



Studimet pasdiplomike-cikli i dytë

## Tezë Masteri

“Modelet e parashikimit të bankrotit: Një evidencë empirike  
për firmat e listuara në bursën e Maqedonisë”

Kandidatja:

Zekije Azizi

Mentor:

Doc. Dr. Fitim Deari

Tetovë, Prill 2019

## **Deklarata e origjinalitetit**

Unë, Zekije Azizi, me përgjegjësinë time më të lartë deklaroj që ky punim me titull **“MODELET E PARASHIKIMIT TË BANKROTIT: NJË EVIDENCË EMPIRIKE PËR FIRMAT E LISTUARA NË BURSËN E MAQEDONISË”** përfaqëson punimin tim origjinal, është shkruar prej meje, përveç rasteve të civateve dhe referencave të tjera. Ky punim nuk është përdorur më parë në këtë Universitet dhe nuk është prezantuar asnjëherë para një institucioni tjetër për vlerësim.

Zekije Azizi

**Tetovë, 2019**

## **Mirënjohje dhe falënderime**

Unë do të doja të shpreh mirënjohjen dhe falënderimet e mia mentorit tim Doc. Dr. Fitim Deari që më ka këshilluar, udhëzuar, motivuar dhe që më ka mbështetur gjatë gjithë kohës së këtij hulumtimi, duke bërë kështu të mundur që të përfundojë këtë tezë me sukses.

Gjithashtu do të doja të falënderoj edhe anëtarët e komisionit të tezës: Prof. Dr. Rifi Osmanin dhe Prof. Asoc. Dr. Jeton Mazllamin për të gjitha idetë, këshillat dhe sugjerimet e tyre.

Dhe së fundmi, falënderimi më i rëndësishëm shkon për familjen time veçanërisht prindërit e mi, të cilëve u jam shumë mirënjohëse për përkrahjen e pakursyer gjatë gjithë viteve të studimeve të mia pa ndihmën e të cilëve nuk do të arrija deri këtu.

## **Abstrakti**

Kjo tezë e masterit analizon një mostër të firmave të cilat janë të listuara në bursën e letrave me vlerë në Maqedoni për periudhën 2011-2017. Gjithsej janë përzgjedhur dhe analizuar 15 firma jo-financiare. Pra, bankat dhe të tjera të ngjashme nuk janë objekt studimi i këtij punimi. Firmat e analizuar bëjnë pjesë dhe operojnë në sektorë të ndryshëm të bizneseve si: hoteleri, industri, shërbim dhe tregti. Të dhënat janë organizuar në formën panel dhe janë analizuar treguesit financiarë, gjendja dhe performanca financiare duke përdorur qasjen kuantitative.

Padyshim, që punimi ka kufizimet e tij, por pretendon të arrijë në disa rezultate lidhur me bankrotin të cilat do të ishin në funksion të vendimmarrjes si për përdoruesit e brendshëm ashtu edhe për ato të jashtëm të informacionit financiar. Menaxherët dhe aksionarët në radhë të parë, por edhe investitorët apo kreditorët potencial, respektivisht realë janë të interesuar për shëndetin financiarë dhe mundësitë e bankrotit të firmave. Andaj, në këtë studim ne analizojmë përmes të dhënave empirike modelet si: Altman (1993), Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), Altman dhe Lavalley (1981), Zmijewski (1984), Lis (1972), Taffler dhe Tisshaw (1977) dhe Unal (1988).

Rezultatet tregojnë se modelet e analizuar në këtë punim, sipas të dhënave të përzgjedhura dhe kohës së analizës, qëndrojnë edhe për rastin studimor. Me fjalë të tjera, modelet kryesisht nuk parashikojnë që firmat e analizuar do të bankrotonin që vërtetohet e njëjta në analizën pas-historike.

**Fjalët kyçe:** bankrot, model, tregues financiar, firmat, bursa.

## **Abstract**

This master thesis analyzes a sample of firms listed on the Macedonian Stock Exchange for the period 2011-2017. In total, 15 non-financial firms were selected and analyzed. So, banks and other similar are not subject of this study. Analysed firms belong and operate in different business sectors such as: hotel, industry, service and trade. The data are organized into a panel form and analyzed the financial ratios, the financial position and performance using a quantitative approach.

Undoubtedly, the study has its own limitations, but it pretends to achieve some results related with bankruptcy which would be in the function of decision-making for internal and external users of financial information. Managers and shareholders in the first place, but also potential or real investors or creditors are interested about the financial health and possibilities of firms bankruptcy. Therefore, in this study we analyze through empirical data models such as: Altman (1993), Altman, Baidya and Ribeiro Dias (1979), Altman and Lavallee (1981), Zmijewski (1984), Lis (1972), Taffler and Tisshaw (1977) and Unal (1988).

The results show that the models analyzed in this study, according to the selected data and the time of analysis, also pertain to the case study. In other words, the models mainly don't forecast that the analyzed firms will bankrupt, which is proved the same in the post-historical analysis.

**Keywords:** bankruptcy, model, financial ratios, firms, stock exchange.

## **Абстракт**

Во ова магистерска теза се анализира примерок на фирми кои котираат на Македонската берза за периодот 2011-2017 година. Вкупно се избрани и анализирани 15 нефинансиски фирми. Значи, банките и другите слични не се предмет на оваа студија. Анализираниите фирми припаѓаат и работат во различни бизнис сектори како што се: хотел, индустрија, услуги и трговија. Податоците се организирани во форма на панел и ги анализираат финансиските показатели, финансицката состојба и перформансите со користење квантитативен пристап.

Несомнено, студијата има свои ограничувања, но се преправа дека ќе постигне некои резултати поврзани со банкрот кој би бил во функција на донесување одлуки за внатрешните и за надворешните корисници на финансиските информации. Менаџери и акционери на прво место, но исто така и потенцијални или вистински инвеститори или доверители се заинтересирани за финансиското здравје и можностите на фирмите за банкрот. Затоа, во оваа студија ние анализираме преку емпириски податоци модели како што се: Алтман (1993), Алтман, Баида и Рибеиро Диас (1979), Алтман и Лавалее (1981), Змијевски (1984), Лис (1972), Тафлер и Тисшав (1977) и Унал (1988).

Резултатите покажуваат дека моделите анализирани во оваа студија, според избраните податоци и времето на анализа, исто така се однесуваат на студијата на случај. Со други зборови, моделите генерално не предвидуваат дека анализираниите фирми ќе банкротираат што се докажува истото и во пост-историската анализа.

**Клучни зборови:** банкрот, модел, финансиски показатели, фирми, берза.

## **Përmbajtja**

Deklarata e origjinalitetit .....	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
Kreu I: Hyrje .....	12
Rëndësia e studimit.....	14
Objektivat e studimit.....	15
Definimi i problemit .....	16
Kreu II: Rishikimi i literaturës.....	17
Pasqyrat financiare dhe treguesit financiar .....	17
Rëndësia dhe roli i analizës së pasqyrave financiare në vendimmarrjen afariste.....	23
Modelet e parashikimit të bankrotit, pikëpamje teorike.....	25
Modelet e parashikimit të bankrotit, studimet empirike .....	26
Kreu III: Metodologjia e hulumtimit .....	35
Burimet e të dhënave dhe përshkrimi i firmave .....	35
Pyetjet dhe hipotezat e hulumtimit .....	39
Definimi dhe analiza e ndryshoreve.....	39
Metodologjia e hulumtimit .....	47
Kreu IV: Analiza dhe diskutimi i rezultateve .....	48
Analiza e të dhënave aktuale kundrejt rezultatit parashikues .....	48
Rezultatet empirike dhe diskutimi .....	58
Përfundime dhe rekomandime.....	73
Përfundime.....	73
Rekomandime .....	74
Kufizimet e punimit dhe sugjerimet për të ardhmen .....	74
Referencat .....	76

Shtojcat.....	79
Shtojca 1 Lista e firmave në rradhitje alfabetike .....	79
Shtojca 2 Raporti detyrime gjithsej / aktivet gjithsej sipas firmave .....	80



## Lista e Tabelave

Tabela 1. Raportet e përdorura në modelim.....	40
Tabela 2. Modelet e parashikimit të bankrotit.....	41
Tabela 3: Shpërndarja e firmave sipas sektorit .....	48
Tabela 4. Rezultatet e modelit Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), Z1.....	49
Tabela 5. Rezultatet e modelit Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), Z2.....	49
Tabela 6. Rezultatet e modelit Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), modeli orgjinal Z1'.....	50
Tabela 7. Rezultatet e modelit të Lis (1972) .....	50
Tabela 8. Rezultatet e modelit Taffler dhe Tisshaw (1977).....	51
Tabela 9. Rezultatet e modelit Altman dhe Lavallee (1981).....	51
Tabela 10. Rezultatet e modelit Unal (1988).....	52
Tabela 11. Rezultatet e modelit Zmijewski (1984) .....	52
Tabela 12. Rezultatet e modelit Altman (1993).....	53
Tabela 13. Mesataret e modelit Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979) sipas viteve.....	54
Tabela 14. Mesataret e modelit Lis (1972) dhe Taffler & Tisshaw (1977) sipas viteve.....	55
Tabela 15. Mesataret e modelit Altman & Lavallee (1981) dhe Altman (1993) sipas viteve..	56
Tabela 16. Mesataret e modelit Unal (1988) dhe Zmijewski (1984) sipas viteve.....	57
Tabela 17. Statistikat përshkruese për variablat e caktuara .....	58
Tabela 18. Mesataret për disa nga variablat sipas viteve.....	60
Tabela 19. Mesataret e disa nga variablat sipas viteve .....	62
Tabela 20. Mesataret e disa variablave sipas sektorëve .....	64
Tabela 21. Korrelacioni Pairwise .....	66
Tabela 22. Mesataret për periudhën 2011-2017 sipas firmave .....	69

## **Lista e figurave**

Figura 1. Mesataret sipas viteve .....	61
Figura 2. Mesataret e disa nga variablat sipas viteve.....	63
Figura 3. Mesataret e disa variablave sipas sektorëve .....	65
Figura 4. Mesataret e gjendjes financiare sipas firmave .....	70
Figura 5. Mesataret e performancës financiare sipas firmave .....	71

## **Lënda e hulumtimit**

Ky studim ka për fokus dhe lëndë hulumtimi një mostër të përzgjedhur të firmave që janë të listuara në Bursën e Maqedonisë. Studimi ndalet dhe përqendrohet kryesisht në lëndën hulumtuese – bankrotin që paraqet një gërshetim të problematikës dhe elementeve nga fusha apo lënda e analizës së pasqyrave financiare, menaxhimit financiar dhe vetë kontabilitetit.

Padyshim që lënda hulumtuese dhe sipas rastit studimor qoftë në aspekt të vet firmave të përzgjedhur dhe periudhës së hulumtuar gërsheton nën-lëndët e mësipërme pasi bankroti paraqet një studim kompleks dhe si i tillë është i varur nga më shumë faktorë. Faktorët e brendshëm (aspekti kontabël dhe financiar-ekonomik i biznesit) dhe faktorët e jashtëm (zakonisht të pakontrolluar nga biznesi) efektuojnë gjendjen dhe performancën financiare të biznesit dhe një herë edhe vetë mundësinë e bankrotit. Andaj, lënda hulumtuese kryesisht përfshinë bankrotin, faktorët shprehur përmes variablave-treguesve dhe interpretimin e rezultateve pa mos i përgjithësuar ato. Pra, analizohet në kontekst të mostrës dhe specifikave që mostra ka, përfshirë padyshim edhe aspektin kohor dhe vetë industrinë sektoriale ku firmat bëjnë pjesë.

# Kreu I: Hyrje

Në këtë pjesë jepet një prezantim i përgjithshëm dhe specifik se çfarë do të pason më tej në kuadër të këtij punimi. Këtu prezantohen pjesët bazike të cilat më tej argumentohen në kuadër si të pjesës teorike ashtu edhe atë empirike. Sigurisht, që pikënisje është:

- (a) Rëndësia e studimit – pra përse duhet bërë ky studim,
- (b) Objektivat e studimit dhe
- (c) Definimi i problemit.

Të tre komponentët hyrës dhe mjaft thelbësorë trajtohen, analizohen ngushtë njëra me tjetrën dhe kanë një lidhje funksionale. Fillimisht, në vazhdim jepet një pasqyrë se çfarë është bankroti (lënda e hulumtimit) dhe lidhja e saj me të dhënat e kontabilitetit dhe financave të firmës; përse dhe kush interesohet për shëndetin financiar të firmës, respektivisht për bankrotin, etj.

Përdoruesit e informacionit kontabël si ato të brendshëm apo të jashtëm interesohen për bankrotin e biznesit që ato analizojnë apo kanë interesa të drejtpërdrejta apo të tërthorta. Atyre në ndihmë ju vijnë të dhënat nga kontabiliteti dhe analiza financiare (metodat, qasjet, teknikat) të cilat ndihmojnë dhe qartësojnë mundësinë apo jo-mundësinë e një bankroti të biznesit për shqyrtim.

Analiza e pasqyrave financiare paraqet një proces gjykimi që synon të vlerësojë pozicionin financiar të kaluar dhe atë të tashmin në një firmë, të cilat ndihmojnë në parashikimin e performancës së ardhshme, në investime dhe marrjen e vendimeve<sup>1</sup>. Objektivi i tyre është të japin informacione rreth pozicionit financiar, performancës financiare dhe ndryshimeve në pozicionin financiar tek një firmë, të cilat nevojiten për një numër të madh përdoruesish gjatë marrjes së vendimeve të tyre ekonomike.<sup>2</sup>

Pasi studimi lidhet me firmat që listojnë në bursën e letrave me vlerë duhet ditur që bursat janë qenie fizike të prekshme dhe është një vend ku bëhet tregtimi i titujve me vlerë apo vendi ku mund shiten dhe blihen titujt afatgjatë të shoqërive tregtare. Pra bursa e letrave me vlerë është një treg i themeluar dhe i organizuar për të ballafaquar flukset e

---

<sup>1</sup> Vjollca Karapici, “Analiza financiare”, Tiranë, 2002, f. 9.

<sup>2</sup> Richard Lewis & David Pendrill, “Advanced Financial Accounting”, seventh edition, England, 2004, p.4.

kërkesave dhe ofertave për letrat me vlerë të pasurive të luajtshme, të emetuara nga shoqëri aksionare, nga shteti dhe nga ente të tjera publike.<sup>3</sup>

Bankroti i referohet pamundësisë së një firme për të vazhduar veprimtarinë e saj në treg, kjo ka të bëjë me situatën kur firmat nuk mund apo nuk janë të afta për të shlyer detyrimet e tyre. Prandaj, ky parashikim është i nevojshëm për firmat me qëllim që të mund t'i shmangen atij dhe është shumë i vlefshëm për debitorët, kreditorët, aksionarët dhe palët e tjera të interesit.<sup>4</sup>

Është shumë me rëndësi parashikimi i bankrotit, pasi që edhe për firmat e reja të cilat hynë në treg, duhet ditur që ato përballen me rreziqe të ndryshme gjatë aktivitetit biznesor. Por, teoria dhe praktika e ka dëshmuar se jo të gjitha firmat që hynë në treg tani më janë aktive, të suksesshme apo kanë mbijetuar së vepruari. Shumë nga ato kanë ndërprerë aktivitetin afarist dhe kanë bankrotuar.

Ky fenomen ka kapur për një kohë të gjatë vëmendjen e të gjithëve si të: menaxherëve, investitorëve, palëve të interesit dhe shumë të tjerëve. Prandaj, për të gjithë këto ka shumë rëndësi të dihet nëse firma do të bankrotojë apo të vazhdojë të operojë në treg. Prandaj, është me rëndësi jetike se a mundet që ky fenomen, pra bankroti të parashikohet dhe nëse po, atëherë si?

Ekzistojnë llojë-llojë modelesh të cilat janë përdorur nga autorë të ndryshëm dhe kanë një rol të rëndësishëm në parashikimin e bankrotit, pasi nëpërmjet tyre është bërë e mundur një vlerësim i shëndetit financiar të firmave dhe kanë mundur të parashikojnë se si janë gjasat për të dështuar biznesi në vitet e ardhshme. Të gjitha këto modele do ti sqarojmë në vazhdim të punimit dhe do të paraqesim se si është mundësia e bankrotit për firmat tona përkatëse dhe sa janë të vlefshme ato në vendin tonë.

---

<sup>3</sup> Beshir Ciceri & Halit Xhafa, " Drejtimi financiar" , Tiranë, 2005, f. 109.

<sup>4</sup> Jennifer Isabel Arroyo Chancon, " Analisis de la quiebra desde la perspectiva financiera – contable y desde la perspectiva juridica y el Contrato de Concordato como una manera de mantener la hipotesis del Negocio en Marcha", Revista electronica de la Facultad de Derecho, Derecho En Sociedad, Costa Rica, Nr.6, 2014, p.13.

## **Rëndësia e studimit**

Ky studim analizon gjendjen dhe performancën financiare të firmave të listuara në bursën e Maqedonisë, respektivisht analizën e bankrotit. Njohja e këtij fenomeni do të paraqet edhe analizën e mundësive investuesve në të ardhmen në sektorë të ndryshëm për investitorët potencial të vendit dhe të huaj.

Punimi do të jetë në funksion të dy komponentëve. Së pari, të ofron një evidencë empirike nëse pretendimet e parashikimit të bankrotit sipas modeleve të caktuara ofrojnë me të vërtet një rezultat të pranueshëm dhe bindës në vendimmarrje. Së dyti, të ndihmon të gjithë pretendentët e firmave të zgjedhura sesi të aplikohet parashikimi i bankrotit dhe mbi bazë të informacionit të sjellët vendimi më i sakët dhe i drejtë.

## Objektivat e studimit

Qëllimi i këtij studimi është që të analizohen disa modele për parashikim të bankrotit dhe nëse të njëjtët mund të zbatohen edhe në rastin e firmave në Maqedoni, respektivisht një mostër të firmave të zgjedhur të cilat marrin pjesë në Bursën e Maqedonisë. Më tej objektivi ngel të analizohet sesi ka evoluar performanca dhe gjendja e tyre financiare edhe atë për periudhën e studimit 2011-2017. Analiza gërsheton një mori faktorësh apo tregues financiar dhe në këtë mënyrë bëhet një hartë strategjike se ku gjenden tani bizneset dhe ku ata mund të orientohen në të ardhmen. Krahasimi i modeleve dhe rezultateve të analizës do të mundëson dhe nxjerrë në sipërfaqe edhe fuqinë apo përshtatshmërinë parashikuese të modeleve të bankrotit.

Objektivat e studimit mbështeten në pikëpamjen teorike dhe kryesisht atë empirike. Realizimi i objektivave bëhet përmes një rruge të qartë metodologjike dhe kërkimore-shkencore. Duke u bazuar në atë se çfarë është gjetur në vendet tjera, këtu ne përpiqemi të analizojmë të dhënat e grumbulluara edhe për rastin e firmave në Maqedoni, kuptohet duke u mbështetur në punimet dhe modelet e zhvilluara më herët nga autorë të ndryshëm. Por, autorët përdorin qasje dhe metodologji të ndryshme për të parashikuar bankrotin, të tilla si analiza diskriminuese multivariante, me një variabël apo më shumë, probit, logit, etj dhe kjo e bënë parashikimin ende më kompleks. Ekzistojnë shumë lloje të modeleve për parashikim të bankrotit, pasi me vite janë ndërtuar modele të reja dhe këtu ne mundohemi të ofrojmë një rezultat konkret për mostrën dhe modelet e zgjedhura.

## **Definimi i problemit**

Definimi i problemit pason pasi tani më kemi definuar rëndësinë dhe objektivat e punimit dhe i njëjti analizohet më tej, sidomos tek pjesa empirike (metodologjia e hulumtimit dhe diskutimi i rezultateve). Pra, problemi i parashtruar në këtë punim është se modelet për parashikim të bankrotit a do të vlenin (përdoren) edhe në rastin e mostrës së zgjedhur në Maqedoni. Definimi i problemit është në harmoni më tej edhe me pyetjet kërkimore që jepen më analitikë tek pjesa e metodologjisë së hulumtimit. Pra, rezultatet e fituara a do të ishin bindëse dhe a ka variacion në parashikim sipas modeleve të ndryshme për rastin tonë studimor? Sa dhe si mund të zbatohen këto modele të parashikimit të bankrotit, valideti dhe saktësia e parashikimit, etj.



