

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



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

STUDIMET PASDIPLOMIKE - CIKLI I DYTË

TEZA:

**“Menaxhimi i kapitalit qarkullues: Një studim për kompanitë e listuara në
Bursën e Maqedonisë”**

Kandidati:

Shpresa Izairi Baftijari

Mentori:

Doc. Dr. Fitim Deari

Tetovë, dhjetor 2019

Deklarata e origjinalitetit

Unë, Shpresa Izairi Baftijari, me përgjegjësi të plotë deklaroj që ky punim me titull **“MENAXHIMI I KAPITALIT QARKULLUES: NJË STUDIM PËR KOMPANITË E LISTUARA NË BURSËN E MAQEDONISË”** 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 citateve dhe referencave të tjera.

Shpresa Izairi Baftijari

Tetovë, 2019

Mirënjohje dhe falënderime

Së pari, i jam mirënjohëse dhe falënderuese Zotit Xh. Sh. pa ndihmën e të cilit nuk do të arrija këtu ku jam.

Falënderim i veçantë i takon mentorit tim Doc. Dr. Fitim Deari për orientimet, mbështetjen e tij, sugjerimet e vazhdueshme dhe gatishmërinë për të më ndihmuar në çdo hap të këtij punimi. Gjithashtu do të doja të falënderoj edhe anëtarët e komisionit të tezës: Prof. Dr. Rufi Osmanin dhe Prof. Asoc. Dr. Jeton Mazllamin për të gjitha idetë, këshillat dhe sugjerimet e tyre.

Në fund, falënderoj familjen time për mbështetjen dhe ndihmën e pakursyer gjatë gjithë viteve të studimeve të mia.

Abstrakti

Ky punim analizon menaxhimin e kapitalit qarkullues për një mostër prej 15 firmash jofinanciare të cilat janë të listuara në Bursën e Letrave me Vlerë në Maqedoninë e Veriut për periudhën 2012-2018. Firmat e analizuara bëjnë pjesë dhe operojnë në tre sektorë të bizneseve siç janë: industri, tregti dhe shërbim.

Menaxhimi i kapitalit qarkullues është detyrë kritike dhe jo e lehtë për menaxherin. Politikat menaxhuese të kapitalit qarkullues duhet të marrin parasysh jo vetëm aktivet dhe detyrimet afatshkurtra, por edhe faktorë të tjerë si brenda ashtu edhe jashtë biznesit, ashtu siç dëshmoi edhe evidenca e këtij punimi.

Përgjatë gjithë periudhës së analizuar, kapitali qarkullues është pozitiv, me fjalë të tjera, firmat kanë pasur më shumë aktive afatshkurtra sesa detyrime afatshkurtra. Më tej, rezultatet e punimit tregojnë se ekziston një lidhje e rëndësishme statistikore në mes ciklit neto tregtar (CNT) dhe dy treguesve bazë për investitorin: kthim nga aktivet (ROA) dhe kthim nga kapitali (ROE). Firmat që kanë cikël më të gjatë neto tregtar kanë realizuar kthime më të larta nga aktivet gjithsej.

Në vazhdim, rezultatet e punimit tregojnë parë nga këndvështrimi i trendit – parashikimit dhe për mostrën gjithsej se kapitali qarkullues rritet përgjatë periudhës dhe me këtë rritet edhe ROA dhe ROE. Kjo do të thotë se firmat ndjekin menaxhim të tillë të kapitalit qarkullues dhe me të edhe politika që rritet edhe profitabiliteti edhe likuiditeti. Por, edhe rezultatet empirike tregojnë se firmat përgjithësisht kanë pasur kapital qarkullues pozitiv dhe në anën tjetër gjithashtu profitabilitet që sillet mesatarisht 3%, respektivisht 4% (ROA dhe ROE).

Fjalët kyçe: kapitali qarkullues, likuiditeti, profitabiliteti, bursa.

Abstract

This thesis analyzes the working capital management for a sample of 15 non-financial firms which are listed on the North Macedonian Stock Exchange for the period 2012-2018. Analysed firms belong and operate in three business sectors such as: industry, trade and service.

The working capital management is a critical and not an easy task for the manager. Working capital management policies should take into account not only short-term assets and liabilities but also other factors both inside and outside the business, as it showed the evidence of this thesis.

Throughout the analyzed period, working capital is positive, in other words, firms had more short-term assets than short-term liabilities. Further, the results of the thesis show that there is a statistically significant relationship between the net trade cycle (NTC) and the two key indicators for the investor: return on assets (ROA) and return on equity (ROE). Firms that have longer net trade cycles have achieved higher returns on total assets.

In the following, the results of the thesis show from the perspective of the trend – forecast and for the whole sample that working capital increases over the period and this increases ROA and ROE. This means that firms follow such working capital management and also management policies that increase the profitability and liquidity. But, even the empirical results show that firms generally had positive working capital and on the other hand also profitability which averaged 3%, respectively 4% (ROA and ROE).

Keywords: working capital, liquidity, profitability, stock exchange.

Абстракт

Во оваа теза се анализира управувањето со работен капитал за примерок од 15 нефинансиски фирми кои котираат на Северна Македонската Берза за периодот 2012-2018. Анализираниите фирми припаѓаат и работат во три бизнис сектори како што се: индустрија, трговија и услуги.

Управувањето со работен капитал е критична задача и не е лесна за менаџерот. Политиките за управување со работен капитал треба да ги земе во предвид не само краткорочните средства и обврски, туку и други фактори и внатре и надвор од бизнисот, како што е потврдено со доказите на оваа теза.

Во текот на анализираниот период, работен капитал е позитивен, со други зборови, фирмите имаат повеќе краткорочни средства отколку краткорочни обврски. Понатаму, резултатите од истражувањето покажуваат дека постои статистички значајна врска помеѓу нето трговски циклус и две основни индикатори за инвеститорите: враќање на средствата (РОА) и враќање на сопствениот капитал (РОЕ). Фирмите кои имаат подолг нето трговски циклус имаат остварено поголеми приноси од вкупната актива.

Во продолжение, резултатите од трудот покажуваат од гледна точка на трендот - прогноза и за вкупниот примерок дека работниот капитал се зголемува во текот на периодот и со тоа се зголемуваат РОА и РОЕ. Ова значи дека фирмите вршат такво управување со работниот капитал и со тоа политики за управување кои ја зголемуваат профитабилноста и ликвидноста. Но, дури и емпириските резултати покажуваат дека фирмите генерално имаат позитивен работен капитал, а од друга страна, исто така, и профитабилност која во просек изнесуваше 3%, односно 4% (РОА и РОЕ).

Клучни зборови: работен капитал, ликвидност, профитабилност, берза.

Përmbajtja

Deklarata e originalitetit	2
Mirënjohje dhe falënderime	3
Abstrakti	4
Abstract	5
Абстракт	6
Përmbajtja	7
Lista e tabelave	9
Lista e figurave	10
Lënda e hulumtimit	11
Hipotezat	11
Metodologjia e hulumtimit	12
Kreu I. Hyrje	13
Rëndësia e studimit	14
Objektivat e studimit	14
Definimi i problemit	15
Kreu II. Rishikimi i literaturës	16
Aspekte teorike të kapitalit qarkullues	16
Menaxhimi i kapitalit qarkullues	21
Menaxhimi i parave të gatshme	21
Menaxhimi i inventarit	23
Menaxhimi i llogarive të arkëtueshme	25
Menaxhimi i llogarive të pagueshme	26
Politikat e menaxhimit të kapitalit qarkullues	27
Menaxhimi i kapitalit qarkullues dhe profitabiliteti, studimet empirike	29
Kreu III. Metodologjia e hulumtimit	35
Burimi dhe përshkrimi i të dhënave	35
Pyetjet dhe hipotezat e hulumtimit	39
Definimi i ndryshoreve	40

Metodologjia e hulumtimit	43
Kreu IV. Analiza dhe diskutimi i rezultateve	44
Gjetjet dhe analiza e rezultateve	44
Rezultatet empirike dhe implikimi i tyre.....	51
Kreu V. Përfundime dhe rekomandime	68
Përfundime.....	68
Rekomandime	70
Kufizimet e punimit dhe sugjerimet për të ardhmen	71
Referencat.....	72
Shtojca A: Mesataret e treguesve të përzgjedhur	78
Shtojca B: Lista e firmave të analizuara radhitur në bazë alfabetike	79

Lista e tabelave

Tabela 1. Përmbledhje e strategjive të kapitalit qarkullues	28
Tabela 2. Raportet e përdorura në modelim	40
Tabela 3. Cikli operativ.....	41
Tabela 4. Cikli neto tregtar.....	41
Tabela 5. Cikli i konvertimit të parave të gatshme	42
Tabela 6. Statistikat përshkruese për variablat e caktuara	44
Tabela 7. Statistikat përshkruese për treguesit financiar	46
Tabela 8. Statistikat përshkruese për treguesit financiar	48
Tabela 9. Korrelacioni Pairwise	51
Tabela 10. Korrelacioni Pairwise.....	54
Tabela 11. Mesatarja e KQ.....	55
Tabela 12. Mesataret e disa variablave sipas viteve	56
Tabela 13. Mesataret e disa variablave sipas viteve	59
Tabela 14. Mesataret e disa variablave sipas viteve	60
Tabela 15. Mesataret e disa variablave sipas viteve	63
Tabela 16. Mesatarja e KQ sipas PBB-së.....	64
Tabela 17. Mesatarja e ciklit operativ dhe CNT sipas PBB-së.....	65
Tabela 18. Mesatarja e KQ, ciklit operativ dhe CNT sipas industrisë	65

Lista e figurave

Figura 1. Mesatarja e KQ.....	56
Figura 2. Mesataret e disa variablave sipas viteve	57
Figura 3. Mesatarja e ciklit neto tregtar	58
Figura 4. Mesatarja e ciklit operativ	61
Figura 5. Mesataret e inventarit mesatar, llogarit e arkëtueshme mesatare dhe llogaritë e pagueshme mesatare	62
Figura 6. Mesatarja e ciklit të konvertimit të PG	64
Figura 7. Mesatarja e KQ sipas industrisë.....	66
Figura 8. Mesatarja e ciklit operativ dhe CNT sipas industrisë.....	66

Lënda e hulumtimit

Pasqyrat financiare janë një mjet udhërrëfyes për drejtimin e firmave, ato shërbejnë për të kuptuar gjendjen financiare të firmës, orientojnë dhe këshillojnë marrjen e drejtë të vendimeve. Analiza e pasqyrave financiare bëhet me qëllim që të ekzaminojë të dhënat financiare të periudhave të shkuara dhe atyre aktuale që të përcaktojë riskun e mundshëm në të ardhmen, por njëkohësisht edhe kthimin nga investimet e ndryshme. Përdorues të pasqyrave financiare janë të gjithë ata që i përdorin të dhënat financiare dhe kontabël për të planifikuar, organizuar resurset ekonomike dhe financiare apo për të ushtruar kontroll, respektivisht për të marrë vendime ekonomike. Varësisht nga interesat që ata kanë ndahen në përdorues të brendshëm dhe përdorues të jashtëm, gjë e cila trajtohet më gjerë në fushën e kontabilitetit.

Padyshim që nga zërat e aktivitetit të bilancit të gjendjes, kapitali qarkullues si llogaritje apo relacion i aktiveve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra zë një vend të rëndësishëm në financat e firmave. Menaxhimi i kapitalit qarkullues i referohet menaxhimit të financave afatshkurtra dhe si i tillë lidhet ngushtë apo paraqet njëkohësisht instrument – tregues matës i likuiditetit afatshkurt. Prandaj, një menaxhim i suksesshëm i kapitalit do të thotë menaxhim i saktë edhe i likuiditetit afatshkurt të biznesit që ka padyshim ndikim dhe ndikohet nga më shumë tregues tjerë financiarë.

Hipotezat

Hipotezat do të trajtohen dhe paraqiten më vonë tek pjesa e metodologjisë së hulumtimit, sidoqoftë këtu i paraqesim për informacion të përgjithshëm.

Hipotezat të cilat priten të testohen dhe verifikohen janë:

H 1 – Ekziston një lidhje në mes kapitalit qarkullues dhe profitabilitetit të firmës.

H 2 – Menaxhimi i kapitalit qarkullues ndikohet nga zhvillimi makroekonomik (norma e rritjes së Prodhimit të Brendshëm Bruto (në vazhdim PBB-së)) dhe industria e biznesit.

H 3 – Menaxhimi i kapitalit qarkullues ndikohet nga karakteristikat e firmës.

Metodologjia e hulumtimit

Metodologjia e hulumtimit ngërthen teknikat, qasjet dhe mjetet të cilat do të aplikohen për verifikim apo jo të hipotezave hulumtuese, pyetjeve kërkimore, por edhe të qëllimeve të parashtruara në kuadër të këtij punimi. Metodologjia e hulumtimit përfshinë: (1) burimin dhe përshkrimin e të dhënave, (2) pyetjet dhe hipotezat e hulumtimit, (3) definimin e ndryshoreve dhe (4) vetë metodologjia e hulumtimit.

Kreu I. Hyrje

Në këtë studim është analizuar se si firmat zgjedhin të menaxhojnë kapitalin qarkullues. Studimi përqendrohet kryesisht në menaxhimin e kapitalit qarkullues i cili i referohet menaxhimit të financave afatshkurtra.

Me termin kapital qarkullues nënkuptojmë diferencën në mes aktiveve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra. Ku te aktivet afatshkurtra përfshihen: parat, ekuivalentet e parave, llogaritë e arkëtueshme, inventarët, lëndët e para, produktet e gatshme, investimet afatshkurtra etj. Ndërsa te detyrimet afatshkurtra përfshihen: llogaritë e pagueshme, dëftesat e pagueshme, kreditë afatshkurtra, tatimet e llogaritura, detyrimet rritëse etj.

Siç thekson edhe prof. Rufi Osmani (2011:5,7) “menaxherët e firmave në mënyrë permanente ballafaqohen me miratimin e vendimeve të shumta. Ku miratimi i vendimeve të drejta menaxheriale për çështjet e theksuara do t’i mundësojë firmës të realizojë objektivat e planifikuara afatshkurtra ose strategjike ose do ta largon nga realizimi i objektivave të përcaktuara. Vendimet e drejta menaxheriale duhet të bazohen në fakte-informacione të verifikuara e të komunikuar paraprakisht në formë të përshtatshme, që mund të jenë dobiprurëse për menaxhmentin e firmës. Pra, kontabiliteti synon të ofron informata të mjaftueshme financiare dhe jofinanciare, të cilat do t’u mundësojnë vendimmarrësve të miratojnë vendime të drejta biznesore”¹.

Prandaj që në momentin e krijimit e në vazhdim firmat kanë nevojë për një menaxhim efektiv të kapitalit qarkullues, në mënyrë që të maksimizon normën e kthimit dhe të ulë riskun e likuiditetit të biznesit. Në të kundërtën, nëse firma nuk e menaxhon me efektivitet kapitalin qarkullues do të përballlet me kufizime financiare të cilat mund ta çojnë firmën deri në falimentim. Një numër i madh i hulumtimeve tregojnë se menaxhimi i kapitalit qarkullues është pjesë e rëndësishme e menaxhimit financiar të firmave, pasi që është i lidhur drejtpërdrejt me likuiditetin e firmës dhe anasjelltas, domethënë firma është më likuide nëse menaxhohet me efikasitet kapitali qarkullues.

¹ Osmani, Rufi, “Kontabiliteti Menaxherial për Biznes”, Tetovë, 2011, f. 5, 7.

Në vazhdim jepen në mënyrë të përgjithësuar: (1) lënda e hulumtimit, (2) qëllimet e hulumtimit, (3) hipotezat, (4) metodologjia e hulumtimit dhe (5) rëndësia e punimit, të cilat më tej analizohen veçmas dhe trajtohen sipas nevojës në kuadër të këtij punimi. Strukturimi i punimit veçse është dhënë më herët, përfshirë edhe përfundimin, referencat dhe shtojcat (lista e firmave të analizuarra dhe disa tregues të përzgjedhur sipas firmave).

Rëndësia e studimit

Ky studim analizon gjendjen dhe performancën financiare të firmave të cilat janë të listuara në Bursën e Maqedonisë së Veriut, respektivisht mënyrën e menaxhimit të kapitalit qarkullues. Gjetjet nga ky studim mund të jenë të dobishme si për menaxherët ashtu edhe për investorët pasi ata mund ta vlerësojnë shëndetin financiar të një firme duke analizuar menaxhimin e kapitalit qarkullues. Menaxhimi i kapitalit qarkullues është shumë i rëndësishëm sepse pa një menaxhim të mirë të kapitalit qarkullues as firma në tërësi nuk mund të funksionon. Prandaj, njohja e politikave të menaxhimit të kapitalit qarkullues do të jetë dobiprurës si për vendimmarrësit aktual por edhe ato potencial në rrafsh mikroekonomik dhe atë makroekonomik.

Objektivat e studimit

Duke pasur parasysh mungesën e studimeve në lidhje me menaxhimin e kapitalit qarkullues në Maqedoninë e Veriut, qëllimi i këtij studimi është që të zbulojë se cili është niveli aktual i kapitalit qarkullues te këto firma që analizohen dhe nëse i njëjti është i mjaftueshëm apo pranueshëm nga perspektiva e likuiditetit afatshkurtër (kapitali qarkullues si rregull duhet të jetë pozitiv). Më tej do të analizojmë se si firmat zgjedhin të menaxhojnë kapitalin qarkullues (politikat) në mënyrë që të rrisin të ardhurat dhe sesa menaxhimi efikas i kapitalit qarkullues mund të përmirësoj likuiditetin dhe profitabilitetin e firmës. Një menaxhim i saktë dhe efikas i kapitalit qarkullues do të thotë edhe rritje e vlerës së firmës. Andaj, në këtë studim do të përpiqemi që së pari të detektojmë gjendjen aktuale të kompozimit të kapitalit qarkullues dhe më pastaj të jepen edhe rekomandime për përmirësime të mundshme.

Menaxhimi i kapitalit qarkullues nuk është detyrë e lehtë për menaxherin sepse ai përmban një sërë komponentësh - elemente të cilat janë në varësi të njëra tjetrës. Si rezultat, ky studim do të analizojë komponentët më kryesorë të kapitalit qarkullues për periudhën 2012-2018, duke trajtuar edhe efektin që ka ambienti i përgjithshëm makroekonomik (shprehur këtu përmes PBB-së) dhe industria ku biznesi ushtron aktivitetin.

Definimi i problemit

Duke kryer një analizë të të dhënave dytësore - raporteve financiare të audituara të 15 firmave jofinanciare të cilat janë të listuara në Bursën e Maqedonisë së Veriut për periudhën 2012-2018, problemi i parashtruar në këtë studim është se menaxhimi efikas i kapitalit qarkullues ndikon në gjendjen dhe performancën e firmës. Gjithashtu do të analizojmë nëse menaxhimi i kapitalit qarkullues ndikohet nga zhvillimi makroekonomik, industria e biznesit dhe karakteristikat e firmës.

Kreu II. Rishikimi i literaturës

Shumë studiues kanë kontribuar tashmë në aspekte të ndryshme të menaxhimit të kapitalit qarkullues. Ekziston një numër i madh i studimeve empirike dhe teorike lidhur me menaxhimin e kapitalit qarkullues duke marrë parasysh periudha, vende dhe sektorë të ndryshëm, ku në vazhdim do të prezantojmë disa aspekte teorike më të rëndësishme mbi menaxhimin e kapitalit qarkullues dhe disa studime empirike të cilat janë me interes dhe të dobishme për hulumtimin tonë.

Aspekte teorike të kapitalit qarkullues

Ekziston një trajtim i veçantë teorik dhe empirik në lidhje me kapitalin qarkullues për shkak të rëndësisë që ka nga perspektiva e biznesit, por edhe pretendentëve të tjerë me interesa të drejtpërdrejta dhe të tërthorta në biznes. “Kapitali qarkullues është një nevojë e përditshme për bizneset, pasi ato kërkojnë një shumë të rregullt të parave për të bërë pagesa rutinore, të mbulojnë kostot e papritura dhe të bëjnë blerjen e materialeve bazë të përdorura në prodhimin e të mirave”². Gjithashtu edhe Weetman thekson se: “kapitali qarkullues është shuma që një biznes duhet të ofrojë për të financuar aktivet afatshkurtra të një biznesi, në masën që këto nuk mbulohen nga detyrimet afatshkurtra”³. Ndërsa Panigrahi (2015:2) e definon kapitalin qarkullues si: “paraja që ka në dispozicion një biznes për të paguar shpenzimet e përditshme operative, siç janë pagat dhe lëndët e para”⁴. Siç e shohim të gjitha këto definicione rrotullohen rreth një kuptimi, me fjalë të tjera kapitalin qarkullues mund ta definojmë si kapital për të cilin firmat kanë nevojë për realizimin e punëve të tyre d.m.th. për financimin afatshkurtër të firmës.

Autorët Brealey, Myers dhe Marcus (2004:509) theksojnë se: “diferenca midis aktiveve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra njihet si kapitali qarkullues neto, por menaxherët financiarë shpesh i referohen dallimit thjesht si kapital qarkullues. Zakonisht aktivet

² <https://www.investopedia.com/ask/answers/100715/why-working-capital-management-important-company.asp> (Qasur më: 20 shkurt, 2019).

³ Weetman, Pauline, “Financial And Management Accounting: An Introduction”, (4th Edition), United Kingdom, 2006, f. 238.

⁴ Panigrahi, A. K., Managing Working Capital – A Practical Approach, *International Journal on Textile Engineering and Processes*, Vol. 1, Issue 1, January 2015, f. 2.

afatshkurtra i tejkalojnë detyrimet afatshkurtra që domethënë se firmat kanë kapital qarkullues neto pozitiv”⁵. Pra, kapitali qarkullues si rregull duhet të jetë pozitiv mirëpo ka raste kur është edhe negativ.

Sipas Akinwande (2009:27) “termi aktive afatshkurtra i referohet atyre aktiveve të cilat biznesi do ti konvertojë në para brenda një viti pa përjetuar një rënie në vlerë dhe tronditje në veprimtarinë e firmës”⁶. Ndërsa detyrimet afatshkurtra Chatterjee (2012:1) i definon si: “pagesa ndaj kreditorëve ose detyrime të tjera të cilat duhet të paguhen në kohën e duhur”⁷. “Një vlerë pozitive (negative) e kapitalit qarkullues tregon aftësinë (paaftësinë) e firmës për të paguar detyrimet e saja afatshkurtra duke përdorur aktivet e saj afatshkurtra”⁸. Nga kjo që u tha më lartë mund të themi se firmat duhet menaxhuar në mënyrë optimale këto aktive që të maksimizojnë kthimin dhe të ulin riskun e likuiditetit të biznesit.

