50
KREU V: PËRFUNDIME DHE REKOMANDIME	54
5.1 Kufizimet e punimit.....	55
Referencat/Bibliografia:.....	56
Shtojca.....	59

Lënda e hulumtimit

Për të analizuar dhe vlerësuar ecurinë e biznesit, përdoren treguesit financiarë të cilët paraqesin pasqyrim rreth gjendjes dhe performacës financiare dhe afariste.

Treguesit financiarë nuk janë mjet i vetëm për t'i analizuar bizneset sepse janë përdorur teknika dhe qasje të ndryshme në analizat financiare në varësi të përdoruesve.

Ajo që është me rëndësi të theksohet qëndron në atë se biznesi ndikohet nga zhvillimet e jashtme, drejtpërdrejt ose tërthorazi dhe si rrjedhojë treguesit financiarë e ndihmojnë vendimmarrësin.

Andaj, lëndë e hulumtimit në këtë studim master është se sa kanë ndikuar efektet ekonomike dhe financiare të pandemisë së fundit, COVID-19 në gjendjen dhe performancën financiare të firmave. Pra, analiza financiare e veçanërisht pasqyra financiare te disa firma që janë të listuara në bursën e Republikës së Maqedonisë së Veriut, nga sektorë të caktuar, për periudhën para dhe gjatë pandemisë për të parë efektin pozitiv ose negativ në gjendjen dhe performancën financiare të tyre.

Qëllimet e hulumtimit

Ekzistojnë aspekte të shumta dhe arsye të ndryshme për të hulumtuar gjendjen dhe performancën financiare të firmave që janë të listuara në bursë. Varësisht nga qëllimi që kemi apo pozicioni që mbajmë dhe se a jemi shfrytëzues intern apo ekstern të informacioneve financiare, në atë mënyrë do të orientohet edhe procesi i analizës së të dhënave kontabël.

Por, ky hulumtim fokusohet kryesisht në analizën e gjendjes dhe performancës së firmave para dhe gjatë krizës pandemike, për të parë efektet dhe oscilimet e mundëshme në këto dy kategori të rëndësishme si përdorues të informacionit kontabël brenda dhe jashtë biznesit. Kjo do të thotë se rritja apo ulja e performancës financiare matur përmes treguesve tradicional dhe financiar në njërën anë dhe në anën tjetër, mbajtja dhe ruajtja (analiza) e një niveli të arsyeshëm likuiditeti për aksionerët dhe pronarët e firmave është i rëndësishëm nga aspekti menaxhues. Por, njëkohësisht fenomeni është i padiskutuar (në masë më të gjërë) dhe hulumtuar thellësisht nga aspekti akademik duke përfshirë në studim edhe efektet që shkakton COVID-19.

Pas publikimit të rezultateve – analizave të studimit do të kemi një pasqyrë mbi mënyrën e operimit të firmave nga sektorë dhe industri të ndryshme duke vërtetuar nëse efektet e kësaj krize-pandemie kanë qenë të theksuara në ecurinë e bizneseve të analizuara.

Hipotezat

Hipotezat e ngritura të cilat analizohen sipas rastit studimor dhe periudhës së analizës në kuadër të këtij punimi masteri janë si vijojnë:

H1 – COVID-19 ka ndikuar në gjendjen financiare të firmave.

H2 – COVID-19 ka ndikuar në performancën financiare të firmave.

H3 – COVID-19 ka ndikuar në lidhjen gjendje-performancë financiare të firmave.

Metodologjia e hulumtimit

Metodologjia si procedurë duke përdorur teknikat dhe hapat e ndryshme që shfrytëzohen për të verifikuar hipotezat, për të analizuar të dhënat dhe informacionet në rastin tonë do të vijoj në këtë mënyrë:

- Analizë
- Sintezë
- Metodë deskriptive (përshkruese),
- Metodë statistikore (korrelacioni),
- Analizë e treguesve financiarë dhe
- Analizë e trendit.

Mostra ngërthen firmat jofinanciare dhe firmat të tjera si bankat dhe të ngjajshme me karakteret e afarizmit financiar që nuk përfshihen dhe nuk janë objekt studimi i këtij punimi masteri. Një përmbledhje më e strukturuar dhe më shpjeguese e mostrës dhe aspekteve tjera metodologjike do të prezantohen më vonë në pjesën e metodologjisë së studimit.

Rëndësia e punimit

Duke pasur parasysh qëllimin kryesor të këtij punimi, pritet të ofrojë dëshmi empirike mbi efektin e krizës në fjalë – COVID-19 në treguesit financiarë të gjendjes dhe performancës financiare sipas rastit studimor. Në këtë studim duhet theksuar se analizohen efektet ekonomike dhe financiare të COVID-19 sipas rastit studimor.

Rëndësia e këtij punimi qëndron në faktin se nga analizat e bëra financiare do të kemi një informacion të kthjellët të efekteve të ndryshme që mund të ketë pasur COVID-19 në financat e firmave që janë të listuara në bursë. Sipas rastit studimor dhe periudhës së analizës, punimi mund të shërben edhe si një nxitës i studimeve të ardhshme në këtë drejtim.

Punimi me gjithë kufizimet që do të ketë pretendon të ndihmon vendimmarrjen qoftë menaxhuese apo edhe të përdoruesve të tjerë brenda dhe jashtë bizneseve, por edhe reflekton më gjërë duke dëshmuar se megjithatë biznesi nuk mund të jetë “imun” ndaj goditjeve që vijnë nga ambienti i përgjithshëm si ai makroekonomik, etj.

Strukturimi i punimit

KREU I. HYRJE

1.1. Definimi i problemit

KREU II. RISHIKIMI I LITERATURËS

2.1. Një vështrim teorik për gjendjen dhe performancën financiare

2.2. Treguesit financiarë të gjendjes dhe performancës financiare

2.3. Disa studime empirike

KREU III. METODOLOGJIA E HULUMTIMIT

3.1. Mbledhja dhe përshkrimi i të dhënave

3.2. Definimi i ndryshoreve dhe përzgjedhja e treguesve financiarë

KREU IV. ANALIZA DHE DISKUTIMI I REZULTATEVE

4.1. Përmbledhje e treguesve të gjendjes financiare

4.2. Përmbledhje e treguesve të performancës financiare

4.3. Analiza dhe krahasimi i rezultateve

4.4. Diskutimi dhe implikimi i rezultateve

KREU V. PËRFUNDIME DHE REKOMANDIME

5.1. Kufizimet e studimit

Lista e figurave

Grafiku 1: ROE për periudhën para krizës

Grafiku 2: ROE për periudhën gjatë krizës

Grafiku 3: ROA për periudhën para krizës

Grafiku 4: ROA për periudhën gjatë krizës

Grafiku 5: Trendi ROA

Lista e tabelave

Tabela 1: Metodologjia e llogaritjes së treguesve financiarë

Tabela 2: Observimet sipas viteve

Tabela 3: Observimet sipas firmave

Tabela 4: Struktura e mostrës sipas industrisë

Tabela 5: Statistikat përshkruese për të gjithë treguesit – industria e bujqësisë

Tabela 6: Statistikat përshkruese për të gjithë treguesit – industria e hotelierisë

Tabela 7: Statistikat përshkruese për të gjithë treguesit – industri

Tabela 8: Statistikat përshkruese për të gjithë treguesit – shërbime

Tabela 9: Statistikat përshkruese për të gjithë treguesit – tregti

Tabela 10: Treguesit e gjendjes financiare

Tabela 11: Treguesit e performancës financiare

Tabela 12: Treguesit mesatarë financiarë para krizës

Tabela 13: Treguesit mesatarë financiarë gjatë krizës

Tabela 14: Korrelacioni para krizës

Tabela 15: Korrelacioni gjatë krizës

KREU I: HYRJE

Analiza e pasqyrave financiare është një proces gjykimi që synon të vlerësojë pozicionin, performancën dhe treguesit financiarë të kaluara dhe të tashmen, duke ofruar mundësi parashikimi për një firmë. Objektivi parësor i saj është përcaktimi, parashikimi dhe vlerësimi më i mirë i kushteve ekonomike dhe performancës në të ardhmen.¹ Përpjekjet për të bërë një analizë financiare i hasim në shumë organizata qoftë me karakter fitimprurës apo publik dhe si e tillë ajo shërben në vendimmarrje.

Analiza e pasqyrave financiare është një metodë e krahasimit, gjykimit ose e vlerësimit të gjendjes së vlerave të zërave bilancor në bazë të të cilave merren vendimet e rëndësishme. Pra, ajo përfaqëson një analizë të bilanceve për të kaluarën, të tashmen dhe të ardhmen e firmës. Vlerat e pozicioneve të bilanceve veç e veç nuk kanë rëndësi të lartë analitike dhe nëse ato i krahasojmë me vlerat e pozicioneve të tjera të bilancit atëherë vlera krahasuese e tyre rritet. Për shembull, nëse i pjestojmë të hyrat nga shitja me numrin e blerësve (klientëve), atëherë fitojmë një tregues mbi xhiron për një të punësuar që është një tregues i rëndësishëm mbi produktivitetin e firmës; apo kostot pjesëtuar me numrin e të punësuarëve, etj.²

Objektivi i pasqyrave financiare është dhënia e informacioneve rreth pozicionit financiar, performancës financiare dhe ndryshimeve në pozicionin financiar të një subjekti ekonomik, të cilat janë të përdorur prej një game të gjerë përdoruesish në marrjen e vendimeve të tyre ekonomike.³ Pra, pasqyrat financiare paraqesin fazën përfundimtare të procedimit të të dhënave të kontabilitetit dhe paraqiten si bartës apo komunikim i informacionit kontabël te përdoruesit. Duke qenë se pasqyrat financiare janë prezentime financiare të strukturuar të gjendjes/performancës financiare ato e ndihmojnë përdoruesin (Govori, 2012).

Nga pasqyrat financiare priten që të sigurohen informacione kryesisht për:

- Mjetet (aktivet),
- Detyrimet (obligimet),
- Kryegjënë (kapitalin),

¹ Për më shumë shih: Karapici, Vjollca, “Analiza Financiare”, Tiranë, 2002.

² Govori, Fadil, “Analiza e pasqyrave financiare: Përdoruesit e treguesve financiarë”, Kosovë, 2012.

³ Lewis, Richard & Pendrill David, “Advanced Financial Accounting”, seventh edition, 2004.

- Të hyrat dhe të dalat (të ardhurat dhe shpenzimet),
- Fitimin dhe humbjen,
- Rrjedhjen e parasë, etj.

Andaj, pasqyrat financiare janë të nevojshme sepse ato i ndihmojnë përdoruesit e ndryshëm të marrin vendime ekonomike të drejta, si dhe të kuptojnë raportin financiar me qëllim që të përmirësojnë vendimmarrjen biznesore.

Çdo analizë e pasqyrave financiare e cila ka për objekt rrjedhjet financiare duhet të ndjek një procedurë të caktuar. Hapat e kësaj procedure që duhet të ndiqen gjatë një analize financiare cilësore janë (Govori, 2012):

- Mbledhja dhe formimi i dokumentacionit kontabël,
- Klasifikimi dhe kontimi i të dhënave në librat afarist,
- Hartimi i raporteve financiare.⁴

Duke vazhduar me procesin e kontabilitetit dhe sistemit të raportit financiar, gjenerohen të dhënat dhe informacionet financiare për përdoruesit qoftë të jashtëm apo të brendshëm. Këto duhet të përfshijnë pasqyrat kryesore financiare të cilat janë të domosdoshme për t'u përgatitur dhe raportuar siç kërkohet apo specifikohet nga organizma të ndryshëm, përfshirë këtu edhe Standardet Ndërkombëtare të Kontabilitetit (SNK). Sipas SNK/IAS 1 një komplet i tillë i pasqyrave përfshin⁵:

- Bilanci i gjendjes (pasqyra e pozicionit financiar),
- Pasqyra e të ardhurave,
- Pasqyra e rrjedhjeve të arkës (rrjedhjet e parasë së gatshme),
- Pasqyra e ndryshimeve në ekuitet dhe
- Politikat e kontabilitetit dhe shënimet shpjeguese.

Pasqyrat financiare lidhen me njëra tjetrën, sepse marrin shifra nga njëra tjetra, p.sh., bilanci i gjendjes merr nga pasqyra e ndryshimit të kapitalit, kapitalin në datën e ndërtimit të bilancit (në fund të periudhës), pasqyra e ndryshimeve në kapital merr nga pasqyra e të ardhurave dhe shpenzimeve shumë e të ardhurave neto të realizuara

⁴ Për më shumë shih: Helfert, Erich A., "Financial Analysis-Tools and Techniques", 2001.

⁵ Standardet Ndërkombëtare të Kontabilitetit – SNK/IAS, f. 24.

gjatë kësaj periudhe. Pasqyra e rrjedhjes së arkës investimet i merr nga pasqyra e lëvizjes së kapitalit dhe tërheqjet e pronarit, etj.⁶

Kështu që, të katër pasqyrat së bashku japin informacionin që u nevojitet përdoruesve dhe analiza e tyre është një proces kompleks që kërkon dije të thella në fushën e kontabilitetit dhe financës. Rëndom përdoruesit përdorin teknika dhe metoda të ndryshme për t'i analizuar pasqyrat financiare. Andaj, ekzistojnë analiza të ndryshme në varësi të asaj se nga kush bëhen dhe për çfarë qëllimi bëhen analizat e treguesve financiarë, horizontale dhe vertikale, statike dhe dinamike, historike dhe e perspektivës, analiza e trendit, etj.