## Kreu II: Rishikimi i literaturës

### Pasqyrat financiare dhe treguesit financiar

Pasqyrat financiare paraqesin burim të rëndësishëm të të dhënave në analizat e mëtejshme financiare. Janë dhënë definicione të ndryshme si për pasqyrat financiare, treguesit financiarë apo vetë analizën e pasqyrave financiare. Disa prej tyre shohim të arsyeshme ti radhitim dhe diskutojmë më tej nga pikëpamja teorike. Për shembull, Karapici (2002) argumenton se: “Analiza e pasqyrave financiare është një proces gjykimi që synon të vlerësojë pozicionin financiar të kaluar dhe atë të tashmin në një firmë. Objektivi parësor i saj është përcaktimi, parashikimi dhe vlerësimi më i mirë i kushteve ekonomike dhe performancës në të ardhmen. Procesi është përdorimi i mjeteve dhe i teknikave analitike mbi dokumentet financiare dhe të dhënat, me qëllim që me anë të tyre të realizohet matja dhe lidhjet që janë të rëndësishme dhe të dobishme për marrjen e vendimeve”.<sup>5</sup>

Sipas Dhamo (2003) : “Me analizë të pasqyrave financiare do kuptohet tërësia e teknikave, mjeteve e procedurave që përdoren për të evidentuar e nxjerrë nga pasqyrat financiare informacionin e nevojshëm për marrjen e vendimeve ekonomike të drejta dhe efikase. Qëllimi i analizës së pasqyrave financiare është që të ekzaminojë të dhënat financiare të periudhave aktuale dhe të periudhave të shkuara për të bërë vlerësimin e shoqërisë dhe për të përcaktuar rrezikun e mundshëm në të ardhmen”.<sup>6</sup>

Ndërsa një argument tjetër është nga Ahmeti (2008) i cili thotë se: “Pasqyrat financiare janë raporte që u lejojnë palëve të interesuara që të vlerësojnë profitabilitetin dhe solventitetin e biznesit. Këto raporte të kontabilitetit të quajtura pasqyrat financiare, ofrojnë informata të përgjithësuara për shfrytëzuesit dhe janë të dedikuara për shfrytëzim të brendshëm dhe të jashtëm”.<sup>7</sup>

Mund të shohim se të gjitha këto definicione rrotullohen rreth një kuptimi pra që pasqyrat financiare na japin një fotografi për gjendjen e kaluar të firmës, atë që është momentalisht dhe janë po ato të cilat na ndihmojnë për të bërë një përmirësim për të ardhmen gjatë vendimeve biznesore.

---

<sup>5</sup> Vjollca Karapici, “Analiza Financiare”, Tiranë, 2002, f. 9-17.

<sup>6</sup> Storaq M. Dhamo, “Kontabiliteti Financiar”, Tiranë, 2003, f. 542.

<sup>7</sup> Skënder Ahmeti, “Kontabiliteti Financiar”, Prishtinë, 2008, f. 41.

Nga sistemi kontabël rrjedhin raporte financiare ndër të cilat më të rëndësishme janë:

- Bilanci i gjendjes
- Pasqyra e të ardhurave dhe shpenzimeve
- Pasqyra e flukseve rrjedhës të arkës

**Bilanci i gjendjes** – paraqet një fotografi të një firme për një kohë të caktuar, i cili na tregon se me çfarë është e pajisur një firmë të gjitha pasurit që ajo ka, detyrimet e saja ndaj kreditorëve dhe kapitali i vet. Aktivet e një firme apo pasurit ndahen në ato afatshkurte të cilat kanë një afat përdorimi më pak se një viti dhe aktive afatgjate të cilat përbëhen nga aktivet materiale dhe jo-materiale.<sup>8</sup> Ekuacioni i bilancit të gjendjes është :

$$\text{Aktivet} - \text{detyrimet} = \text{kapitali aksionar}$$

**Pasqyra e të ardhurave dhe shpenzimeve** – është një pasqyrë që tregon se sa të ardhura dhe shpenzime kanë ndodhur tek një firmë gjatë një periudhe të caktuar, ndryshimi midis të ardhurave dhe shpenzimeve na jep fitimin apo humbjen neto.<sup>9</sup> Ekuacioni i bilancit të të ardhurave dhe shpenzimeve është:

$$\text{Fitimi/humbja neto} = \text{e ardhura} - \text{shpenzimet}$$

**Pasqyra e flukseve rrjedhëse të arkës** –tregon se prej nga ka pasur flukse hyrëse të parave dhe ku ka pasur dalje të parave të gatshme.<sup>10</sup> Kështu këto klasifikohen sipas drejtimeve nga vijnë: nga veprimtaritë investuese, veprimtaritë financuese dhe veprimtaritë operative, të cilat paraqesin:

*Veprimtaritë investuese* – përfshinë fluksin e arkës lidhur me blerjen ose shitjen e aktiveve që përdoren nga firma.

*Veprimtaritë financuese* – përfshinë pranimin e parave nga investitorët dhe pagesën e parave tek furnitorët apo kreditorët.

---

<sup>8</sup> Halit Xhafa, “Drejtimi Financiar”, botimi i dytë, 2010, f.44-51.

<sup>9</sup> Fitim Deari, “Parimet e Kontabilitetit financiar”, botimi i parë, Tetovë, 2007, f. 88-90.

<sup>10</sup> Marco Mongiello, “International Financial Reporting”, 2009, p.28.

*Veprimtaritë operative*– këto veprimtari kanë të bëjnë me prodhimin e mallrave dhe shitjet e tyre, kështu sipas këtyre operacioneve që kryen një firmë na bënë të kuptojmë se sa është e aftë ajo të gjenerojë para.<sup>11</sup>

Pasqyrat financiare përdoren nga menaxherët, përfaqësuesit e sindikatave, kontrolluesit e tatimeve, investitorët aktiv dhe potencial, kreditorët aktiv dhe potencial si dhe subjekte të tjera brenda dhe jashtë firmës.<sup>12</sup>

Gjatë analizës së pasqyrave financiare ne i përdorim raportet financiare të cilat paraqiten si tregues për krahasim. Analiza e pasqyrave mund të bëhet nëpërmjet analizës horizontale e cila tregon krahasimin e të dhënave të një zëri me një zë tjetër të po të njëjtës kategori për dy ose më shumë vite dhe asaj vertikale e cila çdo zë e tregon në përqindje, ndërsa për zërat e tjerë, pra të kategorive të ndryshme i analizojmë nëpërmjet raporteve financiare. Ndër raportet financiare më të rëndësishme janë:

1. **Raportet e likuiditetit** – këto raporte tregojnë aftësinë e firmës për të paguar detyrimet, ngase nëse firma nuk mund të shlyej pagesat e saj ajo do të shkon në bankrot. Matësit kryesor të likuiditetit janë:

*Raporti afatshkurt* – tregon raportin e aktiveve afatshkurta me detyrimet afatshkurta, pra ky raport na tregon aftësinë e firmës për të shlyer detyrimet afatshkurta me aktivet afatshkurta.

$$\text{Raporti afatshkurt} = \frac{\text{aktivet afatshkurte}}{\text{detyrimet afatshkurte}}$$

*Kapitali punues neto* – paraqet ndryshimin e aktiveve afatshkurta me detyrimet afatshkurta.

$$\text{Kapitali punues neto} = \text{Aktivet afatshkurte} - \text{detyrimet afatshkurte}$$

*Raporti i shpejtë i likuiditetit apo prova acide* – ky raport llogaritet duke i zvogëluar aktivet afatshkurta me inventarët dhe kjo e gjitha në raport me detyrimet afatshkurta.<sup>13</sup>

$$\text{Raporti i likuiditetit} = \frac{\text{arka} + \text{letrat me vlerë të tregtueshme}}{\text{detyrimet afatshkurte}}$$

<sup>11</sup> Fitim Deari, “Parimet e Kontabilitetit Financiar”, botimi i parë, Tetovë, 2007, f.97-98.

<sup>12</sup> Rofi Osmani, “Kontabiliteti Menaxherial për Biznes”, Tetovë, 2011, f.5.

<sup>13</sup> Halit Xhafa, “Drejtimi Financiar”, botimi i dytë, Tiranë, 2010, f. 73-89.

2. **Raportet e përdorimit të aktiveve** – tregojnë se si i përdorë një firmë aktivet për të pasur profit apo fitim dhe nëse ky raport është i lartë tregon që shkalla e likuiditetit është e mirë dhe firma i menaxhon me efektivitet aktivet e saja.

*Raporti i qarkullimit të llogarive të arkëtueshme* – tregon raportin ndërmjet shitjeve me kredi me llogaritë e arkëtueshme mesatare, pra ky raport na tregon se për sa kohë mesatarisht këto llogari janë kthyer në para.<sup>14</sup>

$$\text{Qarkullimi llogarive të arkëtueshme} = \frac{\text{shitjet neto me kredi}}{\text{llogarit mesatare të arkëtueshme}}$$

*Periudha mesatare e arkëtimit* – tregon për sa kohë do të kthehen në para shitjet e bëra me kredi.

$$\text{Periudha mesatare e arkëtimit} = \frac{365 \text{ ditë}}{\text{qarkullimi i llogarive të arkëtueshme}}$$

*Qarkullimi i inventarit* – tregon raportin ndërmjet kostove të mallrave të shitura dhe inventarit mesatar, i cili na tregon se për sa kohë firma mund të shëndroj inventarin në shitje.

$$\text{Qarkullimi i inventarit} = \frac{\text{kosto e mallrave të shitur}}{\text{inventari mesatar}}$$

$$\text{Mosha mesatare e inventarit} = \frac{365 \text{ ditë}}{\text{qarkullimi i inventarit}}$$

*Cikli operativ* – tregon gjatësinë e kohës që nevojitet për të shëndruar inventarin dhe llogaritë e arkëtueshme në para të gatshme.<sup>15</sup>

$$\text{Cikli operativ} = \text{periudha mesatare e arkëtimit} + \text{mosha mesatare e inventarit}$$

*Qarkullimi i aktiveve gjithsej* – është një raport që tregon marrëdhëniet midis bilancit të gjendjes dhe atij të të ardhurave dhe shpenzimeve, tregon se si janë përdorur aktivet për të realizuar të ardhura nga shitja.<sup>16</sup>

<sup>14</sup> Sotiraq M. Dharmo, "Kontabiliteti Financiar", Tiranë, 2003, f. 558.

<sup>15</sup> Halit Xhafa, "Drejtimi Financiar", botimi I dytë, Tiranë, 2010, f. 81-82.

<sup>16</sup> Sotiraq M. Dharmo, "Kontabiliteti Financiar", Tiranë, 2003, f. 561.

$$Qarkullimi\ i\ aktiveve\ gjithsej = \frac{\text{shitjet\ neto}}{\text{aktivet\ gjithsej\ mesatare}}$$

3. **Raportet e aftësisë paguese** – tek ky raport duhet të merren parasysh se sa është madhësia e borxhit dhe si ka operuar firma me borxhin si burim të financimit

*Raporti i borxhit gjithsej ndaj aktiveve* – tregon një raport të detyrimeve gjithsej dhe aktiveve të paraqitur në përqindje, nëse detyrimet janë më të madhe se aktivet kjo shfaq një risk të madh për investitorët dhe po e njëjta është ajo e cila çon në bankrot firmën.

$$Raporti\ i\ borxhit\ ndaj\ aktiveve\ gjithsej = \frac{\text{detyrime\ gjithsej}}{\text{aktivet\ gjithsej}}$$

*Raporti borxh-kapital i vet* – tregon një raport midis detyrimeve gjithsej dhe kapitalit të vet të shprehur në përqindje.

$$Raporti\ borxh/kapital\ i\ vet = \frac{\text{detyrimet\ gjithsej}}{\text{kapitali\ aksionar}}$$

*Raporti i mbulimit të interesave* – tregon një raport midis të ardhurave para tatimeve dhe shpenzimet për interesa pra na tregon nëse mund fitimet para tatimeve të mbulojnë interesin.<sup>17</sup>

$$Raporti\ i\ mbulimit\ të\ interesave = \frac{\text{të\ ardhurat\ para\ interesave\ dhe\ tatimeve}}{\text{shpenzimet\ për\ interesa}}$$

4. **Raportet e rentabilitetit** – ky është një raport financiar që tregon aftësinë e firmës për të pasur profit dhe kthime të larta. Këtu bëjnë pjesë raportet si:

*Fitimi marginal bruto* – ky raport tregon të ardhurat e fituara nga shitjet e realizuara që mbetet pasi firma i ka bërë të gjitha shpenzimet e nevojshme përveç atyre të tatimeve dhe të interesit.

$$Fitimi\ margjinal\ bruto = \frac{\text{fitimi\ bruto}}{\text{shitjet\ neto}}$$

*Fitimi marginal neto* – ndërsa ky raport tregon të ardhurat e fituara nga shitjet e realizuara pasi janë bërë shpenzimet e nevojshme duke përfshirë këtu edhe tatimet me interesat.

<sup>17</sup> Halit Xhafa, “Drejtimi Financiar”, botimi I dytë, Tiranë, 2010, f. 83-84.

$$\textit{Fitimi marginal neto} = \frac{\textit{fitimi neto}}{\textit{shitjet neto}}$$

*Kthimi nga investimet* – ky raport na tregon fitimin neto të realizuar prej aktiveve që i posedon firma dhe kapitalit të vet, si dy raporte më të rëndësishme këtu janë : kthimi nga aktivet gjithsej dhe kthimi nga kapitali i vet apo siç i njohim ndryshe ROI dhe ROE.

Kthimi nga aktivet gjithsej (*ROI*) – paraqet një raport që tregon se sa euro fitim neto realizohet nga një denarë investime apo aktive.

$$ROI = \frac{\textit{fitimi neto}}{\textit{aktivet gjithsej mesatare}}$$

Kthimi nga kapitali i vet (*ROE*) – ky raport mat kthimin mesatar ndaj kapitalit të vet, pra pasqyron normën e kthimit që fitohet nga investimet e aksionarëve.<sup>18</sup>

$$ROE = \frac{\textit{fitimi neto në dispozicion të aksionerëve}}{\textit{kapitali aksionar mesatar}}$$

5. **Raportet e tregut** – këto raporte përdoren nga investitorët që të jenë të informuar se çfarë duhet të paguajnë për aksionet e një firme dhe që të dinë se çfarë kthimi do të kenë nga investimet e bëra.

*Të ardhurat për aksion EPS* – është raporti për të cilin janë më shumë të interesuar investitorët dhe ky raport tregon kthimin për aksion ndaj pronarëve të një firme.

$$EPS = \frac{\textit{fitimi neto - dividendët e preferuar}}{\textit{aksionet e zakonshme në qarkullim}}$$

*Raporti çmim/ të ardhura (P/E)* – ky raport mat atë që do të kushtonte blerja e një firme publike me të gjitha aksionet dhe borxhet e saja, pra tregon se deri në çfarë shume janë të gatshëm të paguajnë investitorët që të kenë fitime më të larta.

$$P/E = \frac{\textit{çmimi i tregut për aksion}}{\textit{të ardhurat për aksion}}$$

*Vlera kontabël për aksion* – tregon ndryshimin e kapitalit aksionar me aksionet e preferuara ndryshimi i të cilëve vihet në raport me numrin e aksioneve në qarkullim.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Halit Xhafa, “Drejtimi Financiar”, botimi I dytë, Tiranë, 2010, f. 85-86.

<sup>19</sup> Steven M. Bragg, “Business Ratios and Formulas”, Second edition, USA, 2007, p. 125-136.

$$\text{Vlera kontabël për aksion} = \frac{\text{kapitali gjithsej aksionar} - \text{aksionet e preferuara}}{\text{numri i aksioneve të zakonshme në qarkullim}}$$

*Raporti çmim/vlerë kontabël* – tregon raportin e çmimit të tregut ndaj vlerës kontabël për aksion.

$$\text{Çmim/vlera kontabël} = \frac{\text{çmimi i tregut për aksion}}{\text{vlera kontabile për aksion}}$$

*Raporti i pagimit të dividendit* – tregon një raport midis dividendës për aksion dhe të ardhurave për aksion, i cili ndihmon për të përcaktuar fitimin korrent nga investimi.<sup>20</sup>

$$\text{Raporti i pagimit të dividendit} = \frac{\text{dividenti për aksion}}{\text{të ardhurat për aksion}}$$

## **Rëndësia dhe roli i analizës së pasqyrave financiare në vendimmarrjen afariste**

Gjatë jetës ne gjithmonë përballemi me vendime të ndryshme si ato: se çfarë do të hamë për drekë, ku do t'i kalojmë pushimet, çfarë drejtimi të zgjedhë për të studiuar, çfarë veture të blejë, e të tjera të ngjashme si këto. Por ashtu si vendime që marrim në jetën private kemi edhe vendime afariste të cilat vendime merren në firmë apo në organizatë, por këto vendime për dallim nga ato private që ndikojnë vetëm tek jeta jonë dhe tek familja, këto ndikojnë tek të gjithë stafi i firmës dhe tek shteti. Prandaj për të marrë vendimin e duhur, duhet që të analizohet mirë se cilat do të jenë shpenzimet për vendimet e mara dhe me çfarë rreziqesh do të përballemi.

Vendimet e rëndësishme që marrim ndikojnë drejtpërdrejt në pozitën tonë, interesat tona, punën tonë, gjendjen tonë materiale dhe financiare dhe të familjes tonë, pjesërisht edhe në rrethin në të cilin punojmë dhe jetojmë.<sup>21</sup>

Për sa i përket vendimmarrjes edhe për këtë ekzistojnë përkufizime nga autorë të ndryshëm, ku Sikavica (2008) thotë që: “ Gjithçka që bëjmë sot, në një çast të caktuar, gjegjësisht tani ose është vendimmarrje ose realizim (implementim) i procesit të mëparshëm të vendimmarrjes”.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> Halit Xhafa, “Drejtimi Financiar”, botimi i dytë, Tiranë, 2010, f.88-89.

<sup>21</sup> Rufi Osmani, “Kontabiliteti Menaxherial për Biznes”, Tetovë, 2011, f.5.

<sup>22</sup> Pere Sikavica, Borna Bebek, Hrvoje Skoko & Darko Tipiroc, “Vendimmarrja Afariste”, Prishtinë, 2008, f. 16.

Shermerhorn (1996) e definon vendimmarrjen si proces të zgjedhjes më të mirë dhe më të dëshirueshëm nga të gjitha alternativat.<sup>23</sup>

Zeqiri (2011) për vendimmarrjen thotë që: “Nëpërmjet vendimeve, menaxherët strategjikë mundohen të përmirësojnë situatën për një arritje më të mirë të qëllimeve dhe për t’i përballuar me sukses të gjitha ndikimet e brendshme dhe të jashtme, si dhe vendosjen e objektivave dhe formulimin e alternativave strategjike”.<sup>24</sup>

Gjatë marrjes së vendimeve rol të rëndësishëm ka kontabiliteti financiar, gjegjësisht pasqyrat financiare të cilat informojnë menaxherët për pozicionin financiar të firmës, performancën dhe ndryshimet që kanë ndodhur në firmë.<sup>25</sup> Pasqyrat financiare janë të nevojshme, sepse ato ndihmojnë përdoruesit e ndryshëm të tyre, të marrin vendime ekonomike të drejta, si dhe të kuptojnë raportimin financiar me qëllim që të përmirësojnë vendimmarrjen.<sup>26</sup> Prandaj nëse bëhet interpretimi i drejtë i pasqyrave apo treguesve financiar atëherë ajo bënë që të zvogëlohet pasiguria dhe të krijohen kushte më të sigurta për të marrë vendime financiare.<sup>27</sup> Të gjitha vendimet financiare janë të bazuara në pritjet rreth të ardhmes, prandaj kur blihen aksionet e një firme, shpesh herë thuhet që një investitor paguan për të ardhmen e jo për të kaluarën.<sup>28</sup>

Pra, duket qartë se pasqyrat financiare kanë një qëllim dhe interpretim mjaft kompleks në vendimmarrjen afariste sepse gërshetojnë problemet e pozicionit, performancës dhe ndryshimeve të një firme. Kështu për çdo njeri që merr vendime duhet që tu sugjerohet atyre që të kenë njohuri të mëdha për llogarit që përfshihen në pasqyrat financiare dhe kështu të mund të bëjnë ndryshimet që nevojiten në firmë.

---

<sup>23</sup> John R. Schermerhorn, “Management and Organizational Behavior Essential”, New York, 1996, p. 194.

<sup>24</sup> Izet Zeqiri, “Menaxhmenti Strategjik”, Shkup, 2011, f. 57.

<sup>25</sup> Alexandra-Daniela Socea, “Managerial decision-making and financial accounting information”, 8<sup>th</sup> International Strategic Management Conference, 2012, p.51.

<sup>26</sup> Erich A. Helfert, “Financial Analysis – Tools and Techniques”, 2001, p. 62-73.

<sup>27</sup> Besnik Livoreka & Naim Gashi, “Roli dhe rëndësia e treguesve financiar në vendimmarrjen menaxheriale në banka- rasti i ProCredit bankës në Kosovë”, Revista Social Ekonomike nr.1 (74), 2013, f.47.

<sup>28</sup> Haskins, Ferris & Selling, “ International Financial Reporting and Analysis”, McGraw Hill, 2000, p.85.