Sipas Raheman dhe Nasr (2007:279,294) “menaxhimi i kapitalit qarkullues është një komponent shumë i rëndësishëm i financave të korporatave sepse ndikon drejtpërdrejt në likuiditetin dhe profitabilitetin e firmës. Me menaxhim të kapitalit qarkullues nënkuptojmë menaxhimin e aktiveve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra dhe financimin e këtyre aktiveve”⁹. Gjithashtu edhe Yogendrarajah (2014:3) thekson se: “menaxhimi i kapitalit qarkullues është i rëndësishëm për shëndetin financiar të bizneseve të të gjitha madhësive. Shumat të cilat firmat i investojnë në kapitalin qarkullues shpesh janë të larta në proporcion me totalin e aktiveve të përdorura, prandaj është e rëndësishme që këto shuma të përdoren në mënyrë efikase dhe efektive”¹⁰. Më tej, Falope dhe Ajilore theksojnë se: “nëse firmat menaxhojnë siç duhet parat e tyre, llogaritë e arkëtueshme dhe inventarët në mënyrë të duhur,

⁵ Brealey, R. A., Myers S. C. and Marcus, A. J., *Fundamentals of Corporate Finance*, 4th ed. McGraw-Hill Irwin, New York, 2004, f.509.

⁶ Akinwande, G.S. (2009), “Working Capital Management in Telecommunication Sector, A Case Study of VGC Telecoms”, School of Management, Blekinge Institute of Technology, f. 27.

⁷ Chatterjee, S., *The Impact Of Working Capital On The Profitability: Evidence From The Indian Firms*, London School of Business and Finance, February 2012, f. 1.

⁸ Christian F. Saba, *Sustainable WCM and its Effect on Shareholder Wealth in a Downturn Economic Environment: Evidence from German Listed Companies*, 2018, f. 12.

⁹ Raheman, A. and Nasr, M., *Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms*, *International Review of Business Research Papers*, Vol.3 No.1. March 2007, f. 279 – 300.

¹⁰ Yogendrarajah, Rathirane, *Working Capital Management and its Impact on Financial Performance: An Analysis of Trading Firms* (May 31, 2014), f. 3.

kjo do të rrisë profitabilitetin e tyre”¹¹. Nga ajo që u tha më lartë mund të themi se për firmat menaxhimi efikas i kapitalit qarkullues është shumë i rëndësishëm sepse ndikon në suksesin e tyre.

Sipas Manoorit dhe Muhammad (2012:15) “qëllimi kryesor i menaxhimit të kapitalit qarkullues është të sigurojë që firmat të kenë rrjedhë të mjaftueshme të parasë për të vazhduar operacionet normale në mënyrë të tillë që të minimizojë riskun e pamundësisë për të paguar detyrimet afatshkurtra”¹². Prandaj menaxhimi i kapitalit qarkullues është shumë i rëndësishëm pasi përfshinë menaxhimin e aktiveve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra, duke minimizuar riskun dhe maksimizuar kthimin.

Autorët Brealey, Myers dhe Marcus (1998:515) gjithashtu theksojnë se: “kapitali qarkullues mund të menaxhohet. Si për shembull, llogaritë e arkëtueshme ndikohen nga kushtet e kredisë që firma i ofron klientëve të saj. Në mënyrë të ngjashme, firma mund të zvogëlon investimet në inventarët e lëndëve të para”¹³. “Menaxhimi efektiv i kapitalit qarkullues rrit kthimet dhe ul riskun me të cilin ballafaqohet firma kur ka mungesë likuiditetesh. Duke menaxhuar në mënyrë optimale arkën, klientët dhe inventarin firma maksimizon normën e vet të kthimit dhe ul riskun e likuiditetit dhe të biznesit”¹⁴. Pra, pa një menaxhim të mirë të kapitalit qarkullues firma do të përballet me kufizime financiare të cilat mund ta çojnë firmën deri në falimentim.

Deloof (2003:574) në studimin e tij thekson se: “me një nivel optimal të kapitalit qarkullues, vlera e firmës mund të maksimizohet”¹⁵. Sipas Nazir dhe Afza (2009:20) “një nivel optimal i kapitalit qarkullues do të jetë ai në të cilin arrihet një ekuilibër midis riskut dhe efikasitetit. Gjithashtu kërkohet monitorim i vazhdueshëm për të ruajtur nivelin e duhur të komponentëve të ndryshëm të kapitalit qarkullues, d.m.th. llogarive të arkëtueshme, parave të

¹¹ Falope, O. and Olubayo, T. A., Working capital management and corporate profitability: Evidence from panel data analysis of selected quoted firms in Nigeria, *Research Journal of Business Management*, 3(3), (2009), f. 73-84.

¹² Manoori, E. and Muhammad, J. Determinants of working capital management: Case of Singapore firms, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 3, No.11, 2012, f. 15.

¹³ Brealey, R. A., Myers S. C. and Marcus, A. J., *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill Irwin, New York, 1998, f. 515.

¹⁴ Xhafa, Halit, “Drejtimi Financiar”, Tiranë, 2010, f. 394.

¹⁵ Deloof, M., Does working capital management affect profitability of Belgian firms?, *Business Finance and Accounting*, 30(3-4), (2003), f. 573-587.

gatshme, inventarit dhe llogarive të pagueshme etj”¹⁶. Pra, me fjalë të tjera mund të themi se mbajtja e komponentëve të kapitalit qarkullues në nivelin e duhur ndikon në efikasitetin e firmës.

Në studimin e tyre Autukaite dhe Molay pranojnë rëndësinë e menaxhimit efikas të kapitalit qarkullues. Ata theksojnë se: “firmat duke menaxhuar në mënyrë efikase paratë dhe kapitalin qarkullues, mund të zvogëlojnë varësinë e tyre nga financimi i jashtëm dhe të përdorin paratë e gatshme për investime në të ardhmen; kjo pastaj do të çojë në më shumë fleksibilitet financiar”¹⁷. Gjithashtu edhe sipas Akinwande (2009:27) “si qëllim kryesorë i kapitalit qarkullues është menaxhimi i aktiveve dhe detyrimeve afatshkurtra në atë mënyrë që të mbahet një nivel i pranueshëm i kapitalit qarkullues, për shkak se nëse firma nuk arrin që të mbajë një nivel të pranueshëm të kapitalit qarkullues kjo mund ta çojë firmën në atë që quhet paaftësi pagese dhe mund të përfundojë në falimentim”¹⁸. Për këtë arsye menaxhimi i kapitalit qarkullues është shumë i rëndësishëm për firmat.

Padachi thekson se: “likuiditeti është një parakusht për të siguruar se firmat janë në gjendje që të përmbushin detyrimet e tyre afatshkurtra dhe rrjedha e tyre e vazhdueshme mund të garantohet nga një sipërmarrje fitimprurëse”¹⁹. Gjithashtu edhe sipas Bolek “menaxhimi i likuiditetit dhe menaxhimi i efikasitetit mund të jenë burime risku. Mungesa e likuiditetit mund të çojë në falimentim, ndërsa menaxhimi i dobët i efikasitetit mund të ndikojë në profitabilitetin dhe pritjet e tregut”²⁰. Pra, kjo ndodhë pasi firmat që nuk janë likuide nuk mund ti përmbushin objektivat e tyre dhe kjo ndikon gjithashtu edhe në profitabilitetin e firmës.

Eljelly (2004:48) thekson se: “menaxhimi efikas i likuiditetit përfshinë planifikimin dhe kontrollin e aktiveve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra në mënyrë të tillë që eliminon

¹⁶ Nazir, M.S., and Afza, T., (2009), “Impact of aggressive working capital management policy on firm’s profitability”, *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol, 15, No.8, f. 20.

¹⁷ Autukaite and Molay (2011), “ Cash holdings, working capital and firm value: evidence from France”, International conference of the French Finance association (AFFI), f.2.

¹⁸ Akinwande, G.S. (2009), “Working Capital Management in Telecommunication Sector, A Case Study of VGC Telecoms”, School of Management, Blekinge Institute of Technology, f. 27.

¹⁹ Padachi, K., Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms’ Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms, *International Review of Business Research Papers* Vo.2 No. 2. October 2006, f. 45.

²⁰ Bolek, Monika, Working capital management profitability and risk: Analyse of companies listed on the Warsaw Stock Exchange, *Financial Internet Quarterly „e-Finanse”*, 2013, vol. 9, nr. 3, f.1.

riskun e pamundësisë për të përmbushur detyrimin e duhur afatshkurtër në njërin anë dhe për të shmangur investimet e tepërta nga ana tjetër. Në përpjekje për të zvogëluar probabilitetin e mbarimit të parasë, firmat përpiqen të menaxhojnë me efikasitet likuiditetin”²¹. Sipas Raheman dhe Nasr (2007:280) “qëllimi përfundimtar i çdo firme është maksimizimi i fitimit të firmës duke ruajtur likuiditetin. Megjithatë, rritje e fitimeve me koston e likuiditetit mund të shkaktojë probleme serioze si falimentimi i firmës. Për këtë arsye menaxhimi efektiv i kapitalit qarkullues është i nevojshëm për të arritur një ekuilibër në mes këtyre dy objektivave themelore të firmës”²². Pra, firmat duke menaxhuar në mënyrë efikase dhe efektive likuiditetin arrin edhe në maksimizimin e fitimit të tyre.

²¹ Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), f. 48-61.

²² Raheman, A. and Nasr, M., Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms, *International Review of Business Research Papers*, Vol.3 No.1. March 2007, f. 279 – 300.

Menaxhimi i kapitalit qarkullues

Menaxhimi efikas i kapitalit qarkullues mund të arrihet nëpërmjet këtyre katër dimensioneve: menaxhimi i parave të gatshme, menaxhimi i inventarit, menaxhimi i llogarive të arkëtueshme dhe menaxhimi i llogarive të pagueshme. Secili nga këto elemente ka karakteristikat e veta dhe të cilat do ti trajtojmë në vazhdim.

Menaxhimi i parave të gatshme

Aktivitet kanë tendencë të konvertohen në para të gatshme dhe shpesh thuhet se paraja e gatshme është “mbretë”. Lidhur me këtë komponentë gjenden mjaft studime si teorike ashtu edhe praktike. Për shembull, autori Padachi thekson se: “ashtu si qarkullimi i gjakut që është i domosdoshëm në trupin e njeriut për të ruajtur jetën, rrjedha e parasë është e domosdoshme për të ruajtur biznesin”²³. Më tej autori Huynh thotë që: “paraja është mbreti, veçanërisht kur mbledhja e fondeve është më e vështirë se kurrë. Është një litar shpëtimi i një firme që i mundëson firmës të financojë operacionet e përditshme, të përmbushë kërkesat e kapitalit dhe ti riinvestojë në aktivitete të tjera”²⁴. Pra, paraja është një element shumë i rëndësishëm për firmën sepse pa para firma nuk mund të ushtrojë veprimtarinë e saj.

Sipas autorëve Gill dhe Shah (2012:71) “mbajtja e parasë së gatshme është shumë e rëndësishme pasi janë aktivitet më likuide dhe firmat mund të paguajnë detyrimet e tyre në kohë. Pra, paraja është përbërësi thelbësorë që i mundëson një biznesi të mbijetojë dhe të përparojë”²⁵. Gjithashtu Akinwande në studimin e tij thekson se: “paratë e gatshme janë gjaku i jetës së një biznesi, dhe misioni kryesorë i menaxherit është që të ndihmojë në mbajtjen e tij dhe të përfitojë nga rrjedha e parasë së gatshme për të bërë fitime”²⁶. Pra, hyrja dhe dalja e parave kërkon kujdes dhe monitorim të vazhdueshëm nga menaxherët.

²³ Padachi, K., Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms’ Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms, International Review of Business Research Papers Vo.2 No. 2. October 2006, f. 47.

²⁴ N. T. Huynh, The Influence Of Working Capital Management On Profitability Of Listed Companies In The Netherlands, University of Twente, 2012, f. 50.

²⁵ Gill, A. and Shah, C. (2012), “Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada”, *International Journal of Economics and Finance*, Vol 4, No.1, f. 71.

²⁶ Akinwande, G.S. “Working Capital Management in Telecommunication Sector, A Case Study of VGC Telecoms”, School of Management, Blekinge Institute of Technology, 2009, f. 11.

Autorët Martinez-Sola, Garcia-Teruel, Martinez-Solano (2011:8) në studimin e tyre theksojnë se: “firmat kanë nevojë për para për të kryer aktivitete të tyre normale, për të përfituar nga mundësitë fitimprurëse të investimeve në të ardhmen dhe për të përmbushur ngjarjet e paparashikuara”²⁷. Kjo d.m.th. se nëse firma ka para ajo mund ti investojë në projekte të cilat do të jenë fitimprurëse për të. Gjithashtu edhe Xhafa (2010:399) thotë se: “firmat duhet të mbajnë para të mjaftueshme edhe për të mbuluar kërkesat e tyre ditore”²⁸.

Padyshim që paraja dhe menaxhimi i parasë zë një vend të rëndësishëm në financa. “Menaxhimi i parasë së gatshme është një nga fushat më të rëndësishme në menaxhimin e përditshëm të marrëveshjeve të firmës me menaxhimin e kapitalit qarkullues, i cili është definuar si të gjitha mjetet afatshkurtra të përdorura në operacionet ditore. Menaxhimi efektiv i parasë së gatshme është përcaktuesi kryesor i menaxhimit efikas të kapitalit qarkullues. Një firmë duhet të ketë para të mjaftueshme gjatë gjithë kohës për të plotësuar nevojat e biznesit.”²⁹

Sipas autorëve Brealey, Myers dhe Marcus (1998:552) “menaxhimi i parasë përfshinë një kompromis. Nëse paratë i investojmë në letra me vlerë, do të fitojmë interes mirëpo nga ana tjetër nuk mund ti përdorim letrat me vlerë për ti paguar faturat e firmës. Nëse çdoherë që kemi nevojë për të paguar një faturë në shesim këto letra me vlerë, do të shkaktonim kosto të transaksioneve. Prandaj duhet që të ketë një ekuilibër në mes kostove dhe përfitimeve”³⁰. Kjo d.m.th. që firmat duhet të mbajnë para të gatshme aq sa kanë nevojë, mos të kenë tepriçë apo mungesë likuiditetesh.

Sipas Xhafës (2010:398) “menaxhimi i parave të gatshme synon përshpejtimin e flukseve hyrëse dhe ngadalësimin e flukseve dalëse. Ku gjatë menaxhimit të parave të gatshme synohet: rritja e arkëtimeve, shpejtimi i arkëtimeve, ulja e pagesave e daljeve dhe ngadalësimi i pagesave”³¹.

²⁷ Martinez-Sola, C. Garcia-Teruel, P. and Martinez-Solano, P. (2011), “Corporate cash holding and firm value”, *Applied Economics*, Volume 45, Issue 2, f. 8.

²⁸ Xhafa, Halit, “Drejtimi Financiar”, Tiranë, 2010, f. 399.

²⁹ http://shodhganga.inflibnet.ac.in/bitstream/10603/4864/11/11_chapter%206.pdf (Qasur më: 24 shkurt, 2019).

³⁰ Brealey, R. A., Myers S. C. and Marcus, A. J., *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill Irwin, New York, 1998, f. 552.

³¹ Xhafa, Halit, “Drejtimi Financiar”, Tiranë, 2010, f. 398.

Martinez-Sola, Garcia-Teruel dhe Martinez-Solano (2011:18-19) në studimin e tyre hulumtojnë efektin e parave mbi vlerën e firmës për një mostër prej 472 firmave industriale amerikane për periudhën 2001-2007. Së pari, analizohet nëse ekziston një nivel optimal i parave që maksimizon vlerën e firmës. Së dyti, studimi analizon nëse devijimet nga niveli optimal i parave të gatshme zvogëlojnë vlerën e firmës. Rezultatet nga ky studim konfirmojnë ekzistencën e një niveli të mbajtjes së parave të gatshme e cila maksimizon vlerën e firmës. Ky nivel ndryshon në varësi të specifikave të firmës si: potenciali i rritjes, qasja në tregjet e kapitalit, madhësia dhe leva. Prandaj, menaxhimi i likuiditetit të firmës është një element i rëndësishëm që ndikon edhe në vlerën e aksionarëve³².

Menaxhimi i inventarit

Për sa i përket inventarit ekzistojnë edhe këtu përkufizime nga autorë të ndryshëm, për shembull, sipas Falope dhe Ajilore (2009:76) “inventarët mund ti definojmë si listat e stoqeve apo lëndët e para, puna në zhvillim ose mallrat e gatshëm që presin të konsumohen në prodhim ose që do të shiten”³³. “Inventari, i cili është një nga elementët e rëndësishëm të aktiveve afatshkurtra, pasqyron investimin në fonde të një firme. Prandaj, është i nevojshëm menaxhimi efikas i inventarit në mënyrë që të shmangen investimet e panevojshme. Një firmë, e cila neglizhon menaxhimin e inventarit, do të duhet të përballet me probleme serioze në lidhje me profitabilitetin në afatgjatë dhe mund të dështojë për të mbijetuar”³⁴. Pra, menaxhimi me sukses i inventarit është shumë i rëndësishëm për firmën sepse ulë kostot dhe rrit kthimet.

Sipas autorit Xhafa: qëllimi i menaxhimit të inventarit është zhvillimi i politikave që sjellin investim optimal në inventarë. Ky nivel ndryshon ndërmjet industrive dhe ndërmjet firmave në një industri të dhënë. Menaxhimi i suksesshëm i inventarit ul gjendjen e inventarit, ul kostot dhe rrit kthimin e firmës”³⁵. Më tej, Akinwande (2009:17) thekson se “menaxhimi efektiv i inventarit i mundëson një firme që të përmbushë ose tejkalojë pritshmërinë e

³² Martinez-Sola, C. Garcia-Teruel, P. and Martinez-Solano, P. (2011), “Corporate cash holding and firm value”, *Applied Economics*, Volume 45, Issue 2, f. 18-19.

³³ Falope, O. and Olubayo, T. A., Working capital management and corporate profitability: Evidence from panel data analysis of selected quoted firms in Nigeria, *Research Journal of Business Management*, 3(3), (2009), 73-84.

³⁴ Singh, Pradeep, Inventory and Working Capital Management: An Empirical Analysis, *The Icfai Journal of Accounting Research*, Vol. VII, No. 2, 2008, f. 54.

³⁵ Xhafa, Halit, “Drejtimi Financiar”, Tiranë, 2010, f. 425.

konsumatorit për disponueshmërinë e produktit, duke maksimizuar fitimet neto ose duke minimizuar kostot³⁶. Nga kjo që u tha më lartë mund të themi se nëse firma menaxhon me sukses inventarin, atëherë shitjet do të rriten dhe si rezultat i tyre do të rritet edhe profiti i firmës.

Sipas Michalskit (2008:82-83) “si qëllim kryesorë gjatë menaxhimit të inventarit është mbajtja e inventarit në një nivel minimal të pranueshëm në lidhje me kostot e tij. Mbajtja e inventarit do të thotë përdorim i kapitalit për të financuar inventarin në lidhje me magazinimin e inventarit, sigurimin, transportin, vjetërsimin, shpenzimet e humbjes dhe dëmtimit. Megjithatë, duke ruajtur një nivel të ulët të inventarit mund të çojë në probleme të tjera në lidhje me plotësimin e kërkesave të furnizimit³⁷. Deloof (2003:574) thekson se: “inventari më i madh zvogëlon riskun e mbarimit të inventarit (stock-out)³⁸. Pra, kur firma mban një nivel më të lartë të inventarit, ajo mund ti plotësojë më shpejt kërkesat e konsumatorëve mirëpo duhet pasur parasysh riskun e vjetërsimit dhe daljes jashtë përdorimit të inventarit.

Përveç planifikimit të drejt, rol të veçantë luan edhe kontrolli i inventarit që nuk është vetëm një problem teknik. “Kontrolli i inventarit është një nga problemet më të vështira të drejtimit; inventari duhet të jetë aq i madh sa t’u përgjigjet kërkesave të firmës, pra ai nuk duhet të jetë as shumë i madh, pasi një akumulim i tepërt i mallrave shpie në një rritje të shpenzimeve, si ato të magazinimit dhe burimeve për fondet e marra hua dhe ndalon fluksin e parave të gjeneruara nga shitjet kundrejt firmës, por edhe as shumë i vogël pasi sjell humbje nga shitjet e porealizuara³⁹.

³⁶ Akinwande, G.S. (2009), “Working Capital Management in Telecommunication Sector, A Case Study of VGC Telecoms”, School of Management, Blekinge Institute of Technology, f. 17.

³⁷ Michalskit, G., Value-based inventory management, *Journal of Economic Forecasting*, 9/1, f. 82-90, 2008.

³⁸ Deloof, M., Does working capital management affect profitability of Belgian firms?, *Business Finance and Accounting*, 30(3-4), (2003), f. 573-587.

³⁹ Karapici, Vjollca, “Analiza Financiare”, Tiranë, 2002, f. 139.

Menaxhimi i llogarive të arkëtueshme

Sipas Falope dhe Ajilore (2009:76) “llogaritë e arkëtueshme mund ti definojmë si konsumatorët të cilët nuk kanë bërë ende pagesën për mallrat apo shërbimet të cilat firma i ka ofruar”⁴⁰. “Llogaritë e arkëtueshme lindin sepse firmat nuk presin që konsumatorët të paguajnë menjëherë për blerjet e tyre. Këto fatura të papaguara janë një aset i vlefshëm që firmat presin që të jenë në gjendje ti kthejnë në para në të ardhmen e afërt”.⁴¹ Pra, llogaritë e arkëtueshme apo thënë ndryshe kërkesat nga blerësit lindin kur konsumatorët blejnë produktet apo shërbimet tona por pagesat për to nuk realizohen menjëherë.

“Menaxhimi i llogarive të arkëtueshme ndikon drejtpërdrejt në përfitueshmërinë e firmës. Ky menaxhim përfshinë politikën e zbritjes dhe politikën e kreditimit për konsumatorët e pranueshëm, shqyrtimin e mënyrave të përshpejtimit të mbledhjes së llogarive të arkëtueshme dhe uljen e borxheve të këqij dhe vendosjen e periudhave të shitjes për të siguruar arkëtimin përfundimtar”⁴². Deloof (2003:574) thotë se: “nëpërmjet të kredisë tregtare mund të stimulohen shitjet sepse konsumatorët mund të vlerësojnë cilësinë e produktit përpara se të paguajnë”⁴³. Pra, menaxhimi i llogarive të arkëtueshme është shumë i rëndësishëm për firmat sepse nëse firmat nuk i arkëtojnë këto llogari do të ndikon në kapitalin qarkullues që d.m.th. do të ndikon në profitabilitetin dhe likuiditetin e firmës.