1.1. Definimi i problemit

Problemin që do të trajtojmë në këtë punim masteri ka të bëjë me efektin e mjedisit të jashtëm biznesor në gjendjen dhe performacën financiare të subjekteve ekonomike nga industritë e ndryshme.

Mjedisi i largët, apo ndryshe mjedisi i jashtëm i biznesit ndikon në ecurinë dhe punën e firmave, kështu që ky mjedis përfshin disa faktorë si: ekonomik, politik, juridik, teknik, infrastrukturorë, ekologjik, social, demografik etj.⁷

Andaj, në këtë studim si element karakteristik i këtij mjedisi analizohet pandemia aktuale COVID-19, efektin që ajo ka shkaktuar në pasqyrat financiare të firmave që janë objekt i analizës dhe sipas periudhës së definuar. Në këtë kontekst problemi definohet në drejtim që të analizohet pandemia nëse ka ndikuar te treguesit financiarë të firmave në këtë punim masteri.

Kuptohet, që këto efekte do të zërthehen dhe analizohen duke përdorur disa lloje teknikash dhe metodash të njohura në fushën e analizës së pasqyrave financiare që përfundimet të jenë sa më objektive dhe të sakta.

⁶ Standardet Ndërkombëtare të Kontabilitetit – SNK/IAS, f. 24.

⁷ Izet Zeqiri, “Menaxhmenti strategjik”, Shkup, 2011, f. 103.

KREU II: RISHIKIMI I LITERATURËS

Kompleksiteti në rritje i problemeve bashkëkohore në fushën e biznesit ka sfiduar edhe hulumtuesit shkencorë në zhvillimin e metodologjive të veçanta për trajtimin e tyre, në nxjerrjen e përfundime dhe rekomandimeve të dobishme në lidhje me veçoritë e biznesit, zhvillimin e tij si dhe në marrjen e vendimeve.

Për shembull, krahas shumë problemeve dhe sfidave si akademike ashtu edhe praktike ngelën struktura e kapitalit dhe hulumtuesit e ndryshme sepse vazhdojnë të analizojnë atë duke u përpjekur të përcaktojnë nëse ekziston një strukturë optimale e kapitalit.⁸ Si një strukturë optimale e kapitalit zakonisht përcaktohet apo konsiderohet struktura e cila do të minimizojë koston e kapitalit të firmës ndërsa do të maksimizoj pasurinë e aksionerëve.⁹

Në këtë drejtim janë realizuar mjaft studime empirike, kur në themel kanë përdorur treguesit financiarë si ndryshore në analizat e ndryshme statistikore. Ka mjaft studime të realizuara në fushën e treguesve financiarë (shih: Mears¹⁰, 1966; Beaver¹¹, 1968; Wilcox¹², 1971; Davis dhe Peles¹³, 1993). Për shembull, autorët Rajan dhe Zingales (1995) kanë analizuar strukturën e kapitalit (levën) e cila në thelb do duhet të shprehet apo matet si tregues financiarë.¹⁴ Krahas shumë studimeve të tjera edhe ky studim ka hulumtuar problemin e përdorimit të levës apo të zgjedhjes së treguesit financiar borxh-

⁸ Për më shumë shih: Xhafa Halit, “Drejtimi Financiar”, Tiranë, 2010.

⁹ Për më shumë shih: Dhamo M, Sotiraq, “Kontabiliteti Financiar”, Tiranë, 2003.

¹⁰ Preston K. Mears. (1966). Discussion of Financial Ratios As Predictors of Failure, *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, Empirical Research in Accounting: Selected Studies, 119-122, <https://doi.org/10.2307/2490173>.

¹¹ William H. Beaver. (1968). Market Prices, Financial Ratios, and the Prediction of Failure, *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, No. 2, 179-192, <https://doi.org/10.2307/2490233>.

¹² Jarrod W. Wilcox. (1971). A Simple Theory of Financial Ratios As Predictors of Failure, *Journal of Accounting Research*, Vol. 9, No. 2, 389-395, <https://doi.org/10.2307/2489944>.

¹³ Harry Zvi Davis dhe Yoram C. Peles. (1993). Measuring Equilibrating Forces of Financial Ratios, *The Accounting Review*, Vol. 68, No. 4, 725-747, <https://www.jstor.org/stable/248501>.

¹⁴ Për më shumë shih: Rajan, R., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460. doi:10.2307/2329322.

kapital në funksion të teorisë Modiglian dhe Miller (1958).¹⁵ Teoria e Modiglianit dhe Millerit është avancuar më tej nga hulumtuesit duke propozuar edhe modele të avancuara në fushën e menaxhimit financiar (për shembull, shih modelin trade off).

Pra, problemi i strukturës së kapitalit nuk është problem i vetëm që paraqitet përpara menaxherit financiar apo për shqyrtim nga analisti financiar. Problemet e investimeve janë probleme në vete dhe ato gjithashtu kërkojnë një njohje të thellë të pasqyrave financiare. Siç mund të analizohet struktura e kapitalit përmes treguesve financiarë (për shembull, sa borxh përdor firma jonë kundrejt konkurrentëve apo degës industriale), mund të analizohen edhe investimet, qofshin ato afatshkurtër apo afatgjatë. Për shembull, vendimi apo analiza që ka të bëjë me rezultatet e arritura kundrejt investimit të realizuar do të kërkonte përdorimin e treguesve financiarë, ku më bazike mund të përmendimin kthimin nga investimet (ROI) apo kthimin nga kapitali (ROE). Kështu që për aksionarët këto dy tregues janë mjaft të rëndësishëm për diskutime dhe në vendimmarrje.

Andaj, aksionerët (pronarët) si një nga përdoruesit apo lexuesit e informacionit kontabël do duhet të realizonin një analizë të pasqyrave financiare për të marrë një vendim të drejtë. Në këtë kontekst, ato shfrytëzojnë raportet financiare (bilancet) për të analizuar performancën financiare dhe për të gjykuar gjendjen financiare.

Krahas kufizimeve që treguesit financiarë mund të kenë, ato megjithatë do të tregonin edhe kthimin dhe riskun e biznesit nëse analizohen me kujdes duke përdorur teknika dhe qasje të ndryshme (për shembull, shih qasjen që përdor Damodaran¹⁶).

Në vazhdim menaxheri apo analisti financiarë do të shfrytëzonte modele apo qasje më komplekse, për shembull, mund të përdoret modeli Du Pont për të analizuar përfitueshmërinë e kapitalit.¹⁷

¹⁵ Për më shumë shih: Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297. Qasur më: June 22, 2021, <http://www.jstor.org/stable/1809766>.

¹⁶ Damodaran, Aswath, Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications - The 2010 Edition (February 14, 2010). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1556382> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1556382>.

¹⁷ Për më shumë shih: Helfert, Erich A. "Techniques of Financial Analysis". Irwin, 1997.

Sigurisht, që një tregues i vetëm nuk do të mjaftonte për të marrë një vendim të drejtë dhe diskutimet do të ishin më dobiprurëse nëse treguesit financiar krahasohen me norma dhe vlera tjera krahasuese (për shembull dega e industrisë).

Madje, analisti financiar duhet të mbajë llogari edhe për ambientin në të cilin operon firma duke krahasuar tregjet e zhvilluara të Evropës, SHBA-ve etj. Autorët Choi, Eldomiaty dhe Kim (2007) kanë zbuluar se tregjet e kapitalit janë më pak eficiente dhe vuajnë nga niveli i lartë i asimetrisë në drejtim të informacionit në tregjet në zhvillim, sesa në tregjet e kapitalit në vendet e zhvilluara.¹⁸

2.1. Një vështrim teorik për gjendjen dhe performancën financiare

Përpara se të kalohet te pjesa e treguesve financiarë është me rëndësi që të sqarohen dy konceptet bazë:

- (1) Gjendja financiare dhe
- (2) Performanca financiare.

Mbi bazën e këtyre dy koncepteve dalin një sërë treguesish financiarë që përdoren gjërësisht në vendimmarrjen afariste dhe njohja e tyre është thelbësore në fushën e analizës së pasqyrave financiare.

Gjendja financiare e firmës lidhet me bilancin e gjendjes, përderisa performanca financiare lidhet me bilancin e suksesit. Në mes këtyre bilanceve ekziston një lidhje funksionale kështu që zërat bilancorë të tyre mendohet që i kanë përmbushur kriteret që lidhen si me përpilimin ashtu edhe në raportin e tyre (për shembull, shih përkufizime për aktivet, pasivet, kapitali, të ardhurat, shpenzimet dhe fitimi në paragrafët 9-33 të SNK1).

Në këtë drejtim, SNK1 shpjegon se aktivi është një objekt i drejtë ekonomik i kontrolluar nga njësi ekonomike raportuese, i cili:

- (a) ka ardhur si rezultat i ngjarjeve të shkuara dhe
- (b) nga përdorimi i së cilës priten përfitime të ardhshme.

¹⁸ Choi, C., Eldomiaty, T., & Kim, S. (2007). Consumer Trust, Social Marketing and Ethics of Welfare Exchange. *Journal of Business Ethics*, 74(1), 17-23. Qasur më: June 26, 2021, <http://www.jstor.org/stable/25075440>.

Njësia ekonomike raportuese mund të marrë përfitime ekonomike nga aktivi në disa forma:

(a) një aktiv mund të përdoret më vete ose i kombinuar me aktive të tjera për prodhimin e mallrave ose shërbimeve që shiten nga njësia ekonomike raportuese;

(b) mund të shkëmbehet me aktive të tjera;

(c) përdoret për të shlyer/paguar një detyrim dhe

(d) u shpërndahen pronarëve të njësive ekonomike raportuese disa aktiveve, siç janë aktivet afatgjata që kanë përmbajtje fizike.

Nga kjo mund të vërtetohet se vetëm ato aktive kostoja e të cilave mund të përcaktohet me besueshmëri njihen në bilanc. Pasivi është një detyrim aktual i njësisë ekonomike raportuese, i cili:

(a) ka lindur nga ngjarje të shkuara dhe

(b) shlyerja e të cilit pritet të shoqërohet me daljen e burimeve në të ardhmen.¹⁹

Pasivi njihet në bilanc ku njësia ekonomike raportuese do të duhet të veprojë në një mënyrë të tillë që të bëjë shlyerjen e saj, kështu që do të shkaktonte dalje të përfitimeve ekonomike. Për shlyerjen e pasivit, njësia ekonomike raportuese mund t'i duhet të paguajë me para ose ekuivalencë të saj si: të ofrojë një shërbim të caktuar, të jep një aktiv të caktuar, ta zëvendësojë atë pasiv me një pasiv tjetër ose ta shndërrojë pasivin në kapital.²⁰

Me rëndësi është të theksohet fakti se të ardhurat dhe shpenzimet njihen në momentin e realizimit të transaksionit dhe jo në momentin e hyrjes (nga të hyrat) ose daljes së parave (për shpenzimet).

Përveç analizës së të ardhurave dhe shpenzimeve, analisti do të shqyrtonte edhe pjesën e fitimit apo humbjes që llogaritet si diferencë midis të ardhurave dhe shpenzimeve. Ky fitim/humbje padyshim që do të reflektohet edhe në bilancin e gjendjes andaj edhe treguesit financiarë mundohen të prezantojnë këtë lidhje. Për shembull, treguesi: *e ardhura neto / aktivet* tregojnë këtë lidhje, pra në mes kategorisë, gjendjes dhe performancës financiare.

¹⁹ Standardet Ndërkombëtare të Kontabilitetit – SNK/IAS, f. 63

²⁰ Për më shumë shih: Karapici, Vjollca, “Analiza Financiare”, Tiranë, 2002.

2.2. Treguesit financiarë të gjendjes dhe performancës financiare

Analiza financiare mund të jetë statike dhe dinamike varësisht nga qasja kohore. Analiza statike shqyrton gjendjen e dukurisë që analizojmë në moment të caktuar kohor përmes vlerësimit të ndikimit të elementeve të caktuara dhe determinantëve të caktuar. Analiza dinamike shqyrton gjendjen e dukurisë së caktuar të firmës gjatë zhvillimit të saj duke përdorur rezultatet e saj në momente të ndryshme kohore dhe intervale të ndryshme.

Si parametra më të zakonshëm që përdoren për të kryer analizat financiare janë treguesit financiarë të gjendjes dhe performancës së firmës.

Që të mund të kryhet analiza financiare pasqyrat financiare duhet t'i plotësojnë disa parime themelore si: pasqyrat financiare të jenë të besueshme, të kuptueshme dhe të jenë të krahasueshme.²¹

Pasqyrat financiare të përgatitura në bazë të këtyre parimeve japin mundësi për llogaritjen e një numri të madh të treguesve relativ financiarë, përmes të cilëve vlerësohet gjendja dhe performanca financiare e firmës.

Ekzistojnë ndarje të ndryshme të treguesve financiarë ndërsa më e shpeshta është ndarja në tregues të gjendjes dhe performancës financiare.

Grupa e parë e treguesve masin riskun e punës së firmës e ka në aftësinë kredituese dhe huamarrëse të saj ndërsa në llogaritjen e tyre përdoren determinante nga bilanci i gjendjes së firmës.

Grupa e dytë e treguesve përdorin determinante nga bilanci i suksesit të firmës dhe japin informata për të hyrat e realizuara dhe kthimin e realizuar nga puna e saj.

2.3. Disa studime empirike

Në këtë pjesë do të prezantohen disa nga studimet e realizuara më herët nga autorë të ndryshëm në drejtim të treguesve financiarë, analizës së tyre dhe implikimin që ato kanë në vendimmarrjen menaxhuese dhe afariste.