## Modelet e parashikimit të bankrotit, pikëpamje teorike

Janë paraqitur modele të shumta të cilat janë përdorur për parashikim të bankrotit, ku kohë më parë kanë ekzistuar vetëm ato modele teorike ndërsa më vonë janë paraqitur ato modele që janë me një variabël dhe me shumë variabla, të cilat ofrojnë një saktësi më të madhe për parashikim të bankrotit.

Si modele teorike më të njohura për parashikim të bankrotit janë: modelet e treguesve të likuiditetit, përfitueshmërisë dhe pasurisë, teoria e fluksit të parasë, modeli teorik i Merton dhe modeli Gambler's Ruin apo ndryshe modeli bastexhiut.

**Teoria e pasurisë** kjo teori buron nga perceptimi i raporteve financiare si tregues të shëndetit të një firme, ku nëse treguesit e firmës janë "të mirë" ajo quhet si një firmë e shëndetshme dhe kur treguesit janë të varfër ajo është perceptuar që është në rrezik bankroti. Tek kjo teori bëjnë pjesë tre tregues kryesor të cilët janë: raportet financiare të likuiditetit, profitabilitetit dhe të pasurisë.

**Teoria e fluksit të parasë** është zhvilluar për herë të parë nga Beaver në vitin 1966. Sipas tij: *"firma konceptohet si një rezervuar i aktiveve likuide, e cila furnizohet nga flukset hyrëse dhe pakësohet nga flukset dalëse. Rezervuari shërben si një jastëk kundër ndryshimeve në flukset e aktiveve likuide. Aftësia paguese e firmës mund të përcaktohet me probabilitetin që rezervuari do të jetë i lodhur deri në atë pikë ku do të jetë në gjendje të paguajë detyrimet e saj"*. Kjo teori bazohet në argumentin që nëse firma ka flukse pozitive të parave ajo mund të rrisë kapitalin e saj dhe mund të marrë hua nga tregu i kapitalit, ndërsa nëse ajo ka fluks negativ të parave nuk do të jetë në gjendje të marrin hua dhe normalisht nuk do të kenë mundësi të paguajnë borxhet. Një firmë sipas kësaj teorie shkon në bankrot nëqoftëse fluksi monetar është negativ apo më i vogël se detyrimet afatshkurta.<sup>29</sup>

**Modeli Merton** u krijua nga vet Merton në vitin 1973, ai konsideron kapitalin e firmës si një opion call mbi aktivet e firmës, ku çmimi i ushtrimit të opsionit është vlera e detyrimeve të firmës. Dhe sipas këtij modeli nëse vlera e tregut të aktiveve është nën një nivel të caktuar atëherë për firmën thuhet që shkon drejt bankrotit.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Thian Cheng Lim, "Bankruptcy Prediction: Theoretical Framework Proposal", International Journal of Management Sciences and Business Research, Volume 1, 2012, p.72.

<sup>30</sup> Robert Cox Merton, "Theory of rational option pricing", The Bell Journal of Economics and Management Science, Vol.4, 1973, p.141.

**Modeli Gambler's Ruin** është një model që për herë të parë është përdorur nga Wilcox në vitin 1971 dhe sipas këtij modeli koha e bankrotit është e bazuar në flukset hyrëse dhe dalëse të aktiveve likuide, ndërsa kapitali është një rezervë dhe flukset monetare e zmadhojnë ose e zvogëlojnë këtë rezervë. Ndërsa në rastin kur firma përballet me bankrot këto para që janë në rezervë janë shfrytëzuar të gjitha.<sup>31</sup>

Pas të gjithë modeleve teorike që kanë përdorur, më vonë studiuesit e bankrotit kanë filluar me studimet empirike për parashikim të bankrotit, duke dhënë kështu modele të reja me variabla të ndryshme nëpërmjet të cilave tregohet paraprakisht dhe në një mënyrë më të lehtë nëse një firmë do të ketë gjasa të bankrotoj.

## **Modelet e parashikimit të bankrotit, studimet empirike**

### **1. Analiza diskriminuese – Modelet me një variabël**

Beaver (1966) është një nga studiuesit kryesor për sa i përket kërkimeve të bankrotit dhe ka përdorur analizën diskriminuese me një variabël. Ai analizoi gjithsej 30 raporte financiare nga të cilat ai konkludoi se fluksi i parasë/ detyrimet gjithsej ishte raporti më i mirë që mund të parashikonte bankrotin e firmave që një vit përpara. Këto studime ai i bëri përgjatë periudhës 1954-1964 për 79 firma të bankrotuara dhe 79 jo të bankrotuara.<sup>32</sup>

Casey dhe Bartczak (1984) gjatë periudhës 1971-1982 bënë studimet rreth bankrotit dhe përzgjedhën 60 firma të bankrotuara dhe njëkohësisht 230 firma jo të bankrotuara. Ata studiuan tre variabla, ashtu sikurse: fluksi operativ i aktiveve monetare, raporti i fluksit operativ të aktiveve monetare ndaj detyrimeve afatshkurte dhe raporti i fluksit operativ të aktiveve monetare ndaj detyrimeve gjithsej. Nga të gjitha rezultatet raporti i fluksit operativ të parave nuk arrinte të klasifikonte me saktësi bankrotin e firmave, ndërsa raportet tjera kishin saktësi më të lartë.<sup>33</sup>

Neophytou (2001) gjatë viteve 1988-1997 bëri studimet e tij për parashikimin e bankrotit të firmave nëpërmjet analizës diskriminuese me një variabël ku ka përfshirë 51 firma tregtare publike të bankrotuara dhe 51 firma jo të bankrotuara. Nga të gjitha

---

<sup>31</sup> Jarrod Wilcox, "A prediction of business failure using accounting data", Journal of Accounting Research, vol.11, 1973, p.164.

<sup>32</sup> William H. Beaver, "Financial Ratios As Predictors of Failure", Journal of Accounting Research, vol.4, 1966, p.78.

<sup>33</sup> Casey & Bartczak, "Cash flow – it's not the bottom line", Harvard Business Review, 1984, p.61-66.

rezultatet raporti më i saktë për parashikim ishte ai i fitimeve të pashpërndara ndaj aktiveve ku saktësia ishte rreth 90% një vit përpara bankrotit.<sup>34</sup>

Nga shumë studime të analizës diskriminuese me një variabël është edhe ai që është studiuar nga Fernandez (2012)<sup>35</sup>. Në këtë punim ai ka klasifikuar firmat si të bankrotuara dhe jo të bankrotuara përmes dy llojeve të gabimeve të cilat bëhen gjatë parashikimit, ku gabimi i llojit të parë ndodh kur firma klasifikohet si jo e bankrotuar ku ajo është e bankrotuar dhe gabimi i llojit të dytë është kur firma jo e bankrotuar klasifikohet si e bankrotuar. Nga të gjitha raportet financiare rezultatet e këtij studimi tregojnë që raporti me shumë saktësi është ai i fluksit të aktiveve monetare ndaj aktiveve gjithsej, i cili një vit përpara bankrotit sipas gabimit të llojit të parë ishte 15%, ndërsa sipas gabimit të llojit të dytë ishte më shumë se 47%. Si raport tjetër i rëndësishëm ishte ai i fitimit marginal neto, i cili sipas gabimit të llojit të parë ishte 20% dhe ai i dyti ishte rreth 31% një vit përpara bankrotit. Raporti tjetër është ai i kthimit nga aktivet monetare, gabimi i llojit të parë ishte 22% dhe gabimi i llojit të dytë rezultonte me 52%.

## **2. Analiza diskriminuese – Modelet me shumë variabla**

Analiza një variable e Beaver, i vendosi bazat e analizës shumë variable për gjetjen e një modeli të parashikimit të bankrotit<sup>36</sup>. Analiza me shumë variabla është përdorur për herë të parë nga autori amerikan Altman (1968), ku qëllimi i kësaj analize ka qenë që të bëhet klasifikimi i firmave në të bankrotuara ose jo të bankrotuara, por përkundër analizës me një variabël këtu bazohen në më shumë se një variabël.

Altmani (1968) përdori analizën për shumë variabla duke marrë për studim 33 firmave prodhuese të cilat bankrotuan gjatë viteve 1946-1965 dhe 33 firma jo të bankrotuara. Ai grumbulloi një sërë të dhënash dhe kështu analizoi 22 raporte të pesë kategorive të ndryshme: likuiditetit, profitabiliteti, leva financiare, aftësia paguese dhe raportet e aktivitetit. Altmani bashkoi disa raporte financiare nga të cilat krijoi një formulë ku treguesi i saj u quajt Z-Score dhe ky tregues i ndante firmat në 94% të bankrotura dhe

---

<sup>34</sup> Evi Neophytou, Andreas Charitou & Chris Charalambous, "Predicting corporate failure: empirical evidence for the U.K.", University of Southampton, 2000, p.10.

<sup>35</sup> Giovanni Fernandez, "A comprehensive study of bankruptcy prediction: accounting ratios, market variables and microstructure", Florida International University, 2012, p. 36-37.

<sup>36</sup> Valbona Ballkoçi, "Falimentimi, modelet që mundsojnë parashikimin e tij. Rasti i njësisë tregtare rrethi Elbasan", Universiteti "Aleksandër Moisiu", Durrës, 2015, f. 15.

97% në firma jo të bankrotuara një vit përpara bankrotit.<sup>37</sup> Funkzioni diskriminues i Altmani në vitin 1968 është ky:

$$Z = 0.012 * X_1 + 0.014 * X_2 + 0.033 * X_3 + 0.006 * X_4 + 0.999 * X_5$$

Ku në këtë barazim këto ndryshore tregojnë raportet si:

- $X_1$  – Kapitali punues / Aktivet gjithsej
- $X_2$  - Fitime të pashpërndara / Aktivet gjithsej
- $X_3$  – Fitimi përpara taksave dhe interesave / Aktivet gjithsej
- $X_4$  – Vlera e tregut të kapitalit / Vlera kontabël e borxhit
- $X_5$  – Shitjet / Aktivet gjithsej

Kur një firmë ka tregues Z më të madh se 2.99 ajo klasifikohet si jo e bankrotuar, kurse nëse ajo ka tregues Z më të vogël se 1.81 do të klasifikohet si e bankrotuar, ndërsa nëse ajo gjendet midis dy treguesve Z pra midis 2.99 dhe 1.81 atëherë ajo konsiderohet si firmë në “zonën gri” apo “zonën e indiferencës”, pasi këtu nuk mundet të jepet rezultatet më të sakta sepse kishte mundësi që të gabojnë gjatë klasifikimit të firmave.

Në vitin 1993 Altman krijoi një model të ri të cilin e emërtoi me  $Z''$ , ky model është krijuar për firmat jo prodhuese dhe ka formulën e mëposhtme që ndryshon nga formula fillestare dhe është: <sup>38</sup>

$$Z'' = 3.25 + 6.56 * X_1 + 3.26 * X_2 + 6.72 * X_3 + 1.05 * X_4$$

- $X_1$  - Aktivet afatshkurte – detyrimet afatshkurte/ aktivet gjithsej
- $X_2$  - Fitimet e pashpërndara/ aktivet gjithsej
- $X_3$  - E ardhura para interesit dhe tatimit/ aktivet gjithsej
- $X_4$  - Vlera kontabël e kapitalit/ detyrimet gjithsej

Kështu sipas këtij modeli firmat me një vlerë të  $Z''$  më të vogël se 1.10 ishin të bankrotuara dhe firmat me vlerë të  $Z''$  më të madhe se 2.60 ishin jo të bankrotuara, ndërsa ndërmjet 1.10 dhe 2.60 nënkupton zonën “gri”. Ndryshimi i këtij modeli nga ai paraprak

---

<sup>37</sup> Edward Altman, “Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy”, Journal of Finance, vol.23, no.4, 1968, p.594.

<sup>38</sup> Edward Altman & Edith Hotchkiss, “Corporate financial distress and bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt”, third edition, Canada, 2006, p.248.

është se ai tek ky model Z'' nuk e përfshiu variablën e pestë  $X_5$  e cila përfaqësonte shitjet gjithsej / aktivet gjithsej, pasi që për firmat tregtare ky raport financiar tenton të jetë më i lartë në krahasim me firmat prodhuese.

Altman, Baidya dhe Ribeirio Dias (1979)<sup>39</sup> – më pas këto autorë kanë përdorur për analizë një mostër prej 23 firma braziliane të cilat kanë bankrotuar gjatë viteve 1975-1977 dhe 35 firma që nuk bankrotuan. Ky model është vlerësuar 83% për firmat që kanë bankrotuar dhe 77% për firmat që nuk bankrotuan. Është një model i ngjashëm me atë të Altmanit 1968 por me disa modifikime të variablës të  $X_2$  dhe  $X_4$ , ku:

- $X_2$  – (Kapitali gjithsej – kapitali i kontribuar nga aksionerët)/ gjithsej aktivet
- $X_4$  - Vlera kontabël e kapitalit / gjithsej detyrimet

Rezultatet empirike do të diskutohen në dy terme të ndara por modelet janë mjaftë të ngjashme. Modeli i parë që referohet si  $Z_1$ , përfshinë variablën  $X_2$  deri te  $X_5$  dmth katër matje të modelit original Z-score, ky model  $Z_1$  nuk e përfshinë  $X_1$  sepse programi diskriminues tregoi se ajo nuk shtonë ndonjë shpjegim të fortë për modelin dhe shenja e koeficientit ishte në kundërshtim me logjikën intuitive. Modeli i dytë i referohet  $Z_2$ , nuk e përfshinë  $X_2$ , sepse është mjaftë e vështirë që të rrjedhë nga një grup i vetëm i pasqyrave financiare dhe është e ngjashme me variablën  $X_4$ , ky model mund të aplikohet pa të dhëna plotësuese.

Modelet janë si vijojnë:

$$Z_1 = 1.44 + 4.03X_2 + 2.25X_3 + 0.14X_4 + 0.42X_5$$

$$Z_2 = 1.84 - 0.51X_1 + 6.23X_3 + 0.71X_4 + 0.56X_5$$

Në të dyja rastet rezultati kritik i prerjes është zero. Çdo firmë me një rezultat më të madh se zero është e klasifikuar si jo e bankrotuar dhe ato firma me një rezultat më të vogël se zero klasifikohen si të bankrotuara.

Taffler dhe Tisshaw (1977) aplikuan analizë diskriminuese me shumë variabla për të parashikuar bankrotin e firmave në Mbretërinë e Bashkuar duke përdorur të dhëna 46 firma

---

<sup>39</sup> Frederick D.S Choi, "International accounting and finance handbook", third edition, Wiley & Sons, New Jersey, 1997, p.33.

të bankrotuara dhe numër të njëjtë të firmave jo të bankrotuara gjatë periudhës 1968-1976.

<sup>40</sup> Modeli që ato zhvilluan ishte si vijon:

$$Z = 0.53T_1 + 0.13T_2 + 0.18T_3 + 0.16T_4$$

Pas 80 observimeve të ndryshme ato përdorën vetëm katër variabla në funksionin parashikues siç janë:

- $T_1$  - Fitimi para tatimit/ detyrimet afatshkurte
- $T_2$  - Aktivet afatshkurte/ gjithsej detyrimet
- $T_3$  –Detyrimet afatshkurte / gjithsej aktivet
- $T_4$  – Intervali pa kredi

Tre raportet e para janë marrë nga bilanci i gjendjes dhe matin probabilitetin, likuiditetin dhe disa lloje të levave, ndërsa intervali pa kredi është koha për të cilat firma mund të financojë operacionet e saj të vazhdueshme nga aktivet e saj të menjëhershme nëse të gjitha burimet e tjera të financimit afatshkurtër janë ndërprerë. Si financim i menjëhershëm është përcaktuar (aktivet –detyrimet afatshkurte / shpenzimet operative duke përfshirë amortizimin) , kjo është e ngjashme me testin acid. Saktësia e këtij modeli ishte 97% një vit përpara bankrotit.<sup>41</sup> Sipas këtij modeli nëse vlera e Z është më e madhe se 0.3 firmat janë me një probabilitet të vogël bankroti, ndërsa nëse Z është më e vogël se 0.2 firmat kanë një probabilitet të lartë për bankrot.

Lis (1972) është autori që për herë të parë bëri parashikimin e bankrotit të firmave në Mbretërinë e Bashkuar. Ai studioi 30 firma jo të bankrotuara dhe 30 firmave të bankrotuara gjatë periudhës 1964 - 1972, që janë firma të sektorëve të ndryshëm si ato të prodhimit, ndërtimit dhe të shitjes me pakicë.<sup>42</sup> Ky model përfshin katër raporte financiare, duke marrë formën e mëposhtme:

$$Z = 0.063 * X_1 + 0.092 * X_2 + 0.057 * X_3 + 0.0014 * X_4$$

- $X_1$  - Kapitali punues/ gjithsej aktivet

---

<sup>40</sup> Ondrej Machek, "Long-Term predictive ability of bankruptcy models in the Czech Republic: Evidence from 2007-2012", Central European Business Review, vol.3, no.2, 2014, p. 15. (gjetur në EconBiz).

<sup>41</sup> Federick D.S Choi, "International Accounting and Finance Handbook", third edition, New Jersey, 2003, p.13.

<sup>42</sup> (cituar nga Taffler 1984). Eni Numani, "Falimentimi i njësisë ekonomike dhe parashikimi i tij", Universiteti I Tiranës, Tiranë, 2017, f.109.

- $X_2$  - Fitimi para interesave dhe tatimit/ gjithsej aktivet
- $X_3$  - Fitime të pashpërndara / gjithsej aktivet
- $X_4$  - Vlera kontabel e kapitalit / gjithsej detyrimet

Raportet e këtij modeli janë të ngjashme me ato të Altmanit, por sipas këtij modeli firmat me vlerë të me vlerë Z më të vogël se 0.037 ishin të bankrotuara ndërsa ato me Z më të madhe se 0.037 ishin jo të bankrotuara. Ky model arrinte të klasifikonte në mënyrë të saktë 88% të firmave të bankrotuara dhe 83% të njësive jo të bankrotuara.

Një nga studimet e para për parashikimin e bankrotit të firmave kanadeze është kryer nga Altmani dhe Lavallee (1981)<sup>43</sup>. Ato kanë përfshirë 54 firma të tregtuara publikisht, ku gjysma e tyre ishin firma të bankrotuara dhe pjesa tjetër jo të bankrotuara. Autorët analizuan vetëm 11 raporte financiare, ndërkohë që në modelin përfundimtar u përfshinë 5 prej tyre. Modeli i cili u quajt modeli i Kanadasë, mori formën e mëposhtme:

$$Z_c = -1.626 + 0.234 * X_1 - 0.531 * X_2 + 1.002 * X_3 + 0.972 * X_4 + 0.612 * X_5$$

Në këtë barazim pesë ndryshoret paraqesin raportet e mëposhtme:

- $X_1$  – Të ardhurat nga shitja/ gjithsej aktivet
- $X_2$  - Gjithsej detyrimet / gjithsej aktivet
- $X_3$  - Aktivet afatshkurta / detyrimet afatshkurta
- $X_4$  - Fitimi neto / gjithsej borxhi
- $X_5$  – Norma e rritjes së kapitalit – norma e rritjes së aktiveve

Sipas këtij modeli firmat me vlerë të Z më të madhe se zero klasifikohen si firma jo të bankrotuara dhe ato me vlerë të Z më të vogël se zero klasifikohen si firma të bankrotuara. Rezultatet treguan se modeli i Kanadasë arrinte të klasifikonte në mënyrë të saktë 81.5% të firmave jo të bankrotuara dhe 85.2% të firmave të bankrotuara një vit përpara bankrotit, duke arritur një rezultat të përgjithshëm klasifikimi prej 83.3%.

Në Spanjë parashikimi i bankrotit të firmave është kryer nga autori Fernandez (1988)<sup>44</sup>. Ai në studimin e tij përfshiu 25 firma të bankrotuara dhe 25 firma jo të bankrotuara gjatë periudhës 1978-1982, por për testues janë marrë nga 10 firma të

<sup>43</sup> Frederick D.S Choi, "International Accounting and Finance Handbook", third edition, New Jersey, 2003, p.16.

<sup>44</sup> Frederick D.S Choi, "International Accounting and Finance Handbook", third edition, New Jersey, 2003, p.20.

bankrotuara dhe 10 firma jo të bankrotuara. Për ndërtimin e modelit Fernandez përdori 14 raporte financiare, ndërkohë që modeli përfundimtar përfshiu vetëm 6 raporte financiare, duke marrë formën e mëposhtme:

$$Z = -0.2683 * X_1 + 0.54666 * X_2 + 0.55483 * X_3 + 0.62925 * X_4 - 0.514119 * X_5 + 0.43665 * X_6$$

Në këtë model ndryshoret paraqesin raportet e mëposhtme:

- $X_1$  – (Fondet e përhershme/aktivet e afatgjate neto)/vlera e industrisë
- $X_2$  –Raporti i shpejtë / vlera e industrisë
- $X_3$  - Fluksi i mjeteve monetare/ detyrimet afatshkurta
- $X_4$  - Kthimi nga investimet
- $X_5$  - Fitimi përpara tatimit / të ardhurat nga shitja
- $X_6$  - Fluksi i mjeteve monetare / të ardhurat nga shitja

Në bankrotin e firmave ndikojnë raportet e likuiditetit dhe raportet e profitabilitetit. Ky model arrinte të klasifikonte në mënyrë të saktë 84% të firmave të përfshira në fillim dhe vetëm 70% të firmave kur modeli u aplikua.