Panigrahi në studimin e tij thotë: “Pagesat e ngadalta kanë një efekt dëmtues për biznesin. Nëse nuk i menaxhoni siç duhet llogaritë e arkëtueshme, ata do të fillojnë të menaxhojnë biznesin tuaj, pasi gradualisht do të humbni kontrollin për shkak të reduktimit të parave të gatshme dhe sigurisht mund të përjetoni rritje të rasteve të borxhit të keq”⁴⁴. Që d.m.th. mospranimi në kohë i llogarive të arkëtueshme do të ndikon dukshëm në shëndetin e biznesit tonë.

⁴⁰ Falope, O. and Olubayo, T. A., Working capital management and corporate profitability: Evidence from panel data analysis of selected quoted firms in Nigeria, *Research Journal of Business Management*, 3(3), (2009), f. 73-84.

⁴¹ Brealey, R. A., Myers S. C. and Marcus, A. J., *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill Irwin, New York, 1998, f. 511.

⁴² Xhafa, Halit, “Drejtimi Financiar”, Tiranë, 2010, f. 412.

⁴³ Deloof, M., Does working capital management affect profitability of Belgian firms?, *Business Finance and Accounting*, 30(3-4), (2003), f. 573-587.

⁴⁴ Panigrahi, A. K., Managing Working Capital – A Practical Approach, *International Journal on Textile Engineering and Processes*, Vol. 1, Issue 1, January 2015, f. 4.

Menaxhimi i llogarive të pagueshme

Ana tjetër (e kundërt) e llogarive të arkëtueshme në bilancin e gjendjes (pasivë) paraqitet si llogari të pagueshme. Pra, blerja e mallrave apo shërbimeve me kredi (pagesë të mëvonshme). Padyshim që autorët kanë hulumtuar këtë komponentë të kapitalit qarkullues. Për shembull, Deloof thekson se: “duke vonuar pagesat për furnizuesit i lejon firmës të vlerësojë cilësinë e produkteve të blera, dhe mund të jetë një burim i lirë financimi për firmën. Nga ana tjetër, pagesa me vonesë e faturave mund të jetë shumë e kushtueshme nëse firmës i ofrohet zbritje për pagesën e hershme”⁴⁵.

Sipas Falope dhe Ajilore (2009:76) “llogaritë e pagueshme mund ti definojmë si furnizues, faturat e të cilëve për mallra dhe shërbime janë përpunuar por që ende nuk janë paguar”⁴⁶. “Kredia tregtare (d.m.th. Llogaritë e pagueshme) krijohet nga kreditë afatshkurtra të ofruara nga furnizuesit tek konsumatorët e tyre pas blerjes së produkteve të tyre. Ajo krijohet automatikisht kur konsumatorët vonojnë pagesën e faturave të tyre ndaj furnizuesve”⁴⁷. Më tej Hassan, Imran, Amjad dhe Hussain (2014:119) theksojnë se: “kredia tregtare është një burim spontan i financimit në kuptimin që rritet nga transaksioni i zakonshëm i biznesit”⁴⁸.

Pra, llogaritë e pagueshme apo thënë ndryshe detyrimet ndaj furnitorëve janë gjithashtu shumë të rëndësishme për firmat prandaj pagesa me vonesë e faturave ndaj furnizuesve do të jetë e kushtueshme për firmën nëse i humbën zbritjet që i ofrohen nga pagesat e hershme dhe në të ardhmen mund të ballafaqohet me kushte më të rrepta.

⁴⁵ Deloof, M., Does working capital management affect profitability of Belgian firms?, *Business Finance and Accounting*, 30(3-4), (2003), f. 573-587.

⁴⁶ Falope, O. and Olubayo, T. A., Working capital management and corporate profitability: Evidence from panel data analysis of selected quoted firms in Nigeria, *Research Journal of Business Management*, 3(3), (2009), f. 73-84.

⁴⁷ Guariglia, A., and Mateut, S., (2006), “Credit channel, trade credit channel, and inventory investment: evidence from a panel of UK firms”, *Journal of Banking and Finance*, 30(10), f. 3.

⁴⁸ Hassan, N. U., Imran, M. M., Amjad, M. and Hussain, M., Effects of Working Capital Management on Firm Performance: An Empirical Study of Non-financial listed Firms in Pakistan, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* June 2014, Vol. 4, No. 6, f. 119.

Politikat e menaxhimit të kapitalit qarkullues

Në menaxhimin e kapitalit qarkullues dhe të aktiveve qarkulluese Xhafa (2010:395) thekson se dallohen tre politika bazë:

- “Konservatore, ku nevojat për aktive qarkulluese mbulohen me kapitalin qarkullues të saj, me burime afatgjata të veta e të huajtura;
- Agresive ku nevojat e përkohshme mbulohen me mjete të huajtura dhe ato të përhershme me kapitalin e vet,
- E moderuar ku nevojat afatgjatë mbulohen me burime afatgjata dhe ato afatshkurtra apo qarkulluese me burime afatshkurtra”⁴⁹.

Sipas Nazir dhe Afza (2009:19) “firmat mund të minimizojnë riskun financiar dhe të përmirësojnë performancën e përgjithshme nëse kanë një politikë të mirë për menaxhimin e kapitalit qarkullues duke kuptuar rolin dhe drejtuesit e kapitalit qarkullues”⁵⁰. Pra, përzgjedhja e politikës së menaxhimit të kapitalit qarkullues është shumë e rëndësishme për firmën pasi ndikon në performancën e saj.

“Një politikë agresive në lidhje me nivelin e investimeve në aktivet e kapitalit qarkullues nënkupton se një firmë zgjedh të veprojë me nivele të ulëta të inventarit, të llogarive të arkëtueshme dhe keshit për një nivel të dhënë të veprimtarisë ose të shitjeve. Një politikë agresive do të rritë profitabilitetin e firmës në para të gatshme dhe në menaxhimin e aktiveve afatshkurtra, por kjo politikë gjithashtu do të rritë riskun e mungesës së parave të gatshme dhe inventarit. Një politikë konservatore e kapitalit qarkullues është më fleksibile për një nivel të caktuar të qarkullimit, e cila do të shoqërohet me mbajtjen e një ekuilibri më të madh të parave të gatshme, pastaj duke investuar në letrat me vlerë afatshkurtra dhe duke ofruar kushte kreditore më të volitshme për konsumatorët. Një politikë e tillë do të çojë në një risk më të ulët të problemeve financiare apo problemet që ndërlidhen me menaxhimin e inventarit, por që

⁴⁹ Xhafa, Halit, “Drejtimi Financiar”, Tiranë, 2010, f. 395.

⁵⁰ Nazir, M.S., and Afza, T., (2009), “Impact of aggressive working capital management policy on firm’s profitability”, *The IUP journal of Applied Finance*, Vol, 15, No.8, f. 19.

ndikon në reduktimin e profitabilitetit. Një politikë mesatare e kapitalit qarkullues nënkupton një qasje alternative të financimit afatshkurtër ndërmjet politikës agresive dhe konservative.”⁵¹

Sipas Bolek (2013:1) “firmat me strategji agresive të kapitalit qarkullues përfshijnë më pak kapital dhe operojnë në mënyrë më efikase, prandaj kthimi në kapital dhe aktive duhet të jetë më i lartë. Për më tepër risku të strategjia agresive është më i lartë. Ndërsa situatë e kundërt është të strategjia konservative e kapitalit qarkullues e cila përfshinë më shumë kapital dhe operon në mënyrë më pak efikase, ku raportet e kthimit dhe riskut duhet të jenë më të ulëta”⁵². Autorët Manoori dhe Muhammad (2012:473) për strategjinë e moderuar theksojnë se: “është në mes të dy politikave të kapitalit qarkullues të lartpërmendura dhe shpjegon mbajtjen e elementeve të kapitalit qarkullues në një vëllim të tillë që shoqëron risk dhe kthim mesatar”⁵³.

Tabela 1. Përmbledhje e strategjive të kapitalit qarkullues

Politikat	Likuiditeti	Profitabiliteti	Risku
Konservatore	I lartë	I ulët	I ulët
E moderuar	Mesatar	Mesatar	Mesatar
Agresive	I Ulët	I lartë	I lartë

Burimi: Bolek Monika, Working capital management profitability and risk: Analyse of companies listed on the Warsaw Stock Exchange, 2013, f. 2.

Nazir dhe Afza (2009:27) në studimin e tyre hulumtuan marrëdhënien tradicionale midis politikave të menaxhimit të kapitalit qarkullues dhe profitabilitetit të firmës për një mostër prej 204 firmave jofinanciare pakistaneze nga 16 sektorë të ndryshëm industrial të cilat janë të listuara në Bursën e Karaçit për periudhën 1998-2005. Ata vinë në përfundim se ekziston një

⁵¹ Morina, Fisnik and Selimaj, Afrim and Dreshaj, Adem, Efektet E Menaxhimit Të Kapitalit Qarkullues Në Financimin Afatshkurtër Dhe Përfitueshmërinë E Firmave Të Biznesit (Effects of Working Capital Management on Short-Term Financing and Profitability of Business Firms) (November 3, 2015), f.3.

⁵² Bolek, Monika (2013): Working capital management profitability and risk: Analyse of companies listed on the Warsaw Stock Exchange, *e-Finanse: Financial Internet Quarterly*, University of Information Technology and Management, Rzeszów, Vol. 9, Iss. 3, f. 1-10.

⁵³ Manoori, E. and Muhammad, J., The Effect Of Working Capital Management On Firm’s Profitability: Evidence From Singapore, *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, September 2012 Vol 4, No 5, f. 473.

marrëdhënie negative midis masave të profitabilitetit të firmave dhe shkallës së agresivitetit të investimeve të kapitalit qarkullues dhe politikave të financimit. Firmat raportojnë kthime negative nëse ndjekin një politikë agresive të kapitalit qarkullues⁵⁴.

Menaxhimi i kapitalit qarkullues dhe profitabiliteti, studimet empirike

Fisnik Morina, Afrim Selimaj dhe Adem Dreshaj (2015:3) theksojnë se: “menaxhimi i kapitalit qarkullues është një element shumë i rëndësishëm i cili ndikon në përmirësimin e profitabilitetit të firmës. Profitabiliteti është i lidhur me qëllimin e maksimizimit të pasurisë aksionare, kështu investimi në aktivet afatshkurtra duhet të bëhet vetëm nëse është marrë një kthim i pranueshëm”⁵⁵. Sipas Manoorit dhe Muhammad (2012:15) “menaxherët duhet të përpiqen që të shmangin investimet e panevojshme në kapitalin qarkullues pasi që imponon kosto oportune për firmën dhe ul profitabilitetin e firmës”⁵⁶.

Deloof (2003:574) thekson se: “si masë më e njohur e menaxhimit të kapitalit qarkullues është cikli i konvertimit të parave të gatshme, pra koha në mes të shpenzimeve për blerjen e lëndëve të para dhe mbledhjet nga shitjet e mallrave të gatshme. Sa më e gjatë është koha aq më i lartë është investimi në kapitalin qarkullues”⁵⁷.

Më tej Manoori dhe Muhammad (2012:473) theksojnë se: “sa më e shkurtër është koha e ciklit të konvertimit të parave të gatshme, aq më pak firmat kanë investime në kapitalin qarkullues dhe si rezultat kostot e financimit për këto firma janë më të ulëta”⁵⁸. Sipas Mehta (2014:196) “firmat mund të rrisin profitabilitetin e tyre duke zvogëluar ciklin e konvertimit të parave të gatshme. Më i gjatë cikli i konvertimit të parave të gatshme, profitabiliteti është më i ulët ndërsa më i shkurtër cikli i konvertimit të parave të gatshme, profitabiliteti më i lartë.

⁵⁴ Nazir, M.S., and Afza, T., (2009), “Impact of aggressive working capital management policy on firm’s profitability”, *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol, 15, No.8, f. 27.

⁵⁵ Morina, Fisnik and Selimaj, Afrim and Dreshaj, Adem, Efektet E Menaxhimit Të Kapitalit Qarkullues Në Financimin Afatshkurtër Dhe Përfitueshmërinë E Firmave Të Biznesit (Effects of Working Capital Management on Short-Term Financing and Profitability of Business Firms) (November 3, 2015).

⁵⁶ Manoori, E. and Muhammad, J. Determinants of working capital management: Case of Singapore firms, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 3, No.11, 2012, f. 15.

⁵⁷ Deloof, M., Does working capital management affect profitability of Belgian firms?, *Business Finance and Accounting*, 30(3-4), (2003), f. 573-587.

⁵⁸ Manoori, E. and Muhammad, J., The Effect Of Working Capital Management On Firm’s Profitability: Evidence From Singapore, *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, September 2012 Vol 4, No 5, f. 473.

Kështu që menaxhimi efektiv i kapitalit qarkullues është shumë thelbësorë për rritjen e profitabilitetit⁵⁹.

Shin dhe Soenen (1998:37) në punimin e tyre vinë në përfundim se menaxhimi i kapitalit qarkullues është një komponent shumë i rëndësishëm i menaxhimit financiar. Ata hulumtojnë lidhjen në mes ciklit neto tregtar të firmës dhe profitabilitetit për periudhën 1975-1994. Kjo marrëdhënie është ekzaminuar duke përdorur analizën e korrelacionit dhe regresionit, sipas intensitetit të industrisë dhe kapitalit qarkullues. Ata gjejnë se ekziston një lidhje e fortë negative në mes gjatësisë së ciklit neto tregtar të firmës dhe profitabilitetit të tij. Ku cikli neto tregtar më i shkurt shoqërohet me kthime më të larta të aksioneve⁶⁰.

Sipas Deloof (2003:573) mënyra se si firma e menaxhon kapitalin qarkullues ka një ndikim të rëndësishëm në profitabilitetin e saj. Ai në studimin e tij hulumton lidhjen mes menaxhimit të kapitalit qarkullues dhe profitabilitetit të korporatave për një mostër prej 1009 firmave të mëdha jo-financiare belge për periudhën 1992-1996. Numri i ditëve të llogarive të arkëtueshme, inventarët dhe llogaritë e pagueshme përdoren si masa të kredisë tregtare dhe politikave të inventarit. Cikli i konvertimit të parave të gatshme përdoret si masë e plotë e menaxhimit të kapitalit qarkullues. Ai në këtë studim vinë në përfundim se menaxherët mund të rrisin profitabilitetin e firmës duke zvogëluar numrin e ditëve të llogarive të arkëtueshme dhe inventarëve. Ai gjithashtu thekson se firmat më pak fitimprurëse presin më shumë për të paguar faturat e tyre⁶¹.

Në studimin e tij Eljelly (2004:59) shqyrton raportin në mes të profitabilitetit dhe likuiditetit matur sipas raportit aktual dhe ciklit të konvertimit të parave të gatshme për një mostër prej 929 kompanive në Arabinë Saudite për periudhën 1996-2000. Ai vinë në përfundim se cikli i konvertimit të parave të gatshme është më i rëndësishëm si masë e likuiditetit sesa raporti aktual që ndikon në profitabilitetin. Si dhe variabëli i madhësisë ka ndikim të rëndësishëm në profitabilitetin në nivel të industrisë. Rezultatet ishin të qëndrueshme dhe

⁵⁹ Mehta, Anupam: Working Capital Management and Profitability Relationship-Evidences from Emerging Markets of UAE, *International Journal of Management Excellence* Volume 2 No. 3 February 2014, f. 196.

⁶⁰ Shin, H.H., and L. Soenen, "Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability", *Financial Practice and Education* 8 (2), 1998, f. 37-45.

⁶¹ Deloof, M., Does working capital management affect profitability of Belgian firms?, *Business Finance and Accounting*, 30(3-4), (2003), f. 573-587.

kishin implikime të rëndësishme për menaxhimin e likuiditetit në firmat e ndryshme saudite. Së pari, ishte e qartë se ka pasur marrëdhënie negative midis treguesve të profitabilitetit dhe likuiditetit, si raporti aktual dhe cikli i konvertimit të parave të gatshme. Së dyti, ai vinë në përfundim se kishte një ndryshim të madh midis industrive në lidhje me masën e konsiderueshme të likuiditetit⁶².

Lazaridis dhe Tryfonidis (2006:11) në studimin e tyre hulumton lidhjen mes menaxhimit të kapitalit qarkullues dhe profitabilitetit të korporatave për një mostër prej 131 firmave të listuara në bursën e Athinës (ASE) për periudhën 2001-2004. Ata vinë në përfundim se menaxherët mund të krijojnë fitime për firmat e tyre duke trajtuar në mënyrë korrekte ciklin e konvertimit të parave të gatshme dhe duke mbajtur çdo komponent tjetër (llogaritë e arkëtueshme, llogaritë e pagueshme, inventarin) në një nivel optimal⁶³.

Padachi (2006:45) studion trendët në menaxhimin e kapitalit qarkullues dhe ndikimin e tyre në performancën e firmës për një mostër prej 58 firmave të vogla prodhuese mauritiane për periudhën 1998-2003. Ai shpjegon se një menaxhim i mirë i kapitalit qarkullues ndikon pozitivisht në krijimin e vlerës së firmës. Gjetjet nga ky studim treguan se investimi i lartë në inventarë dhe llogari të arkëtueshme lidhet me profitabilitet të ulët, gjithashtu treguan një trend në rritje në komponentin afatshkurtër të financimit të kapitalit qarkullues⁶⁴.

Raheman dhe Nasr (2007:279) në studimin e tyre menaxhimi i kapitalit qarkullues dhe profitabiliteti përzgjedhën një mostër prej 94 firmave pakistaneze të listuara në bursën e Karaçit për periudhën prej vitit 1999 deri në 2004. Ata studiuuan efektin e variablave të ndryshëm të menaxhimit të kapitalit qarkullues duke përfshirë periudhën mesatare të arkëtimit, qarkullimin e inventarit në ditë, periudhën mesatare të pagesave, ciklin e konvertimit të parave të gatshme dhe raportin aktual mbi profitabilitetin operativ neto të firmave pakistaneze. Ata erdhën në përfundim se kur rritet cikli i konvertimit të parave të gatshme, kjo

⁶² Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), f. 48-61.

⁶³ Lazaridis, I. and Tryfonidis, D., The relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange, *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19, No. 1, January-June 2006, f. 11.

⁶⁴ Padachi, K., Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms, *International Review of Business Research Papers*, Vo.2 No. 2. October 2006, f. 45.

çon në zvogëlimin e profitabilitetit të firmës dhe menaxherët mund të krijojnë një vlerë pozitive për aksionarët duke zvogëluar ciklin e konvertimit të parave në një nivel minimal të mundshëm⁶⁵.

Garcia-Teruel dhe Martinez-Solano (2007:164) testuan efektin e menaxhimit të kapitalit qarkullues në profitabilitetin e firmave të vogla dhe të mesme për një mostër prej 8872 firmave spanjolle të vogla dhe të mesme për periudhën 1996-2002. Ata vinë në përfundim se menaxherët mund të krijojnë vlera duke zvogëluar numrin e ditëve të llogarive të arkëtueshme dhe inventarët e firmës së tyre. Po ashtu, shkurtimi i ciklit të konvertimit të parave të gatshme gjithashtu përmirëson profitabilitetin e firmës⁶⁶.

Për të testuar marrëdhënien në mes të menaxhimit të kapitalit qarkullues dhe profitabilitetit të korporatave Falope dhe Ajilore (2009:73) përdorën një mostër prej 50 firmave jofinanciare nigeriane të listuara në Bursën e Nigerisë për periudhën 1996 -2005. Në këtë studim ata gjetën një marrëdhënie të konsiderueshme negative midis fitimit operativ neto dhe periudhës mesatare të arkëtimit, qarkullimit të inventarit në ditë, periudhës mesatare të pagesave dhe ciklit të konvertimit të parave të gatshme. Këto rezultate sugjerojnë se menaxherët mund të krijojnë vlerë për aksionarët e tyre nëse firmat menaxhojnë kapitalin qarkullues në mënyrë efikase, duke zvogëluar numrin e ditëve të llogarive të arkëtueshme dhe inventarët në një minimum të arsyeshëm⁶⁷.

Mathuva (2010:1) studioi ndikimin e komponentëve të menaxhimit të kapitalit qarkullues në profitabilitetin e korporatave për një mostër prej 30 firmave të listuara në bursën e Nairobit (NSE) për periudhat 1993-2008. Autori në fjalë vinë në përfundim se:

- ekziston një marrëdhënie shumë domethënëse negative midis kohës që duhet firmat të mbledhin parat nga klientët e tyre (periudha e mbledhjes së llogarive) dhe profitabilitetit,

⁶⁵ Raheman, A. and Nasr, M., Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms, *International Review of Business Research Papers*, Vol.3 No.1. March 2007, f. 279 – 300.

⁶⁶ Garcia-Teruel, P.J. and Martinez-Solano, P. (2007), Effects of Working Capital Management on SME Profitability, *International Journal of Managerial Finance*, vol. 3, No. 2, f. 164-177.

⁶⁷ Falope, O. and Olubayo, T. A., Working capital management and corporate profitability: Evidence from panel data analysis of selected quoted firms in Nigeria, *Research Journal of Business Management*, 3(3), (2009), f. 73-84.

- ekziston një marrëdhënie shumë e rëndësishme pozitive midis periudhës së konvertimit të inventarëve në shitje (periudha e konvertimit të inventarit) dhe profitabilitetit, dhe
- ekziston një marrëdhënie shumë e rëndësishme pozitive ndërmjet kohës që i duhet firmës për të paguar kreditorët e saj (periudha mesatare e pagesës) dhe profitabilitetit⁶⁸.

Manoori dhe Muhammad (2012:472) në studimin e tyre hulumtojnë efektin e menaxhimit të kapitalit qarkullues në profitabilitetin e firmës për një mostër prej 92 firmave nga Singapori për periudhën 2004-2011. Ata vinë në përfundim se menaxherët mund të përmirësojnë profitabilitetin e firmave duke shkurtuar periudhën e konvertimit të arkëtueshmeve dhe periudhën e konvertimit të inventarit⁶⁹.