²¹ Herbert B. Mayo "Financa", Tiranë, 1995, f. 240.

Diskutimet mund të lëvizin si rezultat i metodologjisë së përdorur në llogaritjen e treguesve financiarë, mostrave të përzgjedhura të firmave, periudhës së analizës dhe faktorë të tjerë që mund të konsiderohen në analizë. Për shembull, Ohlson (1980) në punimin e tij diskuton treguesit financiarë dhe probabilitetin e parashikimit të bankrotit.²²

Andaj, në vazhdim po rradhësim disa nga hulumtimet e kryera më herët në këtë drejtim, gjë e cila do të ndihmojë jo vetëm për të pasuruar pjesën teorike të këtij punimi masteri, por se gjetjet e më hershme nga autorë të ndryshëm do të na ndihmojnë në interpretimet më të thella dhe më të saktë të rezultateve tona. Kuptohet, të gjithë përdoruesit e informacionit kontabël nuk kanë sfondin e njëjtë të dijes për t'i kuptuar dhe për t'i zbatuar në vendimmarrje. Në artikullin shkencor Gibson (1987) jep një prezantim dhe diskutim sesi analistët financiarë i shohin treguesit financiarë.²³

Siç u diskutua edhe më herët treguesit financiarë dhe analiza që u bëhet atyre shërbejnë kryesisht në dy drejtime:

- (1) së pari për të vlerësuar dhe kuptuar të kaluarën e firmës nga perspektiva ekonomike-financiare të një grupi me interesa të drejtëpërdrejta apo të tërthorta; dhe
- (2) së dyti u lejon dhe u ndihmon vendimarrësve si menaxherë, kreditorë, aksionerë, investitorë, etj. të bëjnë vlerësime nga më të ndryshmet për të ardhmen e firmës.

Me kalimin e viteve analizat dhe diskutimet që bëhen për treguesit financiarë janë avancuar duke përdorur edhe metodologji të caktuara. Vlen të përmendet autori Neter(1966) që ka dhënë një diskutim mjaft të thelluar duke u ndalur në komentet apo diskutimet që lidhen me treguesit financiarë të falimentimit apo dështimit.

Edhe Horrigan (1968) në punimin e tij jep një histori në lidhje me analizën e treguesve financiarë.²⁴

²² Ohlson, J. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131. doi:10.2307/2490395.

²³ Për më shumë shih: Gibson, C. (1987). How Chartered Financial Analysts View Financial Ratios. *Financial Analysts Journal*, 43(3), 74-76. Qasur më: June 21, 2021, <http://www.jstor.org/stable/4479035>.

²⁴ Horrigan, J. (1968). A Short History of Financial Ratio Analysis. *The Accounting Review*, 43(2), 284-294. Qasur më: June 21, 2021, <http://www.jstor.org/stable/243765>.

Chen dhe Shimerda (1981) konsiderojnë se treguesit financiarë luajnë një rol të rëndësishëm në vlerësimin e performancës dhe gjendjes financiare të firmës. Autorët e lartpërmendur në punimin e tyre përpiqen të zgjedhin problemin e kategorizimit dhe zgjedhjes së treguesve.²⁵

Treguesit financiarë janë mjet i dobishëm për të parashikuar dhe analizuar bankrotin dhe sidomos ky informacion do të ishte me interes për kreditorët. Në këtë drejtim përdoren modele dhe teknika të ndryshme duke shfrytëzuar informacionin financiar. Për shembull, Zmijewski (1984) në punimin e tij paraqet çështjet metodologjike që lidhen me vlerësimin e modeleve të parashikimit të ankthit financiar duke përdorur mostra jo të rastit.²⁶

Autorët Backer dhe Gosman (1980) analizojnë në mes të tjerash vlerësimin e agjencive ranguese të matjeve financiare që konsiderohen më të rëndësishme si edhe pikat e pragut likuiditet/jo likuiditet.²⁷

Gjithashtu, një artikull tjetër i rëndësishëm i konsultuar është ai i autorit Deakin (1976) që lidhet me shpërndarjen e treguesve kontabël duke ofruar evidencë empirike në këtë drejtim.²⁸

²⁵ Chen, K., & Shimerda, T. (1981). An Empirical Analysis of Useful Financial Ratios. *Financial Management*, 10(1), 51-60. doi:10.2307/3665113.

²⁶ Për më shumë shih: Zmijewski, M. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59-82. doi:10.2307/2490859/

²⁷ Backer, M., & Gosman, M. (1980). The Use of Financial Ratios in Credit Downgrade Decisions. *Financial Management*, 9(1), 53-56. doi:10.2307/3665313.

²⁸ Deakin, E. (1976). Distributions of Financial Accounting Ratios: Some Empirical Evidence. *The Accounting Review*, 51(1), 90-96. Qasur më: June 21, 2021, <http://www.jstor.org/stable/245375>.

KREU III: METODOLOGJIA E HULUMTIMIT

Në kuadër të këtij kreu jepet metodologjia e hulumtimit duke prezantuar së pari rrugën e mbledhjes së të dhënave, përshkrimin dhe diskutimin e tyre në kuptim të firmave të përzgjedhura dhe periudhës së analizës dhe për të vazhduar me definimin e ndryshoreve. Në kuadër të këtij punimi masteri janë përzgjedhur disa tregues financiarë të cilët edhe nga pikëpamja teorike por edhe ajo praktike – empirike janë dëshmuar si të rëndësishme për t'u analizuar dhe diskutuar. Për shembull, mjaft me rëndësi është të analizohen padyshim dy treguesit bazë dhe përmbajtësor si: ROA dhe ROE; apo treguesi që prezanton nivelin e detyrimeve, testi i shpejtë etj.

Hulumtimi kryhet në 20 firma pjesëmarrëse në bursën e RMV-së gjatë periudhën 2016-2020 me theks të veçantë të treguesve financiarë, duke analizuar njëherazi periudhën e pandemisë COVID-19. Meqenëse pandemia po vazhdon përderisa studimi përgatitet, atëherë viti 2020 mendohet të jetë viti apo ndarja e periudhës (para dhe gjatë) kur efektet e kësaj pandemie të reflektohen në treguesit financiarë.

Hulumtimi shfrytëzon të dhënat e bazuar në pasqyrat financiare të publikuara në ueb-faqen (www.mse.mk) të bursës në Republikën e Maqedonisë së Veriut (RMV-së) dhe të cilat janë përpunuar duke përdorur programin Stata dhe Excel.

Mostra e firmave është zgjedhur duke u bazuar në sektorët që mendohet fillimisht të jenë prekur nga kriza e COVID-19, siç janë sektori farmaceutik, hotelierik dhe turistik, industria ushqimore dhe tekstili. Kuptohet, efektet mund të jenë negative ose pozitive gjë e cila duhet të vërtetohet përmes analizave të mirëfillta dhe rezultateve që do të shpalosen në kreun pasardhës.

Më poshtë do të japim disa informacione bazë për veprimtaritë e firmave që do të analizojmë, gjë e cila preferohet në kuadër të analizës së pasqyrave financiare për të zbatuar kështu një qasje më përmbajtësore.

Të dhënat dhe informacionet për profilin e tyre nxiren nga ueb-faqa e konsultuar.

Firma Alkaloid Shkup është një firmë që punon në prodhimin e barnave, përpunimin e lëndëve të para bimore dhe prodhimin e produkteve kozmetike dhe kimike.

Firma ofron disa mijëra produkte të ndryshme farmaceutike, kimike, kozmetike dhe ushqimore, gjithashtu është e përfshirë në mënyrë aktive në shpikjen dhe prezantimin e produkteve të reja.

Filialet e Alkaloid Shkup janë të vendosura në Rusi, Zvicër, Slloveni, Kroaci, Serbi, Mal të Zi dhe Bullgari.²⁹

Aktiviteti kryesor i firmës Debarski Banji-Capa ofron shërbime nga një praktikë e specializuar mjekësore dhe ujërave termal.³⁰

Firma Pekabesko nga Shkupi është themeluar në vitin 1979, veprimtaria kryesore e së cilës është prodhimi i mishit të thatë dhe shpërndarja e ushqimit dhe cigareve. Në vitin 1998 firma filloi prodhimin e produkteve ushqimore nën markën Pekabesko. Gama e produkteve të delikatesave përfshin lloje të ndryshme të produkteve të qëndrueshme, të tymosura dhe gjysmë të qëndrueshme. Përveç prodhimit, ajo shpërndan mallra në disa firma vendi dhe të huaja dhe është një aktivitet kryesor i Pekabesko.³¹

Firma Automakedonija ka si aktivitet kryesor tregti të automjeteve si edhe tregti me pakicë të pjesëve për automjete.³²

Firma Europa Shkupi është një nga firmat më të vjetra në industrinë e ëmbëlsirave në Ballkan e themeluar në vitin 1882. Kalimi i përvojës nëpër disa breza, rritja e vazhdueshme e cilësisë dhe kërkesës për produkte, bëhet ajo që është sot - një firmë e qëndrueshme industriale me prodhim prej rreth 5,000 tonë në vit dhe shitje në tregun e brendshëm (36%) dhe tregun e jashtëm (64%). Aktiviteti kryesor i kësaj firme është prodhimi i produkteve të ëmbëlsirave.³³

²⁹ Податоци за издавачот - Алкалоид АД Скопје (mse.mk)

³⁰ Податоци за издавачот - Дебарски Бањи –Цапа АД Дебар (mse.mk)

³¹ <https://www.mse.mk/mk/issuer/pekabesko-ad-kadino-ilinden/>Податоци за издавачот - Пекабеско АД Кадино Илинден (mse.mk)

³² Податоци за издавачот - Аутомакедонија АД Скопје (mse.mk)

³³ Податоци за издавачот - Европа АД Скопје (mse.mk)

Firma Oranzheria Hamzali, Komuna e Bosilevës është një firmë aksionare aktiviteti kryesor i së cilës është prodhimi i perimeve të hershme: llojeve të ndryshme të domateve, trangujve, specave, lakrave, patateve, drithërave dhe të tjera.³⁴

Firma Pelisterka, brenda fushës së veprimit aktivitet prioritar ka prodhimin e pijeve freskuese si: prodhimi i ujit mineral dhe ujit natyral në shishe. Përveç, prodhimin të pijeve freskuese, ujit mineral dhe ujit natyral kjo firmë është regjistruar për të kryer disa aktivitete të tjera në përputhje me statutin e ndërmarrjes.³⁵

Firma Tajmishte Kërçovë është shoqëri aksionare që merret me prodhimin e disa produkteve të metalit, tela te ndryshëm, shërbime minerare si shpim, gjermim, shpërthim dhe transport. Gjithashtu ofron shërbime hotelerike dhe ka në pronësi Hotel Kicevo dhe Shtëpinë e Artit.³⁶

Firma International Hotels AD Shkup është një firmë që menaxhon Hotel Continental në Shkup. Hoteli ofron komoditet në 194 dhoma dhe 6 apartamente, të gjitha të pajisura me klima, linjë direkte telefoni dhe mini bar. Brenda hotelit ka një restorant, klub nate, biznes qendër, sallon bukurie dhe shitore për dhurata.³⁷

Firma Makedonijaturist është një shoqëri që punon në fushën e hoteleve dhe restoranteve si dhe në industrinë turistike. Firma punon me hotele edhe atë: Holiday In-5 * Superior, Best Western, Hotel Turist, Hotel Karpos, Hotel Bellvi dhe Hotel Vodno.³⁸

Firma Replek AD Shkup, veprimtaria kryesore e ndërmarrjes është tregtimi i produkteve farmaceutike dhe tregtimi i paisjeve mjekësore. Për atë qëllim, firma ka zhvilluar një rrjet me 23 farmaci. Si shtesë firma është në bashkëpunim me zinxhirin e supermarketeve Hubo nga Belgjika dhe zotëron një supermarket për një shitje të gjerë ku në një vend mund të gjenden produktet shtëpiake nga më të ndryshmet.³⁹

³⁴ Податоци за издавачот - Оранжерии Хамзали Струмица (mse.mk)

³⁵ Податоци за издавачот - Пелистерка АД Скопје (mse.mk)

³⁶ Податоци за издавачот - Тајмиште АД Кичево (mse.mk)

³⁷ Податоци за издавачот - Интернешнел Хотелс АД Скопје (mse.mk)

³⁸ Податоци за издавачот - Македонијатурист АД Скопје (mse.mk)

³⁹ Податоци за издавачот - Реплек АД Скопје (mse.mk)

Firma Skopski Pazar AD Shkup është një firmë që merret me tregti. Firma zotëron katër supermarkete që mbajnë emrin e markës SP Market, 11 diskonte të njohura si Maxi D, dy dyqane mobiljesh, një sallon bukurie dhe një dyqan tekstili të specializuar që e promovon markën sllovene Odeja. Firma është gjithashtu aktive edhe në sektorin e pronave të patundshme, jep hapësira me qira, menaxhon me 14 tregje perimesh dhe frutash dhe një treg për blegtori. Firma posedon gjithashtu edhe një terminal doganor, një depo dhe dy restorante.⁴⁰

Firma RZH Inter-Transshped AD Shkup është një shoqëri që merret me ofrimin e shërbimeve të transportit ujqor dhe transportit hekurudhor me qendër në Shkup. Përveç aktivitetit kryesor, aktivitetet shtesë të shoqërisë janë: shpedicioni i mallrave, ngarkimi dhe shkarkimi i mallrave, shërbimet logjistike, qiraja e mjeteve të transportit dhe shërbime të tjera shtesë të transportit.⁴¹