Ndërsa në Turqi nga studimet e para për parashikimin e bankrotit të firmave janë kryer nga Unal (1988)<sup>45</sup>. Nga 62 firma të regjistruara, ai përfshiu 33 firma të cilat ishin bankrotuara, studimet i bëri gjatë periudhës 1979-1984. Unal (1988) analizoi gjithsej 50 raporte financiare,por modeli përfundimtar i tij mori formën si:

$$Z = 18.11 * X_1 + 1.64 * X_2 - 1.21 * X_3 + 1.21 * X_4 - 0.96 * X_5 + 5.85 * X_6$$

Raportet të cilat janë përfshirë në këtë model janë:

- $X_1$  - Fitimi përpara interesit dhe tatimit / gjithsej aktivet
- $X_2$  - Kapitali punues neto / të ardhurat nga shitja
- $X_3$  - Borxhi afatgjat / gjithsej aktivet
- $X_4$  - Gjithsej borxhi/ gjithsej aktivet
- $X_5$  - Aktive likuide / inventar
- $X_6$  - Aktive likuide / borxhi afatshkurt

<sup>45</sup> Frederick D.S Choi, "International Accounting and Finance Handbook", third edition, New Jersey, 2003, p.46.



Ky model arrinte të klasifikonte në mënyrë të saktë 97% të firmave një vit përpara bankrotit, ndërsa kur aplikohet dy vite përpara bankrotit ai arrinte të klasifikonte në mënyrë të saktë 91% të firmave të bankrotuara dhe 93% të firmave jo të bankrotuara.

### 3. Analiza logit

Analizën logit për parashikimin e bankrotit për herë të parë e përdori autori Ohlson (1980).<sup>46</sup> Ai studimet i bëri gjatë periudhës 1970-1976 dhe ka përfshirë 105 firma të bankrotuara dhe 2058 firma jo të bankrotuara. Modeli i tij u quajt O- score dhe është si më poshtë:

$$O = -1.32 - 0.407 * X_1 + 6.03 * X_2 - 1.43 * X_3 + 0.0757 * X_4 - 1.72 * X_5 - 2.37 * X_6 - 1.83 * X_7 + 0.285 * X_8 - 0.521 * X_9$$

Ku ndryshoret X tregojnë :

- $X_1$  – Log (gjithsej aktivet/ indeksi i nivelit të çmimit)
- $X_2$  - Gjithsej detyrimet / gjithsej aktivet
- $X_3$  - Kapitali punues / gjithsej aktivet
- $X_4$  - Detyrimet afatshkurte / aktivet afatshkurta
- $X_5$  - Një (1) nëse gjithsej detyrimet janë më të madha se gjithsej aktivet, në të kundërtën është zero (0)
- $X_6$  - Fitimi neto / gjithsej aktivet
- $X_7$  - Fluksi operativ i aktiveve monetare / gjithsej detyrimet
- $X_8$  - Një (1) nëse fitimi është negativ për dy vitet e fundit, në të kundërtën zero (0)
- $X_9$  - Diferenca e fitimit neto midis dy viteve / shuma e vlerave absolute të fitimit neto midis dy viteve

Firma të bankrotuara klasifikohen kur kanë probabilitet më të lartë se 0.038 dhe ato me probabilitet më të vogël se 0.038 klasifikohen si firma jo të bankrotuara. Ky model

---

<sup>46</sup> Elsa Imelda & Clara Ignacia Alodia, "The Analysis Of Altman Model and Ohlson Model in Predicting Financial Distress of Manufacturing Companies in the Indonesia Stock Exchange", Journal of Accounting and Finance, Vol.1, No.1, 2017, p.53-54.

arrinte të klasifikonte në mënyrë të saktë 96.12% të firmave një vit dhe dy vite përpara bankrotit, duke arritur saktësi më të lartë parashikuese.<sup>47</sup>

#### 4. Analiza probit

Zmijewski (1984) përdori raporte financiare që matin suksesin e punës, borxhin dhe likuiditetin e firmës. Modeli i tij bazohet në të dhënat e 800 firmave që i përkasin atyre firmave që janë financiarisht afatgjate dhe 40 firmave të cilat u mbyllën për shkak të bankrotit.<sup>48</sup>

Ekuacioni bazë i këtij modeli është:<sup>49</sup>

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$$

Ku këto variabla tregojnë:

- $X_1$  – Fitimi neto / gjithsej aktivet
- $X_2$  – Gjithsej detyrimet / gjithsej aktivet
- $X_3$  – Aktivet afatshkurte / detyrimet afatshkurte

Funksioni probabilitar është:

$$P = 1 / (1 + \exp^{-\text{zmijewski score}})$$

Firmat me probabilitet më të lartë ose të barabartë me 0.5 klasifikohen si të bankrotuara, ndërsa firmat me probabilitet më të vogël se 0.5 klasifikohen si jo të bankrotuara. Saktësia e këtij modeli u vlerësua me 98% nëse përdoren të dhënat e një viti para bankrotit.

---

<sup>47</sup> James Ohlson, "Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy", Journal of Accounting Research, 1980, p.126.

<sup>48</sup> Mark E. Zmijewski, "Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models", Journal of Accounting Research, 1984, p.67.

<sup>49</sup> Fakhri Husein & Galuh Tri Pambekti, "Precision of the models of Altman, Springate, Zmijewski and Gover for predicting the financial distress", Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura, Vol.17, no.3, 2014, p.411.

## Kreu III: Metodologjia e hulumtimit

### Burimet e të dhënave dhe përshkrimi i firmave

Të dhënat janë marrë nga raportet financiare të firmave për çdo vit të cilat janë grumbulluar nga webfaqja e Bursës së Maqedonisë (Macedonian Stock Exchange, në vazhdim përdoret shkurtesa “MSE” dhe për më shumë shih: <http://www.mse.mk> dhe <https://www.seinet.com.mk/?lang=mk>). Studimi përfshin një mostër prej 15 firmave të cilat janë të listuara në MSE dhe hulumtimi është bërë për një periudhë kohore prej shtatë vitesh, duke filluar nga viti 2011-2017. Të dhënat janë përpunuar në mënyrë matematikore e statistikore, pastaj i kemi interpretuar rezultatet, ku përgjatë përpunimit matematikor kemi përdorur kryesisht paketën Excel.

Para se të kalojmë në burimin e të dhënave gjykojmë të arsyeshëm të japim fillimisht një pasqyrë dhe informacion lidhur me Bursën e Maqedonisë.

**Bursa e Maqedonisë** - është themeluar në vitin 1995 me asistencën teknike të fondit britanik, e siguruar nga Qeveria e Republikës së Maqedonisë ndërsa për herë të parë tregtimi në bursë ka ndodhur në vitin 1996. Bursën e Maqedonisë e kanë ndërtuar 19 presona juridik, prej të cilëve 13 janë banka, 3 shoqëri sigurimi dhe 3 kursimore. Misioni i Bursës është të sigurojë funksionimin efikas, transparent dhe të sigurt të tregut të organizuar sekondar të letrave me vlerë në Republikën e Maqedonisë. Vizioni i Bursës përfaqëson pozicionimin e tij në një treg të letrave me vlerë tërheqëse dhe të njohur në Evropën Juglindore. Bursa e Maqedonisë është organizuar si shoqëri aksionare në pajtim me Ligjin për shoqëritë tregtare.<sup>50</sup>

Firmat të cilat i kam zgjedhur për studim gjithsej janë 15 siç e tregova edhe më parë, mirëpo në vazhdim do të shfaqë një përshkrim të shkurtër për to si firma, të cilat i kemi marrë nga webfaqet përkatëse të tyre.

**International Hotels AD Skopje** – është themeluar në vitin 1994 si një ndërmarrje e përbashkët mes firmës maqedonase Metropol AD Shkup dhe Kingswood Management Ltd nga Anglia. Në vitin 2000 firma Metropol aksionet e veta që i kishte tek International Hotel ia shiti Kingswood firmës dhe kështu International hotel u transformua në një firmë më përgjegjësi të kufizuara. Pastaj në vitin 2002 kjo firmë e bleu hotelin Continental në Shkup

---

<sup>50</sup> Macedonian Stock Exchange – <http://www.mse.mk>

prej firmës Metropol dhe po në këtë vit ajo u transformua në shoqëri aksionare. Kjo ndërmarrje operon hotelin më luksoz të Shkupit me kapacitet prej 194 dhoma dhe 6 apartamente, me një numër të madh të punëtorëve, ofron shërbime të ndryshme si: shërbimet e menaxhimit të restoranteve dhe hotelerisë, masazhe, turizmi sportiv, ekspozita, bankete, kongrese, etj.<sup>51</sup>

**Metropol AD Ohrid** – është hapur në vitin 1975 në Ohër është një hotel më 4 yje, me një kapacitet prej 370 dhoma dhe suita për mysafirët, ofron shërbime të ndryshme si: restorante, bare, pishina, sauna, fitnes, masazhe, shërbim dhome, këmbimore, konferenca, kasaforta, etj.<sup>52</sup>

**Rz Uslugi AD Skopje** – është një shoqëri aksionare që është shfaqur si një nga ndjekësit ligjorë të transformimit të “minierave dhe çelikut” Shkup duke zgjeruar edhe më shumë aktivitetet në cilat është e regjistruar. Një ndër aktivitetet e kësaj firme është furnizimi me ujë nga uzina metalurgjike për nevoja të procesit të prodhimit përkatësisht nevojat industriale dhe nevojat higjienike të punonjësve, e cila ka një kapacitet prej 170 punëtorë. Gjithashtu ofron edhe shërbime të tjera si: sigurim i pronës dhe mbrojtja nga zjarri, telefoni, institut për siguri teknike, zyrë konstruktive, etj.<sup>53</sup>

**Fersped AD Skopje** – është themeluar në vitin 1968 si e pavarur ku u formua në kuadër të Organizatës Hekurudhore të Maqedonisë, ku si fillim ka bërë transport vendor dhe ndërkombëtar nëpërmjet hekurudhës, pastaj në vitin 1995 u bë një firmë plotësisht private. Shumë firma vendore, të rajonit të Ballkanit ashtu edhe në Evropën Perëndimore dhe Lindore kanë përdorur shërbimet e kësaj firme në fushën e transportit, zhdoganimit dhe magazinimin.<sup>54</sup>

**Makosped AD Skopje** – është themeluar në vitin 1946, 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, 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.<sup>55</sup>

---

<sup>51</sup> [https://seenews.com/companies/company\\_profile/international-hotels-ad-skopje-1371](https://seenews.com/companies/company_profile/international-hotels-ad-skopje-1371)

<sup>52</sup> <http://www.metropol-ohrid.com.mk/EN/overview.aspx>

<sup>53</sup> <https://www.rzu.com.mk/>

<sup>54</sup> [http://www.fersped.com.mk/brief\\_introduction.aspx](http://www.fersped.com.mk/brief_introduction.aspx)

<sup>55</sup> <http://www.makosped.com.mk/en/aboutus.php>

**Makstil AD Skopje** – është themeluar në vitin 1997 pas privatizimit dhe rindërtimit të ish Minierave dhe Hekurit & Çelikut Shkup si një prodhues i integruar i produkteve të mbështjellë të sheshta, prodhon pllaka çeliku dhe hedhjen e vazhdueshme, si dhe prodhimin e pllakave Duferco Group si një partner kryesor dhe aksionar kryesor.<sup>56</sup>

**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. Kjo firmë ka kapacitet rreth 1450 punëtorë në vend dhe 350 në filialet dhe zyrat përfaqësuese jashtë vendit.<sup>57</sup>

**Teteks AD Tetovo** – është themeluar në vitin 1951 në Tetovë, është prodhuesi më i madh maqedonas i tekstilit, ka katër fabrika të mëdha: fabrika e fijeve dhe leshit, fabrika e pëlhurës dhe batanije. Në vitin 1991 u kthye nga një firmë publike në një shoqatë aksionare private.<sup>58</sup>

**Vitaminka AD Prilep** – u themelua në vitin 1956 si një firmë e piperit të kuq. Prodhimi i vetëm një asortimani ishte i mjaftueshëm për të punuar 18 vite të suksesshme, deri në vitin 1974. Një ndër produktet më mbresëlënës dhe më të njohura të Vitaminkës është Stobi Flips, Cevitana dhe Atlantis – çokollatat me forma si predha të detit me një shije unike dhe cilësore.<sup>59</sup>

**Zhito Luks AD Skopje** – është themeluar në vitin 1946 dhe sot paraqitet si një lider në industrinë e bluarjes dhe bukës në baza ditore, përmes punës së saj dhe produkteve të cilësisë së lartë, me një kapacitet që është rreth 400 punëtorë.<sup>60</sup>

**Tehnometal Vardar AD Skopje** – është shoqëri aksionare në pronësi private për tregti të jashtme dhe brendshme që ka ekzistuar më shumë se 60 vjet, prej vitit 2003 merr pjesë në Bursën e letrave me vlerë të Maqedonisë. Ka një gamë të gjerë aktivitetesh, si: tregti me mermer, çelik, metale me ngjyra dhe jo-metale, pajisje, makineri, mallra elektrike dhe metalike, verë, ushqime etj..<sup>61</sup>

---

<sup>56</sup> <http://www.makstil.com/>

<sup>57</sup> <https://alkaloid.com.mk/about-alkaloid.nspk>

<sup>58</sup> <http://www.teteks.com.mk/Default.aspx?mid=139&Lan=EN>

<sup>59</sup> <http://www.vitaminka.com.mk/mk/pages/about/istorija>

<sup>60</sup> <http://zitoluks.com.mk/company/history/?lang=en#>

<sup>61</sup> <http://www.tehnometal-varadar.com.mk/mk/zanas.html>

**Makpetrol AD Skopje** – fillimet e tij janë në vitin 1947, kur u themelua firma tregtare për derivatet e naftës dhe nafta Jugopetrol- Shkup. Firma ka një kapacitet prej 1800 të punuarëve dhe një rrjetë të madh diku rreth 127 stacioneve të benzinës. Në vitin 1998 u transformua në shoqëri tregtare me pronësi private duke kotuar në Bursën e letrave me vlerë në Maqedoni. <sup>62</sup>

**Replek AD Skopje** – filloi me aktivitet 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. <sup>63</sup>

**Skopski Pazar AD Skopje** – u themelua në vitin 1952, është shoqëri aksionare me pronësi private për shërbime të prodhimit dhe tregtim me import-eksport. Aktivitetet e firmës janë: dhënia me qira e lokaleve afariste, menaxhimi i tregjeve të gjelbra në qytetin e Shkupit, tregtia e mallrave të konsumit dhe aktivitetet e hotelerisë. <sup>64</sup>

**Makoteks AD Skopje** – është themeluar në vitin 1949, fillimisht ka funksionuar si një stacion blerës me lëkurë, më vonë i zgjeron aktivitetet e saja: në fushën e eksport- importit, në tregtinë e lëkurës, tekstileve, pambukut, leshit, sintetikes, konfeksionit, produkteve kimike, mallrave të konsumit, etj. <sup>65</sup>

---

<sup>62</sup> <https://www.makpetrol.com.mk/Article/162>

<sup>63</sup> <http://www.replek.com.mk/?lang=en>

<sup>64</sup> [http://www.skopskipazar.com.mk/index.php?option=com\\_content&view=article&id=60&Itemid=15&lang=mk](http://www.skopskipazar.com.mk/index.php?option=com_content&view=article&id=60&Itemid=15&lang=mk)

<sup>65</sup> <https://www.makotex.com.mk/istorijat.html>

## **Pyetjet dhe hipotezat e hulumtimit**

Është shumë e rëndësishme që gjatë këtij hulumtimi të shfrytëzojmë raporte financiare dhe modele statistikore me anë të të cilave do të mund të parashikojmë më me saktësi gjendjen financiare të firmave të listuara në MSE për vitet 2011-2017. Pastaj , ne do të jemi në gjendje të japim përgjigje për pyetjet në vijim:

- 1. Cila është aftësia e modeleve për të parashikuar bankrotin e firmave që kuotojnë në MSE?*
- 2. Cili prej këtyre modeleve ka rezultat më të mirë apo është më i përshtatshëm për të parashikuar bankrotin e firmave të listuara në Maqedoni?*

Testimi i rezultateve do të bëhet përmes teknikës prapavajtëse – “*post festum*” dhe krahasimi i rezultateve aktuale dhe të parashikuara do të nxjerrë përgjigjen e pyetjes se cili nga modelet është më i përshtatshëm për rastin e firmave të listuara në Maqedoni. Për shembull, krahasimi i rezultateve nga modeli i Altman (1993), Altman dhe Lavalley (1981), Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), Unal (1988), Zmijewski (1984), Taffler dhe Tisshaw (1977), Lis (1972) këto të gjitha mund të jenë dobiprurëse në funksion të njohjes së realitetit të bankrotit për rastin e firmave të analizuar në këtë studim. Hipotezat e ngritura në këtë studim reflektojnë nëse modelet e parashikimit të bankrotit janë në gjendje dhe ofrojnë saktësi parashikimi bindëse në vendimmarrjen afariste.

*H1 – Modelet e bankrotit kanë aftësi bindëse të parashikimit dhe ofrojnë rezultate të sakta në rastin e firmave të listuara në Maqedoni.*

*H2 – Parashikimi i bankrotit dallon sipas modeleve të ndryshme si pasojë e ndryshoreve të ekzaminuara dhe teknikave-modeleve statistikore të përdorura.*

## **Definimi dhe analiza e ndryshoreve**

Gjatë studimit tonë ne kemi përdorur raportet apo treguesit financiarë të tilla si: raporte të likuiditetit, të aftësisë paguese, përdorimi i aktiveve dhe rentabilitetit. Raportet të cilat i kemi përfshirë në këtë studim janë të përmbledhura në tabelën në vijim (sipas studimeve të diskutuara në këtë punim):

**Tabela 1. Raportet e përdorura në modelim**

<b>Raporti</b>	<b>Llogaritja</b>
Raporti afatshkurt	Aktivet afatshkurte / detyrimet afatshkurte
Raporti i shpejtë	(Aktivet afatshkurte – inventari) / detyrimet afatshkurte
Raporti likuid	Aktivet likuide / detyrimet afatshkurta
Raporti i aktiveve likuide ndaj inventarit	Aktivet likuide / inventari
Aktivet afatshkurt ndaj detyrimeve gjithsej	Aktivet afatshkurte / detyrimet gjithsej
Kapitali punues ndaj aktiveve gjithsej	Kapitali qarkullues neto / aktivet gjithsej
Kapitali punues ndaj të ardhurave nga shitja	Kapitali qarkullues neto / shitjet
Raporti i qarkullimit të aktiveve gjithsej	Shitjet / aktivet gjithsej
Raporti i borxhit	Detyrimet gjithsej / aktivet gjithsej
Raporti i borxhit afatgjatë ndaj aktiveve gjithsej	Borxhi afatgjatë / aktivet gjithsej
	Borxhi afatshkurt / aktivet gjithsej
Raporti i kthimit mbi aktivet gjithsej	Fitimi neto / aktivet gjithsej
Raporti i kthimit mbi detyrimet gjithsej	Fitimi neto / detyrimet gjithsej
Fitimi para tatimit ndaj borxhit afatshkurt	Fitimi para tatimit / borxhi afatshkurt
Fitimi pashpërndarë ndaj aktiveve gjithsej	Fitimi pashpërndarë / aktivet gjithsej
Fuqia e aktiveve për të gjeneruar fitim	Fitimi përpara interesit dhe tatimit/ aktivet gjithsej
Raporti i kapitalit ndaj detyrimeve gjithsej	Vlera kontabël e kapitalit /detyrimet gjithsej
Ndryshimi i kapitalit me kapitalin aksionar ndaj aktiveve gjithsej	(Kapitali – kapitali i aksionarëve)/ aktivet gjithsej
Ndryshimi i normës së rritjes së kapitalit me normën e rritjes së aktiveve	Norma e rritjes së kapitalit – norma e rritjes së aktiveve

Burimi: Përzgjedhje nga Autori.



Nëse i shohim raportet financiare që i kemi treguar në pjesën e Kapitullit të dytë pra aty ku është rishikimi i literaturës dhe këto raporte që i kemi paraqitur në tabelë pra raportet që janë përdorur në studim, shohim që këtu në tabelë ka numër më të vogël të raporteve financiare, ku ky reduktim është si shkak se në këtë studim nuk janë përfshirë raportet e tregut, pasi kishte vështirësi në gjetje dhe kështu ne jemi fokusuar në ato raporte të cilat mund të zgjidhen nga pasqyrat financiare të firmave.