Gjithashtu Shubita (2013:114) në studimin e tij hulumton lidhjen mes menaxhimit të kapitalit qarkullues dhe profitabilitetit të korporatave për një mostër prej 39 firmave të regjistruara nën Kompanitë Industriale Jordaneze të listuara në bursën e Amanit për periudhën 2004-2009. Ai vinë në përfundim se nëse një firmë është në gjendje që të reduktojë afatet kohore atëherë ajo firmë është efikase në menaxhimin e kapitalit qarkullues të saj. Ky efikasitet do të çojë në rritje të profitabilitetit dhe gjithashtu tregon se të dy qëllimet e likuiditetit dhe profitabilitetit kanë një marrëdhënie të kundërt⁷⁰.

Sharaf dhe Haddad (2015:509) analizuan marrëdhëniet midis komponentëve të menaxhimit të kapitalit qarkullues dhe profitabilitetit për një mostër prej 43 firma industriale të listuara në bursën e Amanit në Jordani, për periudhën 2000 - 2012. Edhe ata gjithashtu vinë në përfundim se ekziston një marrëdhënie e rëndësishme negative mes ciklit të konvertimit të parave të gatshme dhe profitabilitetit. Kjo nënkupton shkurtimin e ciklit të konvertimit të parave të gatshme për të përmirësuar profitabilitetin e firmës. Për më tepër, drejtuesit mund të krijojnë vlerë për aksionarët e tyre duke shkurtuar numrin e periudhave të grumbullimit të

⁶⁸ Mathuva, D. M., The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms, *Research Journal of Business Management* 4 (1): f. 1-11, 2010.

⁶⁹ Manoori, E. and Muhammad, J., The Effect Of Working Capital Management On Firm's Profitability: Evidence From Singapore, *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, September 2012 Vol 4, No 5, f. 472.

⁷⁰ Shubita, M. F., Working Capital Management and Profitability: A Case of Industrial Jordanian Companies, *The Special Issue on Contemporary Research in Business and Social Science*, Vol 4, No 8, July 2013/10, f. 114.

pagesave dhe periudhën e konvertimit të inventarëve. Ata gjithashtu vinë në përfundim se ekziston një marrëdhënie pozitive midis periudhës së shtyrjes së pagesave dhe kthimit të kapitalit si matje e profitabilitetit.⁷¹

Ibrahim (2018:27) në studimin e tij hulumton menaxhimin e kapitalit qarkullues në profitabilitetin e sektorit industrial në Irak për një mostër prej 4 firmave për periudhën 2007-2016. Variablat që u identifikuan si të pavarura për kapitalin qarkullues ishin raporti aktual dhe raporti i shpejtë, ndërsa kthimi i kapitalit të vet ROE si variabël i varur për profitabilitetin. Ata vinë në përfundim se ROE lidhet pozitivisht me variablat e kapitalit qarkullues⁷².

⁷¹ Sharaf, Raghad Fawzi and Haddad, Fayez Salim, The Relationship between Working Capital Management and Profitability for Industrial Companies Listed in Amman Stock Exchange, *Jordan Journal of Business Administration*, Volume 11, No. 2, 2015, f. 509.

⁷² Ibrahim, Sardar Shaker: Impact of working capital management on profitability of industrial sector in Iraq ZDBID: 2724514-7, ISSN: 2147-4486, Year: 2018, Volume: 7, Edition: 1, f. 27-32.

Kreu III. Metodologjia e hulumtimit

Burimi dhe përshkrimi i të dhënave

Të dhënat bazë për analizat empirike janë marrë nga raportet vjetore të firmave të listuara të cilat janë publikuar nga webfaqja e Bursës së Maqedonisë <https://www.mse.mk/> dhe <https://www.seinet.com.mk/?lang=mk>. Studimi përfshin një mostër prej 15 firmave të cilat janë të listuara në Bursën e Maqedonisë së Veriut, ku bankat dhe kompanitë e sigurimeve nuk janë objekt studimi. Hulumtimi është bërë për një periudhë kohore prej shtatë vitesh, duke filluar nga viti 2012-2018. Të dhënat janë përpunuar në mënyrë matematikore dhe statistikore, ku përgjatë përpunimit matematikor është përdorur kryesisht Exceli dhe Stata.

Në pjesën në vazhdim do të japim një pasqyrë dhe informacion lidhur me Bursën e Maqedonisë, thjesht për të pasur një kuptim të përgjithshëm për të dhënat e analizuara dhe ambientin në të cilin operojnë këto firma.

Bursa e Maqedonisë - Më 13 shtator 1995 u mbajt Kuvendi themelues i Bursës Maqedonase AD Shkup. Themelimi i Bursës u realizua me asistencën teknike të Fondit Britanik, të ofruar nëpërmjet Qeverisë së Republikës së Maqedonisë. Bursa e Maqedonisë AD Shkup u themelua nga 19 subjekte juridike, nga të cilat 13 banka, 3 kompani sigurimi dhe 3 shtëpi kursimi. Më 28 mars 1996, ka ndodhur për herë të parë tregtimi në Bursë. Fillimi i punës së bursës u shënua nga Presidenti i atëhershëm i Republikës së Maqedonisë, Z. Kiro Gligorov. Më 16 tetor të të njëjtit vit, Bursa e Maqedonisë u pranua si anëtare e plotë e Federatës së bursave euroaziatike.⁷³

Studimi përfshinë 15 firma, ku 5 prej tyre merren me tregti, 5 me shërbime dhe 5 industri. Në vazhdim do të japim një përshkrim të shkurtër për firmat e zgjedhura, të cilat i kemi marrë nga webfaqet përkatëse të tyre.

Alkaloid AD Skopje - është një firmë e cila prej tetë dekadash operon në fushën e prodhimit të barnave, produkteve kozmetike dhe kimike dhe përpunimin e lëndëve të para botanike. Është një shoqëri aksionare që përbëhet nga dy qendra fitimprurëse: Farmaci dhe Kimikate, Kozmetikë dhe Botanikë. Ka dy filiale në vend si dhe 16 filiale dhe 3 zyra përfaqësimi jashtë vendit (në Serbi, Mal të Zi, Kosovë, Shqipëri, Bosnje dhe Hercegovinë, Kroaci, Slloveni,

⁷³ <https://www.mse.mk/mk/content/22/1/2008/history>

Zvicër, Bullgari, Turqi, Ukrainë, Federatën Ruse dhe SHBA). Firma ka 1.580 të punësuar në vend dhe 420 të punësuar në filialet dhe zyrat përfaqësuese jashtë vendit.⁷⁴

Automakedonija AD Skopje – u themelua në vitin 1947 si një firmë e specializuar në industrinë e automobilave. Ka një infrastrukturë të plotë (dyqanet dhe qendrat e shërbimit), pajisjet më moderne për mirëmbajtjen dhe servisimin e të gjitha llojeve dhe markave të automjeteve dhe një ekip shumë profesional. Në portofolin e partnerëve të huaj të Automakedoniës janë markat mbresëlënëse Premium si OPEL, CHEVROLET, TUV NORD, PIRELLI, BRIDGESTONE, FIRESTONE, LIQUI MOLY, BRC GAS EQUIPMENT, NUSSBAUM dhe ATT.⁷⁵

Debarski Banji - Capa AD Debar - Banjat e Dibrës si firmë u themeluan në 21 shkurt të vitit 1948. Raportet nga studimet shkencore që u zhvilluan, theksuan që ujërat termo-minerale në qytetin e Dibrës, përmbajnë mbi 4 gram minerale të ndryshme në 1 litër ujë, sasi kjo që nuk ishte parë më parë në ujërat tjera termale në Evropë. Një epokë e re për Banjat e Dibrës filloi në 15 Tetor të vitit 2004, kur familja Dibrane Capa, bleu në bursë paketën drejtuese të aksioneve të kësaj kompanie. Sot në këtë firmë janë punësuar mbi 190 persona me kontratë të përhershme pune dhe mbi 20 të tjerë punësohen gjatë sezonit veror.⁷⁶

Evropa AD Skopje - është themeluar në vitin 1882. Evropa është një firmë e cila ka lënë një shenjë në një numër të madh të gjeneratave dhe e mban këtë njohje për më shumë se 135 vjet, gjë që e bën atë një nga firmat më të vjetra në industrinë e ëmbëlsirave në Ballkan. Sot është një firmë industriale e qëndrueshme me një prodhim prej rreth 5.000 ton në vit dhe shitje në tregun e huaj dhe vendor.⁷⁷

Fershped AD Skopje - është themeluar në vitin 1968 si e pavarur ku u formua në kuadër të Organizatës Hekurudhore të Maqedonisë me qëllim të mbështetjes së transportit vendor dhe ndërkombëtar me hekurudhë. Në vitin 1995 Fershped mori formën e tij përfundimtare të një firme plotësisht private. Firmat vendore, si në rajonin e Ballkanit dhe në Evropën Perëndimore dhe Lindore kanë përdorur shërbimet e firmës në fushën e transportit, zhdoganimin dhe deponimin.⁷⁸

⁷⁴ <https://alkaloid.com.mk/about-alkaloid.nspix>

⁷⁵ <http://automakedonija.com.mk/za-nas/profil-na-kompanijata/>

⁷⁶ <http://bdcapa.com/historia/>

⁷⁷ <https://evropa.com.mk/about-us>

⁷⁸ http://www.fershped.com.mk/brief_introduction.aspx

Interpromet AD Tetovo - është një shoqëri aksionare për tregtimin e mallrave dhe shërbimeve me shumicë dhe pakicë. U themelua më 25 shkurt 1973 në Tetovë, aktualisht po punon në një hapësirë me qira në rajonin e Tetovës. Ajo ka përafërsisht 30.000 metra katror hapësirë zyre të destinuar për qira.⁷⁹

Lotarija na Makedonija AD Skopje - Shoqëria aksionare për organizimin e lojërave të fatit dhe lojërave argëtuese Lotoja e Maqedonisë Shkup u krijua me Ligjin për Themelimin e Organizatës për Organizimin e Lojërave të Fatit, miratuar nga Kuvendi i Republikës së Maqedonisë më 28 dhjetor 1972. Lotaria e Maqedonisë filloi punën me 19 punonjës, me lokalet e marra me qira dhe me disa nga zyrat e saj lokale. Lotaria e Maqedonisë SHA Shkup gradualisht e rriti shumëllojshmërinë e lojërave të fatit, përveç loto tradicionale dhe parashikimet sportive, ofroi lloje të ndryshme të lotarive të çastit, Tombola TV Bingo, Tombola TV Tombolino, Bastet sportive, Kazino etj.⁸⁰

Makoshped AD Skopje - është ndër firmat e para dhe më të vjetra që është e regjistruar për transportin ndërkombëtar të mallrave, magazinimin, tregtinë e jashtme dhe të brendshme. Është themeluar në vitin 1946 ndërsa në vitin 1991 u transformua në një shoqëri aksionare me një pronësi të përzier dhe më vonë në vitin 1995 u bë në pronësi private.⁸¹

Makpetrol AD Skopje - fillimet e Makpetrol AD datojnë që nga viti 1947, kur u themelua shoqëria tregtare për derivatet e naftës dhe naftës Jugopetrol-Shkup. Në vitin 1998 shoqëria aksionare është plotësisht në pronësi private, me aksione të listuara në Bursën e Maqedonisë. Me gjithsej 127 stacione Makpetrol ka rrjetin më të madh të stacioneve të benzinës në Republikën e Maqedonisë dhe ka një kapacitet prej 1800 të punësuarve.⁸²

Moda AD Sveti Nikole - paraqet një pasardhës ligjor të ish firmës për prodhimin e jorganit "Svila" nga Sveti Nikole, i themeluar me vendim të Bordit Kombëtar të Komunës Sveti Nikole. Në periudhën nga viti 1963 deri në vitin 1968, firma prezanton aktivitete të tjera si më poshtë: përpunimi i batanijeve sintetike, prodhimi i pëlhurave të thurura dhe prodhimi i

⁷⁹ <http://www.interpromet.mk/sq/profil>

⁸⁰ <http://www.lotarija.com.mk/about.html>

⁸¹ <http://www.makosped.com.mk/en/aboutus.php>

⁸² <https://www.makpetrol.com.mk/Article/162>

veshjeve të lehta, që u mbajt si aktivitet bazë deri më sot. Në vitin 1991 "Moda" u shndërrua në një shoqëri aksionare dhe në pronësi të përzier "Moda" Sveti Nikole.⁸³

Okta AD Skopje – është themeluar në vitin 1978, kjo firmë është një lider në fushën e tregtisë, furnizimit dhe shpërndarjes së derivateve të naftës në rajon. Si pjesë e një prej grupeve më të mëdha në sektorin e energjisë - Grupi Hellenic Petroleum, OKTA vazhdimisht prezanton aftësitë ndërkombëtare, zgjidhjet inovative dhe tendencat e fundit teknologjike.⁸⁴

Replek AD Skopje - filloi me punë në vitin 2002. Biznesi kryesor i tij është zhvillimi, dizajni dhe prodhimi i barnave të përgjithshme në kategori të ndryshme farmaceutike terapeutike, si dhe forma të dozimit me gojë siç janë: kapsula, tabelat, kremra, vajra, etj.⁸⁵

Slavej AD Skopje – Qendra për Ortodonci dhe Proshetikë SLAVEJ SHA Shkup është themeluar dhe filloj punën në vitin 1949, me qëllim që në atë kohë ti pajisë me pajisje ortopedike personat me aftësi të kufizuara, viktimat si pasojë e Luftës së Dytë Botërore. Në vitin 2000 është shndërruar në një shoqëri aksionare me 100% kapital privat.⁸⁶

Vitaminka AD Prilep - u themelua në vitin 1956 në Prilep si një firmë për prodhimin e piperit të kuq të bluar. Prodhimi i vetëm një asortimani prodhues ishte i mjaftueshëm për të punuar 18 vite të suksesshme, edhe atë deri në vitin 1974. Brendet më të rëndësishme dhe më të njohura të Vitaminkës janë: Stobi Flips, instant pijet me vitamina Cevitana dhe Atlantis – guaska deti prej çokollate me shije unike dhe cilësore.⁸⁷

Zhito Luks AD Skopje - është themeluar në vitin 1946. Sot është një firmë që përmes punës së saj dhe produkteve me cilësi të lartë të përditshme konfirmon statusin e një lideri në industrinë e bluarjes dhe bukës në baza ditore. Zhito Luks ka një fabrikë moderne me kapacitet 50,000 ton dhe 5 linja prodhimi për prodhimin e bukës, ndërsa numri i të punësuarve është mbi 400.⁸⁸

⁸³ <http://ad-moda.com/public/about/istorijat/?lang=en>

⁸⁴ <http://www.okta-elpe.com/3a-okta/prophil/profile/>

⁸⁵ <https://www.replek.com.mk/?lang=en>

⁸⁶ <http://slavej.mk/about/>

⁸⁷ <http://vitaminka.com.mk/sq/historiku-misioni-dhe-vizioni/>

⁸⁸ <http://zitoluks.com.mk/company/profil-na-kompanija/>

Pyetjet dhe hipotezat e hulumtimit

Pyetjet e hulumtimit lidhen ngushtë me objektivat e parashtruara më herët në fillim të punimit, por që elaborohen më tej me hipotezat e parashtruara në vazhdim. Menaxherit apo palëve të tjerë të interesuar në lidhje me menaxhimin e kapitalit qarkullues do t'u interesonin disa çështje, që në fakt paraqiten edhe si pyetje hulumtuese të këtij studimi. Pra, pyetje të tilla si:

(1) Cilët janë faktorët që mund ta ndikojnë kapitalin qarkullues?

(2) A ndikohet menaxhimi i kapitalit qarkullues nga faktorët e jashtëm të biznesit si zhvillimi makroekonomik apo industria ku firma ushtron aktivitetin afarist?

(3) A ekziston një lidhje në mes menaxhimit të kapitalit qarkullues dhe disa karakteristikave që firmat kanë, për shembull, madhësia apo niveli i detyrimeve që ato përdorin në financimin e aktiveve?

Përderisa pyetja e parë hulumtuese ka të bëjë me observimin e përgjithshëm të faktorëve që supozohet se mund të ndikojnë menaxhimin e kapitalit qarkullues, pyetja e dytë dhe tretë përqendrohen në mënyrë më specifike duke bërë dallim në mes faktorëve të jashtëm dhe të brendshëm të firmës.

Hipotezat e ngritura në këtë studim reflektojnë nëse menaxhimi efikas i kapitalit qarkullues ndikon në gjendjen dhe performancën e firmës. Efikasiteti i menaxhimit të kapitalit qarkullues do të përcaktohet nëpërmjet ciklit të konvertimit të parave të gatshme dhe ciklit neto tregtar. Komponentët nëpërmjet të cilëve do të llogaritet cikli i konvertimit të parave të gatshme janë: qarkullimi i llogarive të arkëtueshme, qarkullimi i llogarive të pagueshme dhe qarkullimi i inventarit. Por, jo vetëm këto tregues financiar ekzaminohen më tej. Treguesit si cikli operativ, raportet e likuiditetit, qarkullimi i kapitalit qarkullues, shitjet mesatare ditore, etj do të jenë pjesë e analizave të mëtejshme.

Hipotezat të cilat priten të testohen dhe verifikohen janë:

H 1 – Ekziston një lidhje në mes kapitalit qarkullues dhe profitabilitetit të firmës.

H 2 – Menaxhimi i kapitalit qarkullues ndikohet nga zhvillimi makroekonomik (norma e rritjes së PBB-së) dhe industria e biznesit.

H 3 – Menaxhimi i kapitalit qarkullues ndikohet nga karakteristikat e firmës.

Hipotezat e mësipërme priten të jenë të lidhura njëra me tjetrën dhe pjesë e një menaxhimi të përgjithshëm të kapitalit qarkullues.

Definimi i ndryshoreve

Në punimin tonë ne kemi përdorur treguesit financiar si: raportet e likuiditetit, profitabilitetit, aftësisë paguese dhe përdorimit të aktiveve. Në tabelën në vazhdim do ti paraqesim se si llogariten disa nga këta tregues.

Tabela 2. Raportet e përdorura në modelim

Treguesit	Llogaritja
Kapitali qarkullues (KQ)	Aktivet afatshkurtra – Detyrimet afatshkurtra
Qarkullimi i kapitalit qarkullues	Shitjet / Kapitali qarkullues
Raporti afatshkurtër	Aktivet afatshkurtra / Detyrimet afatshkurtra
Raporti Acid	(Aktivet afatshkurtra – Inventari) / Detyrimet afatshkurtra
Raporti i kthimit mbi kapitalin e vet (ROE)	Fitimi neto / Kapitali
Raporti i kthimit mbi aktivet gjithsej (ROA)	Fitimi pas tatimit / Aktivet gjithsej
Raporti i qarkullimit të aktiveve gjithsej	Shitjet / Aktivet gjithsej
Fitimi marginal neto	Fitimi / Shitjet
Raporti bruto	KMSH / Shitjet
Raporti i borxhit afatshkurtër ndaj aktiveve gjithsej	Detyrimet afatshkurtra gjithsej / Aktivet 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
Raporti i borxhit ndaj aktiveve gjithsej	Detyrime gjithsej / Aktive gjithsej
Raporti i parasë	Paraja dhe ekuivalentet e parasë / Aktivet gjithsej
	Blerësit – Furnitorët
Shitjet mesatare ditore	Shitjet/360

Burimi: Përzgjedhje nga Autori.

Cikli operativ si tregues i raporteve të përdorimit të aktiveve paraqet numrin e ditëve që duhen për të konvertuar inventarin dhe llogaritë e arkëtueshme në para. Në tabelën në vazhdim do ta paraqesim se si është llogaritur cikli operativ.

Tabela 3. Cikli operativ

Treguesit	Llogaritja
Qarkullimi i llogarive të arkëtueshme	Shitjet/Llogaritë mesatare të arkëtueshme
Periudha mesatare e arkëtimit	360 ditë/Qarkullimi i llogarive të arkëtueshme
Qarkullimi i inventarit	KMSH/Inventari mesatar
Mosha mesatare e inventarit	360 ditë/Qarkullimi i inventarit
Cikli operativ	Periudha mesatare e arkëtimit + Mosha mesatare e inventarit

Burimi: Përzgjedhje nga Autori.

Cikli neto tregtar paraqitet si mjet për vlerësimin e likuiditetit të firmës. Në tabelën në vazhdim do ta paraqesim se si është llogaritur cikli neto tregtar.

Tabela 4. Cikli neto tregtar

Treguesit	Llogaritja
Llogarit e arkëtueshme	Llogaritë e arkëtueshme/(Shitjet/360)
Inventari	Inventari/(KMSH/360)
Furnitorët	Furnitorët/(KMSH/360)
Cikli neto tregtar	Llogarit e arkëtueshme + Inventari - Furnitorët

Burimi: Përzgjedhje nga Autori.

Cikli i konvertimit të parave të gatshme siç e kemi theksuar edhe më lartë paraqet kohën në mes të shpenzimeve për blerjen e lëndëve të para dhe mbledhjet nga shitjet e mallrave të gatshme. Për dallim nga cikli neto tregtar gjatë llogaritjes së ciklit të konvertimit të parave të gatshme merren mesataret e llogarive të arkëtueshme, inventarit dhe llogarive të pagueshme. Në tabelën në vazhdim do ta paraqesim se si është llogaritur cikli i konvertimit të parave të gatshme.

Tabela 5. Cikli i konvertimit të parave të gatshme

Treguesit	Llogaritja
Qarkullimi i llogarive të arkëtueshme	Llogaritë mesatare të arkëtueshme/ (Shitjet/360)
Qarkullimi i inventarit	Inventari mesatar/ (KMSH/360)
Qarkullimi i llogarive të pagueshme	Llogaritë mesatare të pagueshme/ (KMSH/360)
Cikli i konvertimit të parave të gatshme	Qarkullimi i llogarive të arkëtueshme + Qarkullimi i inventarit - Qarkullimi i llogarive të pagueshme

Burimi: Përzgjedhje nga Autori.

Llogaritë mesatare të arkëtueshme për vitin 2012 janë llogaritur si mesatare e viteve pasardhëse të llogarive të arkëtueshme për çdo firmë veçmas. Kjo është bërë për shkak se periudha e analizës është 2012-2018 që d.m.th. duhet edhe viti 2011 i llogarive të arkëtueshme dhe kështu është bërë një përafrim dhe nuk është humbur observimi.

Inventari mesatar për vitin 2012 është llogaritur si mesatare e viteve pasardhëse të inventarit për çdo firmë veçmas. Kjo është bërë për shkak se periudha e analizës është 2012-2018 që d.m.th. duhet edhe viti 2011 i inventarit dhe kështu është bërë një përafrim dhe nuk është humbur observimi.