Firma Pelagonija AD Manastir është një firmë udhëheqëse brenda agrobiznesit në Republikën e Maqedonisë së Veriut. Aktiviteti kryesor është prodhimi primar bujqësor nga: kulturat e ulëta (grurë, elb, luledielli, panxharsheqeri, bërthamë misri, silazh misri, etj.), mbarështimi i bagëtive të imta dhe të mëdha, prodhimi blegtoral, kopshtaria, peshkimi dhe rritja e frutave. Aktiviteti i tij prodhues përfshin prodhimin dhe mbarimin e farërave, material nga drithërat, prodhimet industriale dhe ato foragjere.⁴²

Firma Hotelet Metropol AD Ohër është një firmë që merret me turizëm dhe hotelieri. Disponon hotele me 4 yje të vendosura në brigjet e Liqenit të Ohrit: Hotel Metropol - kapaciteti prej 110 dhomash, 6 apartamente; Hotel Turist - hotel me tre yje, 88 dhoma; Hotel Bellevue - me 4 yje, 170 dhoma, 4 apartamente. Hotelet janë të pajisura me salla konferencash, një restorant dhe një bar, me qendra sportive dhe rekreative si edhe spa qendra. Aksioneri kryesor i Metropol Hotels është firma Fershped AD Shkup.⁴³

⁴⁰ Податоци за издавачот - Скопски Пазар АД Скопје (mse.mk)

⁴¹ Податоци за издавачот - РЖ Интер-Траншпед АД Скопје (mse.mk)

⁴² Податоци за издавачот - ЗК Пелагонија АД Битола (mse.mk)

⁴³ Податоци за издавачот - Хотели Метропол Охрид (mse.mk)

Firma Interpromet është firmë që merret me tregti edhe atë me pakicë përmes shitoreve jo të specializuara.⁴⁴

Firma “Kristal 1923” Ad nga Velesi filloi me punë në vitin 1923 dhe si fabrikë e vajit punoi deri në vitin 1999, ku u transformua në Industrinë Ushqimore. Kjo fabrikë punon në një gamë të gjerë produktesh ushqimore. Shoqëria nga viti 2020 do të quhet Blagoj Gorev AD Veles.⁴⁵

Firma nga Industria e duhanit Tutunski kombinat AD Prilep, merret me blerjen dhe përpunimin e duhanit, prodhimin e cigareve, prodhimin e stikave të filterave për cigare dhe aksesore të ndryshëm nga kjo industri. Markat e prodhimeve që ofron janë: Vip, Brand, Rondo, Evropa, Filter oriental, Makedonija etj. Në pronësi të kësaj firme është edhe një hotel në Ohër.⁴⁶

Firma Teteks Ad Tetovë, është firmë që operon në industrinë e tekstilit. Prodhon lloje të ndryshme të veshjeve për burra dhe gra. Është e orientuar në eksport të prodhimeve në Gjermani, Francë, Britaninë e Madhe, Amerikë, Danimarkë, etj. Përveç që merret me konfeksion, gjithashtu është aksionere kryesore e bankës TTK Banka Ad Shkup, tregti me derivate të naftës dhe shërbime elektro mekanike.⁴⁷

Firma Agroplod Ad Resen është firmë ushqimore që merret me prodhimin e produkteve nga frutat. Që nga viti 2006 është në pronësi të firmës Swisslion.⁴⁸

3.1 Mbledhja dhe përshkrimi i të dhënave

Mbledhja e të dhënave është bërë nga raportet (pasqyrat) financiare të publikuara të firmave jofinanciare në ueb faqen e bursës së RMV-së. Të dhënat janë nga raportet financiare

⁴⁴ Податоци за издавачот - Интерпромет АД Тетово (mse.mk)

⁴⁵ Податоци за издавачот - Кристал 1923 АД Велес (mse.mk)

⁴⁶ Податоци за издавачот - Тутунски комбинат АД Прилеп (mse.mk)

⁴⁷ Податоци за издавачот - Тетекс АД Тетово (mse.mk)

⁴⁸ Податоци за издавачот - Агроплод АД Ресен (mse.mk)

te reviduara dhe audituara duke përfshirë pasqyrat si: bilanc i gjendjes, bilanc i suksesit, raporti i fitimit të akumuluar dhe raporti i cash flow për periudhën nga viti 2016 deri në vitin 2020.⁴⁹

Të dhënat e grumbulluara dhe analizuara në kuadër të këtij punimi janë mbledhur një nga një (firmë pas firme) dhe janë shfrytëzuar raportet vjetore të publikuara në ueb faqen e bursës së RMV.

Pas fazës së mbledhjes (duke shfrytëzuar të dhënat e mundshme të publikuara dhe të gjetura deri në fazën e mbledhjes) këto të dhëna i janë nështruar një procesi të analizës statistikore me qëllim të raportimit në formën dhe përmbajtjen e kërkuar nga përdoruesi i informacionit financiar.

Në këtë drejtim, procesi është orientuar duke patur për bazë se analiza financiare si një aktivitet kërkimor ka për qëllim vlerësimin e gjendjes dhe performancës financiare të firmës. Kështu, janë llogaritur tregues të ndryshëm financiarë duke i diskutuar rezultatet në kontekstin e analizës së COVID-19, por edhe duke shtuar elementin e industrisë.

3.2. Definimi i ndryshoreve dhe përzgjedhja e treguesve financiarë

Duke përdorur informatat nga bilanci i gjendjes dhe bilanci i suksesit do të llogarisim disa tregues financiarë veç e veç. Zërat bilancor që i kemi marrë dhe që do të na duhen për të llogaritur treguesit financiar (apo ndryshoret) në mënyrë të përmbledhur janë:

- *Paraja dhe ekuivalentët* është zë bilancor në bilancin e gjendjes që na tregon mjetet në para dhe në ekuivalentë të saj të cilat lehtësisht kthehen në para (pra është aktiv afatshkurtër).
- *Kërkesat nga blerësit* janë llogari nga bilanci i gjendjes që lindin nga shitja e prodhimeve dhe mallrave apo nga dhënia e shërbimeve personave fizik apo juridik, të cilat duhet të arkëtohen në një afat të caktuar (pra është aktiv afatshkurtër).

⁴⁹ Shënim: Për pesë firma (Banjat e Dibrës, Pellagonia, RZH Intertransshped, Pelisterka dhe Kristal (Bllagoj Gorev)) të cilat për vitin 2020 ende nuk kishën të publikuara raportet financiare të reviduara janë shfrytëzuar raportet e pareviduara.

- *Inventari* është zë bilancor në bilancin e gjendjes së firmës që është pjesë e mjeteve qarkulluese.
- *Mjetet (aktivet)* mund të jenë materiale dhe jo-materiale, afatgjata si edhe qarkulluese.
- *Furnitorët* janë entitetet ndaj të cilëve kemi obligime dhe raportohen si burime (detyrime) të mjeteve.
- *Detyrimet* janë pjesë e burimeve të mjeteve të cilat firma i përfiton nga furnizimi i mjeteve, shfrytëzimi i shërbimeve, etj. Pra, detyrimet na tregojnë nga e kanë prejardhjen mjetet.
- *Kapitali* paraqitet rëndom si dallimi në mes vlerës së përgjithshme të mjeteve dhe detyrimeve.
- *Të hyrat nga shitja* janë zë bilancor të bilancit të suksesit që tregojnë të hyrat nga shitja e mallrave dhe shërbimeve.
- *Kostoja e mallrave të shitura (KMSH)* mund ta hasim me termin *vlera furnizuese e mallrave të shitura* dhe gjithashtu është zë bilancor i bilancit të suksesit.
- *Fitimi pas tatimit* mund ta hasim edhe si fitim neto dhe tregon fitimin ose humbjen e realizuar pas interesave dhe tatimeve.

Treguesit financiarë që do i shqyrtojmë në analizën tonë do i ndajmë në dy grupe edhe atë:

1. **Tregues të gjendjes financiare** dhe
2. **Tregues të performancës financiare.**

Në grupin e parë të treguesve në studimin tonë kemi përzgjedh treguesit financiarë që përdoren gjërësisht në fushën e analizës së pasqyrave financiare edhe atë:

- **Raporti i detyrimeve ndaj aktiveve gjithsej** i cili llogaritet si raport në mes detyrimeve gjithsej dhe aktiveve gjithsej.
- **Raporti i borxhit financiar afatshkurtër ndaj aktiveve gjithsej** i cili llogaritet si raport në mes detyrimeve financiare afatshkurtra dhe aktiveve gjithsej.
- **Raporti i borxhit financiar afatgjatë ndaj aktiveve gjithsej** i cili llogaritet si raport në mes detyrimeve financiare afatgjata dhe aktiveve gjithsej.

- **Kapitali qarkullues** llogaritet si ndryshim në mes aktiveve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra.
- **Raporti afatshkurtër** i cili llogaritet si raport në mes aktiveve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra.
- **Raporti acid** i cili llogaritet si: $(\text{Aktivet afatshkurtra} - \text{Inventari}) / \text{Detyrimet afatshkurtra}$.
- **Raporti para/aktivet gjithsej** që llogaritet si raport në mes parasë dhe ekuivalentëve të parasë dhe aktivës gjithsej.
- **Raporti para/aktivet afatshkurtra gjithsej** që llogaritet si raport në mes parasë dhe aktiveve afatshkurtra gjithsej.
- **Kredia tregtare neto** që llogaritet si ndryshim në mes kërkesave nga blerësit dhe furnitorëve.

Në grupin e dytë të treguesve financiarë në studimin tonë kemi përzgjedh:

- **Raporti i kthimit mbi kapitalin e vet (ROE)** që llogaritet si raport në mes fitimit neto dhe kapitalit.
- **Raporti i kthimit mbi aktivet gjithsej (ROA)** që llogaritet si raport në mes fitimit neto dhe aktiveve gjithsej.
- **Raporti i qarkullimit të aktiveve gjithsej** që llogaritet si raport në mes të hyrave nga shitja dhe aktiveve gjithsej.
- **Fitimi marginal neto** që llogaritet si raport në mes fitimit neto dhe të ardhurave nga shitja.
- **Raporti bruto** që llogaritet si raport në mes kostos së mallrave të shitura dhe të ardhurave nga shitja.

Një përmbledhje e mënyrës së llogaritjeve për çdo tregues prezantohet në Tabelën 1 si në vijim.

Tabela 1: Metodologjia e llogaritjes së treguesve financiarë

Treguesi	Llogaritja
Raporti i detyrimeve ndaj aktiveve gjithsej	Detyrime gjithsej / Aktive gjithsej
Raporti i borxhit financiar afatshkurtër ndaj aktiveve gjithsej	Detyrime afatshkurtra financiare / Aktivet gjithsej
Raporti i borxhit financiar afatgjatë ndaj aktiveve gjithsej	Detyrime afatgjata financiare / Aktive gjithsej
Kapitali qarkullues	Aktivitet afatshkurtra – Detyrimet afatshkurtra
Raporti afatshkurtër	Aktivitet afatshkurtra / Detyrimet afatshkurtra
Raporti acid	(Aktivitet afatshkurtra – Inventari) / Detyrimet afatshkurtra
Raporti paraja/aktivet gjithsej	Paraja dhe ekuivalentët e parasë / Aktivet gjithsej
Raporti paraja/aktivet afatshkurtra gjithsej	Paraja dhe ekuivalentët e parasë / Aktivet afatshkurtra
Raporti i kthimit mbi kapitalin e vet (ROE)	Fitimi neto / Kapitali
Raporti i kthimit mbi aktivet gjithsej (ROA)	Fitimi neto / Aktivet gjithsej
Raporti i qarkullimit të aktiveve gjithsej	Të ardhurat nga shitjet / Aktivet gjithsej
Fitimi marginal neto	Fitimi neto / Të ardhurat nga shitjet
Raporti bruto	KMSH / Të ardhurat nga shitjet
Kredia tregtare neto	Blerësit – Furnitorët

KREU IV: ANALIZA DHE DISKUTIMI I REZULTATEVE

Qëllimi i analizës tonë financiare është që të vërtetojmë hipotezat e ngritura rreth ndikimit të krizës nga COVID-19, në gjendjen dhe performancën financiare të një mostre prej 20 firmave. Andaj, në kuadër të këtij kreu do t'i paraqesim rezultatet e arritura në kuadër të këtij studimi dhe të njëjtat do t'i analizojmë kundrejt qëllimit të hulumtimit dhe verifikimit të hipotezave përkatëse. Fillimisht jepen disa gjetje të përgjithshme dhe pastaj vazhdohet me rezultatet bazë në kuadër të studimit.

Andaj, Tabela 2 tregon frekuencat dhe shpërndarjen (strukturën e mostrës) sipas viteve. Duket qartë se të dhënat janë të balancuara në kuadër të këtij elementi gjë e cila konfirmohet në Tabelën 3 ku janë të prezentuar shpërndarjet sipas firmave.

Tabela 2: Observimet sipas viteve

Vitet	Freq.	Percent	Cum.
2016	20	20	20
2017	20	20	40
2018	20	20	60
2019	20	20	80
2020	20	20	100
Gjithsej	100	100	

Tabela 3: Observimet sipas firmave

Index	Freq.	Percent	Cum.
1	5	5	5
2	5	5	10
3	5	5	15
4	5	5	20
5	5	5	25
6	5	5	30
7	5	5	35
8	5	5	40
9	5	5	45
10	5	5	50
11	5	5	55
12	5	5	60
13	5	5	65
14	5	5	70
15	5	5	75
16	5	5	80
17	5	5	85
18	5	5	90
19	5	5	95
20	5	5	100
Gjithsej	100	100	

Tabela 4 tregon strukturën e mostrës sipas industrisë duke prezantuar njëherësh se numri më i madh i observimeve vijnë nga industria dhe shumë më pak në bujqësi dhe shërbime.