Ndërsa si modele me shumë variabla që ne kemi përdorur gjatë studimit janë ato të cilat do t'i paraqesim në tabelën në vijim:

**Tabela 2. Modelet e parashikimit të bankrotit**

Nr.	Modeli	Formula	Përshkrimi
1.	Altman (1993)	$Z'' = 6.56 * X_1 + 3.26 * X_2 + 6.72 * X_3 + 1.05 * X_4$	<p><math>X_1</math>- Aktivet afatshkurte – detyrimet afatshkurte /aktivet gjithsej</p> <p><math>X_2</math>- Fitimet e pashpërndara/ aktivet gjithsej</p> <p><math>X_3</math>- E ardhura para interesit dhe tatimit/ aktivet gjithsej</p> <p><math>X_4</math>- Vlera kontabël e kapitalit/ borxhi gjithsej</p>

2.	Altman, Baidya & Ribeirio Dias (1979)	$Z_1 = 1.44 + 4.03X_2 + 2.25X_3 + 0.14X_4 + 0.42X_5$ $Z_2 = 1.84 - 0.51X_1 + 6.23X_3 + 0.71X_4 + 0.56X_5$	<p><math>X_1</math> - Aktivet afatshkurte – detyrimet afatshkurte/ aktivet gjithsej</p> <p><math>X_2</math> – (Gjithsej kapitali – kapitali i kontribuar nga aksionerët)/ gjithsej aktivet</p> <p><math>X_3</math>- E ardhura para interesit dhe tatimit/ aktivet gjithsej</p> <p><math>X_4</math>- Vlera kontabël e kapitalit / gjithsej detyrimet</p>
3.	Taffler & Tisshaw (1977)	$Z = 0.53T_1 + 0.13T_2 + 0.18T_3 + 0.16T_4$	<p><math>T_1</math>-Fitimi para tatimit/ detyrimet afatshkurte</p> <p><math>T_2</math> - Aktivet afatshkurte/ gjithsej detyrimet</p> <p><math>T_3</math>– Detyrimet afatshkurte / gjithsej aktivet</p> <p><math>T_4</math> – Intervali pa kredi</p>

4.	Lis (1972)	$Z = 0.063 * X_1 + 0.092 * X_2 + 0.057 * X_3 + 0.0014 * X_4$	<p><math>X_1</math> - Kapitali punues/ gjithsej aktivet</p> <p><math>X_2</math> - Fitimi para interesave dhe tatimit/ gjithsej aktivet</p> <p><math>X_3</math> - Fitime të pashpërndara / gjithsej aktivet</p> <p><math>X_4</math> -Vlera kontabel e kapitalit / gjithsej detyrimet</p>
5.	Altman & Lavallee (1981)	$Z_c = -1.626 + 0.234 * X_1 - 0.531 * X_2 + 1.002 * X_3 + 0.972 * X_4 + 0.612 * X_5$	<p><math>X_1</math> – Të ardhurat nga shitja/ gjithsej aktivet</p> <p><math>X_2</math> - Gjithsej detyrimet / gjithsej aktivet</p> <p><math>X_3</math> - Aktivet afatshkurta / detyrimet afatshkurta</p> <p><math>X_4</math> - Fitimi neto / gjithsej borxhi</p> <p><math>X_5</math> – Norma e rritjes së kapitalit – norma e rritjes së aktiveve</p>

6.	Unal (1988)	$Z = 18.11 * X_1 + 1.64 * X_2 - 1.21 * X_3 + 1.21 * X_4 - 0.96 * X_5 + 5.85 * X_6$	<p><math>X_1</math> – Fitimi përpara interesit dhe tatimit/ gjithsej aktivet</p> <p><math>X_2</math> - Kapitali punues neto / të ardhurat nga shitja</p> <p><math>X_3</math> – Borxhi afatgjat / aktivet gjithsej</p> <p><math>X_4</math> – Borxhi gjithsej/ aktivet gjithsej</p> <p><math>X_5</math> - Aktive likuide / inventar</p> <p><math>X_6</math> - Aktive likuide / borxhi afatshkurta</p>
7.	Zmijewski (1984)	$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$ $P = 1/(1 + \exp^{-zmijewski\ score})$	<p><math>X_1</math> – Fitimi neto / aktivet gjithsej</p> <p><math>X_2</math> – Detyrimet gjithsej / aktivet gjithsej</p> <p><math>X_3</math> – Aktivet afatshkurte / detyrimet afatshkurte</p>

Burimi: Përzgjedhje nga Autori.

Për çdo firmë ne kemi aplikuar modelet e lartpërmendura për 7 vite dhe kemi mund që të vlerësojmë se sa të sakta janë këto modele në vlerësimin e tyre. Nga të gjitha modelet e paraqitura në Kapitullin e dytë ne kemi llogaritur vetëm këto të cilat i kemi paraqitur në tabelë, ndërsa modelet si Altman (1968), Fernandez (1988) dhe Ohlson (1980) i kemi përmendur në pjesën teorike si modele me shumë variabla për parashikim të bankrotit por që në analizë nuk i kemi përfshirë për shkak se mungojnë disa të dhëna të cilat kanë qenë vështirë për tu gjetur, ku: te modeli i Altmanit për variablën që ka të bëjë me vlerën e tregut të kapitalit nuk i kemi të dhënat dhe për atë shkak nuk u analizua modeli i vitit 1968 i Altmanit por ai i vitit 1993, te modeli i Fernandez nuk kemi të dhëna për industrinë, ndërsa në modelin e Ohlsonit nuk i kemi të dhënat për sa i përket indeksit të çmimit. Prandaj, studimi jonë është fokusuar vetëm në modelet e lartpërmendura.

*Modeli i Altman (1993)* – sipas këtij modeli firmat që kanë një vlerë të Z më të vogël se 1.10 llogariten si të bankrotuara, ndërsa ato me Z më të madhe se 2.60 llogariten si jo të bankrotuara, zona ndërmjet 1.10 dhe 2.60 paraqet zonën indiferente. Saktësia e këtij modeli ishte 94% të firmave të bankrotuara dhe 97% atyre jo të bankrotuara.

*Modeli i Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979)* – ky model është vlerësuar 83% për firmat që kanë bankrotuar dhe 77% për firmat që nuk bankrotuan. Tek ky model firmat që kanë Z më të vogël se zero klasifikohen si të bankrotuara, ndërsa firmat me Z më të madhe se zero klasifikohen si jo të bankrotuara.

*Modeli Taffler dhe Tisshaw (1977)* – nëse vlera e Z është më e madhe se 0.3 firmat kanë një probabilitet të vogël bankroti, ndërsa nëse Z është më e vogël se 0.2 firmat kanë një probabilitet të lartë bankroti. Saktësia e këtij modeli është 97% një vit përpara bankrotit.

*Modeli i Lis (1972)* – zona në të cilën firmat mund të quhen si të bankrotuara është kur Z është më e vogël se 0.037, ndërsa kur Z është më e madhe se 0.037 ishin jo të bankrotuara. Saktësia e këtij modeli ishte 96.6% për firmat e bankrotuara, ndërsa 83.3% të firmave jo të bankrotuara.

*Modeli Altman dhe Lavalley (1981)* – firmat me vlerë më të madhe se zero klasifikohen si jo të bankrotuara dhe e kundërta nëse Z është më e vogël se zero klasifikohen si të bankrotuara. Saktësia e këtij modeli është 81.5% për firmat jo të bankrotuara dhe 85.2% të firmave të bankrotuara një vit përpara bankrotit, duke arritur një rezultat të përgjithshëm klasifikimi me 83.3%.

*Modeli i Unal (1988)* – ky model arriti të klasifikonte në mënyrë të saktë 91% për firmat e bankrotuara dhe 93% të atyre jo të bankrotuara. Zona që tregon nëse firmat bankrotojnë ose jo është ajo po e njëjta me modelin e Altmanit në vitin 1968 që është ajo kur  $Z$  është më e madhe se 2.99 firmat janë jo të bankrotuara, kur  $Z$  është më e vogël se 1.81 firmat klasifikohen si të bankrotuara dhe zona ndërmjet këtyre quhet zona indiferente.

*Modeli i Zmijewski (1984)* – tek ky model firmat me një probabilitet më të lartë ose të barabartë me 0.5 klasifikohen si të bankrotuara, ndërsa ato me probabilitet më të vogël se 0.5 klasifikohen si jo të bankrotuara. Saktësia e këtij modeli u vlerësua me 98% nëse përdoren të dhënat një vit përpara bankrotit.

## **Metodologjia e hulumtimit**

Ky studim fokusohet në performancën financiare të firmave që kuotojnë në Bursën e letrave me vlerë në Maqedoni, ku nga të gjitha firmat që janë të listuara në tregun e aksioneve u përjashtuan bankat dhe fondet dhe u eksploruan 15 firma të cilat merren me hoteleri, industri, tregti, dhe shërbime duke marrë për analizë nga viti 2011- 2017. Firmat që kemi marrë nuk i kemi zgjedhur sipas dëshirës sonë por këto ndodhën të ishin të vetmet që kuotonin në Bursë përgjatë viteve 2011-2017.

Arsyeja se pse e kemi zgjedhur këtë temë që të e hulumtojmë ishte sepse nuk ishte diçka e studiuar nga dikush tjetër më parë dhe menduam që kjo do të ishte diçka që do të shfaqte interes të madh si për pronarët e firmave ashtu edhe për njerëzit e tjerë të cilët dëshirojnë të jenë të njoftuar rreth performancës së firmave që kuotojnë në Bursë. Gjatë këtij studimi ne përdorim analiza diskriminuese për të përcaktuar parashikimin e bankrotit të firmave që bëjnë pjesë në MSE. Ne kemi përmendur një sërë modelesh të cilat janë të ndërtuara pikërisht për parashikimin e bankrotit të firmave, ku shumica e modeleve që kemi marrë për analizë janë modele që janë përdorur në vende të ndryshme dhe ne jemi munduar që ato modele t'i analizojmë në firmat tona duke paraqitur kështu se sa janë të sakta këto modele për parashikimin e bankrotit në vendin tonë.

## Kreu IV: Analiza dhe diskutimi i rezultateve

### Analiza e të dhënave aktuale kundrejt rezultatit parashikues

Nga të gjithë firmat që kemi analizuar vërejmë se sektori ku ato ushtrojnë aktivitetin e tyre i përkasin me 33.33% sektorit të tregtisë, po ashtu edhe sektorit të industrisë me një përqindje të njëjtë, ndërsa me 13.33% janë hoteleri dhe me 20% janë firma që i përkasin sektorit të shërbimit. Shpërndarja e firmave sipas sektorit ku ato veprojnë jepet në tabelën e mëposhtme:

**Tabela 3: Shpërndarja e firmave sipas sektorit**

Sektori	Frekuencat	Përqindja	Kumulative
Hoteleri	14	13.33	13.33
Industri	35	33.33	46.67
Shërbim	21	20	66.67
Tregti	35	33.33	100
<b>Gjithsej:</b>	105	100	

Burimi: Autori.

Nga tabela shohim se si firma që ushtrojnë aktivitetin e tyre në hoteleri frekuenca e tyre është 14 por pasi kemi 7 vite kjo na bënë të kuptojmë se kemi dy firma që bëjnë pjesë në këtë sektorë, ndërsa në industri dhe në tregti i kemi nga 5 firma dhe në sektorin e shërbimit janë 3 firma, e të gjitha këto së bashku na japin gjithsej 15 firmat që ne i kemi marrë për analizë.

Ne në kapitullin e mëparshëm sqaruam se cilat nga modelet e parashikimit të bankrotit i kemi analizuar në këtë studim, prandaj në vazhdim do të sqarojmë se sipas modeleve përkatëse si është rezultati parashikues, sa është saktësia e këtyre modeleve në Maqedoni.

Sipas modelit të Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979) ne kemi gjetur në fillim Z- në duke marrë koeficientet e këtyre autorëve por me variablat sipas modelit origjinal të Altmanit (1968) dhe pastaj kemi gjetur pasi i janë bërë ndryshimet nga autorët. Ku Z1 dhe Z2 është modeli me variablat sipas Altmanit (1968) dhe përgjatë llogaritjes ndryshime pati



vetëm te X4 ku në vend të vlerës të tregut të kapitalit kemi marrë vlerën kontabël të kapitalit, ndërsa Z1' dhe Z2' janë modelet origjinale të autorëve.

**Tabela 4. Rezultatet e modelit Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), Z1**

Z1 - Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979)			
	<b>Frekuencat</b>	<b>Përqindje</b>	<b>Kumulative</b>
E bankrotuar	28	26.67	26.67
Indiferent	20	19.05	45.71
Jo e bankrotuar	57	54.29	100
<b>Gjithsej:</b>	105	100	

Burimi: Autori.

Nga rezultatet në tabelë shohim se ky model Z1 por me variablat e Altmanit dhe pikat kritike të tij, arrin të klasifikojë në mënyrë të saktë me 54% për firma jo të bankrotuara nga ato që kemi analizuar, 27% të firmave janë klasifikuar si të bankrotuara dhe firmat që janë në zonën indiferente janë klasifikuar me 19% të cilat paraqesin një pasiguri për klasifikimin e tyre në të ardhmen, kjo tregon që është shumë vështirë të klasifikohen nëse ato firma janë të bankrotuara ose jo.

**Tabela 5. Rezultatet e modelit Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), Z2**

Z2 - Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979)			
	<b>Frekuencat</b>	<b>Përqindje</b>	<b>Kumulative</b>
E bankrotuar	1	0.95	0.95
Indiferente	16	15.24	16.19
Jo e bankrotuar	88	83.81	100
<b>Gjithsej:</b>	105	100	

Burimi: Autori.

Z2 është modeli i dytë i Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias por me variablat e Altman-it dhe me pikat kritike të tij. Rezultatet tregojnë se ky model arrin të klasifikojë në mënyrë shumë të saktë rreth 84% firma jo të bankrotuara, me 15% firmat në zonën indiferente që shfaqë një vështirësi për të klasifikuar firmat në të ardhmen nëse janë të bankrotuara apo jo pasi ka një diferencë të madhe gabimi dhe si firma të bankrotuara janë klasifikuar me 1%.

**Tabela 6. Rezultatet e modelit Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), modeli orgjinal Z1'**

Z1' - Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979)			
	<b>Frekuencat</b>	<b>Përqindje</b>	<b>Kumulative</b>
E bankrotuar	12	11.43	11.43
Jo e bankrotuar	93	88.57	100
<b>Gjithsej:</b>	105	100	

Burimi: Autori.

Z1' është modeli i parë origjinal i Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias që domethënë nëse në modelet e para i kemi marrë variablat e Altmanit dhe pikat kritike të tij, në këtë model janë marrë variablat ashtu si i kanë modifikuar autorët dhe pikat kritike të tyre. Rezultatet në tabelë tregojnë se ky model arrin të klasifikojnë në mënyrë të saktë me 88% firmat jo të bankrotuara dhe me 11% firmat e bankrotuara.

Ndërsa modeli Z2' është modeli i dytë origjinal i këtyre autorëve por të cilën nuk e kemi paraqitur me tabelë sepse nga rezultatet vërejtëm që saktësia e këtij modeli është 100% për firma jo të bankrotuara.

**Tabela 7. Rezultatet e modelit të Lis (1972)**

Z- Lis (1972)			
	<b>Frekuencat</b>	<b>Përqindje</b>	<b>Kumulative</b>
E bankrotuar	57	54.29	54.29
Jo e bankrotuar	48	45.71	100
<b>Gjithsej:</b>	105	100	

Burimi: Autori.

Rezultatet në këtë tabelë sipas Lis (1972) tregojnë që nga gjithë observimet e firmave që kemi bërë për 7 vitet përkatëse sipas këtij modeli klasifikimi i tyre është me 54% firma të cilat kanë bankrotuar dhe me 45.7% firmat të cilat nuk kanë bankrotuar. E gjitha kjo na bënë të kuptojmë se ky model na jep rezultate jo të sakta për sa i përket parashikimit të bankrotit.

**Tabela 8. Rezultatet e modelit Taffler dhe Tisshaw (1977)**

Z- Taffler dhe Tisshaw (1977)			
	<b>Frekuencat</b>	<b>Përqindje</b>	<b>Kumulative</b>
E bankrotuar	46	43.81	43.81
Indiferente	17	16.19	60
Jo e bankrotuar	42	40	100
<b>Gjithsej:</b>	105	100	

Burimi: Autori.

Sipas modelit të Taffler dhe Tisshaw rezultatet na tregojnë që klasifikimi i firmave është paraqitur në një mënyrë jo me shumë saktësi ku diku rreth 44% është për firmat e bankrotuara dhe me 40% për firmat jo të bankrotuara, por këtu kemi edhe zonën indiferente e cila është 16% dhe kjo pasi nuk dihen si këto firma do të klasifikohen në të ardhmen, si të bankrotuara apo jo.

**Tabela 9. Rezultatet e modelit Altman dhe Lavallee (1981)**

Zc - Altman dhe Lavallee (1981)			
	<b>Frekuencat</b>	<b>Përqindje</b>	<b>Kumulative</b>
E bankrotuar	40	38.1	38.1
Jo e bankrotuar	65	61.9	100
<b>Gjithsej:</b>	105	100	

Burimi: Autori.

Tabela e modelit të Altman dhe Lavallee tregon në mënyrë të saktë klasifikimin e firmave ku shohim që me 62% paraqiten firma jo të bankrotuara dhe me 38% firma të bankrotuara.

**Tabela 10. Rezultatet e modelit Unal (1988)**

Z - Unal (1988)			
	<b>Frekuencat</b>	<b>Përqindje</b>	<b>Kumulative</b>
E bankrotuar	48	45.71	45.71
Indiferente	8	7.62	53.33
Jo e bankrotuar	49	46.67	100
<b>Gjithsej:</b>	105	100	

Burimi: Autori.

Rezultatet e modelit të Unal tregojnë që ky model është klasifikuar në mënyrë të saktë me 46% për firma jo të bankrotuara, zona indiferente me 7% që është për firmat që nuk dihen si do të klasifikohen në të ardhmen por që paraqet një gabim të vogël në klasifikim dhe si firma të bankrotuar janë me 45%.

**Tabela 11. Rezultatet e modelit Zmijewski (1984)**

Z - Zmijewski (1984)			
	<b>Frekuencat</b>	<b>Përqindje</b>	<b>Kumulative</b>
E bankrotuar	8	7.62	7.62
Jo e bankrotuar	97	92.38	100
<b>Gjithsej:</b>	105	100	

Burimi: Autori.

Modeli i Zmijewskit sipas rezultateve të paraqitura në tabelë tregon që ky model është klasifikuar me një saktësi të lartë me 92% për firmat jo të bankrotuara dhe me 8% firmat e bankrotuara.

**Tabela 12. Rezultatet e modelit Altman (1993)**

Z - Altman (1993)			
	<b>Frekuencat</b>	<b>Përqindje</b>	<b>Kumulative</b>
E bankrotuar	35	33.33	33.33
Indiferente	6	5.71	39.05
Jo e bankrotuar	64	60.95	100
<b>Gjithsej:</b>	105	100	

Burimi: Autori

Sipas modelit të Altman rezultatet tregojnë që klasifikimi i firmave sipas këtij modeli është paraqitur në një mënyrë të saktë me 61% firma jo të bankrotuara, me 33% firma të bankrotuara dhe zona indiferente 6%.

Gjatë llogaritjeve për gjetjen e Z-së sipas formulave të caktuara ne kemi gjetur rezultatet të cilat na bëjnë të kuptojmë nëse një firmë është e bankrotuar apo jo. Nga të gjitha modelet e analizuara kemi gjetur edhe mesataret e tyre dhe se në cilët nga vitet ajo mesatare është me një koeficient më të lartë. Prandaj, në vazhdim do të paraqesim tabelat me mesataret e secilit nga modelet në veçanti. Tabela në vijim paraqet mesataret e modelit të Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias për të gjitha llojet që kemi llogaritur më herët.

**Tabela 13. Mesataret e modelit Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979) sipas viteve**

Mesataret e modelit Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979)				
Vitet	Z1	Z2	Z1'	Z2'
2011	3.48	10.45	3.14	5.89
2012	4.05	13.15	3.27	6.39
2013	3.95	12.78	3.26	6.19
2014	3.36	9.48	3.09	5.69
2015	2.75	7.01	2.93	5.1
2016	3.03	8.99	3.28	6.98
2017	3.49	11.88	3.1	5.71

Burimi: Autori.