Llogaritë mesatare të pagueshme për vitin 2012 janë llogaritur si mesatare e viteve pasardhëse të llogarive të pagueshme për çdo firmë veçmas. Kjo është bërë për shkak se periudha e analizës është 2012-2018 që d.m.th. duhet edhe viti 2011 i llogarive të pagueshme dhe kështu është bërë një përafrim dhe nuk është humbur observimi.

Metodologjia e hulumtimit

Në këtë punim hulumtimi nisët nga e përgjithshmjja ku kalohet në atë specifike, për mostrën dhe periudhën e zgjedhur për analizë. Ku në fund, rezultatet e arritura nuk pretendohet të përgjithësohen, por ato ngelin në nivel të këtij studimi dhe firmave të analizuara.

Parimi kryesor i këtij punimi është të zbulojë lidhjen në mes menaxhimit të kapitalit qarkullues dhe treguesve të zgjedhur financiar. Si mostër kemi zgjedhur 15 firma të cilat janë të listuara në Bursën e Maqedonisë. Firmat e analizuara bëjnë pjesë dhe operojnë në tre sektorë të bizneseve siç janë: industri, tregti dhe shërbim. Periudha e studimit përfshinë vitet prej 2012-2018. Metodrat e përdorura në këtë punim janë kuantitative dhe të dhënat e analizuara janë marrë nga bilancet. Më tej, përdoret analiza dhe sinteza, analiza e treguesve financiarë, analiza e regresionit, analiza e korrelacionit duke përdorur kryesisht teknikat dhe qasjet statistikore në funksion të verifikimit të hipotezave, dhënie përgjigje pyetjeve hulumtuese si dhe nxjerrjen e rekomandimeve relevante.

Të dhënat e analizuara dhe prezantuara në këtë punim të masterit janë në mijë denarë ('000 denarë) ashtu siç janë prezantuar në pasqyrat financiare të firmave që janë analizuar. Për shembull, nëse inventari i raportuar këtu është 89 denarë, nënkupton se është 89,000 denarë.

Më tej, gjatë përlllogaritjes së treguesve financiarë janë përdorur 360 ditë, edhe pse disa autorë përdorin në mënyrë alternative 360 ditë apo 365 ditë. Në këtë drejtim ndiqet për shembull Xhafa (2005).

Kreu IV. Analiza dhe diskutimi i rezultateve

Gjetjet dhe analiza e rezultateve

Në kuadër të mostrës sonë i kemi analizuar këto variabla siç janë: paraja dhe ekuivalentët, blerësit (LLA), inventari, aktivet afatshkurtra, aktivet gjithsej, furnitorët, detyrimet afatshkurtra gjithsej, detyrimet afatshkurtra për kredinë, detyrimet afatgjata për kredinë, detyrimet gjithsej, kapitali gjithsej, shitjet, KMSH, fitimi operativ, fitimi pas tatimit.

Tabela 6. Statistikat përshkruese për variablat e caktuara

Variablat	Observimet	Mesatarja	Devijimi Standard	Minimum	Maximum
Paraja dhe ekuivalentët	105	138,441	310,338	49	1,816,357
Blerësit (LLA)	105	475,894	702,923	2,422	3,092,070
Inventari	98	404,947	681,740	89	3,470,518
Aktivët afatshkurtra	105	1,141,476	1,687,742	5,796	8,289,604
Aktivët gjithsej	105	2,534,491	3,279,476	89,629	12,000,000
Furnitorët	105	465,947	844,637	613	5,466,858
Detyrimet afatshkurtra gjithsej	105	771,949	1,319,288	1,008	6,340,988
Detyrimet afatshkurtra për kredinë	75	385,689	643,567	44	2,636,280
Detyrimet afatgjata për kredinë	68	116,595	163,271	919	788,075
Detyrimet gjithsej	105	857,583	1,325,465	1,745	6,363,881
Kapitali gjithsej	105	1,682,757	2,233,020	77,103	9,345,291
Shitjet	105	4,183,181	7,724,802	20,329	36,200,000
KMSH	105	3,226,313	7,342,006	103	35,700,000
Fitimi Operativ	105	91,101	241,755	575,556	-
Fitimi pas tatimit	105	65,907	221,801	612,058	-

Burimi: Autori.

Në tabelën e mësipërme janë paraqitur statistikat përshkruese si: observimet, mesataret, devijimi standard, minimumi dhe maksimumi i variablave të caktuara për pesëmbëdhjetë firmat dhe për shtatë vitet e marra për analizë. Të dhënat e prezantuara janë në mijë denarë. Rezultatet të paraqitura dhe ekuivalentët tregojnë që firmat kanë pasur vlerën mesatare prej 138,441 denarë ndërsa devijimi standard ka qenë 310,338 denarë. Minimumi kanë pasur para prej 49 denarë (respektivisht 49 mijë denarë) dhe maksimumi prej 1,816,357 denarë. Kemi llogaritë e arkëtueshme me një mesatare prej 475,894 denarë, minimumi i tyre është 2,422 denarë ndërsa maksimumi është 3,092,070 denarë. Tek inventari kemi gjithsej 98 observime për shkak se njëra nga firmat e analizuara nuk ka pasur inventar. Inventarin e kemi me një mesatare prej 404,947 denarë, minimumi i inventarit është 89 denarë ndërsa maksimumi është 3,470,518 denarë. Aktivitet afatshkurtra paraqiten me një mesatare prej 1,141,476 denarë dhe aktivitet gjithsej prej 2,534,491 denarë. Kemi furnitorët me një mesatare prej 465,947 denarë, minimumi i tyre është 613 denarë ndërsa maksimumi është 5,466,858 denarë. Detyrimet afatshkurtra gjithsej i kemi me një mesatare prej 771,949 denarë, minimumi i tyre është 1,008 denarë ndërsa maksimumi është 6,340,988 denarë. Te detyrimet afatshkurtra për kredinë kemi gjithsej 75 observime ndërsa te detyrimet afatgjata për kredinë kemi 68 observime, kjo për shkak se ka pasur firma të cilat për ndonjë vit nuk kanë pasur kredi të marra. Mesatarja e detyrimeve afatshkurtra për kredinë është 385,689 denarë ndërsa mesatarja e detyrimeve afatgjata për kredinë është 116,595 denarë. Detyrimet gjithsej paraqiten me një mesatare prej 857,583 denarë. Kapitali gjithsej paraqitet me një mesatare prej 1,682,757 denarë, ku minimumi ka qenë 77,103 denarë ndërsa maksimumi 9,345,291 denarë. Shitjet kanë pasur një mesatare prej 4,183,181 denarë, ku minimumi i shitjeve ka qenë 20,329 denarë ndërsa maksimumi 36,200,000 denarë. KMSH ka pasur një mesatare prej 3,226,313 denarë. Fitimi operativ ka pasur një mesatare prej 91,101 denarë, me një minimum prej -575,556 denarë dhe maksimumi i tij ka qenë 982,749 denarë. Fitimi pas tatimit na tregon se si ka qenë gjendja e firmave pasi që kanë bërë të gjitha pagesat e nevojshme të tatimeve, të cilat kanë pasur fitim maksimum deri në 862,411 denarë dhe një humbje prej -612,058 denarë.

Tabela 7. Statistikat përshkruese për treguesit financiar

Variablat	Observimet	Mesatarja	Devijimi Standard	Minimum	Maximum
KQ	105	369,527	1,083,128	-2,021,997	3,371,433
Fitimi/Shitjet	105	0.0589	0.1662	-0.9399	0.9590
Fitimi pas tatimit/ Aktivet gjithsej	105	0.0299	0.0504	-0.1104	0.1967
Shitjet/ Aktivet gjithsej	105	0.9925	0.9215	0.0693	5.3564
Paraja dhe ekuivalentët/ Aktivet gjithsej	105	0.0503	0.0583	0.0001	0.2680
Blerësit-Furnitorët	105	9,948	455,392	-2,374,788	1,285,327
Aktivet afatshkurtra/Detyrimet afatshkurtra	105	4.2796	8.1847	0.3816	70.6682
Detyrimet afatshkurtra gjithsej/ Aktivet gjithsej	105	0.2145	0.1566	0.0037	0.6067
Detyrimet afatshkurtra financiare/ Aktivet gjithsej	105	0.0665	0.0908	0	0.3242
Detyrimet afatgjata financiare/ Aktivet gjithsej	105	0.0476	0.0610	0	0.3301
Detyrimet gjithsej/ Aktivet gjithsej	105	0.2811	0.1682	0.0172	0.6190
Fitimi neto/Kapitali	105	0.0377	0.0730	-0.2452	0.2068
KMSH/Shitjet	105	0.3877	0.3182	0.0004	0.9849

Burimi: Autori.

Në tabelën e mësipërme janë paraqitur statistikat përshkruese si: observimet, mesataret, devijimi standard, minimumi dhe maksimumi i variablave të caktuara për treguesit financiar. Rezultatet tregojnë që nga gjithsej 105 observime, kapitali qarkullues ka pasur një mesatare prej 369,527 denarë, minimumi ka qenë -2,021,997 denarë ndërsa maksimumi 3,371,433 denarë. Raporti fitimi/shitjet ka pasur një mesatare prej 0.0589 ose 5.89%, minimumi ka qenë -0.9399 ose -93.99 % ndërsa maksimumi 0.9590 ose 95.90%. Raporti i kthimit mbi aktivet gjithsej (ROA) ka pasur një mesatare prej 0.0299 ose 2.99%, minimumi ka qenë -0.1104 ose -11.04% ndërsa maksimumi 0.1967 ose 19.67%. Raporti i qarkullimit të aktiveve gjithsej ka pasur një mesatare prej 0.9925 herë, minimumi ka qenë 0.0693 herë ndërsa maksimumi 5.3564 herë. Raporti paraja dhe ekuivalentët/aktivet gjithsej ka pasur një mesatare prej 0.0503 ose 5.03%, minimumi ka qenë 0.0001 ose 0.01% ndërsa maksimumi 0.2680 ose 26.80%. Raporti i

blerësve minus furnitorët na tregon se ka pasur një mesatare prej 9,948 denarë, minimumi ka qenë -2,374,788 denarë ndërsa maksimumi 1,285,327 denarë. Raporti afatshkurtër na tregon se firmat kanë pasur një mesatare prej 4.2796 herë, ku minimumi ka qenë 0.3816 herë ndërsa maksimumi 70.6682 herë. Raporti i borxhit afatshkurtër ndaj aktiveve gjithsej ka pasur një mesatare prej 0.2145 ose 21.45%, minimumi ka qenë 0.037 ose 0.37% ndërsa maksimumi 0.6067 ose 60.67%. Raporti i borxhit financiar afatshkurtër ndaj aktiveve gjithsej ka pasur një mesatare prej 0.0665 ose 6.65%, minimumi ka qenë 0% ndërsa maksimumi 0.3242 ose 32.42%. Raporti i borxhit financiar afatgjatë ndaj aktiveve gjithsej ka pasur një mesatare prej 0.0476 ose 4.76%, minimumi ka qenë 0% ndërsa maksimumi 0.3301 ose 33.01%. Kthimi mbi kapitalin e vet (ROE) na tregon që ka pasur një mesatare prej 0.0377 ose 3.77%, minimumi ka qenë -0.2452 ose -24.52% ndërsa maksimumi 0.2068 ose 20.68%. Raporti i KMSH/shitjet ka pasur një mesatare prej 0.3877 ose 38.77%, minimumi ka qenë 0.0004 ose 0.04% ndërsa maksimumi 0.9849 ose 98.49%.

Tabela 8. Statistikat përshkruese për treguesit financiar

Variablat	Observimet	Mesatarja	Devijimi Standard	Minimum	Maximum
Shitjet mesatare ditore=Shitjet/360	105	11,620	21,458	56	100,581
LLA/ Shitjet mesatare ditore	105	88	55	6	241
Inventari/ (KMSH/360)	105	3,163	15,005	0	106,399
Furnitorët/ (KMSH/360)	105	1,426	6,870	6	68,140
CNT=LLA+Inventari-Furnitorët	105	1,825	10,728	-1,805	94,070
Qarkullimi i KQ = Shitjet/KQ	105	1.3503	6.7310	-32.6035	18.5819
Raporti acid = (Aktivet afatshkurta – Inventari) / Detyrimet afatshkurta	105	3.5808	7.7850	0.2336	67.6349
Llogarit e arkëtueshme mesatare	105	438,363	594,848	3,293	2,318,070
Qarkullimi i LLA= Shitjet/LIA mesatare	105	7.9774	9.3387	0.0863	51.8170
Periudha mesatare e arkëtimit= 360 dite/Qark. i LLA	105	165	470	7	4,170
Inventari mesatar	105	351,641	565,999	0	2,608,368
Qarkullimi i inventarit= KMSH/Inventari Mesatar	100	10.5209	30.5000	0.0006	270.599
Mosha mesatare e inventarit= 360/Qark. i inventarit	100	12,077	67,329	1	598,828
Cikli operativ= Periudha mesatare e arkëtimit + Mosha mesatare e inventarit	100	12,246	67,419	11	599,354
Llogarit e pagueshme mesatare	105	429,764	646,368	744	2,736,075
LLA=LLA mesatare/(Shitjet/360)	105	165	470	7	4,170
Inventari mesatar/(KMSH/360)	105	11,502	65,741	0	598,828
LLP mesatare/(KMSH/360)	105	14,401	92,343	5.606	868,861
Cikli i konvertimit të parasë së gatshme	105	-2,734	29,588	-269,506	100,662

Burimi: Autori.

Tabela e mësipërme na tregon që shitjet mesatare ditore kanë pasur një mesatare prej 11,620 ditësh, minimumi ka qenë 56 ditë ndërsa maksimumi 100,581 ditë. Raporti i llogarive të arkëtueshme/shitjet mesatare ditore ka pasur një mesatare prej 88 ditësh, minimumi ka qenë 6 ditë ndërsa maksimumi 241 ditë. Raporti i inventarit/(KMSH/360) ka pasur një mesatare prej 3,163 ditësh, minimumi ka qenë 0 ditë ndërsa maksimumi 106,399 ditë. Raporti furnitorët/(KMSH/360) ka pasur një mesatare prej 1,426 ditësh, minimumi ka qenë 6 ditë ndërsa maksimumi 68,140 ditë. Mesatarja te cikli neto tregtar ka qenë 1,825 ditë, minimumi ka qenë -1,805 ditë ndërsa maksimumi 94,070 ditë. Qarkullimi i kapitalit qarkullues ka pasur një mesatare prej 1.3503 herë, minimumi ka qenë -32.6035 herë ndërsa maksimumi 18.5819 herë. Raporti acid ka pasur një mesatare prej 3.5808 herë, minimumi ka qenë 0.2336 herë ndërsa maksimumi ka qenë 67.6349 herë. Llogarit e arkëtueshme mesatare kanë pasur një mesatare prej 438,363 denarë, minimumi i tyre ka qenë 3,293 denarë ndërsa maksimumi 2,318,070 denarë. Qarkullimi i llogarive të arkëtueshme ka pasur një mesatare prej 7.9774 herë, minimumi ka qenë 0.0863 herë ndërsa maksimumi 51.8170 herë. Periudha mesatare e arkëtimit ka pasur një mesatare prej 165 ditësh, minimumi ka qenë 7 ditë ndërsa maksimumi 4,170 ditë. Inventari mesatar ka pasur një mesatare prej 351,641 denarë, ku minimumi ka qenë 0 denarë ndërsa maksimumi 2,608,368 denarë. Qarkullimi i inventarit ka pasur një mesatare prej 10.5209 herë, minimumi ka qenë 0,0006 herë ndërsa maksimumi 270.599 herë. Mosha mesatare e inventarit ka pasur një mesatare prej 12,077 ditësh, minimumi ka qenë 1 ditë ndërsa maksimumi 598,828 ditë. Cikli operativ ka pasur një mesatare prej 12,246 ditësh, minimumi ka qenë 11 ditë ndërsa maksimumi 599,354 ditë. Llogaritë e pagueshme mesatare kanë pasur një mesatare prej 429,764 denarë, minimumi ka qenë 744 denarë ndërsa maksimumi ka qenë 2,736,075 denarë. Qarkullimi i llogarive të arkëtueshme ku është marrë mesatarja e llogarive të arkëtueshme ka pasur një mesatare prej 165 ditësh, minimumi ka qenë 7 ditë ndërsa maksimumi 4,170 ditë. Qarkullimi i inventarit ku është marrë mesatarja e inventarit ka pasur një mesatare prej 11,502 ditësh, minimumi ka qenë 0 ditë ndërsa maksimumi 598,828 ditë. Qarkullimi i llogarive të pagueshme ku është marrë mesatarja e llogarive të pagueshme ka pasur një mesatare prej 14,401 ditësh, minimumi ka qenë 5,606 ditë ndërsa maksimumi 868,861 ditë. Në fund kemi ciklin e konvertimit të parave të gatshme, i cili

për dallim nga cikli neto tregtar që kishte mesatare pozitive, cikli i konvertimit të parave të gatshme ka pasur një mesatare negative prej -2,734 ditësh, minimumi ka qenë -269,506 ditë ndërsa maksimumi 100,662 ditë.

Rezultatet empirike dhe implikimi i tyre

Në vazhdim do të paraqesim Pairwise korrelacionin për disa variabla të caktuara. Variablat që shfaqen me shenjën (*) tregojnë që kanë rëndësi për rritjen e një variable përkatëse, ndërsa ato që nuk e kanë shenjën tregojnë që nuk luajnë ndonjë rol të rëndësishëm për atë variabël.

Tabela 9. Korrelacioni Pairwise

	KQ	Fitimi/ Shitjet	Fitimi pas tatimit/ Aktivitet gjithsej	Shitjet/ Aktivitet gjithsej	Paraja dhe ekuivalentët/ Aktivitet gjithsej	Blerësit-Furnitorët	Madhësia e firmës	Detyrimet afatshkurta gjithsej/ Aktivitet gjithsej	Detyrimet afatshkurta financiare/ Aktivitet gjithsej	Detyrimet afatgjata financiare/ Aktivitet gjithsej	Detyrimet gjithsej/ Aktivitet gjithsej	Fitim neto/Kapitali	KMSH/Shitjet
KQ	1												
Fitimi/ Shitjet	0.0117	1											
Fitimi pas tatimit/ Aktivitet gjithsej	0.0789	0.5971*	1										
Shitjet/ Aktivitet gjithsej	0.1323	-0.1878	-0.1604	1									
Paraja dhe ekuivalentët/ Aktivitet gjithsej	0.2400*	0.038	0.0812	0.4983*	1								
Blerësit-Furnitorët	0.5790*	0.0964	0.2635*	0.3633*	0.0503	1							
Madhësia e firmës	0.3036*	-0.2380*	-0.1038	0.7609*	0.1867	-0.1737	1						
Detyrimet afatshkurta gjithsej/ Aktivitet gjithsej	-0.2527*	0.2573*	0.2625*	0.5633*	-0.1094	0.4971*	0.6679*	1					
Detyrimet afatshkurta financiare/ Aktivitet gjithsej	-0.3804*	0.2469*	0.3314*	0.3758*	-0.1769	0.3772*	0.5260*	0.8256*	1				
Detyrimet afatgjata financiare/ Aktivitet gjithsej	-0.0492	-0.0788	-0.1411	0.2040*	0.2685*	0.1079	-0.1096	-0.0941	0.0125	1			
Detyrimet gjithsej/ Aktivitet gjithsej	-0.2847*	0.2414*	0.2318*	0.4142*	0.2190*	0.4205*	0.5250*	0.8933*	0.7213*	0.2627*	1		
Fitim neto/ Kapitali	0.0448	0.5298*	0.9636*	-0.1502	0.078	0.2710*	-0.0957	0.2542*	0.3310*	-0.1211	0.1932*	1	
KMSH/Shitjet	0.0174	0.2522*	0.2836*	0.6130*	0.0814	0.3351*	0.5113	0.6559*	0.5070*	0.3837*	0.4973*	0.2702*	1

*Niveli statistikor 0.05

Burimi: Autori.

Analiza e mësipërme e korrelacionit prezanton më shumë rezultate dhe mbase mund të bëhen më shumë diskutime veçmas, por në vazhdim përqendrohemi te disa lidhje më të spikatura. Për shembull, analiza e korrelacionit Pairwise vënë në dukje se ka një korrelacion të rëndësishëm statistikor prej 0.2400 në mes raportit para ja dhe ekuivalentët/aktivet gjithsej dhe kapitalit qarkullues që d.m.th. firmat që kanë më shumë para rezerva kanë edhe kapital qarkullues të lartë. Mbase kjo edhe pritej nga definimi i llogaritjes së KQ. Nga tabela shohim se lidhja në mes raportit të kthimit mbi aktivet gjithsej dhe fitimit marginal neto është me 0.5971 dhe kjo tregon se këtu ekziston një lidhje e fortë pozitive në mes tyre. Gjithashtu ekziston një lidhje e pozitive prej 0.4983 në mes raportit para ja dhe ekuivalentët/aktivet gjithsej dhe shitjet/aktivet gjithsej.

Blerësit minus furnitorët janë pozitivisht në korrelacion me KQ, ku nga tabela shohim se lidhja në mes tyre është prej 0.5790 dhe kjo tregon se këtu ekziston një lidhje e fortë pozitive. Po ashtu shohim se blerësit minus furnitorët janë në lidhje të rëndësishme pozitive prej 0.2635 me raportin e kthimit mbi aktivet gjithsej. Që do të thotë se firmat të cilat kanë shitur më shumë se sa kanë blerë me kredi (pagesë të mëvonshme) kanë arritur të gjenerojnë kthime më të larta nga aktivet gjithsej. Ndërsa, lidhja me raportin e qarkullimit të aktiveve gjithsej është -0.3633 dhe kjo na tregon një korrelacion të dobët negativ në mes tyre.

Nga tabela shohim se ekziston një lidhje e rëndësishme pozitive prej 0.3036 në mes madhësisë së firmës dhe KQ. Kjo do të thotë se firmat më të mëdha kanë edhe KQ më të lartë. Në fakt madhësia po të kthehemi tek definimin i ndryshoreve, do të thotë që firmat të cilat kanë realizuar më shumë shitje kanë edhe KQ më të lartë. Për dallim nga kjo lidhja e madhësisë së firmës me fitimin marginal neto është prej -0.2380 që na tregon një korrelacion të dobët negativ në mes tyre. Pra, firmat më të mëdha kanë realizuar më pak fitim marginal neto. Ndërsa, në mes madhësisë së firmës dhe raportit të qarkullimit të aktiveve gjithsej ekziston një lidhje shumë e forte pozitive prej 0.7609.