Tabela 4: Struktura e mostrës sipas industrisë

Industria	Freq.	Percent	Cum.
Bujqësi	10	10	10
Hotelier	15	15	25
Industri	50	50	75
Shërbime	10	10	85
Tregti	15	15	100
Gjithsej	100	100	

Tabela 5 tregon statistikat përshkruese si mesatarja, devijimi standard, minimumin dhe maksimumin e treguesit. Në këtë tabelë janë raportuar treguesit e gjendjes dhe të performancës financiare për dy firma që operojnë në bujqësi. Kapitali qarkullues si tregues financiar që shprehet si ndryshim në mes mjeteve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra ka vlerë negative, që d.m.th. se këto firma kanë vlerë më të larta të detyrimeve sesa të mjeteve afatshkurtra, analizuar si mesatare. Gjithashtu, kredia tregtare neto ka vlerë negative dhe rrjedhimisht është si rezultat i detyrimeve më të larta sesa llogarive të arkëtuara.

Tabela 5: Statistikat përshkruese për të gjithë treguesit – industria e bujqësisë

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
D.GJ. / AGJ	10	0.54133	0.0285516	0.4771	0.5728
Raporti BASH / AGJ	10	0.27973	0.0295449	0.2327	0.3358
Raporti BAGJ/AGJ	10	0.23556	0.0762015	0.0359	0.3104
Kapitali qarkullues	10	-1.51E+08	1.64E+08	-3.35E+08	1.97E+08
Raporti ASH	10	0.61063	0.3833737	0.2279	1.1197
Raporti acid	10	0.24209	0.1961216	0.0522	0.5526
Raporti paraja/AGJ	10	0.00209	0.0024924	0	0.0083
Raporti ROE	10	0.02568	0.0153258	-0.002	0.0398
Raporti ROA	10	0.01176	0.007058	-0.0009	0.0184
Raporti i QAGJ	10	0.30817	0.0454342	0.2418	0.3969
Fitimi marginal neto	10	0.03884	0.0241153	-0.0026	0.0667
Raporti bruto	10	0.02559	0.0067187	0.0155	0.0361
Kredia tregtare	10	-3.93E+08	3.39E+08	-7.93E+08	-5.75E+07

Në Tabelën 6 kemi të llogaritur treguesit e gjendjes dhe performancës financiare për tri firma në industrinë e hotelierisë. Rezultatet tregojnë se mesatarisht këto firma kanë një fitim marginal neto negativ prej 35%, ndonëse kanë realizuar një raport bruto prej 41%.

Tabela 6: Statistikat përshkruese për të gjithë treguesit – industria e hotelierisë

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
D.GJ. / AGJ	15	0.1361	0.098635	0.0142	0.3305
Raporti BASH / AGJ	15	0.06674	0.0544163	0.0142	0.2309
Raporti BAGJ/AGJ	15	0.0693733	0.0572034	0	0.1524
Kapitali qarkullues	15	4.08E+08	5.52E+08	-3.36E+07	1.32E+09
Raporti ASH	15	10.74996	13.38641	0.4579	37.3561
Raporti acid	15	10.4628	13.20595	0.3848	36.6141
Raporti paraja/AGJ	15	0.04004	0.046007	0.0027	0.1385
Raporti ROE	15	0.0025933	0.1176686	-0.3987	0.0837
Raporti ROA	15	0.0087933	0.0843935	-0.2669	0.0825
Raporti i QAGJ	15	0.20472	0.1109399	0.026	0.3366
Fitimi marginal neto	15	-0.3467067	1.969652	-7.3939	0.6474
Raportibruto	15	0.41298	0.9036189	0.1281	3.6723
Kredia tregtare	15	1.01E+07	1.87E+07	-1.54E+07	4.30E+07

Të dhënat nga Tabela 7 shprehin treguesit e gjendjes dhe performacës financiare për 10 firma industriale (farmaceutike, ushqimore, përpunuese). Tabela në fjalë tregon se raporti ROE ka vlerë -16% si mesatare, minimumi i këtij raporti është -10.1702 dhe maksimumi 0.6869. Treguesit e kapitalit qarkullues, kredia tregtare neto dhe fitimi marginal neto gjithashtu kanë vlera minimale negative.

Tabela 7: Statistikat përshkruese për të gjithë treguesit – industri

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
D.GJ. / AGJ	50	0.367964	0.2297055	0.0313	0.9822
Raporti BASH / AGJ	50	0.255404	0.1405721	0.0033	0.5386
Raporti BAGJ/AGJ	50	0.083068	0.126298	0	0.5525
Kapitali qarkullues	50	4.87E+08	9.76E+08	-1.13E+08	3.53E+09
Raporti ASH	50	3.791546	11.70038	0.4487	83.5641
Raporti acid	50	1.181912	1.404915	0.0804	9.8387
Raporti paraja/AGJ	50	0.021382	0.0238016	0	0.1281
Raporti ROE	50	-0.162286	1.451367	-10.1702	0.6869
Raporti ROA	50	0.019988	0.0576726	-0.1815	0.111
Raporti i QAGJ	50	0.674364	0.5861236	0.0291	2.3144
Fitimi marginal neto	50	0.035926	0.3983707	-1.9832	1.6264
Raporti bruto	50	0.256934	0.3167943	0	1.044
Kredia tregtare	50	2.87E+07	1.57E+08	-2.51E+08	6.72E+08

Tabela 8 paraqet vlerat e treguesve financiarë për dy firmat në shërbime. Edhe këto firma kanë vlera negative të treguesve të kapitalit qarkullues, fitimit marginal neto, kredisë tregtare analizuar si mesatare.

Tabela 8: Statistikat përshkruese për të gjithë treguesit – shërbime

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
D.GJ. / AGJ	10	0.31514	0.0770208	0.2012	0.4099
Raporti BASH / AGJ	10	0.24984	0.0971734	0.1379	0.4099
Raporti BAGJ/AGJ	10	0.05357	0.0702572	0	0.197
Kapitali qarkullues	10	-1.30E+07	1.79E+07	-4.59E+07	1.38E+07
Raporti ASH	10	0.81574	0.2788039	0.4523	1.3751
Raporti acid	10	0.70853	0.2637182	0.3842	1.1398
Raporti paraja/AGJ	10	0.03402	0.0503844	0.0012	0.1528
Raporti ROE	10	-0.00411	0.1267129	-0.1669	0.1665
Raporti ROA	10	-0.00048	0.0846904	-0.104	0.1136
Raporti i QAGJ	10	0.3959	0.1386745	0.1739	0.5523
Fitimi marginal neto	10	-0.0772	0.259673	-0.5983	0.209
Raportibruto	10	0.42596	0.1722615	0.3046	0.8364
Kredia tregtare	10	-3445500	1.36E+07	-2.19E+07	1.22E+07

Përfundimisht, Tabela 9 paraqet vlerat e treguesve financiarë për tri firma në tregti. Siç shihet edhe këto firma kanë vlera mesatare negative të kapitalit qarkullues dhe kredisë tregtare.

Tabela 9: Statistikat përshkruese për të gjithë treguesit – tregti

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
D.GJ. / AGJ	15	0.2919467	0.2043552	0.0165	0.6528
Raporti BASH / AGJ	15	0.1721	0.1233911	0.0091	0.4136
Raporti BAGJ/AGJ	15	0.0849067	0.0774719	0	0.2391
Kapitali qarkullues	15	-1.37E+08	2.96E+08	-6.46E+08	1.21E+08
Raporti ASH	15	3.585187	4.950756	0.1692	16.4577
Raporti acid	15	3.3201	5.07788	0.1076	16.4577
Raporti paraja/AGJ	15	0.0336933	0.0281793	0.0001	0.0939
Raporti ROE	15	0.09042	0.1719747	-0.0165	0.6634
Raporti ROA	15	0.0644267	0.114482	-0.0106	0.4165
Raporti i QAGJ	15	0.4338067	0.3719888	0.1079	1.0663
Fitimi marginal neto	15	0.3308133	0.6822605	-0.0844	2.4417
Raportibruto	15	0.3210733	0.2709507	0.005	0.6714
Kredia tregtare	15	-1.51E+08	2.80E+08	-5.94E+08	1.12E+08

4.1. Përmbledhje e treguesve të gjendjes financiare

Në vazhdim do të japim vlerat e treguesve të gjendjes financiare për të gjithë firmat dhe në pjesët pasuese do të mund t'i komentojmë rezultatet duke i krahasuar para dhe gjatë krizës COVID-19.

Tabela 10: Treguesit e gjendjes financiare

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Raporti i detyrimeve gjithsej	100	0.3338	0.2125	0.0142	0.9822
Raporti i borxhit afatshkurtër	100	0.2165	0.1352	0.0033	0.5386
Raporti i borxhit afatgjatë	100	0.0936	0.1120	0.0000	0.5525
Kapitali qarkullues	100	268,000,000	779,000,000	- 646,000,000	3,530,000,000
Raporti afatshkurtër	100	4.1887	10.2803	0.1692	83.5641
Raporti acid	100	2.7535	6.3762	0.0522	36.6141
Raporti paraja/aktive gjithsej	100	0.0254	0.0322	0.0000	0.1528
Raporti paraja/aktive afatshkurtra	100	0.1137	0.1867	0.0001	0.7603
Kredia tregtare	100	- 46,500,000	226,000,000	- 793,000,000	672,000,000

Nga tabela 10 shohim që nga gjithsej 100 vlera të observuara mesatarja e raportit të borxhit gjithsej është 33%, që do të thotë mesatarisht 33% është pjesëmarrja e mjeteve të huaja të financimit në mjetet totale të 20 firmave për vitet 2016, 2017, 2018, 2019 dhe 2020.

Minimumi i raportit të detyrimeve është 1.4% dhe maksimumi është 98%, e shprehur në gjuhë ekonomike 98% është pjesëmarrja me e lartë e mundshme e detyrimeve në financimin e mjeteve totale në 20 firmat e observuara. Ndërkaq vetëm 1.4% është pjesëmarrja më e ulët e raportit të detyrimeve gjithsej në mostrën e firmave.

Raporti i borxhit afatshkurtër na tregon që mesatarisht 21% është pjesëmarrja e borxhit afatshkurtër në mostrën e observuar dhe vetëm 9.4 % është raporti i borxhit afatgjatë. Kjo

tregon që firmat kryesisht janë të fokusura në marrjen e kredive afatshkurtra sesa atyre afatgjata.

Mesatarja e kapitalit qarkullues është 268,000,000 ndërsa minimumi - 646,000,000 dhe maksimumi 3,530,000,000.

Raporti afatshkurtër ka vlerë minimale 0.17 dhe vlerë maksimale 83.56, ndërsa mesatarja është 4.19. Ky tregues është bazë për supozimin se për një periudhë të shkurtër kohore aktivet qarkulluese do të kalojnë në formë likiude me të cilat do të mund të shlyhen detyrimet afatshkurtra të firmës dhe që në këtë rast si mesatare tregon likuiditet të lartë.

Raporti acid ka vlerë mesatare 2,75 dhe që është vlerë e mirë për likuiditetin e firmave të observuara sepse atëherë firmat kanë mundësi të mira për shlyerjen e borxheve afatshkurtra në afatet e parapara dhe koha e arkëtimit të kërkesave përputhet me kohën e maturimit të detyrimeve. Minimumi i testit acid është 0.05 dhe maksimumi 37. Firmat të cilat kanë vlera të larta të inventarit kanë test acid me vlera më të ulëta.

Raporti para / aktive gjithsej tregon që minimumi i pjesëmarrjes së parasë në përbërjen e mjeteve gjithsej është shumë i vogël, ndërkaq maksimumi është 15%. Megjithatë, ky tregues ka një vlerë mesatare prej diku 3%.

Treguesi i kredisë tregtare ka vlerë minimale -793,000,000 dhe vlerë maksimale 672,000,000. Vlera mesatare e kredisë tregtare është -46,500,000 që tregon njëherazi se furnitorët i tejkalojnë kërkesat nga blerësit.

4.2. Përmbledhje e treguesve të performancës financiare

Tabela 11 paraqet në mënyrë të veçantë treguesit e performancës financiare.

Tabela 11: Treguesit e performancës financiare

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Raporti i ROE	100	-0.0650	1.0298	-10.1702	0.6869
Raporti ROA	100	0.0221	0.0743	-0.2669	0.4165
Raporti i qarkullimit të aktiveve gjithsej	100	0.5034	0.4768	0.0260	2.3144
Fitimi marginal neto	100	0.0117	0.8575	-7.3939	2.4417
Raporti bruto	100	0.2837	0.4360	0.0000	3.6723

Pra, raportet e llogaritura më lartë janë tregues të performancës financiare të 20 firmave të observuara për pesë vite dhe disa rezultate po i veçojmë në vijim.

Raporti ROE tregon kthimin në terma të kapitalit vetanak, ka vlerë mesatare -7% , vlerë minimale -1,017% dhe vlerë maksimale 69%.

Raporti ROA ka vlerë mesatare 2%, minimale -27% dhe maksimale 42%.

Raporti i qarkullimit të aktiveve gjithsej ka vlerë mesatare 50%, vlerë minimale 3% dhe vlerë maksimale 231%.