Nga kjo tabelë ne kuptojmë që sipas këtij modeli mesataret më të larta kanë qenë në modelin Z2 i cili është llogaritur me variablat e modelit origjinal të Altmani-t gjithashtu edhe Z2' modeli i dytë origjinal i autorëve na paraqitet me mesatare të larta, ndërsa dy modelet tjera i shohim se janë paraqitur me një mesatare përafërsisht e njëjtë. Sipas pikave kritike të modeleve Z1 dhe Z2 që ishte se nëse rezultati është më i madh se 2.99 firma nuk bankroton, nëse është nën 1.81 firma bankroton dhe nëse është ndërmjet ajo ishte në zonën indiferente, prandaj nga këto rezultate ne kuptojmë që mesatarisht sipas modelit Z1 dhe Z2 firmat kanë qenë jashtë zonës së bankrotit përgjatë gjithë këtyre viteve por që me mesatare më të lartë këto dy modele paraqiten në vitin 2012, ku Z1 ishte me 4.05 dhe Z2 me 13.15, e kështu e njëjta gjë është edhe sipas modeleve Z1' dhe Z2' që sipas tyre pika kritike ishte nëse rezultatet janë mbi zero firma nuk bankroton e nëse është nën zero atëherë ajo firmë do të bankroton, prandaj edhe këto rezultate tregojnë që mesatarisht shumica e firmave nuk kanë bankrotuar dhe mesataret më të larta janë në vitin 2016, ku Z1' është me 3.28 dhe Z2' me 6.98.

**Tabela 14. Mesataret e modelit Lis (1972) dhe Taffler & Tisshaw (1977) sipas viteve**

Mesataret e modelit Lis (1972) dhe Taffler & Tisshaw (1977)		
Vitet	Z - 1984	Z- 1977
2011	0.02	0.33
2012	0.03	0.39
2013	0.03	0.52
2014	0.02	0.26
2015	0.01	0.33
2016	0.01	0.58
2017	0.02	0.36

Burimi: Autori.

Sipas modelit të Lis zona e bankrotit për një firmë ishte nën 0.037 dhe nëse ishte mbi atëherë ajo firmë ishte jashtë bankrotit dhe kështu nga këto rezultate kuptojmë që sipas këtij modeli firmat mesatarisht kanë bankrotuar përgjatë kësaj periudhe, ndërsa mesatarja më e lartë paraqitet në vitin 2012 dhe në vitin 2013 me 0.03 por që përsëri është në zonën e bankrotit. Kurse sipas Taffler dhe Tisshaw pikat kritike ishin që nëse rezultatet janë nën 0.2 firmat kishin mundësi bankroti ndërsa mbi 0.3 ishin jashtë asaj zone, prandaj nga rezultatet vërejmë që përgjatë gjithë viteve ajo ka qenë mbi 0.3 që do të thotë mesatarisht firmat nuk kanë bankrotuar, vetëm në vitin 2014 shihet që firmat mesatarisht kanë qenë në zonën e indiferencës, mesatarja më e lartë sipas këtij modeli është në vitin 2016 me 0.58.

**Tabela 15. Mesataret e modelit Altman & Lavallee (1981) dhe Altman (1993) sipas viteve**

Mesataret e modelit Altman & Lavallee (1981) dhe Altman (1993)		
Vitet	Zc - 1981	Z - 1993
2011	5.15	5.64
2012	1.45	6.43
2013	6.28	6.22
2014	0.92	5.37
2015	1.72	4.37
2016	3.02	7.05
2017	1.32	4.98

Burimi: Autori.

Sipas modelit Altman & Lavallee një firmë ishte në zonën e bankrotit nëse rezultati ishte nën zero dhe e kundërta nëse ishte mbi zero nuk bankrotonte, prandaj sipas këtij modeli në vitin 2013 ka një mesatare më të lartë në krahasim me vitet tjera me 6.28, por që edhe në vitet tjera ajo ka pasur rezultate të larta që na bënë të kuptojmë se mesatarisht firmat kanë qenë jashtë bankrotit për të gjitha këto vite, vetëm në vitin 2014 shihet një rezultat jo shumë i lartë nga ajo e pikës kritike por që përsëri e kalon zonën e bankrotit. Kurse sipas modelit të Altman një firmë ishte në zonën e bankrotit kur rezultatet ishin nën 1.10 dhe nëse ishin mbi 2.60 nuk bankrotonte, kurse zona ndërmjet kuptonte zonën indiferente, prandaj sipas këtij modeli shohim që mesatarisht firmat kanë qenë jashtë bankrotit përgjatë kësaj periudhe dhe që mesatare më të lartë ka në vitin 2016 me 7.05.



**Tabela 16. Mesataret e modelit Unal (1988) dhe Zmijewski (1984) sipas viteve**

Mesataret e modelit Unal (1988) dhe Zmijewski (1984)		
Vitet	Z- 1988	Z - 1984
2011	3.38	0.15
2012	8.02	0.16
2013	4.27	0.16
2014	4.23	0.16
2015	5.40	0.16
2016	3.48	0.16
2017	4.01	0.15

Burimi: Autori.

Sipas modelit të Zmijewski-t nëse firma kishte probabilitet më të ulët se 0.5 firmat klasifikohen si jo të bankrotuara, ndërsa më të lartë se 0.5 ato bënin pjesë në zonën e bankrotit dhe mesataret tek ky model nga viti në vit nuk është se ndryshojnë shumë por që shihet qartë se janë nën pikën kritike prandaj përgjatë kësaj periudhe mesatarisht firmat kanë qenë jashtë zonës së bankrotit, kështu mesatare më të lartë siç mund edhe të vërehet në tabelë ka në pesë vite (nga viti 2012 deri 2016) që i kemi me një mesatare të njëjtë prej 0.16. Ndërsa sipas modelit të Unal-it mesataret ndryshojnë me një shkallë të lartë nga viti në vit, por që mesatare më të lartë kemi në vitin 2012, kështu sipas pikave kritike të tij që ishin nëse rezultatet janë mbi 2.99 firmat janë jashtë zonës së bankrotit dhe nëse janë nën 1.81 atëherë klasifikohen si firma të bankrotuara kuptojmë që përgjatë kësaj periudhe firmat mesatarisht kanë qenë jashtë bankrotit.

## Rezultatet empirike dhe diskutimi

Në vazhdim do të paraqesim statistikat përshkruese si: observimet, mesataret, devijimi standard, minimumi dhe maksimumi; për disa variabla të caktuara, si: paraja dhe ekuivalentët, inventari, aktivet afatshkurta gjithsej, aktivet gjithsej, detyrimet afatshkurta gjithsej, detyrimet gjithsej, detyrimet financiare gjithsej, kapitali aksionar, shitjet, fitimi (humbja) e pashpërndarë, fitimi përpara interesave dhe tatimeve, fitimi para tatimit dhe fitimi pas tatimit.

**Tabela 17. Statistikat përshkruese për variablat e caktuara**

Statistikat përshkruese					
Variablat	Observimet	Mesatarja	Devijimi standard	Minimum	Maximum
Paraja dhe ekuivalentet	105	71,455	102,491	4	479,300
Inventari	105	392,469	589,451	852	2,479,984
Aktivët afatshkurta gjithsej	105	1,012,346	1,333,644	12,293	5,512,732
Aktivët gjithsej	105	2,752,192	2,905,321	257,856	11,300,000
Detyrimet afatshkurta gjithsej	105	976,135	1,439,577	3,000	5,435,694
Detyrimet gjithsej	105	1,159,147	1,492,812	10,496	5,435,694
Detyrimet financiare gjithsej	105	622,990	852,035	-	3,227,614
Kapitali aksionar	105	1,100,450	1,199,927	17,768	3,948,195
Shitjet	105	2,857,516	5,306,981	16,318	24,800,000
Fitimi (humbja) e pashpërndarë	105	44,669	1,146,022	(2,941,407)	3,529,699
EBIT	105	101,303	206,748	(306,424)	922,311
Fitimi para tatimit	105	69,199	203,096	(310,407)	907,754
Fitimi pas tatimit	105	75,506	211,975	(227,136)	1,258,115

Burimi: Autori.

Tabela e sipërme na tregon se cilat janë mesataret, devijimet standarde, minimumi dhe maksimumi i variablave të caktuara nga gjithsej 105 observime d.m.th për pesëmbëdhjetë firmat dhe për shtatë vitet e marra për analizë. Duhet pasur parasysh se të dhënat e prezantuara janë në mijë denarë dhe komentet vazhdojnë si të tilla. Rezultatet tregojnë që firmat të parat dhe ekuivalentet minimum kanë pasur para prej 4 denarë (pra respektivisht 4 mijë denarë) dhe maksimum prej 479,300 denarë. Vlera mesatare e saj është 71,455 denarë. Kemi inventarin me një mesatare prej 392,459 denarë, aktivet afatshkurte me 1,012,346 denarë dhe aktivet gjithsej me një mesatare prej 2,752,192 denarë. Detyrimet financiare gjithsej përbëhen nga kredit afatshkurta dhe kredit afatgjate dhe këto së bashku kanë një mesatare prej 622,990 denarë, minimumi i tyre siç mund të shihet në tabelë tregohet se ka pasur firma të cilat për ndonjë vit nuk kanë pasur kredi të marra. Kapitali aksionar nga tabela shihet që investimi në aksione nga investitorët ka filluar nga 17,768 denarë dhe maksimum ka shkuar deri në 3,948,195 denarë. Shitjet minimum kanë qenë 16,318 denarë dhe maksimum kanë realizuar shitje deri në 24,800,000 denarë. Fitimi apo humbja e pashpërndarë na tregon se ka ndodhur që firmat të kenë filluar vitin me një humbje prej -2,941,407 denarë dhe maksimum kanë pasur një fitim prej 3,529,699 denarë. EBIT-i mesatarisht ka qenë 101,303 denarë, me një minimum prej -310,424 denarë dhe maksimum 922,311 denarë. Fitimi para tatimit ka minimumin prej -310,407 denarë dhe maksimumi i tij është 907,754 denarë. Fitimi pas tatimit tregon se si ka qenë gjendja e firmave pasi kanë bërë të gjitha pagesat e nevojshme të tatimeve, të cilat kanë pasur fitim maksimum deri në 1,258,115 denarë dhe një humbje prej 227,136 denarë.

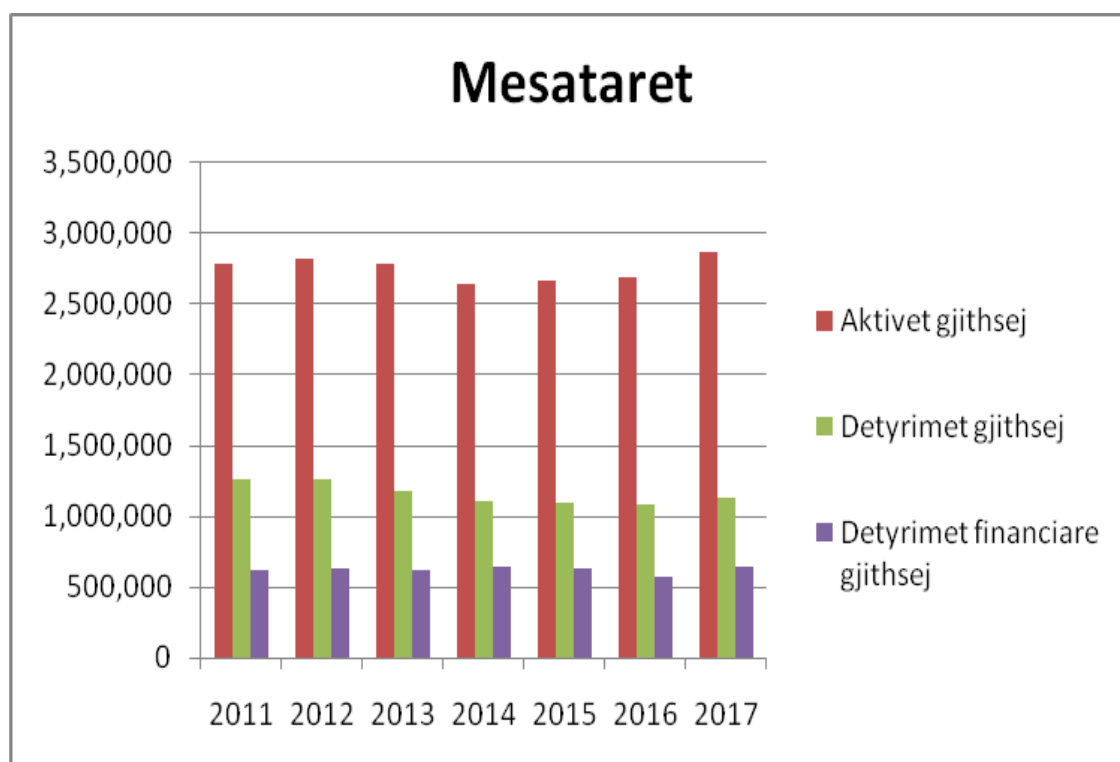
**Tabela 18. Mesataret për disa nga variablat sipas viteve**

Mesataret					
Vitet	Aktivet gjithsej	Detyrimet gjithsej	Detyrimet financiare gjithsej	Detyrimet gjithsej/aktivet gjithsej	Detyrimet financiare gjithsej/aktivet gjithsej
2011	2,788,883	1,259,406	620,413	45%	22%
2012	2,818,193	1,262,485	630,430	45%	22%
2013	2,788,512	1,183,679	619,818	42%	22%
2014	2,641,366	1,106,509	641,957	42%	24%
2015	2,661,719	1,090,379	633,459	41%	24%
2016	2,695,155	1,078,156	568,173	40%	21%
2017	2,871,514	1,133,417	646,680	39%	23%

Burimi: Autori.

Tabela 18 na tregon mesataret e variablave si: aktivet gjithsej, detyrimet gjithsej, dhe detyrimet financiare gjithsej sipas viteve, ku shohim që këto variabla mesatare më të lartë kanë pasur në vitin 2012 por që edhe për vitet tjera ato kanë lëvizur lartë-poshtë me një diferencë të vogël. Gjithashtu në këtë tabelë kemi paraqitur edhe raportin e detyrimeve gjithsej me aktivet gjithsej dhe raportin e detyrimeve financiare gjithsej me aktivet gjithsej, që na tregojnë se sa është përqindja e pasurisë apo aktiveve që është siguruar nga detyrimet apo nga huat e marra dhe shohim se aktivet gjithsej janë siguruar nga detyrimet gjithsej në vitin 2011 me 45% që ka lëvizur deri në 39% në vitin 2017, ndërsa detyrimet financiare me aktivet janë 22% në vitin 2011, ndërsa përqindje më të lartë ka pasur në vitin 2014 dhe 2015 me 24%.

**Figura 1. Mesataret sipas viteve**



Burimi: Autori.

Ajo që është treguar në tabelën e mësipërme të njëjtën e paraqesim me figurë që është Figura 1 tek e cila mund të vërehet shumë më qartë se si kanë lëvizur nga viti në vit këto variabla, nga ku mund të vërehet që në vitin 2017 aktivitet kanë qenë më të larta, detyrimet financiare më të ulëta kanë qenë në vitin 2016 dhe detyrimet gjithsej kanë qenë me një lëvizje shumë të përafërt përgjatë viteve.

Tabela në vijim tregon mesataret e disa nga variablat për secilin vit në veçanti, të cilat variabla janë të ndryshme nga ato të paraqitura në tabelën paraprake, të cilat janë: shitjet, fitimi dhe humbja e pashpërndarë, EBIT-i dhe fitimi pas tatimit.

**Tabela 19. Mesataret e disa nga variablat sipas viteve**

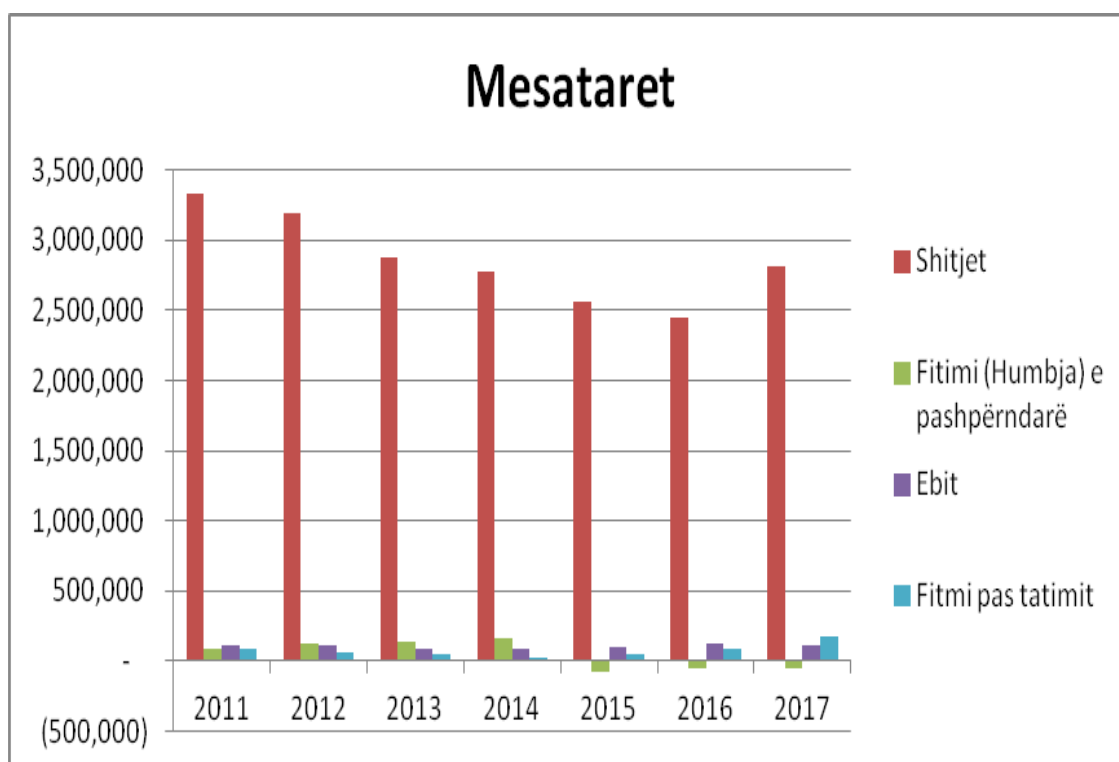
Mesataret				
Vitet	Shitjet	Fitimi (Humbja) e pashpërndarë	EBIT	Fitimi pas tatimit
2011	3,329,397	83,826	110,294	83,691
2012	3,198,591	120,476	110,810	64,947
2013	2,876,496	134,769	88,555	50,590
2014	2,775,005	160,423	80,559	24,668
2015	2,561,668	(78,663)	92,364	45,593
2016	2,442,753	(49,702)	118,217	87,535
2017	2,818,700	(58,448)	108,323	171,521

Burimi: Autori.

Shitjet me mesatare më të lartë kanë qenë në vitin 2011 dhe 2012, kjo na bënë të kuptojmë që firmat kanë realizuar më shumë shitje gjatë këtyre dy viteve. Fitimi apo humbja e pashpërndarë siç edhe mund të shihet në tre vitet e fundit mesatarisht firmat kanë pasur humbje, ndërsa fitim më të lartë kanë pasur në vitin 2014. EBIT apo fitim para interesit dhe tatimit mesatare më të ulët ka pasur në vitin 2014 dhe më të lartë në vitin 2016, ndërsa fitimi pas tatimit ka pasur mesatare më të lartë në vitin 2017 dhe më të ulët në vitin 2014.

E njëjta është treguar edhe në figurën e mëposhtme ku shihet më qartë se si kanë lëvizur këto variabla për periudhën 2011-2017.

**Figura 2. Mesataret e disa nga variablat sipas viteve**



Burimi: Autori.

Edhe nga grafikoni mund të shohim që shitjet më të larta kanë qenë në vitin 2011, ku edhe humbjen e pashpërndarë mund ta vërejmë më qartë në tre vitet e fundit.

Tabela në vijim tregon mesataret e variablave të caktuara si: paraja dhe ekuivalentet, inventari, aktivet afatshkurte, aktivet gjithsej, detyrimet afatshkurte, detyrimet gjithsej, detyrimet financiare, shitjet, fitimi apo humbja e pashpërndarë, EBIT-i dhe fitimi pas tatimit, të gjitha këto sipas sektorëve: hoteleri, industri, shërbim dhe tregti.