Detyrimet afatshkurta gjithsej/ aktivet gjithsej janë në korrelacion të dobët negativ prej -0.2527 me KQ, -0.2573 me fitimin marginal neto dhe -0.2625 me raportin e kthimit mbi aktivet gjithsej. Ndërsa me raportin e qarkullimit të aktiveve gjithsej ekziston një lidhje e fortë pozitive prej 0.5633. Detyrimet afatshkurta gjithsej/ aktivet gjithsej janë gjithashtu në korrelacion

negativ prej -0.4971 me blerësit minus furnitorët ndërsa me madhësinë e firmës ekziston një lidhje shumë e fortë pozitive prej 0.6679.

Detyrimet afatshkurta financiare/ aktivet gjithsej janë në korrelacion të dobët negativ prej -0.3804 me KQ, -0.2469 me fitimin marginal neto, -0.3314 me raportin e kthimit mbi aktivet gjithsej dhe -0.3772 me blerësit minus furnitorët. Ndërsa me raportin e qarkullimit të aktiveve gjithsej ekziston një lidhje pozitive prej 0.3758. Gjithashtu ekziston një lidhje e fortë pozitive prej 0.5260 me madhësinë e firmës dhe me raportin e detyrimeve afatshkurtra gjithsej/aktivet gjithsej lidhja është shumë më e fortë prej 0.8256.

Detyrimet afatgjata financiare/ aktivet gjithsej janë në korrelacion të dobët negativ prej -0.2040 me raportin e qarkullimit të aktiveve gjithsej dhe -0.2685 me paranë dhe ekuivalentët/ aktivet gjithsej.

Detyrimet gjithsej/ aktivet gjithsej janë në korrelacion të dobët negativ prej -0.2847 me KQ, -0.2414 me fitimin marginal neto, -0.2318 me raportin e kthimit mbi aktivet gjithsej, -0.2190 me paranë dhe ekuivalentët/ aktivet gjithsej dhe -0.4205 me blerësit minus furnitorët. Ndërsa në korrelacion pozitiv prej 0.4142 është me raportin e qarkullimit të aktiveve gjithsej, prej 0.5250 me madhësinë e firmës dhe prej 0.2627 me detyrimet afatgjata financiare/ aktivet gjithsej. Gjithashtu ekziston një lidhje shumë e fortë pozitive prej 0.8933 me detyrimet afatshkurta gjithsej/ aktivet gjithsej dhe 0.7213 me detyrimet afatshkurta financiare/ aktivet gjithsej.

Nga tabela shohim se lidhja në mes fitimit neto/ kapitali dhe fitimit marginal neto është me 0.5298 dhe kjo tregon se këtu ekziston një lidhje e fortë pozitive në mes tyre. Gjithashtu ekziston një lidhje shumë e fortë pozitive prej 0.9636 në mes fitimit neto/ kapitali dhe fitimi pas tatimit/aktivet gjithsej. Ndërsa me blerësit minus furnitorët ekziston një lidhje pak e rëndësishme pozitive prej 0.2710. Fitimi neto/kapitali është në korrelacion të dobët negativ prej -0.2542 me detyrimet afatshkurta gjithsej/ aktivet gjithsej, -0.3310 me detyrimet afatshkurta financiare/ aktivet gjithsej dhe -0.1932 me detyrimet gjithsej/aktivet gjithsej.

KMSH/shitjet është në korrelacion të dobët negativ prej -0.2522 me fitimin marginal neto, -0.2836 me fitimin pas tatimit/aktivet gjithsej, -0.3351 me blerësit minus furnitorët, -0.3837 me detyrimet afatgjata financiare/ aktivet gjithsej dhe -0.2702 me fitimin neto/kapitali.

Ndërsa, në korrelacion të rëndësishëm pozitiv prej 0.6130 është me shitjet/aktivet gjithsej, prej 0.6559 me detyrimet afatshkurta financiare/ aktivet gjithsej, prej 0.5070 me detyrimet afatshkurta financiare/ aktivet gjithsej dhe prej 0.4973 me detyrimet gjithsej/aktivet gjithsej.

Si shumë kapitali qarkullues me treguesit e profitabilitetit duket që nuk reflekton ndonjë lidhje të rëndësishme statistikore, mirëpo me ciklin neto tregtar si komponent i kapitalit qarkullues u fituan rezultatet që i kemi te tabela në vazhdim.

Tabela 10. Korrelacioni Pairwise

	CNT= LLA+ Inventari - Furnitorët	Fitimi/ Shitjet	Fitimi pas tatimit/Aktivet gjithsej	Shitjet/ Aktivet gjithsej	Fitimi neto/Kapitali
CNT=LLA+Inventari-Furnitorët	1				
Fitimi/Shitjet	0.1268	1			
Fitimi pas tatimit/ Aktivet gjithsej	0.4205*	0.5971*	1		
Shitjet/ Aktivet gjithsej	-0.0281	-0.1878	-0.1604	1	
Fitimi neto/Kapitali	0.2967*	0.5298*	0.9636*	-0.1502	1

Burimi: Autori.

Në bazë të analizës së korrelacionit Pairwise në tabelën 10 ekziston një lidhje pozitive prej 0.4205 në mes CNT dhe fitimit pas tatimit/aktivet gjithsej. Pra, firmat që kanë cikël më të gjatë neto tregtar kanë realizuar kthime më të larta nga aktivet gjithsej. Gjithashtu, ekziston një lidhje pozitive prej 0.5971 në mes të fitimit/shitjet dhe fitimit pas tatimit/aktivet gjithsej.

Nga tabela shohim se lidhja në mes fitimit neto/ kapitali dhe CNT është me 0.2967 dhe kjo tregon se këtu ekziston një lidhje pozitive në mes tyre. Gjithashtu ekziston një lidhje pozitive prej 0.5298 në mes fitimit neto/ kapitali dhe fitimit/shitjet, ndërsa në mes fitimit neto/kapitali dhe fitimit pas tatimit/aktivet gjithsej ekziston një lidhje shumë e fortë pozitive prej 0.9636 që d.m.th. se kur rritet ROA rritet edhe ROE.

Rezultatet tregojnë se firmat kanë ndjekur politika dhe strategji të menaxhimit të inventarit që shpijnë në likuiditet të ulët, por me qëllim të rritjes së profitabilitetit. Padyshim që sa më i gjatë të jetë CNT-ja, rreth-qarkullimi i parasë është më i ulët dhe për pasojë është më i ulët edhe likuiditeti. Kjo e fundit do të rezultojë në profitabilitet dhe risk më të ulët të firmës. Në fakt, kjo është politika-strategjia konservatore e menaxhimit të kapitalit qarkullues sipas

matricës që jep autori Monika (2013:2). Por, për shembull një interpretim alternativ numerik do të ishte: nëse CNT-ja është 120 ditë, $360 \text{ ditë} / 120 \text{ ditë} = 3 \text{ herë} \times 10,000 \text{ denarë} = 30,000 \text{ denarë} \times 10\% \text{ marzhë} = 3,000 \text{ denarë}$ (profitabiliteti). Rasti krahasohet me alternativën tjetër: nëse CNT-ja është 300 ditë, $360 \text{ ditë} / 300 \text{ ditë} = 1.2 \text{ herë} \times 10,000 \text{ denarë} = 12,000 \text{ denarë} \times 10\% \text{ marzhë} = 1,200 \text{ denarë}$ (profitabiliteti). Pra, numri i herëve të rreth-qarkullimit nga 3 në 1.2 herë (ulje për 60%) rezultoi në ulje të fitimit prej 1,800 denarë.

Në rastin e të dhënave të observuar, lidhja pozitive në mes CNT dhe kthimit nga aktivet ose kapitalit gjithsej tregon se firmat me CNT më të gjatë kanë realizuar kthime më të larta. Siç interpretuam me lartë, një CNT më e lartë do të thotë një likuiditet më i ulët dhe kështu sipas matricës që jep Monika (2013:2), firmat në rastin konkret kanë ndjekur politika të moderuara (meqenëse koeficientet përkatës nuk janë edhe gjithë aq të fortë pozitiv) të menaxhimit të kapitalit qarkullues.

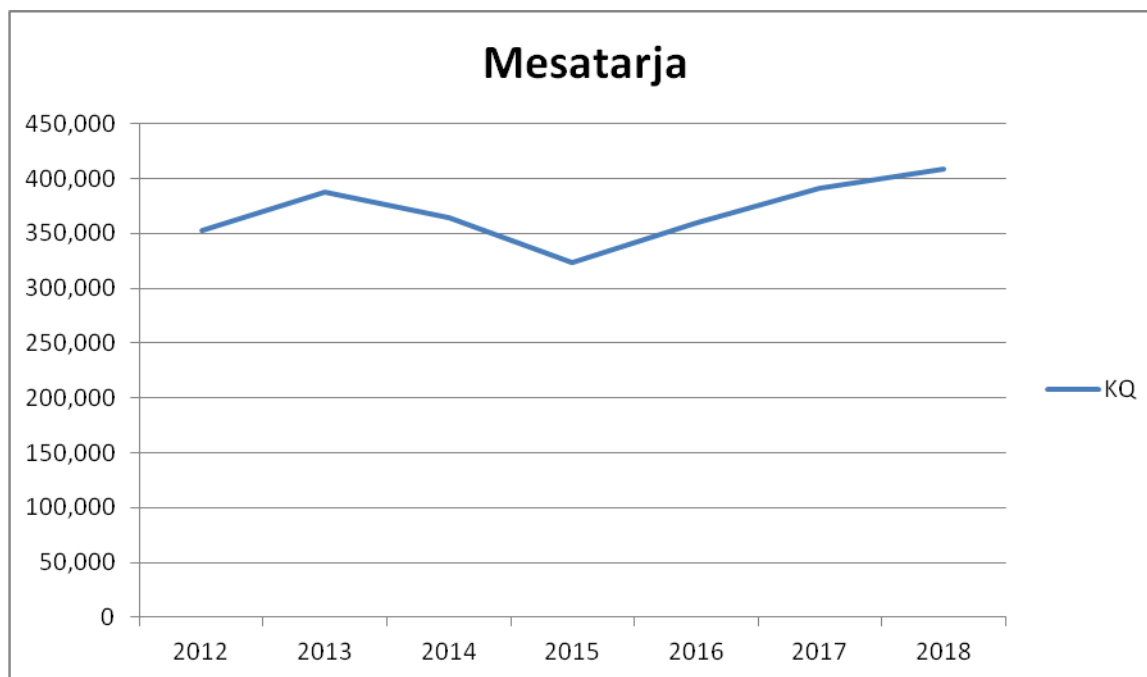
Tabela 11. Mesatarja e KQ

Vitet	KQ
2012	352,168
2013	387,164
2014	364,142
2015	323,053
2016	359,670
2017	391,556
2018	408,936

Burimi: Autori.

Siç e shohim nga tabela 11 KQ mesatare më të lartë ka pasur në vitin 2018 prej 408,936 ndërsa vitet tjera ka lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël. Në vazhdim do ta paraqesim me figurë se si ka lëvizur KQ.

Figura 1. Mesatarja e KQ



Burimi: Autori.

Tabela e mëposhtme, pra tabela 12 tregon mesataret për disa variabla të caktuara si: fitimi/shitjet, fitimi pas tatimit/aktivet gjithsej, shitjet/ aktivet gjithsej, KMSH/shitjet, fitimi neto/kapitali dhe cikli neto tregtar.

Tabela 12. Mesataret e disa variablave sipas viteve

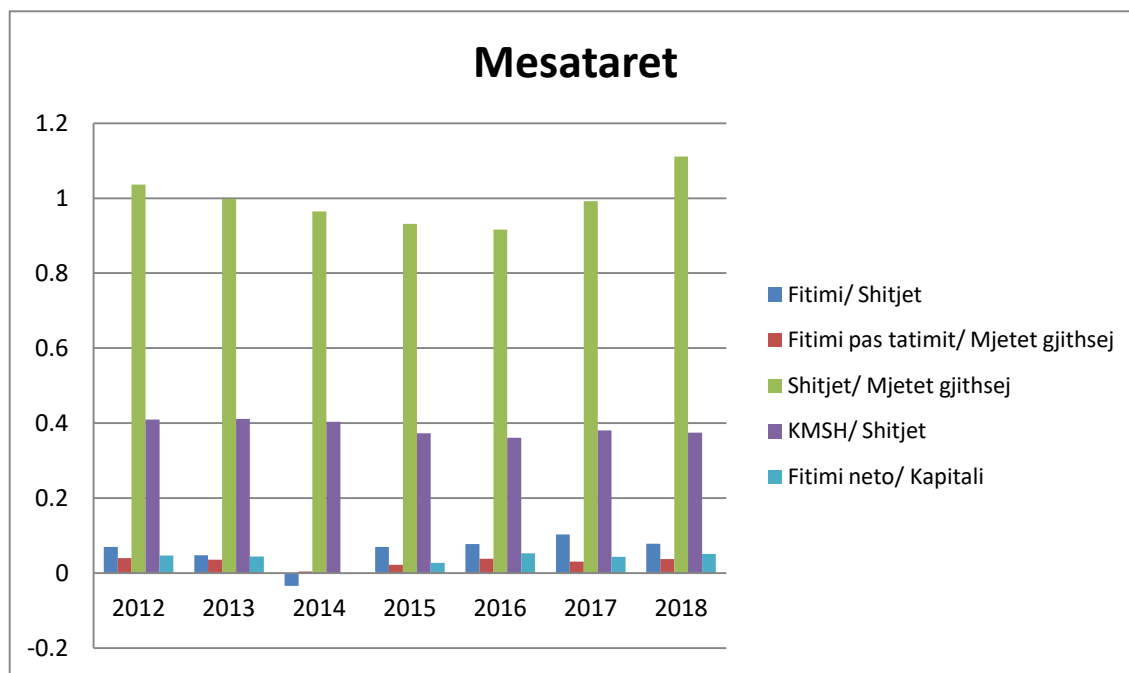
Vitet	Fitimi/ Shitjet	Fitimi pas tatimit/ Aktivet gjithsej	Shitjet/ Aktivet gjithsej	KMSH/ Shitjet	Fitimi neto/ Kapitali	CNT=LLA+ Inventari- Furnitorët
2012	0.0698	0.0401	1.0360	0.4096	0.0470	3,349
2013	0.0479	0.0354	0.9975	0.4116	0.0445	6,363
2014	-0.0340	0.0045	0.9646	0.4036	-0.0026	196
2015	0.0695	0.0224	0.9311	0.3729	0.0276	201
2016	0.0772	0.0387	0.9159	0.3612	0.0528	185
2017	0.1027	0.0311	0.9917	0.3810	0.0434	346
2018	0.0788	0.0372	1.1109	0.3744	0.0512	2,136

Burimi: Autori.

Nga tabela shohim që fitimi/shitjet në vitin 2014 ka pasur një mesatare negative prej -3.4% ndërsa vitet në vazhdim ka pasur rritje ku viti 2017 ka pasur një mesatare prej 10.27%. Edhe te fitimi pas tatimit/aktivet gjithsej viti 2014 karakterizohet me një mesatare më të ulët prej 0.45% ndërsa vitet në vazhdim ka pasur rritje ku mesatarja e vitit 2018 ka qenë 3.72%. Mesatarja te shitjet/aktivet gjithsej përqindje më të lartë ka pasur në vitin 2012 me 103.6%, por që edhe për vitet tjera ato kanë lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël ndërsa në vitin 2018 përsëri ka arritur në 111.09%. KMSH/ shitjet ka pasur një mesatare më të lartë në vitin 2013 me 41.16% ndërsa vitet e tjera ato kanë lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël. Fitimi neto/kapitali në vitin 2014 ka pasur një mesatare negative prej -0.26%, pastaj ka pasur rritje ku mesatarja e vitit 2018 ka qenë 5.12%. Gjithashtu nga tabela shohim se viti 2013 karakterizohet me CNT më të gjatë prej 6,363 ditë, pastaj prej vitit 2014-2017 ka pasur ulje ndërsa viti 2018 shënon përsëri rritje dhe mesatarja ka qenë 2,136 ditë.

Ajo që është treguar në tabelën e mësipërme të njëjtën e paraqesim me figurë që është Figura 2 tek e cila mund të vërejmë shumë më qartë se si kanë lëvizur nga viti në vit këto variabla.

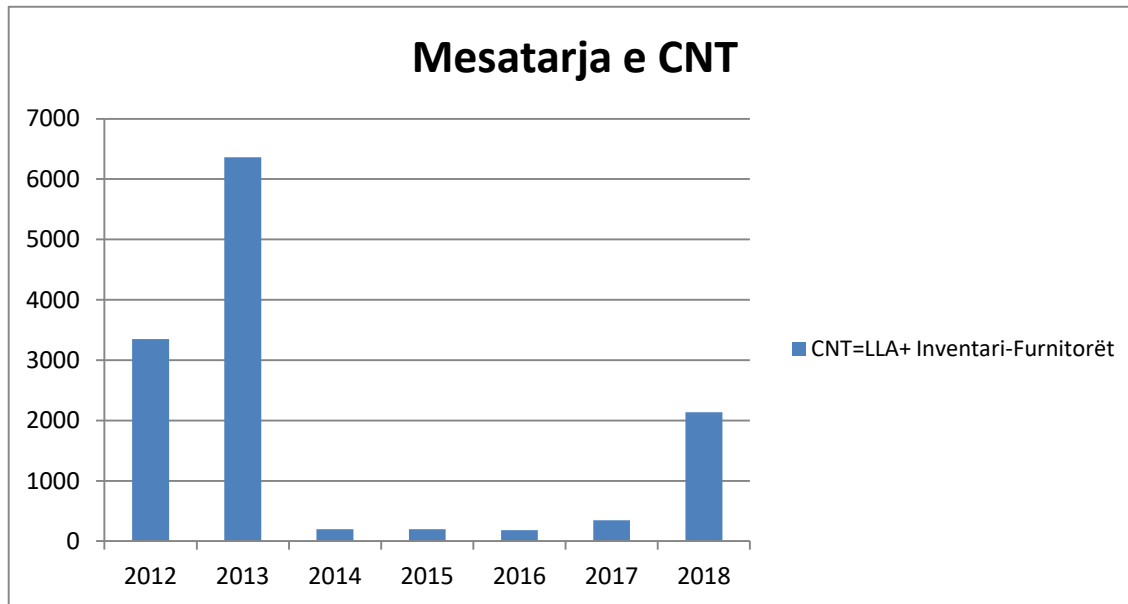
Figura 2. Mesataret e disa variablave sipas viteve



Burimi: Autori.

Mesataren e CNT e kemi paraqitur te figura në vazhdim pasi që është në ditë.

Figura 3. Mesatarja e ciklit neto tregtar



Burimi: Autori.

Siç e shohim edhe nga figura 3 CNT është i lartë në vitin 2012 dhe 2013 për shkak se te firma Moda Ad Sveti Nikole blerësit janë rritur nga 99,477 në 164,573 e cila paraqet një rritje prej 65%, kurse inventari është rrit për 7%. Ndërsa rasti është i kundërt te firma Evropa Ad Skopje ku furnitorët janë ulur nga viti 2016 në vitin 2017 nga 115,269 në 81,351 e cila paraqet një ulje prej 29% dhe si e tillë furnitorët vazhdojnë të ulen edhe në vitin 2018 në 79,497.

Tabela e mëposhtme, pra tabela 13 tregon mesataret për disa variabla të caktuara si: shitjet mesatare ditore, lla/shitjet mesatare ditore, inventari/ (KMSH/360), furnitorët/ (KMSH/360), qarkullimi i KQ dhe raportin acid.

Tabela 13. Mesataret e disa variablave sipas viteve

Vitet	Shitjet mesatare ditore = Shitjet / 360	LLA / Shitjet mesatare ditore	Inventari/ (KMSH/ 360)	Furnitorët/ (KMSH/ 360)	Qarkullimi I KQ = Shitjet/ KQ	Raporti acid = (Aktivet afatshkurta – Inventari) / Detyrimet afatshkurta
2012	14,450	95	3,848	594	1.9488	3.3073
2013	12,054	101	7,377	1,115	1.3676	7.3371
2014	10,990	84	524	412	0.8906	2.2737
2015	10,170	93	713	606	0.8388	3.1985
2016	9,733	87	914	815	2.9747	3.8595
2017	11,130	81	1,739	1,473	1.2252	2.1884
2018	12,812	76	7,028	4,968	0.2062	2.9012

Burimi: Autori.

Nga tabela shohim se shitjet mesatare ditore në vitin 2012 kanë pasur një mesatare prej 14,450 ditë, ku vitet në vazhdim deri në vitin 2016 karakterizohen me ulje ndërsa në vitet 2017-18 ka pasur përsëri rritje. Llogaritë e arkëtueshme mesatare më të lartë kanë pasur në vitin 2013 prej 101 ditë ndërsa vitet tjera ka lëvizur poshtë- lartë me një diferencë të vogël. Inventari mesatare më të lartë ka pasur në vitin 2013 prej 7,377 ditë dhe në vitin 2018 prej 7,028 ditë. Ndërsa llogaritë e pagueshme apo furnitorët mesatare më të lartë kanë pasur në vitin 2018 edhe atë prej 4968 ditë. Qarkullimi i KQ mesatare më të lartë ka pasur në vitin 2016 prej 2.9747 herë ndërsa vitet tjera ka lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël. Raporti acid mesatare më të lartë ka pasur në vitin 2013 prej 7.3371.

Tabela e mëposhtme, pra tabela 14 tregon mesataret për disa variabla të caktuara si: llogaritë e arkëtueshme mesatare, qarkullimi i llogarive të arkëtueshme, inventari mesatar, qarkullimi i inventarit, mosha mesatare e inventarit dhe cikli operativ.