Fitimi marginal neto ka vlerë mesatare 1%, vlerë minimale -739% dhe vlerë maksimale 244%. Kjo do të thotë që pjesa më e madhe e firmave kanë pasur humbje shumë të mëdha dhe atë të hyra nga shitjet e realizuar kanë shkuar për mbulimin e shpenzimeve dhe shumë pak për fitim. Maksimumi i këtij treguesi është shumë i lartë që do të thotë se në mesin e 100 observimeve kemi dhe nga ato firma të cilat kanë realizuar shumë të hyra nga shitjet si rezultat i përdorimit të investimeve (aktiveve).

Së fundi, raporti bruto ka vlerë mesatare 28%, minimale 0% dhe vlerë maksimale 367%. Kjo do të thotë se në terma mesatarë firmat e observuara kanë KMSH që kap 28% të shitjeve.

4.3. Analiza dhe krahasimi i rezultateve

Mostrat të prezantuara më lart nga gjithsej 20 firma të observuara sipas industrisë, dy firma janë që operojnë në bujqësi dhe ato firma konkretisht janë Pellagonia nga Manastiri dhe Oranzheri Hmazali nga komuna e Bosilevës. Në hotelieri kemi tri firma Makedonjaturist, Hotel Metropol dhe International. Në industri janë dhjetë firma edhe atë: Alkaloid dhe Replek nga industria farmaceutike, Tutunski kombinat nga industria e përpunimit të duhanit, Pekabesko, Evropa, Pelisterka, Kristal, Agroplod, nga industria ushqimore, Teteks dhe Tajmishte janë gjithashtu në industri. Në shërbime kemi dy firma: Banjat e Dibrës Capa dhe RZH Intertransped. Në tregti janë tri firma: Interpromet, Skopski Pazar dhe Automakedonija.

Andaj, në vazhdim do të analizojmë treguesit e gjendjes dhe të performancës në çdo industri për të parë se cilat kanë qenë industritë më të prekura nga COVID-19.

Tabela 12: Treguesit mesatarë financiarë para krizës

Industria	Raporti i detyrimeve ndaj aktiveve gjithsej	Raporti i borxhit financiar afatshkurtër ndaj aktiveve gjithsej	Raporti i borxhit financiar afatgjatë ndaj aktiveve gjithsej	Raporti afatshkurtër	Raporti acid	Raporti paraja/aktivet gjithsej	Raporti paraja/aktivet afatshkurtra gjithsej	Raporti i kthimit mbi kapitalin e vet (ROE)	Raporti i kthimit mbi aktivet gjithsej (ROA)	Raporti i qarkullimit të aktiveve gjithsej	Fitimi marginal neto	Raporti bruto
Bujqësi	0.55	0.28	0.26	0.59	0.24	0.00	0.01	0.02	0.01	0.31	0.04	0.02
Hotelieri	0.13	0.06	0.07	11.45	11.14	0.04	0.27	0.04	0.04	0.24	0.23	0.16
Industri	0.37	0.26	0.08	4.07	1.16	0.02	0.05	-0.22	0.02	0.67	0.01	0.27
Shërbime	0.30	0.23	0.06	0.90	0.78	0.03	0.17	0.03	0.02	0.44	0.01	0.45
Tregti	0.30	0.18	0.08	2.96	2.68	0.04	0.21	0.11	0.08	0.46	0.39	0.33
Gjithsej	0.33	0.22	0.09	4.35	2.75	0.03	0.11	-0.08	0.03	0.52	0.10	0.25

Industria	Kapitali qarkullues	Kredia tregtare
Bujqësi	-183,000,000	-398,000,000
Hotelieri	430,000,000	13,800,000
Industri	474,000,000	40,200,000
Shërbime	-6,364,625	-1,566,000
Tregti	-158,000,000	-166,000,000
Gjithsej	259,000,000	-42,600,000

Tabela 13: Treguesit mesatar financiarë gjatë krizës

Industria	Raporti i detyrimeve ndaj aktiveve gjithsej	Raporti i borxhit financiar afatshkurtër ndaj aktiveve gjithsej	Raporti i borxhit financiar afatgjatë ndaj aktiveve gjithsej	Raporti afatshkurtër	Raporti acid	Raporti paraja/aktivet gjithsej	Raporti paraja/aktivet afatshkurtra gjithsej	Raporti i kthimit mbi kapitalin e vet (ROE)	Raporti i kthimit mbi aktivet gjithsej (ROA)	Raporti i qarkullimit të aktiveve gjithsej	Fitimi marginal neto	Raporti bruto
Bujqësi	0.51	0.27	0.16	0.68	0.25	0.00	0.03	0.03	0.02	0.30	0.05	0.03
Hotelieri	0.15	0.11	0.05	7.95	7.77	0.02	0.19	-0.15	-0.11	0.06	-2.64	1.42
Industri	0.36	0.24	0.10	2.66	1.28	0.03	0.07	0.06	0.02	0.67	0.13	0.22
Shërbime	0.39	0.34	0.02	0.50	0.41	0.05	0.32	-0.15	-0.09	0.23	-0.44	0.35
Tregti	0.28	0.16	0.09	6.10	5.88	0.02	0.09	0.03	0.02	0.34	0.11	0.28
Gjithsej	0.34	0.22	0.09	3.56	2.76	0.03	0.11	0.00	-0.01	0.45	-0.35	0.40

Industria	Kapitali qarkullues	Kredia tregtare
Bujqësi	-24,100,000	-375,000,000
Hotelieri	317,000,000	-4,746,667
Industri	541,000,000	-17,300,000
Shërbime	-39,400,000	-11,000,000
Tregti	-50,800,000	-92,800,000
Gjithsej	304,000,000	-61,900,000

Rezultatet tregojnë se raporti ROE ka vlera pozitive para krizës përveç në industri ku vlera e ROE është negative -22%. Megjithatë, marrë në përgjithësi krejt firmat së bashku kanë pasur një ROE negative edhe atë -8%. Vlerë më të lartë të raportit ROE është në tregti 11%, hotelieri 4%, shërbime 3% dhe bujqësi 2%, kurse gjithsej raporti për të gjitha firmat në të gjitha industrinë ka vlerë -8% para krizës.

Por, vlera e raportit ROE gjatë krizës tregon se në bujqësi treguesi mesatar është 3% që është vlerë më e lartë në krahasim me periudhën para pandemisë apo para krizës. Kjo mund të jetë për arsye se firmat e kësaj industrie kanë patur efekt pozitiv financiar nga kriza pasi merren me shitjen e prodhimeve bujqësore dhe e dimë që COVID-19 ka rritur dukshëm kërkesën për këto prodhime. Si rezultat i kërkesës së lartë në treg për prodhime bujqësore janë rritur edhe fitimet e firmave që operojnë në këtë industri.

Raporti ROE për firmat hotelierike ka vlerë -15% dhe në krahasim me periudhën para pandemisë kemi ulje të theksuar të këtij raporti. Te firmat hotelierike efekti i krizës nga COVID-19 ka qenë dukshëm negativ dhe janë firmat që janë prekur shumë nga kriza duke gjeneruar rezultatet financiare negative (humbje). Prandaj, firmat hotelierike kanë qenë objekt i pakove financiare për zbutjen e krizës nga COVID-19 nga ana e qeverisë përmes shpërndarjes së vauçerëve qytetarëve me të ardhura të ulëta për turizëm vendor në këto firma apo hotele. Masat e tilla janë aplikuar në verën e vitit 2020 dhe vazhdojnë edhe tani në verën e 2021.

Vlera e raportit ROE për firmat në industri është 6 % për periudhën gjatë krizës dhe në krahasim me vlerën para krizës kemi rritje të raportit që mund të jetë nga efekti i pandemisë COVID-19. Kjo ndodh për arsye se në këto industri kemi dy firma shumë të njohura dhe të vetmet farmaceutike në vend të cilat përveç që mbulojnë tregun vendor më produkte farmaceutike, marrin pjesë edhe në eksport. Fitimet dhe shitjet e këtyre firmave gjatë COVID- janë rritur dukshëm sepse kërkesa për medikamente dhe suplemente vitaminash ka qenë shumë e lartë jo vetëm për personat që janë prekur nga COVID-19 por edhe nga kategori të tjera. Këtë e dëshmon rritja e raportit ROE.

Raporti ROE për firmat në industrinë e shërbimeve ka vlerë dukshëm më të ulët gjatë periudhën së pandemisë, kjo për arsye se masat kufizuese të vendosura nga ana e qeverisë për mbrojtjen e shëndetit të qytetarëve kanë efekt mbi firmat e industrisë së shërbimeve kështu që kanë realizuar humbje financiare. Nga rezultatet tregohet se ROE para pandemisë është 3% ndërsa gjatë pandemisë është -15%, pra kemi ulje të theksuar të këtij treguesi. Firmat në këto industri janë Banjat e Dibrës Capa dhe RZH Intertranssped. Pra, që të dyja kanë patur ndikim negativ nga efektet e krizës COVID-19.

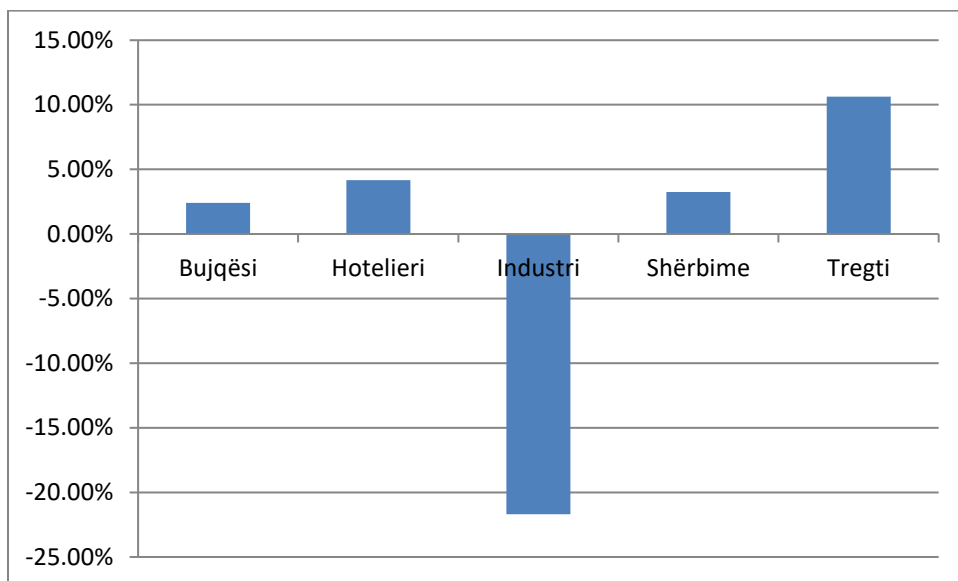
Së fundi, vlerat e raportit ROE për firmat në tregti për periudhën gjatë pandemisë kanë ulje, pra para krizës treguesi është 11% ndërsa gjatë pandemisë është diku 3%.

Nga analizat e raportit bazë ROE të kryer në 20 firma për periudhën 5 vjeçare, nga industritë e ndryshme që i kemi përmend më lart dhe që kemi theksuar se na tregon kthimin në terma të kapitalit të pronarit, mund të përfundojmë që COVID-19 ka ndikuar në performancën financiare të firmave.

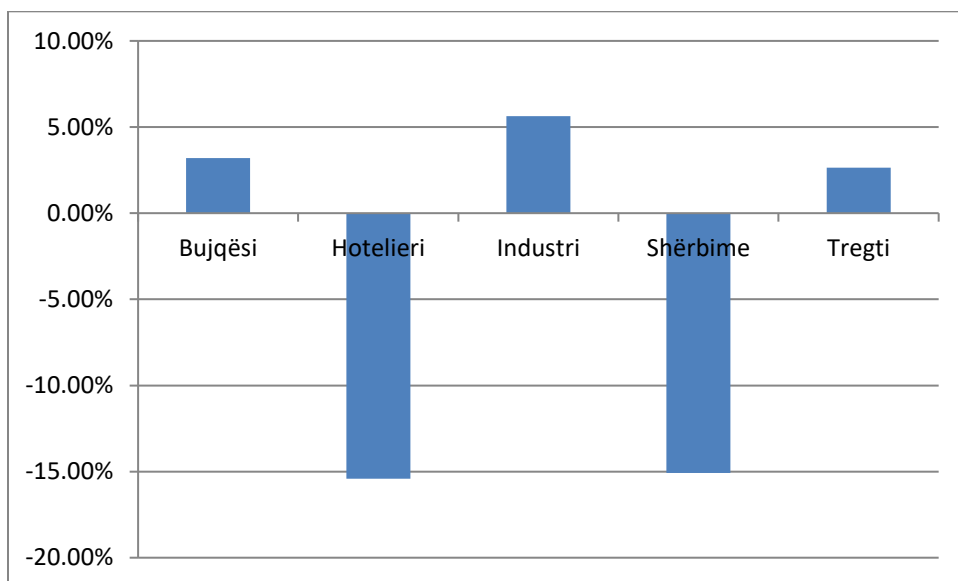
Në firmat që operojnë në bujqësi dhe firmat e industrisë farmaceutike ky impakt ka qenë pozitiv, në firmat që operojnë në gastronomi apo hotelieri dhe shërbime ky impakt nga COVID-19 ka qenë negativ. Kurse, në firmat që operojnë në tregti impakti nga COVID-19 ka qenë negativ por jo aq i theksuar sa te firmat hotelierike dhe të shërbimeve.

Një pamje krahasuese e treguesit ROE para dhe gjatë krizës tregohet në grafikët 1 dhe 2.