**Tabela 20. Mesataret e disa variablave sipas sektorëve**

Mesataret sipas sektorëve					
Industria / Variabli	Hoteleri	Industri	Shërbim	Tregti	Gjithsej
Paraja dhe Ekuivalentet	43,913	99,139	40,073	73,617	71,455
Inventari	4,736	800,695	156,658	280,822	392,469
Aktivet afatshkurta	87,220	1,715,912	780,885	817,707	1,012,346
Aktivet gjithsej	409,225	4,026,183	2,190,297	2,752,524	2,752,192
Detyrimet afatshkurta	39,472	1,416,091	309,440	1,310,861	976,135
Detyrimet gjithsej	81,238	1,618,908	618,410	1,454,992	1,159,147
Detyrimet financiare	58,362	908,574	411,049	690,422	622,990
Shitjet	124,325	3,048,009	1,432,559	4,615,273	2,857,516
Fitimi (humbja) e pashpërndarë	149,282	(422,295)	685,449	85,319	44,669
EBIT	17,811	195,123	30,089	83,609	101,303
Fitimi pas tatimit	13,375	139,369	10,129	75,723	75,506

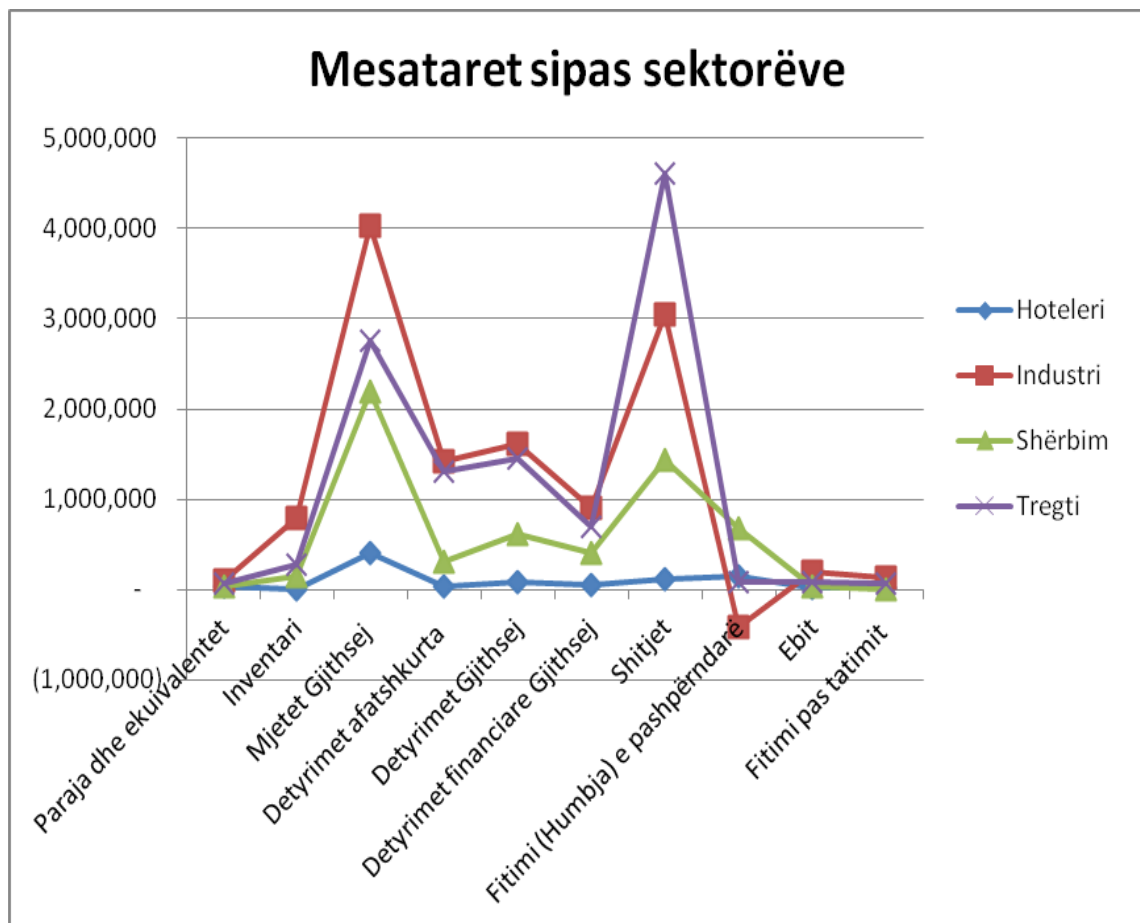
Burimi: Autori.

Nga tabela vërejmë që sipas sektorëve më shumë para ka pasur në industri, por që edhe në të gjitha variablat tjera mesataret më të larta janë në industri, përpos shitjeve të cilat më të larta kanë qenë te firmat të cilat janë marrë me tregti. Gjithashtu në industri edhe te variabla fitimi apo humbja pashpërndarë shohim se humbja ka qenë më e madhe në krahasim me sektorët e tjerë të cilët kanë qenë në fitim.

Figura 3 tregon më qartë se si kanë qenë këto variabla në sektorë të ndryshëm dhe mund të vërejmë më lehtë se në cilin sektorë ka pasur më shumë luhatje dhe vërehet qartë që vetëm firmat që janë marrë me industri kanë pasur humbje të pashpërndarë ndërsa fitim më të lartë ka pasur në sektorin e shërbimit, kurse firmat që ushtrojnë aktivitetin e tyre në tregti kanë pasur shitje më të larta në krahasim me sektorët tjerë.



Figura 3. Mesataret e disa variablave sipas sektorëve



Burimi: Autori.

Tabela në vijim shfaqë Pairwise korrelacionin për disa variabla të caktuara. Variablat që shfaqen me shenjë (\*) tregojnë që kanë rëndësi për rritjen e një variable përkatëse, ndërsa ato që nuk e kanë shenjë tregojnë që nuk luajnë ndonjë rol të rëndësishëm për atë variabël.

**Tabela 21. Korrelacioni Pairwise**

Pariwise Korrelacioni										
	Paraja dhe ekuivalentet	Inventar	Aktivet gjithsej	Detyrimet afatshkurta	Detyrimet gjithsej	Kapitali gjithsej	Shitjet	Fitimi/humbja pashpërndarë	EBIT	Fitimi pas tatimit
Paraja dhe ekuivalentet	1.00									
Inventari	0.7830*	1.00								
Aktivet gjithsej	0.8230*	0.9363*	1.00							
Detyrimet afatshkurta	0.5691*	0.6798*	0.7952*	1.00						
Detyrimet gjithsej	0.5291*	0.6596*	0.7876*	0.9910*	1.00					
Kapitali gjithsej	0.8173*	0.8860*	0.8830*	0.4243*	0.4062*	1.00				
Shitjet	0.7272*	0.6635*	0.8062*	0.8427*	0.8016*	0.5850*	1.00			
Fitimi/humbja pashpërndarë	0.3296*	0.10	0.12	-0.3398*	-0.3506*	0.4454*	0.04	1.00		
EBIT	0.7098*	0.7655*	0.7223*	0.2876*	0.2755*	0.8613*	0.3686*	0.3601*	1.00	
Fitimi pas tatimit	0.4461*	0.5183*	0.4937*	0.09	0.08	0.6691*	0.15	0.3385*	0.7770*	1.00

\*Niveli statistikor 0.05

Burimi: Autori.

Paraja dhe ekuivalentet janë pozitivisht në korrelacion me inventarin, aktivet gjithsej, detyrimet afatshkurte, detyrimet gjithsej, kapitali gjithsej, shitjet, fitimi apo humbja e pashpërndarë, EBIT-i dhe fitimi pas tatimit. Nga tabela shohim se lidhja në mes inventarit dhe parasë me ekuivalentet është me 0.7830 dhe kjo tregon se këtu ekziston një lidhje shumë e fortë pozitive në mes tyre. Po ashtu edhe me variablat tjera shohim se paraja gjithnjë është në lidhje pozitive.

Inventari është pozitivisht në korrelacion me paratë dhe ekuivalentet, aktivet gjithsej, detyrimet afatshkurte, detyrimet gjithsej, kapitali gjithsej, shitjet, fitimi apo humbja e pashpërndarë, EBIT-i dhe fitimi pas tatimit. Domethënë se inventari me aktivet gjithsej është 0.9363 që tregon në lidhje shumë të fortë pozitive mes tyre. Ndërsa lidhja e inventarit me fitimin apo humbjen e pashpërndarë është 0.10 tregon që ekziston një lidhje e dobët pozitive në mes tyre.

Aktivet gjithsej janë pozitivisht në korrelacion me paratë dhe ekuivalentet, inventarin, detyrimet afatshkurte, detyrimet gjithsej, kapitali gjithsej, shitjet, fitimi apo

humbja e pashpërndarë, EBIT-i dhe fitimi pas tatimit. Këtu na paraqitet një lidhje e dobët pozitive në mes aktiveve gjithsej dhe fitimit apo humbjes së pashpërndarë me një korrelacion 0.12.

Detyrimet afatshkurte janë pozitivisht në korrelacion me paratë dhe ekuivalentët, inventarin, aktivet gjithsej, detyrimet gjithsej, kapitali gjithsej, shitjet, EBIT-i, ndërsa është në lidhje të dobët pozitive me fitimin pas tatimit. Lidhja në mes fitimit të pashpërndarë dhe detyrimeve afatshkurta është -0.3398 dhe kjo na tregon një korrelacion të dobët negativ në mes tyre.

Detyrimet gjithsej janë pozitivisht në korrelacion me paratë dhe ekuivalentët, inventarin, aktivet gjithsej, detyrimet afatshkurte, kapitali gjithsej, shitjet, EBIT-i dhe negativisht janë në korrelacion me fitimin apo humbjen e pashpërndarë. Ndërsa për lidhjen e detyrimeve gjithsej me fitimin pas tatimit shohim që është një lidhje e dobët pozitive.

Kapitali gjithsej është pozitivisht në korrelacion me paratë dhe ekuivalentët, inventarin, aktivet gjithsej, detyrimet afatshkurte, detyrimet gjithsej, shitjet, fitimi apo humbja e pashpërndarë, EBIT-i dhe fitimi pas tatimit.

Shitjet janë pozitivisht në korrelacion me paratë dhe ekuivalentët, inventarin, aktivet gjithsej, detyrimet afatshkurte, detyrimet gjithsej, kapitali gjithsej, EBIT-i, ndërsa ekziston një lidhje e dobët pozitive me fitimin e pashpërndarë dhe me fitimin pas tatimit.

Fitimi apo humbja e pashpërndarë është pozitivisht në korrelacion me paratë dhe ekuivalentët, inventarin, aktivet gjithsej, kapitali gjithsej, shitjet, EBIT-i dhe fitimi pas tatimit, por që ekziston një lidhje e dobët negative e saj me detyrimet afatshkurta dhe me detyrimet gjithsej.

EBIT apo fitimi para interesave dhe tatimeve është pozitivisht në korrelacion me paratë dhe ekuivalentët, inventarin, aktivet gjithsej, detyrimet afatshkurte, detyrimet gjithsej, kapitali gjithsej, shitjet, fitimi apo humbja e pashpërndarë dhe fitimi pas tatimit.

Fitimi pas tatimit është pozitivisht në korrelacion me paratë dhe ekuivalentët, inventarin, aktivet gjithsej, kapitali gjithsej, fitimi apo humbja e pashpërndarë dhe EBIT, por me një lidhje të dobët pozitive me detyrimet afatshkurte, detyrimet gjithsej dhe shitjet.

Tabela e mëposhtme, pra tabela 22 tregon mesataret për disa variabla të caktuara si: aktivet gjithsej, detyrimet gjithsej, shitjet dhe fitimi pas tatimit për periudhën e analizuar 2011-2017 për të gjitha firmat që i kemi analizuar në këtë studim. Tabela në fjalë gërsheton elementet bazike të bilancit të gjendjes dhe pasqyrës së të ardhurave dhe shpenzimeve. Është veçuar kapitali aksionar meqenëse kapitali gjithsej përmban edhe elemente-zëra të tjerë bilancor si: rezervat ligjore, fitimi i akumuluar, etj. rezultatet paraqesin mesataret për zërat bilancor në fjalë sipas firmave veçmas duke nxjerrë në sipërfaqe edhe mundësitë reale për bankrot ose jo bankrot. Pra, këtu jepet një pasqyrë e asaj se me të vërtet a thua vallë modelet funksionojnë dhe reflektojnë realitetin dhe për mostrën tonë të zgjedhur dhe shqyrtuar në këtë studim. Mesatarisht firmat kanë fitim pas tatimit, me përjashtim të firmës Zhito Luks A.D. Rezultati i një fitimi pas tatimit për shumicën e firmave është në funksion se performanca financiare është megjithatë e kënaqshme dhe kjo tregon një probabilitet apo argument shtesë së firmat nuk bankrotojnë. E njëjta situatë konfirmohet me rezultatet faktike apo post-festum, pra 2018 e këndeje së paku firmat janë aktive ende (nuk kanë bankrotuar).

Më tej, rezultatet tregojnë se për periudhën e analizuar mesatarisht firmat janë financuar më shumë nga kapitali sesa nga detyrimet gjithsej. Llogaritjet tregojnë se për gjithë periudhën e analizuar mesatarisht 1,000 denarë aktive janë financuar me 362 denarë detyrimet gjithsej, që le të kuptohet se pjesa e ngelur është financimi nga kapitali. Por, vetëm raporti i detyrimeve gjithsej me aktivet gjithsej është mesatarisht 36%, që i bie se çdo 1,000 denarë aktive janë financuar me 360 denarë detyrime që janë detyrimet nga kredit, nga furnitorët, e kështu me radhë. Në anën tjetër, mesatarisht çdo 1,000 denarë shitje ka gjeneruar 130 denarë fitim pas tatimit (pra, raporti është 13%).

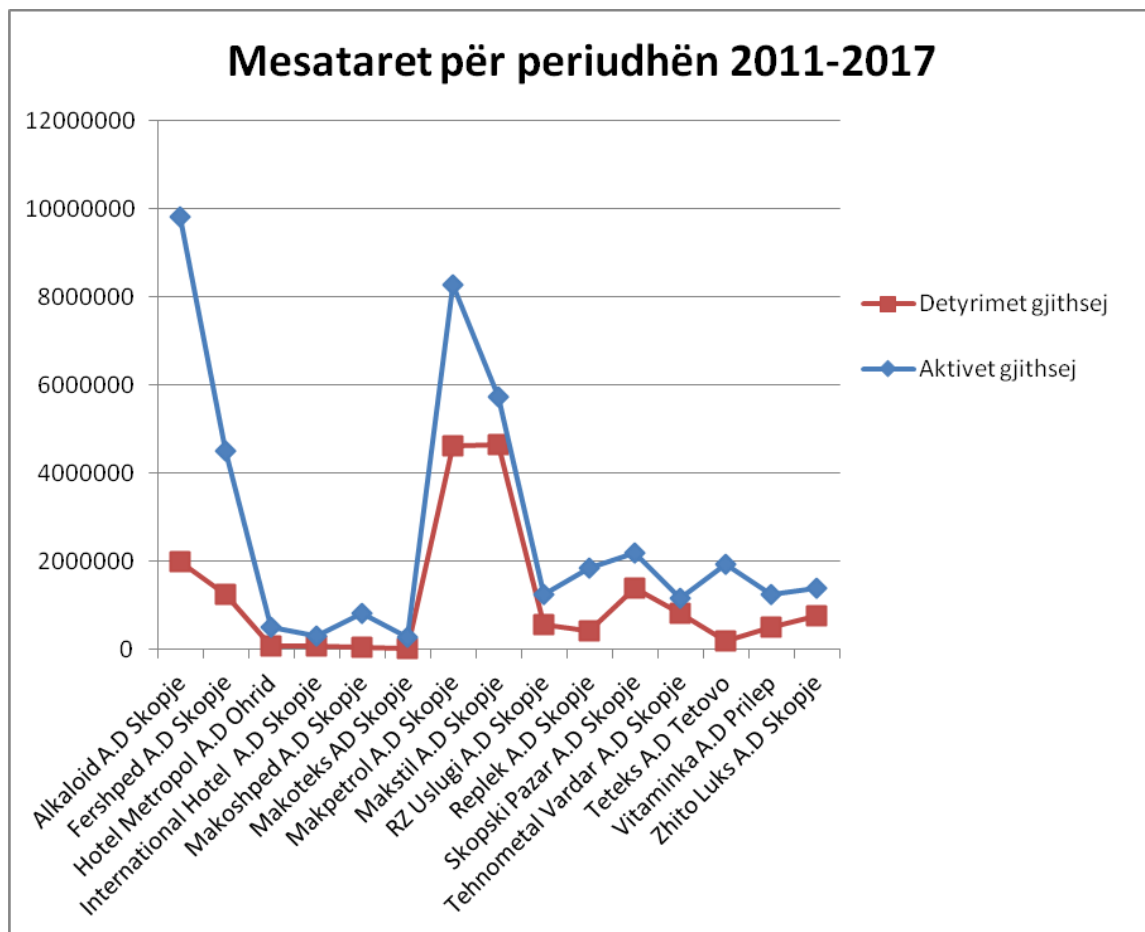
**Tabela 22. Mesataret për periudhën 2011-2017 sipas firmave**

Firma	Aktivet gjithsej	Detyrimet gjithsej	Shitjet	Fitimi pas tatimit	Detyrimet gjithsej/akti vet gjithsej
Alkaloid A.D Skopje	9,816,357	1,994,162	7,610,005	636,777	20%
Fershped A.D Skopje	4,495,309	1,256,772	3,991,569	23,924	28%
Hotel Metropol A.D Ohrid	507,702	91,485	152,845	21,431	18%
International Hotel A.D Skopje	310,747	70,991	95,804	5,318	23%
Makoshped A.D Skopje	819,477	47,177	78,925	5,850	6%
Makoteks A.D Skopje	271,161	18,169	17,218	18,035	7%
Makpetrol A.D Skopje	8,278,802	4,632,784	20,700,000	39,601	56%
Makstil A.D Skopje	5,731,438	4,646,424	4,663,947	9,938	81%
RZ Uslugi A.D Skopje	1,256,106	551,283	227,183	612	44%
Replek A.D Skopje	1,842,038	417,143	1,043,921	122,675	23%
Skopski Pazar A.D Skopje	2,194,332	1,379,700	1,179,171	193,847	63%
Tehnometal Vardar A.D Skopje	1,176,288	827,164	153,067	4,459	70%
Teteks A.D Tetovo	1,925,596	181,859	213,345	40,946	9%
Vitaminka A.D Prilep	1,260,765	517,592	1,544,506	58,845	41%
Zhito Luks A.D Skopje	1,396,757	754,505	1,208,243	-49,662	54%
<b>Gjithsej:</b>	<b>2,752,192</b>	<b>1,159,147</b>	<b>2,857,516</b>	<b>75,506</b>	<b>36%</b>

Burimi: Autori.

Figura e mëposhtme tregon rezultatet e tabelës më lartë të shprehur me grafikon për variablat si: aktivet gjithsej dhe detyrimet gjithsej për të gjitha firmat e analizuar, që mund të shihet se si është dallimi ndërmjet tyre për sa u përket këtyre variablave.

Figura 4. Mesataret e gjendjes financiare sipas firmave



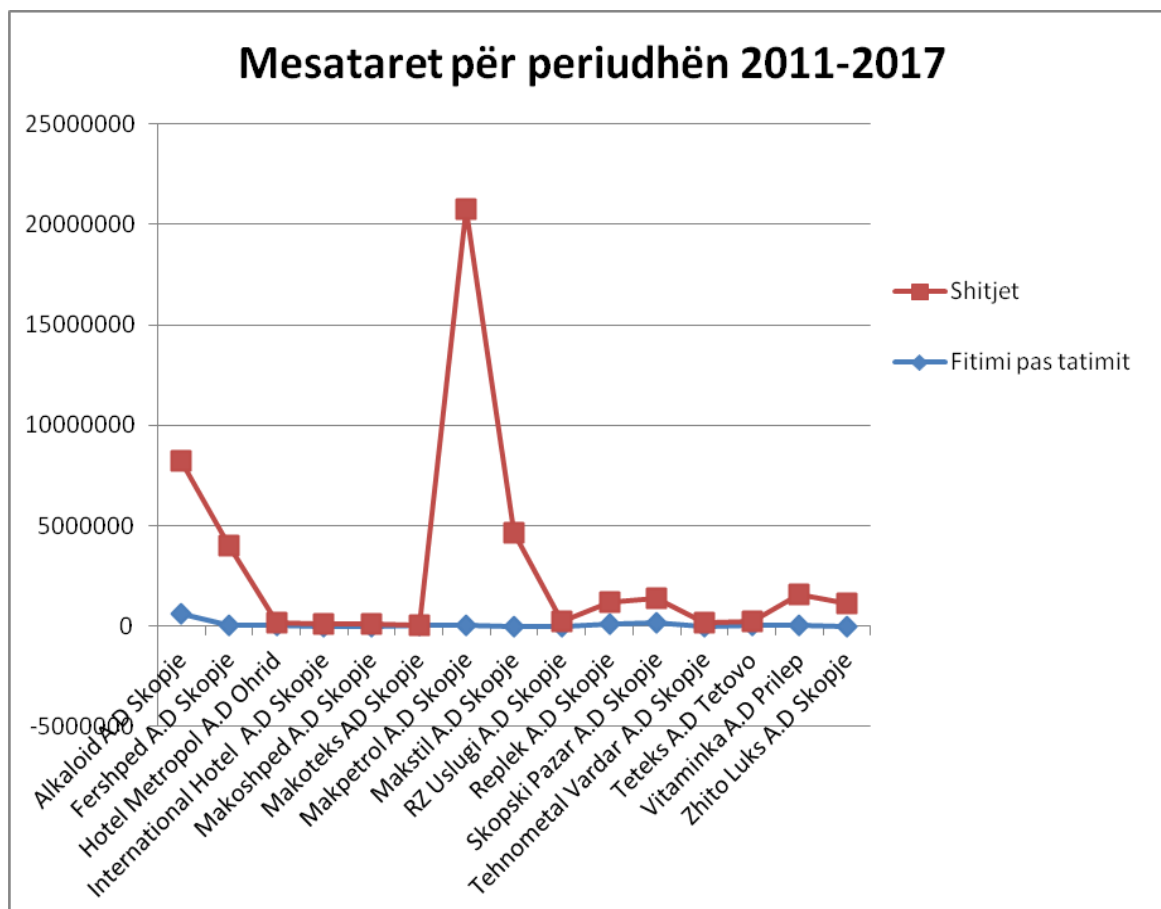
Burimi: Autori.