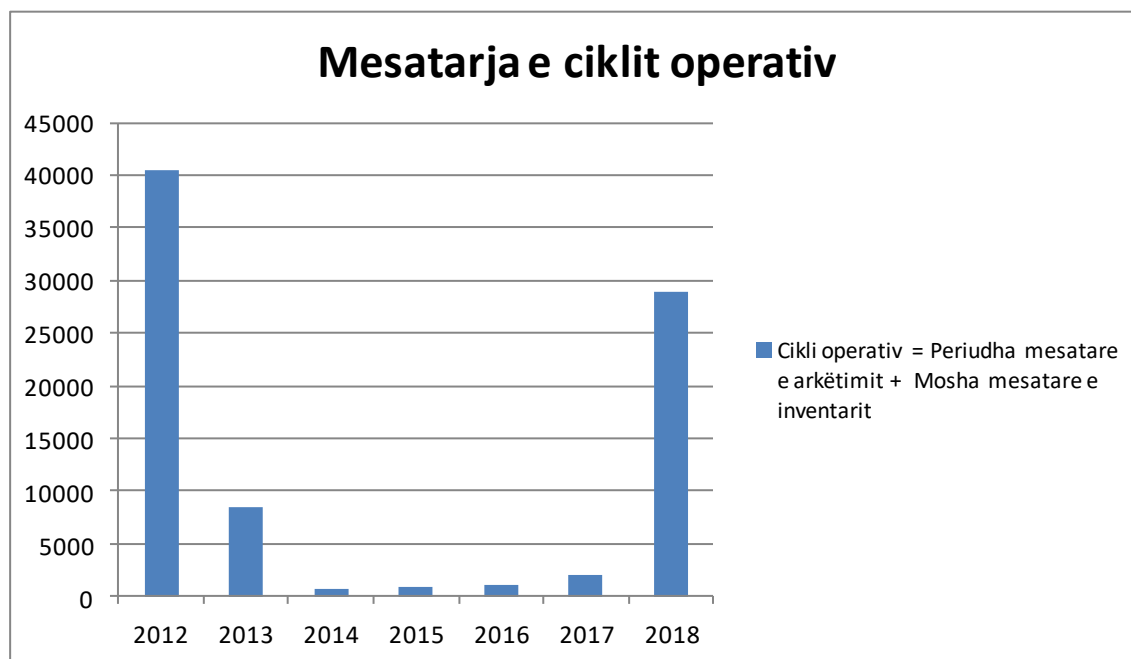
Tabela 14. Mesataret e disa variablave sipas viteve

Vitet	Llogarit e arkëtueshm e mesatare	Qarkullimi i LLA = Shitjet/ LIA mesatare	Periudha mesatare e arkëtimit= 360 dite / Qark. i LLA	Inventari mesatar	Qarkullimi i inventarit = KMSH/ Inventari Mesatar	Mosha mesatare e inventarit= 360 / Qark. i inventarit	Cikli operativ = Periudha mesatare e arkëtimit + Mosha mesatare e inventarit
2012	438,363	7.1895	162	351,641	8.9423	40,313	40,475
2013	526,756	6.3333	91	367,088	5.9595	8,439	8,530
2014	451,843	6.7317	87	310,245	8.9820	557	641
2015	433,247	6.7720	91	321,854	25.5741	779	867
2016	422,792	7.3685	83	349,741	7.0131	938	1,023
2017	370,876	9.8333	81	361,414	7.1230	1,952	2,034
2018	424,665	11.6138	561	399,506	10.1888	28,380	28,941

Burimi: Autori.

Siç e shohim nga tabela mesatarja e llogarive të arkëtueshme mesatare më e lartë ka qenë në vitin 2013 prej 526,756 denarë ndërsa vitet tjera ka lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël. Qarkullimi i llogarive të arkëtueshme mesatare më të lartë ka pasur në vitin 2018 edhe atë prej 11.61 herë, d.m.th. firmat I kanë kthyer llogaritë e arkëtueshme në likuiditete 11 herë në vitin 2018. Gjithashtu edhe periudha mesatare e arkëtimit ka pasur mesatare më të lartë në vitin 2018 prej 561 ditë në krahasim me vitet e tjera të cilat kanë pasur mesatare shumë më të ulët. Mesatarja e inventarit mesatar më e lartë ka qenë në vitin 2018 prej 399,506 denarë ndërsa vitet tjera ka lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël. Qarkullimi i inventarit mesatare më të lartë ka pasur në vitin 2015 edhe atë prej 25.57 herë, d.m.th. firmat gjatë këtij viti më shpejt e kanë shitur inventarin. Ndërsa mosha mesatare e inventarit ka pasur mesatare më të lartë në vitin 2012 prej 40,313 ditë dhe në vitin 2018 prej 28,380 ditë. Cikli operativ karakterizohet me mesatare më të lartë në vitin 2012 prej 40,475 ditë dhe në vitin 2018 prej 28,941 ditë ndërsa vitet tjera ka lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël.

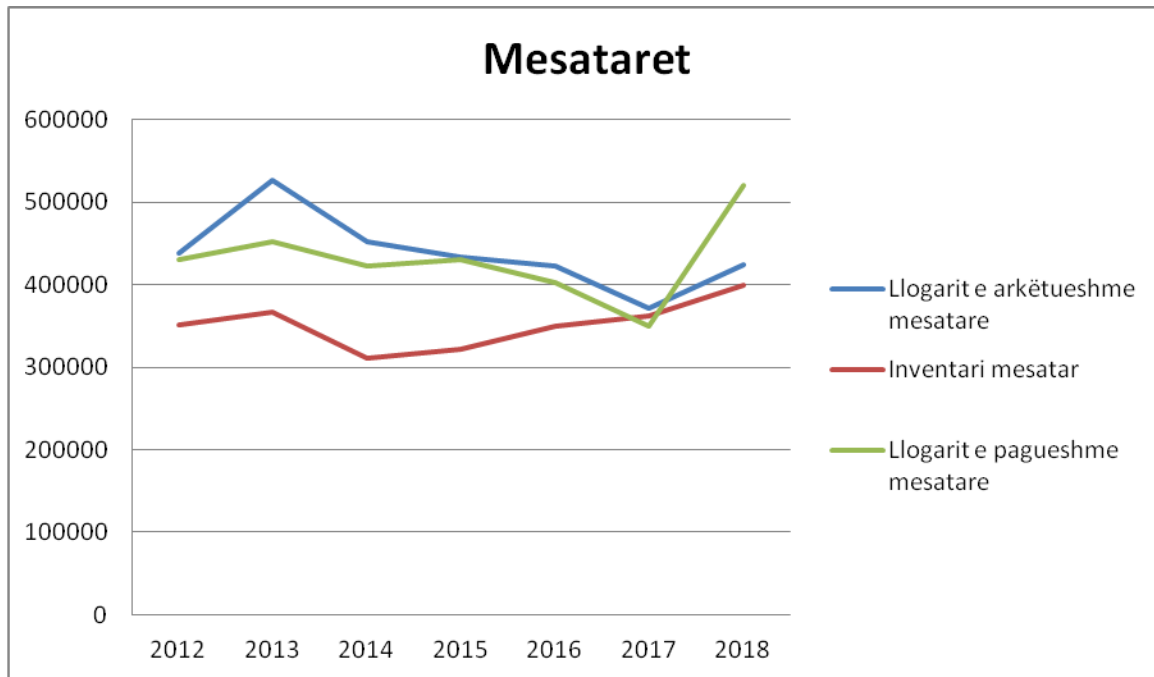
Figura 4. Mesatarja e ciklit operativ



Burimi: Autori.

Te figura 4 mund të vërejmë shumë më qartë se si ka lëvizur cikli operativ nga viti në vit. Ku siç e përmendëm edhe më lartë viti 2012 dhe 2018 karakterizohen me cikël më të gjatë. Cikël operativ shumë të lartë në vitin 2012 ka pasur firma Moda Ad Sveti Nikole prej 599,354 ditë kurse në vitin 2013 është ulë në 114,099 ditë, ku kjo ndodh për shkak se mosha mesatare e inventarit në vitin 2012 ka qenë shumë e lartë prej 598,828 ditë ndërsa në vitin 2013 është ulë në 113,896 ditë. Gjithashtu edhe në vitin 2018 te firma Moda Ad Sveti Nikole kemi përsëri rritje te mosha mesatare e inventarit ku në vitin 2017 ka qenë 1547 ditë u rrit në vitin 2018 në 138,738 ditë dhe cikli neto tregtar në vitin 2018 ka qenë prej 141,214 ditë. Gjithashtu edhe te firma Evropa Ad Skopje cikli operativ në vitin 2017 ka qenë 15,087 ditë ndërsa në vitin 2018 është rrit në 268,659 ditë ku kjo ndodh si rezultat I rritjes së moshës mesatare të inventarit nga 14,995 ditë në 268,410 ditë.

Figura 5. Mesataret e inventarit mesatar, llogarit e arkëtueshme mesatare dhe llogaritë e pagueshme mesatare



Burimi: Autori.

Tabela e mëposhtme, pra tabela 15 tregon mesataret për disa variabla të caktuara si: llogaritë e pagueshme mesatare, llogaritë e arkëtueshme mesatare/ (shitjet/360), inventari mesatar/ (KMSH/360), llogaritë e pagueshme mesatare/ (KMSH/360) dhe cikli i konvertimit të parave të gatshme.

Tabela 15. Mesataret e disa variablave sipas viteve

Vitet	LLP mesatare	LLA=LLA mesatare/ (Shitjet/360)	Inventari mesatar/ (KMSH/360)	LLP mesatare/ (KMSH/360)	Cikli i konvertimit të PG
2012	429,764	162	40,313	58,424	-17,949
2013	452,651	91	7,876	1,174	6,793
2014	421,876	87	519	413	193
2015	430,775	91	727	617	200
2016	403,092	83	876	754	204
2017	349,427	81	1,822	1,553	350
2018	520,763	561	28,380	37,872	-8,931

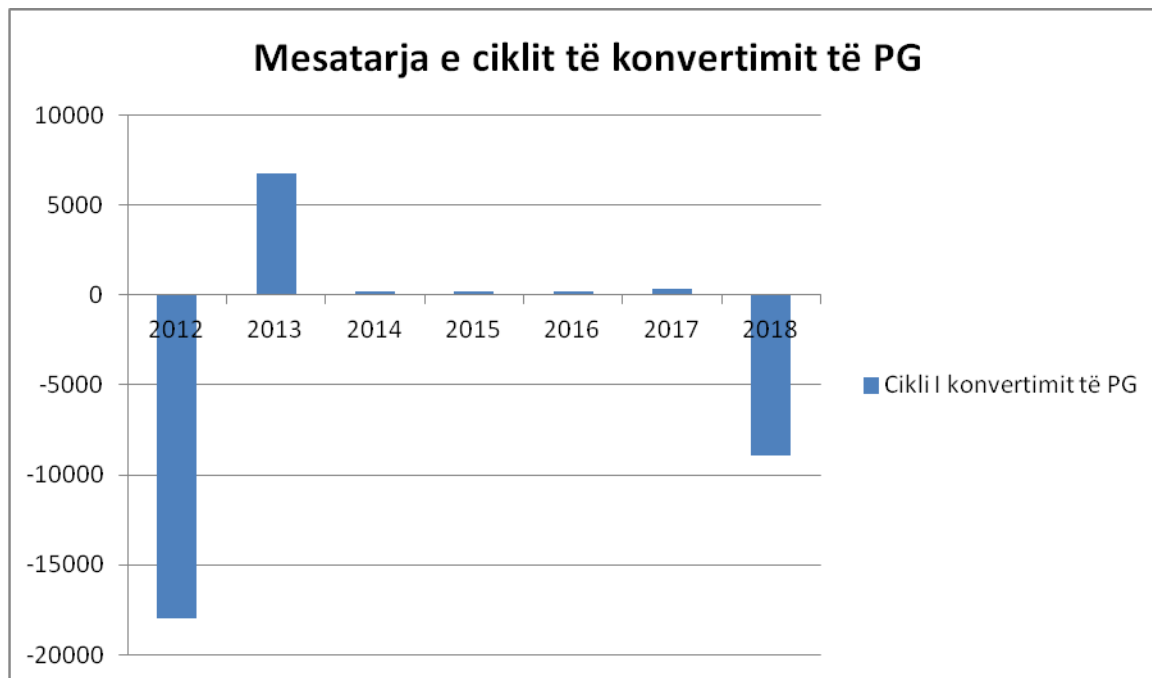
Burimi: Autori.

Siç e shohim nga tabela mesatarja e llogarive të pagueshme mesatare më e lartë ka qenë në vitin 2018 prej 520,763 denarë ndërsa vitet tjera ka lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël. Gjithashtu edhe llogaritë e arkëtueshme mesatare/ (shitjet/360) mesatare më të lartë kanë pasur në vitin 2018 prej 561 ditë ndërsa vitet tjera ka qenë shumë më e ulët. Inventari mesatar/ (KMSH/360) mesatare më të lartë ka pasur në vitin 2012 prej 40,313 ditë pastaj vitet tjera ka qenë shumë më e ulët dhe ka lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël, ku përsëri në vitin 2018 ka arritur në 28,380 ditë. Në mënyrë të ngjashme edhe llogaritë e pagueshme mesatare/ (KMSH/360) mesatare shumë më të lartë ka pasur në vitin 2012 prej 58,424 ditë dhe në vitin 2018 prej 37,872 ditë. Cikli i konvertimit të parave të gatshme për dallim nga cikli neto tregtar dhe cikli operativ na paraqitet me minus, ku mesatarja e vitit 2012 ka qenë -17,949 ditë, pastaj vitet në vazhdim ka qenë pozitive ku ka lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël, dhe përsëri në vitin 2018 është -8,931 ditë.

Atë që e përmendëm më lartë e paraqesim me figurë që është Figura 6 tek e cila mund të vërejmë shumë më qartë se si ka lëvizur nga viti në vit mesatarja e ciklit të konvertimit të parave të gatshme. Viti 2012 karakterizohet me cikël negativ të konvertimit të parave të gatshme për shkak se cikli i konvertimit të parave të gatshme vetëm te firma Moda Ad Sveti Nikole në këtë vit ka qenë prej -269,506 ditë. Ndërsa në vitin 2018 cikël negativ të konvertimit

të parave të gatshme ka pasur firma Evropa Ad Skopje prej -56,232 ditë dhe Moda Ad Sveti Nikole prej -76,317 ditë.

Figura 6. Mesatarja e ciklit të konvertimit të PG



Burimi: Autori.

Tabela 16. Mesatarja e KQ sipas PBB-së

GDP_dummy	KQ
0	352,168
1	372,420

Burimi: Autori.

Periudha e përgjithshme është ndarë në dy nën-periudha edhe atë: kur norma reale (në %) e PBB-së është negative i është dhënë vlera-atributi 0 (ndryshore cilësore) dhe përndryshe 1 kur norma reale (në %) e PBB-së është pozitive.

Nga tabela 16 kuptojmë sesi ka lëviz KQ në bazë të PBB-së sipas ndryshime të ndodhura përkatëse makroekonomike, edhe atë: KQ ka qenë 352,168 për rastin e % negative të PBB-së, ndërsa 372,420 për rastin e % pozitive të PBB-së.

Tabela 17. Mesatarja e ciklit operativ dhe CNT sipas PBB-së

GDP_dummy	Cikli operativ= Periudha mesatare e arkëtimit + Mosha mesatare e inventarit	CNT=LLA+Inventari-Furnitorët
0	40,475	3,349
1	7,264	1,571

Burimi: Autori.

Nga tabela 17 vërejmë se PBB gjithashtu është reflektuar te cikli operativ edhe te cikli neto tregtar. Sepse kur norma reale e PBB-së ka qenë negative cikli operativ shënon 40,475 ditë, ndërsa kur ka qenë pozitive cikli operativ është zvogëluar në 7,264 ditë. E njejta gjë vlen edhe për CNT: 3,349 ditë në krahasim me 1,571 ditë.

Tabela 18. Mesatarja e KQ, ciklit operativ dhe CNT sipas industrisë

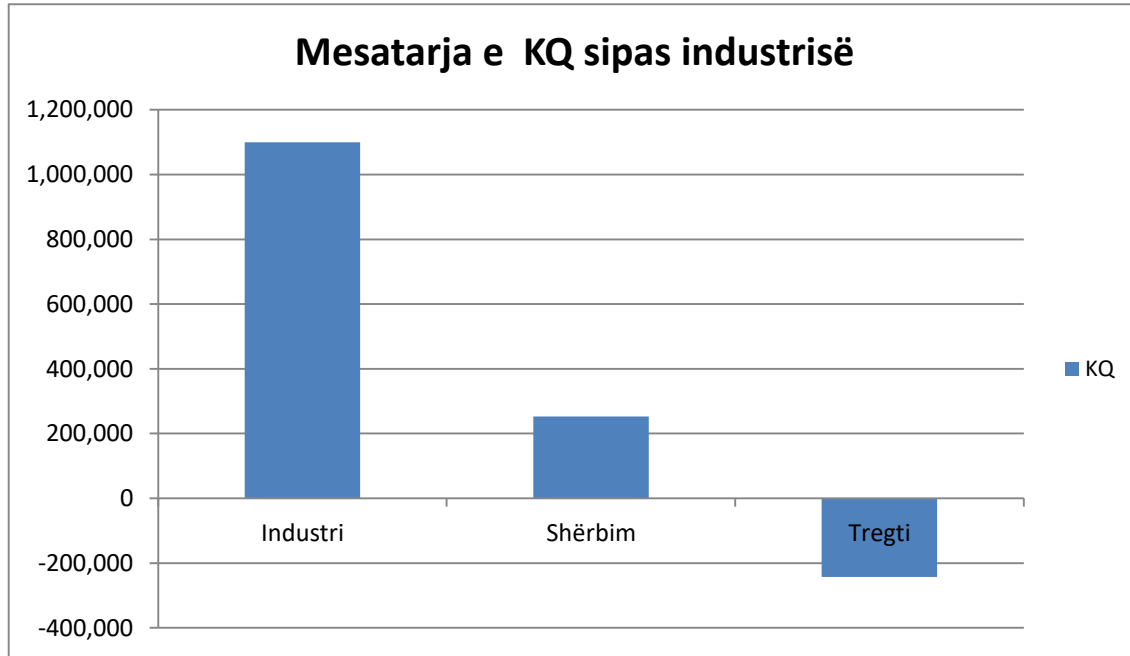
	KQ	Cikli operativ= Periudha mesatare e arkëtimit + Mosha mesatare e inventarit	CNT=LLA+Inventari-Furnitorët
Industri	1,099,257	9,280	1,039
Shërbim	252,454	906	96
Tregti	-243,131	28,936	4,341

Burimi: Autori.

Nga tabela 18 vërejmë që sipas sektorëve KQ mesatare më të lartë ka në industri prej 1,099,257 denarë për dallim nga tregtia e cila ka mesatare negative prej -243,131 denarë. Mesatarja e ciklit operativ sipas sektorëve na tregon që firmat me tregti karakterizohen me cikël operativ më të gjatë edhe atë prej 28,936 ditë, ato në industri prej 9,280 ditë ndërsa firmat që merren me shërbim karakterizohen me cikël më të shkurt prej 906 ditë. Gjithashtu edhe te cikli neto tregtar mesatare më të lartë kemi në tregti prej 4,341 ditë, pastaj vinë ato në industri prej 1,039 ditë, kurse mesatarja më e ulët është tek sektori I shërbimit prej 96 ditë.

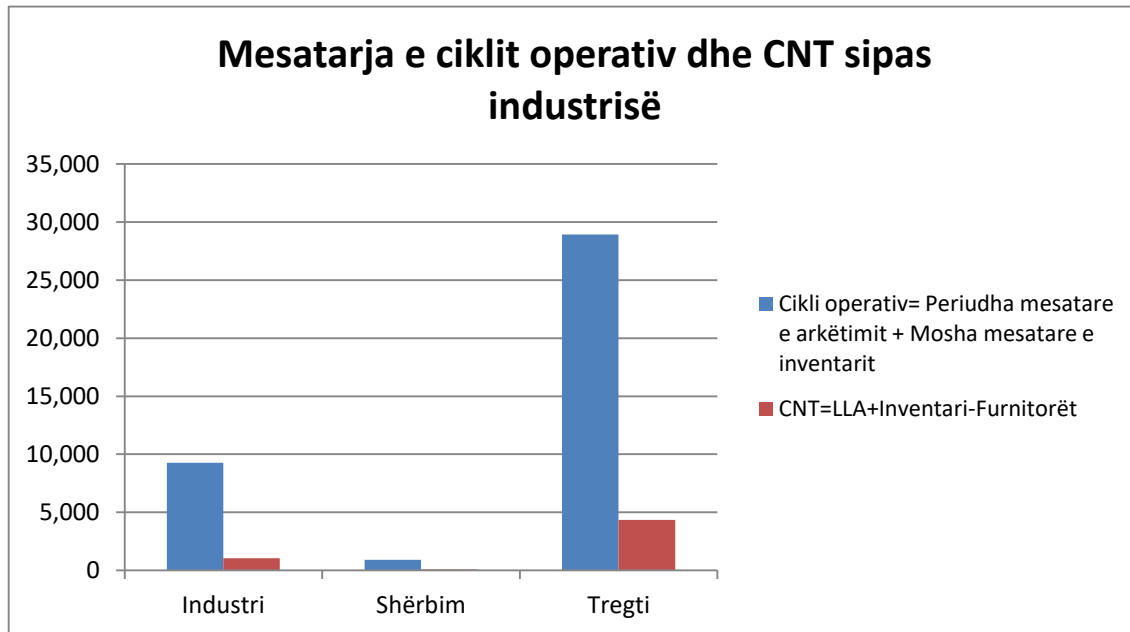
Atë që e përmendëm më lartë e paraqesim me figurë që është Figura 7 dhe 8 tek të cilat mund të vërejmë shumë më qartë se si kanë lëvizur mesatarja e kapitalit qarkullues, ciklit operativ dhe ciklit neto tregtar sipas industrisë.

Figura 7. Mesatarja e KQ sipas industrisë



Burimi: Autori.

Figura 8. Mesatarja e ciklit operativ dhe CNT sipas industrisë



Burimi: Autori.

Më tej është realizuar analiza bazike e regresionit. Duke konsideruar CNT si ndryshore të varur dhe kthimin nga kapitali dhe mjetet në anën tjetër si ndryshore të pavarura, rezulton në një lidhje të rëndësishme statistikore të dëshmuar me t-statistikat, më të mëdha se 2 në vlera absolute në rastin tonë, konkretisht t-statistika për Fitimi neto/Kapitali është -5.05 dhe Fitimi pas tatimit/Aktivet gjithsej është 6.27. Analiza bazohet në 105 observime dhe rezultoi në:

$$F(2, 102) = 26.46;$$

$$\text{Prob} > F = 0;$$

$$R\text{-squared} = 0.3416;$$

$$\text{Adj } R\text{-squared} = 0.3287; \text{ dhe}$$

$$\text{Root MSE} = 8789.5.$$

Sipas rezultateve të fituara, firmat që kanë qenë profitabile të dëshmuar me kthimin nga aktivet kanë cikël më të gjatë neto tregtar. Lidhja në të dy rastet vërtetohet si e rëndësishme statistikore (ROA dhe ROE) edhe pse u fituan koeficient përkatës tejet të lartë. Në një analizë simuluese u larguan nga mostra dy firmat "Moda AD Sveti Nikole" dhe "Evropa AD Skopje" të analizuar si "outlier" dhe rezultoi në ulje të ndjeshme të koeficienteve përkatës.