Grafiku 1: ROE për periudhën para krizës



Grafiku 2: ROE për periudhën gjatë krizës



Te raporti i kthimit mbi aktivet gjithsej (ROA) është matës i efektivitetit të përgjithshëm që rezulton në gjenerimin e fitimit nga aktivet gjithsej dhe për firmat në bujqësi për periudhën para krizës është 1% dhe gjatë krizës diku 2%. Pra, raporti ROA në bujqësi ka vlerë më të lartë në krahasim me periudhën para krizës dhe ky tregues vërteton tezën se COVID-19 ka prekur performancën financiare të firmave në bujqësi, dhe se ky ndikim është pozitiv për këto firma.

Raporti në fjalë për firmat hotelierike është 4% para krizës kurse gjatë krizës 11%. Edhe ky raport vërteton tezën se COVID-19 ka ndikuar performancën financiare të firmave hotelierike dhe është negativ.

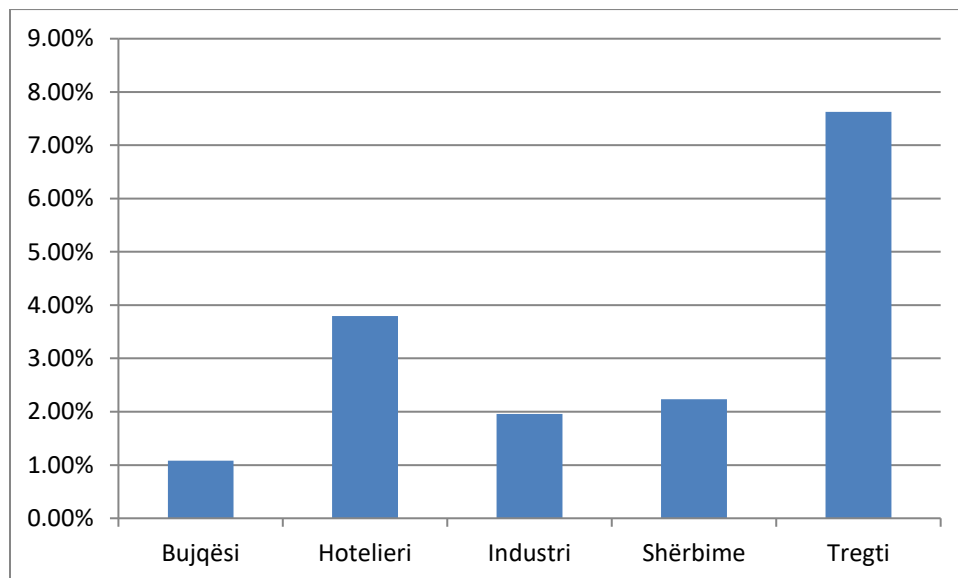
Për firmat në industri është 2% para krizës dhe ky raport ka rritje të lehtë, por megjithatë ngelën 2% edhe gjatë krizës. Kjo tregon që firmat në industri mesatarisht kanë patur kthim mbi aktivet e veta të njëjtë si para ashtu edhe gjatë krizës.

Për firmat në shërbime është 2%, kurse gjatë krizës raporti është -9% që tregon se këto firma janë prekur nga kriza.

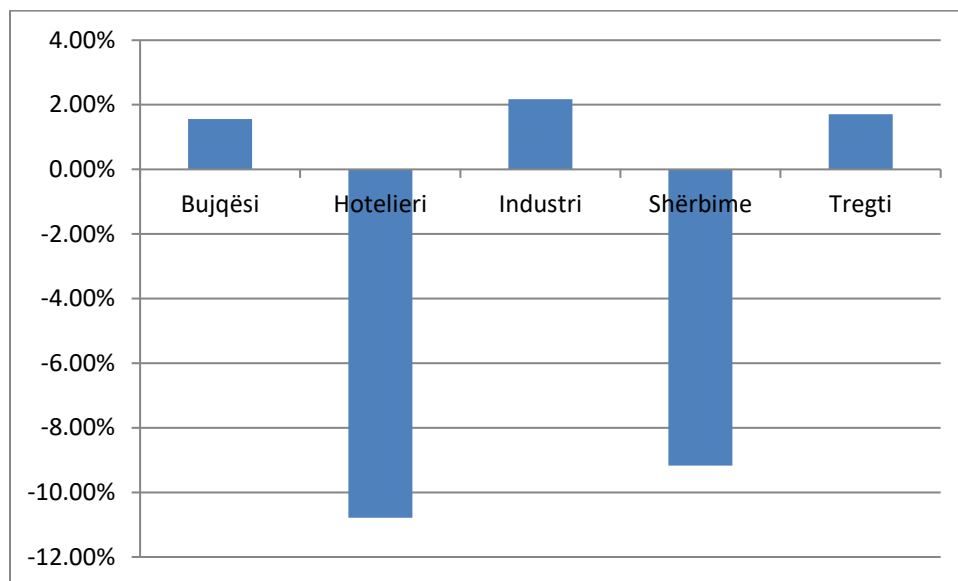
Së fundi, firmat ROA për firmat në tregti është 8% para krizës dhe arrin diku 2% gjatë krizës. Pra, edhe në këtë rast treguesi dëshmon që këto firma janë prekur negativisht nga kriza e COVID-19.

Marrë në përgjithësi, treguesi ROA për të gjithë firmat së bashku si mesatare shënon ulje nga 3% në -1%, diferencë mjaft e theksuar e profitabilitetit të firmave si pasojë e krizës aktuale. Një pamje krahasuese e treguesit ROA para dhe gjatë krizës tregohet në grafikët 3 dhe 4.

Grafiku 3: ROA për periudhën para krizës



Grafiku 4: ROA për periudhën gjatë krizës



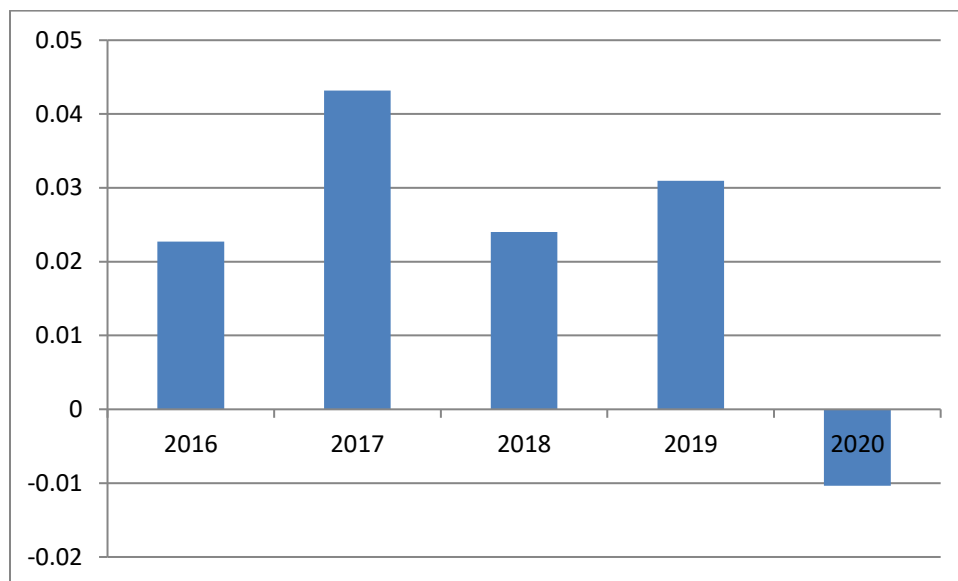
Rezultatet tregojnë dhe nxjerrin në sipërfaqe hipotezat e parashtruara se COVID-19 ka ndikuar në gjendjen financiare të firmave (H1, ndonëse efekti është më i butë në krahasim me performancën financiare); COVID-19 ka ndikuar performancën financiare të firmave (H2).

Së fundi, lidhja në mes disa treguesve financiarë (lidhja gjendje-performancë financiare) të firmave nuk vërtetohet gjatë kundrejt para krizës COVID-19 (e parashtruar si ndikim në hipotezën 3). Pra, e njëjta lidhje në mes disa treguesve financiarë që ka qenë para krizës nuk dëshmohet edhe gjatë krizës gjë e cila mund të reflekton edhe ndikimin nga pandemia aktuale. Si rezultat kjo reflekton në fakt hipotezën 3. Rasti në mes raportit të detyrimeve gjithsej ROE dhe ROA, ose lidhja në mes kapitalit qarkullues dhe ROE nuk u tregua e rëndësishme gjatë krizës kundrejt një lidhje pozitive para krizës dhe në mënyrë të përmbledhur kjo i adresohet hipotezës 3.

4.4. Diskutimi dhe implikimi i rezultateve

Në vazhdim gërshetohen disa rezultate dhe diskutohet implikimi i tyre. Për shembull, analizuar edhe si trend padyshim që efekti është mjaft i dukshëm te treguesi agregat i profitabilitetit të firmave, pra ROA në vitin 2020 ashtu siç tregon edhe grafiku (sipas vlerave mesatare) në vijim ka një ulje mjaft të theksuar (shih grafikun 5).

Grafiku 5: Trendi i ROA



Në vazhdim vijon raporti i qarkullimit të aktiveve gjithsej që është matës i shpejtësisë së qarkullimit të mjeteve të përgjithshme të firmës dhe sa janë të hyrat nga shitja si edhe nga investimi i çdo denari në aktive gjithsej.

Vlera e përgjithëshme e këtij raporti për periudhën para krizës është 0.52 ndërsa pas krizës 0.45, kjo do të thotë që kriza ka prekur edhe të hyrat nga shitje të realizuara nga investimi i çdo denari në mjetet gjithsej.

Fitimi marginal neto që shprehet si raport në mes fitimit neto dhe të hyrave nga shitja në periudhën para krizës ka vlerë 10%, ndërsa gjatë krizës vlera e fitimit marginal neto është -35%. Kjo tregon gjithashtu se COVID-19 ka ndikuar negativisht në performancën financiare të firmave që kemi observuar dhe në këtë rast edhe fitimi marginal neto ka rënie të theksuar. Kështu që firmat në industrinë e hotelarisë dhe shërbimeve janë më të efektuar. Në anën tjetër, raporti bruto si tregues mesatar dhe për gjithë firmat shënon një rritje nga 25% në 40%.

Rezultatet tregojnë se vlera mesatare e raportit acid për 100 observime është afërsisht i njëjtë ose 2,7 para dhe gjatë pandemisë. Pra, likuiditeti i shpejtë i firmave është i njëjtë para dhe gjatë pandemisë dhe se likuiditetit afatshkurtër ngelet në përgjithësi i njëjtë.

Në qoftë se analizohet kredia tregtare neto e cila tregon ndryshimin në mes llogarive të arkëtueshme dhe detyrimeve ndaj furnitorëve vërehet se vlera mesatare e këtij treguesi për 100 observime është -42,600,000 denarë për periudhën para krizës dhe -61,900,000 denarë për periudhën gjatë krizës. Kjo do të thotë se detyrimet ndaj furnitorëve janë rritur në krahasim me kërkesat nga blerësit. Duke analizuar në anën tjetër si tregues i përgjithshëm, kapitali qarkullues shënon një rritje prej 45,000,000 denarë gjë që dëshmon se edhe në këtë tregues kriza ka patur efekt.

Raporti afatshkurtër ulet nga 4.35 herë në 3.56 herë, kurse raporti i parësë qoftë ndaj aktiveve gjithsej apo veçmas ndaj aktiveve afatshkurtra ngelën në nivelin përgjithësisht të njëjtë para dhe gjatë krizës.

Raporti i detyrimeve gjithsej për periudhën para krizës ka vlerë 33%, ndërsa gjatë krizës vlera e raportit të borxhit është 34%. Ky tregues bën matjen e pjesëmarrjes së mjeteve të huaja në mjetet gjithsej të firmave. Kjo do të thotë se rritja është e lehtë edhe atë në diferencë të 1%.

Edhe raportet tjera të borxheve si afatshkurtër apo afatgjatë nuk është se kanë ndonjë ndryshim të theksuar nëse analizohen para dhe gjatë pandemisë.

Në vazhdim, jepen rezultatet e korrelacionit Spearman (* 0.05) para dhe gjatë krizës.

Tabela 14: Korrelacioni para krizës

	Detyrimi~t	Raport~u	Raport~t	kapita~s	Raport~r	raport~d	raport~j	raport~a	raport~r	raport~e	Raport~i
Detyrimetg~t	1.0000										
Raportiibo~u	0.8953*	1.0000									
Raportiibo~t	0.7113*	0.5300*	1.0000								
kapitaliqa~s	-0.4168*	-0.2974*	-0.2616*	1.0000							
Raportiafa~r	-0.7457*	-0.6998*	-0.4255*	0.7895*	1.0000						
raportiacid	-0.8302*	-0.7750*	-0.4785*	0.6048*	0.8969*	1.0000					
raportipar~j	-0.3612*	-0.3116*		0.4972*	0.5713*	0.5959*	1.0000				
raportipar~a	-0.3979*	-0.3911*		0.2906*	0.4638*	0.5449*	0.9317*	1.0000			
raportiikt~r	-0.3009*	-0.3138*		0.3984*	0.3182*	0.3468*	0.5355*	0.4800*	1.0000		
raportiikt~e	-0.4774*	-0.4678*		0.4570*	0.4433*	0.4724*	0.5396*	0.4964*	0.9650*	1.0000	
Raportiiqa~i	0.3626*	0.4866*	0.3127*	0.2770*			0.4294*	0.2859*	0.2874*	0.1890	1.0000
fitimimarg~o	-0.6204*	-0.6732*	-0.3225*	0.3243*	0.4846*	0.5084*	0.3342*	0.3456*	0.7603*	0.8472*	-0.2479*
raportibruto	-0.2000			0.3916*	0.2733*	0.2428*	0.3379*	0.3116*	0.2507*	0.2824*	
krediatreg~o	-0.4781*	-0.2908*	-0.3978*	0.5778*	0.5991*	0.5422*	0.4659*	0.3579*		0.2371*	0.2920*
	fitimi~o raport~o kredia~o										
fitimimarg~o	1.0000										
raportibruto		1.0000									
krediatreg~o			1.0000								

Në qoftë se analizohen me kujdes rezultatet e korrelacionit para dhe gjatë krizës vërehen disa gjetje me rëndësi. Për shembull, raporti i detyrimeve gjithsej me raportin acid, ka një ulje të korrelacionit ndonëse lidhja vazhdon të jetë prapë e rëndësishme. Mjaft lidhje të cilat dëshmojnë para krizës nuk vërtetohen gjatë krizës, për shembull, në mes raportit të detyrimeve gjithsej dhe dy treguesve bazë të profitabilitetit (kthimit të investimit) si ROE dhe ROA. Ose lidhja në mes kapitalit qarkullues dhe ROE nuk tregohet e rëndësishme gjatë krizës kundrejt një lidhje pozitive para krizës.