Nga figura 4 shihet qartë që mesatarisht aktive më të larta nga firmat ka pasur Alkaloid A.D Skopje, Makpetrol A.D Skopje, Makstil A.D Skopje dhe Fershped A.D Skopje, kurse firmat e tjera mesatarisht kanë aktive shumë më të ulëta në krahasim me firmat e përmendura dhe nuk është se dallojnë shumë nga njëra-tjetra. Ndërsa detyrime më të larta mund të shihet që edhe këtu me mesatare më të lartë na paraqitet Makstil A.D Skopje dhe Makpetrol A.D Skopje.

Në tabelë gjithashtu kemi paraqitur raportin midis detyrimeve gjithsej dhe aktiveve gjithsej të firmave, ku mund të vërejmë që raport më të lartë ka pasur firma Makstil A.D Skopje që tregon se me 80% i ka siguruar aktivet e saja nga detyrimet gjithsej, gjithashtu edhe firma Teteks A.D Tetovo ka siguruar pasurin e saj me 70% nga detyrimet që i ka marrë nga kreditorët apo furnitorët, ndërsa raport më të ulët ka pasur firma Makoteks A.D Skopje me 6%. Të njëjtën mund ta shohim me grafikon tek Shtojca 2.

Figura tjetër tregon mesataret e variablave si: shitjet dhe fitimi pas tatimit për periudhën 2011-2017 për të gjitha firmat dhe shihet një diferencë e madhe ndërmjet firmave, ku mesatarisht Makpetrol A.D Skopje ka realizuar më shumë shitje nga të gjitha firmat e tjera, kurse fitim pas tatimit më të lartë ka pasur firma Alkaloid A.D Skopje por që edhe firmat e tjera kanë pasur fitim pas tatimit përveç firmës Zhito Luks A.D Skopje.

**Figura 5. Mesataret e performancës financiare sipas firmave**



Burimi: Autori.

Rezultatet empirike në mënyrë të përmblodhur tregojnë se gjendja dhe performanca financiare e firmave të analizuar për këtë periudhë, përgjithësisht është e kënaqshme dhe me mundësi të vogla bankroti. Problemi i definuar u shpalos në këtë studim dhe modelet e analizuar të zbatuar dhanë rezultatet e tyre, rezultate të cilat megjithatë po verifikohen edhe me realitetin aktual meqenëse të njëjtat firma po vazhdojnë të operojnë edhe sot aktualisht.

Rezultate treguan se ekziston ndryshueshmëri në mes pritjeve apo parashikimit të bankrotit sipas modeleve të ndryshme, gjë e cila u vërtetua. Rezultat më të saktë parashikues gjeneroi modeli Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), sipas Z2 me një saktësi pothuajse 99%, pra tregoi se vetëm 1% e mostrës mund të bankroton.

Modelet tjera treguan dhe verifikuan në rastin tonë saktësinë e parashikimit të bankrotit, kuptohet me variacione nga modeli në model për shkak të metodologjisë dhe ndryshoreve të analizuara veçmas sipas çdo njërit. Edhe atë, modelet treguan në mënyrë të përmbledhur rezultatet e parashikimit të bankrotit shprehur në përqindje si:

- Z1 - Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), 27%
- Z2 - Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), 1%
- Z1' - Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979), 11%
- Lis (1972), 52%
- Taffler dhe Tisshaw (1977), 44%
- Altman dhe Lavalley (1981), 38%
- Unal (1988), 46%
- Zmijewski (1984), 8%
- Altman (1993), 33%.



# Përfundime dhe rekomandime

## Përfundime

Si përfundim ne mund të themi që nëse parashikimi i bankrotit të firmave zbulohet me kohë, pra sa më herët aq më mirë do të ishte me qëllim që të mund të marrim masa korigjuese për t'ju shmangur apo për t'u mbrojtur nga bankroti. Për firmat në Maqedoni modelet që bëjnë parashikimin e bankrotit janë realizuar duke marrë në shqyrtim 15 firma. Të dhënat që kemi përdorur janë marrë nga pasqyrat financiare të firmave, pra janë të dhëna primare, ato i kemi përdorur për të analizuar bankrotin e firmave sipas modeleve të mara në shqyrtim. Duke i bërë këto analiza gjithashtu janë përdorur edhe treguesit financiar të cilat përfshihen në modelet për parashikim të bankrotit, nga të cilët treguesit më efikas që tregonin nëse firma do të bankroton ose jo, ishin ato të likuiditetit dhe të aktivitetit.

Analiza e studimit mes tjerash tregoi se firmat që kishin më shumë aktive kishin gjeneruar më shumë shitje, fitim para tatimit dhe interesit dhe për pasojë fitim pas tatimit. Në anën tjetër, firmat që kishin më shumë detyrime kishin realizuar më shumë shitje, por jo edhe fitim pas tatimit. Megjithatë, rezultatet treguan se firmat janë financuar kryesisht me kapital aksionar. Raporti i financimit apo mbulimit të përgjithshëm të aktiveve me detyrime ishte mesatarisht 36%. Kjo do të thotë se 64% i ngelur është kapital dhe burim financimi i aktiveve të përdorura. Por, vetë raporti detyrime financiare me aktivet gjithsej ishte 22% dhe i kombinuar me gjetjet tjera nga performanca financiare, jep një sinjal se ekziston probabilitet apo arsye e vogël që kjo mostër e firmave të bankroton.

Në terma të problematikës së shqyrtuar raportet në fjalë janë mjaft domethënëse sepse edhe rezultatet e modeleve të analizuar nxorën se firmat nuk bankrotojnë që është në të njëjtën linjë me arsyetimin se nuk kanë ngarkesë të theksuar nga pikëpamje e detyrimeve dhe sidomos atyre financiare. Pasi që detyrimet gjithsej përfshijnë edhe detyrimet që nuk implikojnë interesin për tu paguar, të tillë si për shembull, detyrimet ndaj furnitorëve. Më tej, firmat mesatarisht gjatë periudhës së analizuar kishin gjeneruar një EBIT dhe fitim pas tatimit pozitiv, që të dy në funksion të argumentimit se firmat nuk janë të destinuara për një bankrot të mundshëm.

Studimi verifikoi hipotezat e ngritura në fillim dhe tregoi se megjithatë modelet kanë aftësi të parashikimit dhe ofrojnë rezultate të sakta në rastin e firmave të listuara në

Maqedoni. Kuptohet, saktësia ndryshonte nga modeli në model si pasojë e ndryshoreve të ekzaminuara dhe teknikave statistikore të përdorura. Rezultat më bindës tregoi modeli Altman, Baidya dhe Ribeiro Dias (1979) sipas Z2 dhe më pak bindës tregoi modeli Lis (1972) sipas rastit studimor në këtë punim. Pra, nuk ka një model të vetëm për parashikim sepse janë më shumë ndryshore dhe faktorë që mund të ndikojnë në bankrotin e biznesit. Por rezultate duhet të kombinohen mbase me analiza të tjera siç u prezantuan në këtë studim, kryesisht ato të fushës së analizës financiare. E gjithë kjo që vendimmarrja të jetë sa më e drejtë dhe që informacioni apo rezultati të jetë dobi prurës.

### **Rekomandime**

Rezultatet tona shfaqin një rëndësi të madhe për grupet e ndryshme të interesit pasi që nëse ato dëshirojnë të evitojnë bankrotin duhet që të analizohen mirë të gjithë faktorët financiar të cilët mund të çojnë në bankrotim. Për të parashikuar gjendjen e ardhshme financiare të firmës duhet që të bëjnë analiza të hollësishme me qëllim që të mos investojnë në vende të gabuara, të marrin masa kur vërejnë që firma është në një situatë të përkeqësuar që të mund ti shmangen rrezikut të bankrotit, të analizohen treguesit kryesor financiar të cilat tregojnë për gjendjen e firmës se si është mundësia e saj për të paguar borxhet, e të tjera të rëndësishme. Prandaj ne rekomandojmë që parashikimi i bankrotit mund të kontrollohet, nëse palët e interesuara reagojnë me kohë duke përdorur këto modele me shumë variabla të cilat kanë një efikasitet të madh gjatë aplikimit të tyre tek firmat tona.

### **Kufizimet e punimit dhe sugjerimet për të ardhmen**

Ky studim ka kufizimet e veta duke pasur parasysh numrin e firmave dhe periudhën që kemi analizuar, pasi madhësia e mostrës së përdorur këtu është e vogël dhe e përqendruar në vetëm disa nga firmat që marrin pjesë në Bursë dhe të përzgjedhura vetëm nga disa sektorë. Nëse studimi jonë do të kishte përfshirë të gjitha firmat që bëjnë pjesë në MSE atëherë me siguri që rezultatet tona do të ndryshonin, por që ajo kërkon më shumë kohë dhe më shumë të dhëna për të cilat do kishim vështirësi të mëdha në gjetje.

Sugjerimi për të ardhmen do të ishte që analiza jonë të fokusohet në rritjen e madhësisë së mostrës, të analizohet një periudhë më e gjatë, një përfshirje të firmave që janë nga sektorë të ndryshëm jo vetëm ato që janë në këtë studim por duke i përfshirë edhe

bankat, fondet, e kështu me radhë. Do të ishte shumë me interes që studimi të bëhej duke analizuar parashikimin e bankrotit edhe për firmat që nuk janë të listuara në Bursë dhe të analizoheshin edhe modele të tjera që parashikojnë bankrotin, ato të cilat ne nuk i kemi përfshirë në këtë studim, si modeli i Fernandez dhe modeli i Ohlson-it, për të parë se si është parashikimi i bankrotit në vendin tonë sipas tyre, sa janë të vlefshme dhe të përshtatshme.

## Referencat

- A.Hensher, S. J. (2004). Predicting firm financial distress: a mixed logit model. *The Accounting Review* , 79, 1011-1038.
- Ahmeti, S. (2008). *Kontabiliteti Financiar*. Prishtinë, 41.
- Altman, E. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance* , vol.23 no.4, 589-609.
- Altman, E., & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate financial distress and bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt*. (3rd, Re.) New Jersey: Wiley Finance, 248.
- Ballkoci, V. (2015). Falimentimi, modelet që mundësojnë parashikimin e tij. Rasti i njësisë tregtare, rrethi Elbasan. Durrës: Universiteti " Aleksandër Moisiu", 15.
- Beaver, W. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research* , vol.4, p.71-111.
- Beshir Ciceri & Halit Xhafa. (2005). *Drejtimi Financiar*. Tiranë: Pegi, 109.
- Bragg, S. M. (2007). *Business Ratios and Formulas*. (s. edition, Re.) USA: John Wiley, 125-136.
- Casey, C., & Bartzak, N. (1984, July/August). Cash Flow - it's not the bottom line. *Harvard Business Review* , 61-66.
- Chacon, J. I. (2014). Analisis de la quiebra desde la perspectiva financiera-contable y desde la perspectiva juridica y el Contrato de Concordato como una manera de mantener la hipotesis del Negocio en Marcha. *Revista electronica de la Facultad de Derecho, ULACIT-Costa Rica* , nr. 6, p.13.
- Choi, F. D. (2003). *International Accounting and Finance Handbook*. (t. edition, Re.) New Jersey: Wiley & Sons, 13-46.
- Deari, F. (2007). *Parimet e kontabilitetit financiar ( botimi i parë )* . Tetovë, 88-98.
- Dhamo, S. M. (2003). *Kontabiliteti Financiar*. Tiranë, 542-561.
- Evi Neophytou, A. C. (2000). *Predicting corporate failure: empirical evidence for the U.K*. UK: University of Southampton, 10.
- Fernandez, G. (2012). *A comprehensive study of bankruptcy prediction: accounting ratios, market variables and microstructure*. Florida: Florida International University, 36-37.
- Gashi, B. L. (2013). Roli dhe rëndësia e treguesve financiar në vendimmarrjen menaxheriale në banka - rasti i ProCredit bankës në Kosovë. *Revista Shqiptare Social Ekonomike* , 45-54.

- Haskins, M., Ferris, K., & Selling, T. (2000). *International Financial Reporting and Analysis*. McGraw Hill, 85.
- Helfert, E. A. (2001). *Financial Analysis - Tools and Techniques*. New York: MCGraw Hill Education, 62-73.
- Husein, F., & Pambekti, G. T. (2014). Precision of the models of Altman, Springate, Zmijewski and Gover for predicting the financial distress. *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura* , vol.17 no.3, pp.405-416.
- Imelda, E., & Alodia, C. I. (2017). The analysis of Altman model and Ohlson model in predicting financial distress of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Finance* , Vol.1 No.1, 51-63.
- Karapici, V. (2002). *Analiza Financiare*. Tiranë: Shtëpia e librit Universitar –Tiranë, 9-17.
- Lewis, R., & Pendrill, D. (2004). *Advanced Financial Accounting*. (s. edition, Re.) England: Prentice Hall, 4.
- Lim, T. C. (2012). Bankruptcy Prediction: Theoretical Framework Proposal. *International Management Sciences and Business Research* , vol.1, 69-74.
- Machek, O. (2014). Long-term predictive ability of bankruptcy models in the Czech Republic: Evidence from 2007-2012. *Central European Business Review* , vol.3 no.2, pp.14-17.
- Merton, R. C. (1973). Theory of rational option pricing. *The Bell Journal of Economics and Management Science* , vol.4, pp.141-183.
- Mongiello, M. (2009). *International Financial Reporting*. Ventus, 28.
- Numani, E. (2017). *Falimentimi i njësis ekonomike dhe parashikimi i tij*. Tiranë: Universiteti i Tiranës, 109.
- Ohlson, J. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research* , vol.18 no.1, pp.109-131.
- Osmani, R. (2011). *Kontabiliteti Menaxherial për Biznes*. Tetovë: SEEU, 5.
- Schermerhorn, J. R. (1996). *Management and Organizational Behavior Essential*. New York: John Wiley and Sons, 194.
- Sikavica, P., Bebek, B., Skoko, H., & Tipiroc, D. (2008). *Vendimmarrja Afariste*. Prishtinë: Universiteti "Victory" Prishtinë, 16.
- Socea, A. D. (2012). Managerial decision making and financial accounting information. 8th International Strategic Management Conference (fv. 47-55). Romania: Elsevier Ltd.

Wilcox, J. (1973). A prediction of business failure using accounting data. Journal of Accounting Research , vol.11, pp.163-179.

Xhafa, H. (2010). Drejtimi Financiar. Tiranë, botimi i dytë, 43-87.

Zeqiri, I. (2011). Menaxhmenti Strategjik. Shkup: Universiteti i Evropës Juglindore- Tetovë, 57.

Zmijewski, M. E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. Journal of Accounting Research , vol.22, pp.59-82.

### **Adresat në internet – Linqet:**

Alkaloid AD Skopje: <https://alkaloid.com.mk/about-alkaloid.nspk>

Fersped AD Skopje: [http://www.fersped.com.mk/brief\\_introduction.aspx](http://www.fersped.com.mk/brief_introduction.aspx)

International Hotels AD Skopje:

[https://seenews.com/companies/company\\_profile/international-hotels-ad-skopje-1371](https://seenews.com/companies/company_profile/international-hotels-ad-skopje-1371)

Macedonian Stock Exchange: <http://www.mse.mk>

Makosped AD Skopje: <http://www.makosped.com.mk/en/aboutus.php>

Makoteks AD Skopje: [https://www.makotex.com.mk/istor\\_ijat.html](https://www.makotex.com.mk/istor_ijat.html)

Makpetrol AD Skopje: <https://www.makpetrol.com.mk/Article/162>

Makstil AD Skopje: <http://www.makstil.com/>

Metropol Lake Resort Ohrid: <http://www.metropol-ohrid.com.mk/EN/overview.aspx>

Replek AD Skopje: <http://www.replek.com.mk/?lang=en>

RZ Uslugi AD Skopje: <https://www.rzu.com.mk/>

Skopski Pazar AD Skopje:

[http://www.skopskipazar.com.mk/index.php?option=com\\_content&view=article&id=60&Itemid=15&lang=mk](http://www.skopskipazar.com.mk/index.php?option=com_content&view=article&id=60&Itemid=15&lang=mk)

Tehnometal Vardar AD Skopje: <http://www.tehnometal-varadar.com.mk/mk/zanas.html>

Teteks AD Tetovo: <http://www.teteks.com.mk/Default.aspx?mid=139&Lan=EN>

Vitaminka AD Prilep: <http://www.vitaminka.com.mk/mk/pages/about/istorija>

Zito Luks AD Skopje: <http://zitoluks.com.mk/company/history/?lang=en#>

## Shtojcat

### Shtojca 1 Lista e firmave në rradhitje alfabetike

Alkaloid A.D Skopje

Fersped A.D Skopje

Hotel Metropol A.D Ohrid

International Hotels A.D Skopje

Makosped A.D Skopje

Makoteks A.D Skopje

Makpetrol A.D Skopje

Makstil A.D Skopje

Replek A.D Skopje

Rz Uslugi A.D Skopje

Skopski Pazar A.D Skopje

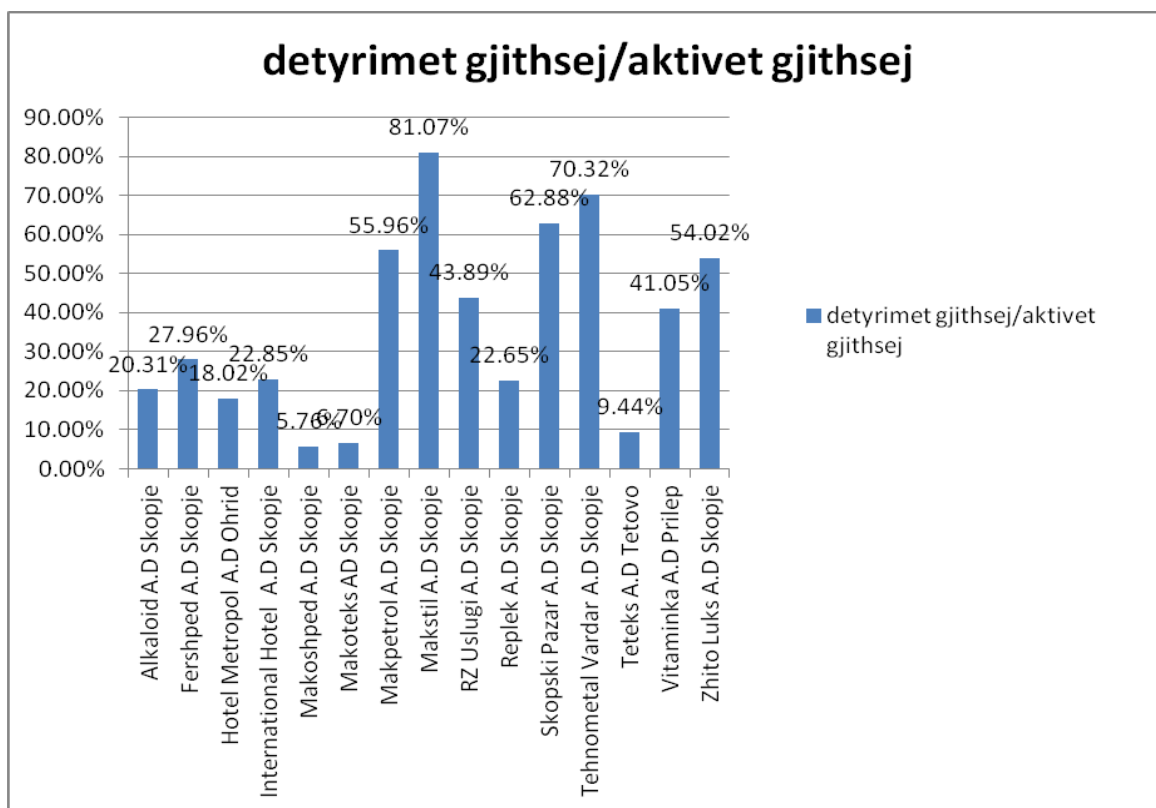
Tehnometal Vardar A.D Skopje

Teteks A.D Tetovo

Vitaminka A.D Prilep

Zhito Luks A.D Skopje

## Shtojca 2 Raporti detyrime gjithsej / aktivet gjithsej sipas firmave



Burimi: Autori.