Kreu V. Përfundime dhe rekomandime

Përfundime

Menaxhimi i kapitalit qarkullues i dëshmuar si nga perspektiva teorike ashtu edhe nga ajo praktike është pjesë e rëndësishme e menaxhimit financiar të firmave pasi është i lidhur drejtpërdrejt me likuiditetin dhe profitabilitetin e tyre.

Mbase janë realizuar disa studime në vende të ndryshme, por jo edhe drejtpërdrejt për rastin e firmave në Republikën e Maqedonisë së Veriut, gjetëm motiv shtesë që të realizojmë këtë studim në metodologjinë dhe mostrën origjinale dhe autentike. Si mostër kemi zgjedhur 15 firma të cilat janë të listuara në Bursën e Maqedonisë së Veriut për periudhën 2012-2018. Mostra përjashton firmat financiare (bankat dhe të ngjashme) dhe firmat e përzgjedhura bëjnë pjesë dhe operojnë në tre sektorë të bizneseve si: industri, tregti dhe shërbim.

Punimi duke analizuar të dhënat empirike ka për qëllim që të jep përgjigje në disa pyetje më karakteristike (pyetjet hulumtuese) dhe për të nxjerrë në sipërfaqe lidhjen e mundshme në radhë të parë në mes kapitalit qarkullues dhe profitabilitetit të firmës. Sigurisht analizohen edhe faktorët tjerë veçmas ashtu siç prezantohen në hipotezat e parashtruara në punim.

Rezultatet treguan se mesatarisht firmat kanë pasur 4 herë më shumë aktive afatshkurtra sesa detyrime afatshkurtra. Përgjithësisht firmat kanë qenë profitabile dhe aktivet janë financiar kryesisht me kapitalin e vetë. Raporti i detyrimeve me aktivet gjithsej është 28%, ku vetëm pjesa e detyrimeve afatshkurtra financiare me aktivet gjithsej është 7%, respektivisht i detyrimeve afatgjata financiare me 5%.

Megjithëse rezultatet sipas analizës së korrelacionit treguan se nuk ka ndonjë lidhje të rëndësishme statistikore të drejtpërdrejtë në mes kapitalit qarkullues dhe profitabilitetit, analiza bazike e regresionit tregoi se në mes CNT dhe dy treguesve kryesorë: kthim nga aktivet (ROA) dhe kthim nga kapitali (ROE) ekziston një lidhje e rëndësishme statistikore. Meqenëse, CNT ngërthen elemente të kapitalit qarkullues si: llogaritë e arkëtueshme, inventarin dhe llogaritë e pagueshme, atëherë me të drejtë ajo sinjalizon edhe politikën e gjithmbarshme të menaxhimit të kapitalit qarkullues.

Rezultatet treguan se ndryshimet në zhvillimin e gjithmbarshëm makroekonomik matur dhe shprehur përmes normës së rritjes së PBB-së si dhe vetë industria e biznesit influencojnë

kapitalin qarkullues. Variacionet ishin evidente tek kapitali qarkulluese sipas industrive të ndryshme. Firmat që operojnë në sektorin e industrisë kanë mesatare të kapitalit qarkullues më të lartë për dallim nga firmat që merren me tregti të cilat kanë mesatare negative.

Më tej, sipas analizës së korrelacionit u konfirmua lidhja në mes kapitalit qarkullues dhe disa karakteristikave të firmës, për shembull, madhësia apo raporti i detyrimeve ose raporti i parasë me aktivet gjithsej. Gjithsesi, krahas analizës së kapitalit qarkullues, analiza e korrelacionit nxori në sipërfaqe edhe mjaft lidhje të tjera të rëndësishme, si për shembull: firmat me ROA më të lartë kanë shitur më shumë sesa kanë blerë me kredi (pagesë të mëvonshme) dhe se kanë përdorur më pakë detyrime për të financuar biznesin.

Në vazhdim, në bazë të analizës së korrelacionit Pairwise vërehet se ekziston një lidhje e pozitive në mes ciklit neto tregtar dhe raportit të kthimit mbi aktivet gjithsej (ROA). Gjithashtu, edhe në mes raportit të kthimit mbi kapitalin dhe raportit të kthimit mbi aktivet ekziston një lidhje shumë e fortë pozitive që d.m.th. se kur rritet ROA rritet edhe ROE.

Analiza e korrelacionit Pairwise tregoi se ekziston një lidhje e rëndësishme pozitive në mes madhësisë së firmës dhe kapitalit qarkullues. Kjo do të thotë se firmat më të mëdha kanë edhe kapital qarkullues më të lartë. Ndërsa për sa i përket detyrimeve, ato janë në korrelacion negativ me kapitalin qarkullues që d.m.th kur rriten detyrimet, kapitali qarkullues ulet.

Në bazë të analizës së bërë konstatojmë se ekzistojnë disa faktorë të cilët e ndikojnë kapitalin qarkullues dhe të cilët mund ndahen në faktorë të brendshëm dhe të jashtëm.

Punimi verifikoi hipotezat e ngritura në fillim dhe tregoi se kapitali qarkullues mund të menaxhohet, por menaxhimi i drejtë dhe politikat duhet të marrin në konsideratë si faktorët e brendshëm ashtu edhe ato të jashtëm.

Parë nga këndvështrimi i aspektit makroekonomik, në periudhën që ka rezultuar normë negative reale shprehur në përqindje të PBB-së, mesatarja e kapitalit qarkullues ka qenë 352,168 denarë, përderisa në periudhën me përqindje pozitive të PBB, ka qenë 372,420 denarë. Më tej, diferenca është madje më e theksuar tek CNT si derivat i konceptit të përgjithshëm të kapitalit qarkullues 3,349 ditë kundrejt 1,571 ditë. Pra, diferenca është 6 përqind rritje në kapitalin qarkullues dhe ulje 53 përqind në CNT duke krahasuar normën reale negative dhe pozitive të PBB-së. Argument ky që kapitali qarkullues dhe me të politikat dhe strategjitë e

menaxhimit ndryshojnë si rezultat edhe i impulseve që vinë nga zhvillimi ekonomikë në përgjithësi.

Diferenca sistematike u observuan edhe në krahasimin e kapitalit qarkullues sipas industrive të biznesit që firmat e zgjedhura ushtrojnë aktivitetin, edhe atë mesatarja e industrisë: 1,099,257 denarë, shërbimit: 252,454 denarë dhe tregti: -243,131 denarë.

Pra, janë karakteristikat e industrisë së biznesit përcaktues dhe influencues në nivelin e kapitalit qarkullues që firmat kanë arritur gjatë periudhës së analizuar. Padyshim, që nuk priteshe që i njëjti nivel i kapitalit qarkullues të ishte te të gjithë industritë e biznesit sepse çdo njëra ka specifikat unike, bie fjala, prodhimi kërkon më shumë inventar për dallim nga shërbimi.

Ajo që vërehet qartë është se tek dy industritë e para të biznesit, aktivet afatshkurtra janë më të mëdha sesa detyrimet afatshkurtra, për dallim nga tregtia që ka ndodhur e kundërta. Edhe tek CNT vërehen diferenca të theksuara, për shembull, firmat në industri kanë 1,039 ditë, në shërbime 96 ditë dhe në tregti 4,341 ditë.

Rekomandime

Rezultatet nga ky studim sugjerojnë se gjatë menaxhimit të kapitalit qarkullues menaxherët e firmave duhet të jenë të kujdesshëm në menaxhimin e komponentëve të: parasë, inventarit, llogarive të arkëtueshme dhe llogarive të pagueshme si dhe duhet reflektuar në politikë bërjen e menaxhimit edhe elementet nga ambienti i jashtëm afarist.

Padyshim, nuk ekziston vetëm një formulë e vetme e menaxhimit, siç u dëshmuua me politika të ndryshme të menaxhimit të kapitalit qarkullues për firma të ndryshme (sipas rezultateve të fituara), por duhet reflektuar rëndësia e kapitalit qarkullues në vendimmarrjen afariste.

Kompozimi i kapitalit duhet të jetë në funksion të mbajtjes së ekuilibrit likuiditet-profitabilitet, që një kompozim i tillë është gjithmonë i vështirë sepse biznesi paraqet një sistem dinamik. Arritja e një profitabiliteti më të lartë do të thotë heqje dorë nga likuiditeti, që vetëvetiu rritë riskun dhe investim i mjeteve të njëjta në alternativa të ndryshme.

A do të zgjedh firma një politikë agresive, konservative apo të moderuar kjo është një përgjigje jo e lehtë ashtu siç u dëshmuua se menaxhimi i kapitalit qarkullues ndikohet si nga faktorët e brendshëm ashtu edhe ato të jashtëm.

Kufizimet e punimit dhe sugjerimet për të ardhmen

Përgjithësisht çdo studim apo punim empirik ka kufizime dhe mangësitë e tij. Prandaj, edhe ky studim nuk pretendon që të jetë përfundimtar në kuptim edhe metodologjik apo marrjen parasysh e numrit të firmave dhe periudhës së analizuar.

Punimi ofron një rezultat empirik, me gjithë kufizimet që mund të ketë dhe që pretendon të jetë jo vetëm në nivelin akademik-hulumtues por edhe atë praktikë, në radhë të parë për përdoruesit e informacionit kontabël, të brendshëm apo jashtëm.

Sugjerimi për të ardhmen do të ishte zgjerimi i mostrës duke përzgjedhur firma nga sektorë të ndryshëm apo ndoshta dhe gjithashtu të analizohet një periudhë më e gjatë kohore (për shembull, para dhe pas krizës financiare).

Me interes të veçantë do të ishte krahasimi i rezultateve të menaxhimit të kapitalit qarkullues dhe faktorët që ndikojnë në të tek firmat e listuara dhe jo të listuara në bursë.

Një sugjerim dhe kontribut shtesë do të ishte padyshim edhe zbatimi i modeleve më të avancuara statistikore dhe thellimi i analizë sipas sektorëve.

Referencat

1. Akinwande, G.S. (2009), "Working Capital Management in Telecommunication Sector, A Case Study of VGC Telecoms", School of Management, Blekinge Institute of Technology. Online, <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:828342/FULLTEXT01.pdf>
2. Autukaite, Ruta and Molay, Eric, Cash Holdings, Working Capital and Firm Value: Evidence from France, International Conference of the French Finance Association (AFFI), May 11-13, 2011. Online, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1836900
3. Bolek, Monika (2013): Working capital management profitability and risk: Analyse of companies listed on the Warsaw Stock Exchange, e-Finanse: Financial Internet Quarterly, University of Information Technology and Management, Rzeszów, Vol. 9, Iss. 3, pp. 1-10, Online, <https://www.econbiz.de/Record/working-capital-management-profitability-and-risk-analyse-of-companies-listed-on-the-warsaw-stock-exchange-bolek-monika/10010351209>
4. Brealey, R. A., Myers S. C. and Marcus, A. J., Fundamentals of Corporate Finance, McGraw-Hill Irwin, New York, 1998.
5. Brealey, R. A., Myers S. C. and Marcus, A. J., Fundamentals of Corporate Finance, 4th ed. McGraw-Hill Irwin, New York, 2004.
6. Chatterjee, S., The Impact Of Working Capital On The Profitability: Evidence From The Indian Firms, London School of Business and Finance, February 2012, Online, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2125228
7. Deloof, M., Does working capital management affect profitability of Belgian firms?, *Business Finance and Accounting*, 30(3-4), (2003), 573-587. Online, <https://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=17&sid=971c0292-ffbb-475d-ab71-6791768048ab%40sessionmgr101>
8. Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48-61. Online, https://www.researchgate.net/profile/Abuzar_Eljelly/publication/235310761_Liquidity_

_profitability_tradeoff_An_empirical_investigation_in_an_emerging_market/links/54fd87150cf270426d127e06/Liquidity-profitability-tradeoff-An-empirical-investigation-in-an-emerging-market.pdf?origin=publication_detail

9. Falope, O. and Olubayo, T. A., Working capital management and corporate profitability: Evidence from panel data analysis of selected quoted firms in Nigeria, *Research Journal of Business Management*, 3(3), (2009), 73-84. Online, <https://scialert.net/fulltextmobile/?doi=rjbm.2009.73.84>
10. Garcia-Teruel, P.J. and Martinez-Solano, P. (2007), Effects of Working Capital Management on SME Profitability, *International Journal of Managerial Finance*, vol. 3, No. 2, pp. 164-177, Online, <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan050139.pdf>
11. Gill, A. and Shah, C. (2012), "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada", *International Journal of Economics and Finance*, Vol 4, No.1, Online, https://www.researchgate.net/publication/277846520_Determinants_of_Corporate_Cash_Holdings_Evidence_from_Canada
12. Guariglia, A., and Mateut, S., (2006), "Credit channel, trade credit channel, and inventory investment: evidence from a panel of UK firms", *Journal of Banking and Finance*, 30(10), Pp.2835-2856, Online, <https://www.econbiz.de/Record/credit-channel-trade-credit-channel-and-inventory-investment-evidence-from-a-panel-of-uk-firms-guariglia-alessandra/10004977182>
13. Hassan, N. U., Imran, M. M., Amjad, M. and Hussain, M., Effects of Working Capital Management on Firm Performance: An Empirical Study of Non-financial listed Firms in Pakistan, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences June 2014, Vol. 4, No. 6*, Online, <https://www.econbiz.de/Record/effects-of-working-capital-management-on-firm-performance-an-empirical-study-of-non-financial-listed-firms-in-pakistan-hassan-naeem/10010796206>
14. Huynh, N. T., The Influence Of Working Capital Management On Profitability Of Listed Companies In The Netherlands, University of Twente, 2012, Online,

https://essay.utwente.nl/62755/1/Master_thesis_-_Ngoc_Trinh_Huynh_-_final_version.pdf

15. Ibrahim, Sardar Shaker: Impact of working capital management on profitability of industrial sector in Iraq ZDBID: 2724514-7, ISSN: 2147-4486, Year: 2018, Volume: 7, Edition: 1, Page: 27-32, Online, <https://www.econbiz.de/Record/impact-of-working-capital-management-on-profitability-of-industrial-sector-in-iraq-ibrahim-sardar-shaker/10011883946>
16. Karapici, Vjollca, “Analiza Financiare”, Tiranë, 2002
17. Lazaridis, I. and Tryfonidis, D., The relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange, *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19, No. 1, p26-35. 10p, Januar y-June 2006,. Online, <https://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=13&sid=971c0292-ffbb-475d-ab71-6791768048ab%40sessionmgr101>
18. Manoori, E. and Muhammad, J. Determinants of working capital management: Case of Singapore firms, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 3, No.11, 2012, Online, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2195245
19. Manoori, E. and Muhammad, J., The Effect Of Working Capital Management On Firm’s Profitability: Evidence From Singapore, *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, September 2012 Vol 4, No 5, Online, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2185840
20. Martinez-Sola, C. Garcia-Teruel, P. and Martinez-Solano, P. (2011), “Corporate cash holding and firm value”, *Applied Economics*, Volume 45, issue 2, Online, <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00732524/document>
21. Mathuva, D. M., The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms, *Research Journal of Business Management* 4 (1): 1-11, 2010, Online, https://www.researchgate.net/publication/270951427_The_Influence_of_Working_Capital_Management_Components_on_Corporate_Profitability_A_Survey_on_Kenyan_Listed_Firms

22. Mehta, Anupam: Working Capital Management and Profitability Relationship-Evidences from Emerging Markets of UAE, *International Journal of Management Excellence* Volume 2 No. 3 February 2014, Online, <https://www.econbiz.de/Record/working-capital-management-and-profitability-relationship-evidences-from-emerging-markets-of-uae-mehta-anupam/10011315635>
23. Michalski, G., Value-based inventory management, *Journal of Economic Forecasting*, 9/1: 82-90, 2008, Online, <https://www.econbiz.de/Record/value-based-inventory-management-michalski-grzegorz/10010311004>
24. Morina, Fisnik and Selimaj, Afrim and Dreshaj, Adem, Efektet E Menaxhimit Të Kapitalit Qarkullues Në Financimin Afatshkurtër Dhe Përfitueshmërinë E Firmave Të Biznesit (Effects of Working Capital Management on Short-Term Financing and Profitability of Business Firms) (November 3, 2015). Online, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2823152
25. Nazir, M.S., and Afza, T., (2009), "Impact of aggressive working capital management policy on firm's profitability", *The IUP journal of Applied Finance*, Vol, 15, No.8, Online, <https://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=21&sid=988bc55d-705b-4e2e-8e8a-9ba497fe54e9%40sessionmgr4006>
26. Osmani, Rufi, "Kontabiliteti Menaxherial për Biznes", Tetovë, 2011
27. Padachi, K., Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms, *International Review of Business Research Papers* Vo.2 No. 2. October 2006, Online, <http://bizresearchpapers.com/Kesseven.pdf>
28. Panigrahi, A. K., Managing Working Capital – A Practical Approach, *International Journal on Textile Engineering and Processes*, Vol. 1, Issue 1, January 2015, Online, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2563442
29. Raheman, A. and Nasr, M., Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms, *International Review of Business Research Papers*, Vol.3 No.1. March 2007, Pp.279 – 300, Online,

https://www.researchgate.net/publication/228727444_Working_capital_management_and_profitability-case_of_Pakistani_Firms

30. Saba, Christian F., 2018, Sustainable WCM and its Effect on Shareholder Wealth in a Downturn Economic Environment: evidence from German listed companies, Online, <https://www.econbiz.de/Record/sustainable-working-capital-management-effect-shareholder-wealth-downturn-economic-environment-evidence-german-listed-companies-saba-christian/10011889576>
31. Sharaf, Raghad Fawzi and Haddad, Fayez Salim, The Relationship between Working Capital Management and Profitability for Industrial Companies Listed in Amman Stock Exchange, *Jordan Journal of Business Administration*, Volume 11, No. 2, 2015, Online, <https://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=9&sid=971c0292-ffbb-475d-ab71-6791768048ab%40sessionmgr101>
32. Shin, H.H., and L. Soenen, "Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability", *Financial Practice and Education* 8 (2), 1998, Pp.37-45, Online, <https://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=23&sid=971c0292-ffbb-475d-ab71-6791768048ab%40sessionmgr101>
33. Shubita, M. F., Working Capital Management and Profitability: A Case of Industrial Jordanian Companies, *The Special Issue on Contemporary Research in Business and Social Science*, Vol 4, No 8, July 2013/10, Online, http://ijbssnet.com/journals/Vol_4_No_8_Special_Issue_July_2013/10.pdf
34. Singh, Pradeep, Inventory and Working Capital Management: An Empirical Analysis, *The Icfai Journal of Accounting Research*, Vol. VII, No. 2, p53-73. 21p, 2008, Online, <https://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=11&sid=971c0292-ffbb-475d-ab71-6791768048ab%40sessionmgr101>
35. Weetman, Pauline, "Financial And Management Accounting: An Introduction", (4th Edition), United Kingdom, 2006, Online, http://uni.delf.pro/uploads/7/1/0/7/7107980/financial_and_management_accounting_an_introduction.pdf
36. Xhafa, Halit, "Analiza e pasqyrave financiare", Tiranë, 2005

37. Xhafa, Halit, “Drejtimi Financiar”, Tiranë, 2010

38. Yogendrarajah, Rathirane, Working Capital Management and its Impact on Financial Performance: An Analysis of Trading Firms (May 31, 2014), Presentation in the International Conference at Rajarata University, Sri Lanka, Online, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2444311

Web faqet:

- Bilancet dhe të dhënat financiare-ekonomike për firmat e zgjedhura shkarkuar nga Bursa e RM-së: <http://www.mse.mk/mk/>
- http://shodhganga.inflibnet.ac.in/bitstream/10603/4864/11/11_chapter%206.pdf
- <https://www.investopedia.com/ask/answers/100715/why-working-capital-management-important-company.asp>
- Ministria e financave të RM-së: <https://finance.gov.mk/mk/node/401>

SHTOJCAT

Shtojca A: Mesataret e treguesve të përzgjedhur

Firma	Kapitali qarkullues	CNT	Cili i konvertimit të parësë	Fitim/Shitjet	Fitim/Aktivitet gjithsej	Fitim/Kapitali
Alkaloid AD Skopje	3114795	164	153	8.63%	6.75%	8.49%
Automakedonija AD Skopje	88741	138	135	4.70%	4.22%	7.01%
Debarski Banji – Capa AD Debar	-13942	-58	-2	14.33%	7.65%	11.98%
Evropa AD Skopje	225641	5264	-7119	5.54%	4.86%	5.57%
Fershped AD Skopje	1037762	137	205	-0.17%	-0.08%	-0.14%
Interpromet AD Tetovo	8161	-131	109	22.62%	4.91%	5.36%
Lotarija na Makedonija AD Skopje	17048	-15	355	5.47%	-0.46%	-0.63%
Makoshped AD Skopje	121977	178	-781	6.85%	0.63%	0.66%
Makpetrol AD Skopje	-1888574	-3	-2	0.86%	2.14%	3.64%
Moda AD Sveti Nikole	187296	21689	-34109	6.97%	6.15%	6.51%
Okta AD Skopje	2120880	11	9	-0.26%	-0.99%	-2.33%
Replek AD Skopje	388723	11	27	11.50%	6.27%	8.07%
Slavej AD Skopje	99425	237	269	1.72%	2.21%	2.92%
Vitaminka AD Prilep	269855	-256	-276	3.33%	4.03%	7.00%
Zhito Luks AD Skopje	-234887	13	16	-3.82%	-3.40%	-7.54%
Gjithsej	369527	1825	-2734	5.89%	2.99%	3.77%

Burimi: Autori.

Shtojca B: Lista e firmave të analizuara radhitur në bazë alfabetike

Nr.	Përshkrimi
1	Alkaloid AD Skopje
2	Automakedonija AD Skopje
3	Debarski Banji - Capa AD Debar
4	Evropa AD Skopje
5	Fershped AD Skopje
6	Interpromet AD Tetovo
7	Lotarija na Makedonija AD Skopje
8	Makoshped AD Skopje
9	Makpetrol AD Skopje
10	Moda AD Sveti Nikole
11	Okta AD Skopje
12	Replek AD Skopje
13	Slavej AD Skopje
14	Vitaminka AD Prilep
15	Zhito Luks AD Skopje