Tabela 15: Korrelacioni gjatë krizës

	Detyrimi~t	Raport~u	Raport~t	kapita~s	Raport~r	raport~d	raport~j	raport~a	raport~r	raport~e	Raport~i
Detyrimetg~t	1.0000										
Raportiibo~u	0.8767*	1.0000									
Raportiibo~t	0.7079*	0.4694*	1.0000								
kapitaliaq~s				1.0000							
Raportiafa~r	-0.6075*	-0.5699*	-0.4069	0.7910*	1.0000						
raportiacid	-0.6692*	-0.6316*	-0.5311*	0.6511*	0.9173*	1.0000					
raportipar~j							1.0000				
raportipar~a							0.8969*	1.0000			
raportiikt~r				0.4180					1.0000		
raportiikt~e				0.4827*					0.9594*	1.0000	
Raportiiqa~i	0.5759*	0.6150*	0.5471*				0.4018		0.5714*	0.5218*	1.0000
fitimimag~o									0.8722*	0.8992*	
raportibruto											
krediatreg~o											
		fitimi~o	raport~o	kredia~o							
fitimimag~o	1.0000										
raportibruto		1.0000									
krediatreg~o			1.0000								

Me rëndësi, në këtë kontekst është se ajo që lidhet me likuiditetin afatshkurtër dhe profitabilitetin nuk vërtetohet në mes raportit afatshkurtër, ROE dhe ROA gjatë krizës. Madje, lidhja nuk vërtetohet edhe në rastin kur shfrytëzohen treguesit që lidhen vetëm me bilancin e suksesit kundrejt korrelacionit me treguesit që lidhen vetëm me bilancin e gjendjes. Për shembull, lidhja në mes kapitalit qarkullues dhe dy treguesve të profitabilitetit si fitim neto apo bruto nuk vërtetohet gjatë krizës kundrejt një lidhje pozitive para krizës.

KREU V: PËRFUNDIME DHE REKOMANDIME

Analiza e pasqyrave financiare si mënyrë për të vlerësuar pozicionin dhe performancën financiare në të kaluarën, të tashmen dhe për të parashikuar të ardhmen u mundëson përdoruesve të informacionit financiarë të marrin vendime të drejta afariste.

Megjithatë firmat janë sisteme të hapura ato në vazhdimësi janë nën ndikimin e faktorëve të ndryshëm të cilët vijnë nga mjedisi ku ato operojnë, ku bën pjesë edhe situata aktuale të cilën ne e kemi analizuar në këtë punim masteri, pra kriza nga pandemia COVID-19.

Përmes bilanceve të mostrës prej 20 firmave jofinanciare arritëm të observojmë të dhëna kontabël për pesë vitet e fundit, të kalkulojmë treguesit financiarë më të rëndësishëm që tregojnë për “shëndetin” e firmave dhe të cilat operojnë në degë të ndryshme.

Nga analizat e bëra në këtë punim mund të përfundojmë se kriza nga COVID-19, ka prekur gjendjen dhe performacën financiare të firmave që kanë qenë objekt i studimit tonë. Ky ndikim ka qenë më i theksuar në disa firma ndërsa më pak në ato tjerat. Pra, efekti nuk ka qenë i njëjtë dhe kjo lëviz sipas industrive ku ato operojnë.

Firmat që operojnë në bujqësi dhe industrinë farmaceutike kanë patur ndikim pozitiv në performancën financiare dhe një nga shpjegimet mund të jetë për arsye se prodhimet bujqësore dhe ato farmaceutike kanë patur një kërkesë të lartë në vitin e krizës 2020. Firmat hotelierike, të shërbimeve dhe ato tregtare kanë patur efekt negativ në performancën financiare për arsye se kërkesat individuale dhe të tregut në këto firma kanë qenë shumë të ulta për arsye të masave kufizuese të vendosura nga qeveria për të parandaluar përhapjen e COVID-19.

Si përfundim, mund të themi se firmat që kemi observuar janë ndikuar nga kriza e COVID-19. Treguesit financiarë të këtyre firmave kanë qenë të ndikuar nga kjo pandemi, kush më shumë e kush më pak, pra efektet kanë qenë në disa raste (sipas industrive apo firmave) edhe pozitive. Megjithatë, firmat në sektorin sidomos të hotelierisë dhe shërbimeve, dhe ato në tregti kanë qenë mjaft të goditura nga efekti i krizës gjë e cila u dëshmuar me treguesit bazë të performancës financiare si ROE dhe ROA. Kurse, treguesit e gjendjes financiare kanë qenë më pak të prekur në krahasim me treguesit e performancës financiare.

Marrë në përgjithësi, studimi përgjigjet në pyetjen dhe qëllimet duke vërtetuar se COVID-19 ka ndikuar te treguesit financiarë që janë observuar në këtë analizë. Rezultatet treguan dhe nxorrën në sipërfaqe hipotezat e parashtruara në kuadër të studimit. Pandemia aktuale e COVID-19 ka ndikuar te treguesit financiarë, ndonëse efekti do të duhet të ekzaminohet më tej sipas periudhave pasardhëse.

Studimi reflekton njëherit edhe rëndësinë që ka analiza e treguesve financiarë dhe njëkohësisht sugjeron që menaxhimi i suksesshëm duhet të gërsheton këtë analizë në vendimmarrjen afariste. Rekomandimi më tej shtrihet në drejtim të rruajtjes së likuiditetit në funksion të mbarëvajtjes së proceseve afariste, por njëkohësisht edhe në përpjekjet për përmirësimin e treguesve financiarë. Mbase kjo e fundit ngel sfidë mjaft serioze sidomos për sektorët apo firmat të cilat ishin prekur më së shumti nga efektet e pandemisë aktuale.

5.1 Kufizimet e punimit

Ky studim masteri në vete ngërthen kufizimet e tij si metodologjike ashtu edhe ato menaxhuese meqenëse rezultatet e gjetura nuk mund të përgjithësohen edhe për firmat tjera. Meqenëse pandemia po vazhdon ende, atëherë efekti bëhet më i vështirë për t'u parashikuar saktë në terma të treguesve që janë analizuar.

Më tej, në kontekstin e problemit të parashtruar por edhe të treguesve financiarë, studimi e ka të vështirë që të bëjë krahasim të rezultateve me firmat tjera (edhe për shkak të specifikave, për shembull: firma të listuara kundrejt jo-të listuara, etj.) në aspektin para krizës dhe gjatë krizës (si mesatare, korrelacion, etj.).

Andaj, një metodologji më e avancuar duke shtuar edhe faktorët apo ndryshoret e tjera dhe duke rritur numrin e firmave në analizë do të ishin të mirëseardhura.

Referencat/Bibliografia:

- Backer, M., & Gosman, M. (1980). The Use of Financial Ratios in Credit Downgrade Decisions. *Financial Management*, 9(1), 53-56. doi:10.2307/3665313.
- Chen, K., & Shimerda, T. (1981). An Empirical Analysis of Useful Financial Ratios. *Financial Management*, 10(1), 51-60. doi:10.2307/3665113.
- Choi, C., Eldomiaty, T., & Kim, S. (2007). Consumer Trust, Social Marketing and Ethics of Welfare Exchange. *Journal of Business Ethics*, 74(1), 17-23. Qasur më: June 26, 2021, <http://www.jstor.org/stable/25075440>.
- Damodaran, Aswath, Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications - The 2010 Edition (February 14, 2010). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1556382> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1556382>.
- Deakin, E. (1976). Distributions of Financial Accounting Ratios: Some Empirical Evidence. *The Accounting Review*, 51(1), 90-96. Qasur më: June 21, 2021, <http://www.jstor.org/stable/245375>
- Dhamo M, Sotiraq, "Kontabiliteti Financiar", Tiranë, 2003.
- Gibson, C. (1987). How Chartered Financial Analysts View Financial Ratios. *Financial Analysts Journal*, 43(3), 74-76. Qasur më: June 21, 2021, <http://www.jstor.org/stable/4479035>.
- Govori, Fadil, "Analiza e pasqyrave financiare: Përdoruesit e treguesve financiarë", Kosovë, 2012, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/46707/1/MPRA_paper_38869.pdf.
- Helfert, Erich A. Techniques of Financial Analysis. Irwin, 1997.
- Helfert, Erich A., "Financial Analysis-Tools and Techniques", 2001.
- Horrigan, J. (1968). A Short History of Financial Ratio Analysis. *The Accounting Review*, 43(2), 284-294. Qasur më: June 21, 2021, <http://www.jstor.org/stable/243765>.
- Izet Zeqiri, "Menaxhmenti strategjik", Shkup, 2011.
- Jarrold W. Wilcox. (1971). A Simple Theory of Financial Ratios As Predictors of Failure, *Journal of Accounting Research*, Vol. 9, No. 2, 389-395, <https://doi.org/10.2307/2489944>.
- Lewis, Richard & Pendrill David, *Advanced Financial Accounting*, seventh edition, 2004.
- Majo B. Herbert, "Financa", Tiranë, 1995.

- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297. Qasur më: June 22, 2021, <http://www.jstor.org/stable/1809766>.
- Neter, J. (1966). Discussion of Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 112-118. doi:10.2307/2490172.
- Ohlson, J. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131. doi:10.2307/2490395.
- Preston K. Mears. (1966). Discussion of Financial Ratios As Predictors of Failure, *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, Empirical Research in Accounting: Selected Studies, 119-122, <https://doi.org/10.2307/2490173>.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460. doi:10.2307/2329322.
- Standardet Ndërkombëtare të Kontabilitetit – SNK/IAS, <https://www.kkk.gov.al/>.
- Vjollca, “Analiza Financiare”, Tiranë, 2002.
- William H. Beaver. (1968). Market Prices, Financial Ratios, and the Prediction of Failure, *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, No. 2, 179-192, <https://doi.org/10.2307/2490233>.
- Xhafa Halit, “Drejtimi Financiar”, Tiranë, 2010.
- Zmijewski, M. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59-82. doi:10.2307/2490859/.

Materialet nga interneti (Bursa e RMV-së):

<https://www.mse.mk/mk/issuer/pekabesko-ad-kadino-ilinden/>Податоци за издавачот -

Пекабеско АД Кадино Илинден (mse.mk)

Податоци за издавачот - Агроплод АД Ресен (mse.mk)

Податоци за издавачот - Алкалоид АД Скопје (mse.mk)

Податоци за издавачот - Аутомакедонија АД Скопје (mse.mk)

Податоци за издавачот - Дебарски Бањи –Цапа АД Дебар (mse.mk)

Податоци за издавачот - Европа АД Скопје (mse.mk)

Податоци за издавачот - ЗК Пелагонија АД Битола (mse.mk)

Податоци за издавачот - Интернешнел Хотелс АД Скопје (mse.mk)

Податоци за издавачот - Интерпромет АД Тетово (mse.mk)

Податоци за издавачот - Кристал 1923 АД Велес (mse.mk)

Податоци за издавачот - Македонијатурист АД Скопје (mse.mk)

Податоци за издавачот - Оранжери и Хамзали Струмица (mse.mk)

Податоци за издавачот - Пелистерка АД Скопје (mse.mk)

Податоци за издавачот - Реплек АД Скопје (mse.mk)

Податоци за издавачот - РЖ Интер-Траншпед АД Скопје (mse.mk)

Податоци за издавачот - Скопски Пазар АД Скопје (mse.mk)

Податоци за издавачот - Тајмиште АД Кичево (mse.mk)

Податоци за издавачот - Тетекс АД Тетово (mse.mk)

Податоци за издавачот - Тутунски комбинат АД Прилеп (mse.mk)

Податоци за издавачот - Хотели Метропол Охрид (mse.mk)

Shtojca

Lista e firmave të analizuara në studim në rradhitjen alfabetike

Nr.	Emri i firmës
1	Agrolod
2	Alkaloid
3	Automakedonija
4	Banjat e Dibrës Capa
5	Europa
6	Hotel Metropol
7	Interneshenel Hotel
8	Interpromet
9	Kristal
10	Makedonija turist
11	Oranzheri Hamzali
12	Pekabesko
13	Pelisterka
14	Pellagonija
15	Replek
16	Rzh Intertransshped
17	Skopski Pazar
18	Tajmishte
19	Teteks
20	Tutunski kombinat