



Investigating the Effect of Capital Structure and Systematic Risk on the Profitability of Hotels (Case Study: Yazd City selected Hotels)

Seyde Farzane Hosseini¹, Darush Farid², Ali Delshad³

1- Financial Management, University of Yazd, Yazd, Iran.

2- Department of Accounting and Financial Management, Faculty of Economics, Management and Accounting, University of Yazd, Yazd, Iran.

3- Department of Tourism Management, Faculty of Economics, Management and Accounting, University of Yazd, Yazd, Iran.

Article Info

Article type:

Research Paper

Keywords:

Capital structure, Company characteristics, Hotel Industry, Profitability

Received:

26 Sep 2024

Received in revised form:

22 Oct 2024

Accepted:

1 Dec 2024

pp.176-187

Abstract

In this study, the fascinating field of capital structure and its relationship with financial performance has been examined. Given the importance and impact of the tourism industry on the country's economy, the present study focuses on companies active in this industry, namely hotels. By examining the relationship between financing choices and financial results, the aim of this study is to discover the complexities of capital structure decisions in the hotel industry. Profitability has been evaluated using return on assets and return on equity as dependent variables. Eleven independent variables were also considered as indicators of capital structure. This study, by fitting a nonparametric regression model with panel data, examined the relationship between independent and dependent variables of 11 hotels in Yazd during the years 2015 to 2019. The findings indicate that there is a positive and significant relationship between return on assets and current ratio, financial stability coefficient, total asset turnover, and accounts receivable turnover. In other words, increasing these variables can lead to higher return on assets and improved profitability performance. In contrast, a significant and negative relationship was observed between return on assets and liquidity ratio, current asset turnover, coverage ratio, expense ratio and gross profit margin. Therefore, careful attention should be paid to these variables, as their reduction may have a positive impact on profitability. Furthermore, this study showed that there is no relationship between return on assets and crisis. The results of this research provide valuable insights for hotel managers when making capital structure decisions and help companies decide on the optimal combination of capital structure to reduce costs and maximize profits.

Citation: Hosseini, Seyde Farzane, Farid, Darush and Delshad, Ali. (2024). The effect of capital structure and other characteristics of Yazd hotels on their profitability performance, journal of Tourism management studies of the smart era, 1 (1), 176-187.

Publisher: Vali-e-Asr University of Rafsanjan

<http://doi.org/10.22072/tmsse.2024.722034>

The Author(s) ©



1. zanafarhosseini@gmail.com

2. fareed@yazd.ac.ir

3. alidelshad@yazd.ac.ir

Extended Abstract

Introduction

One of the key choices that businesses must make in order to maximize their profits and remain competitive is their capital structure. Pewter claims that a capital structure is a combination of debt and equity that organizations employ to fund their commitments. Proposals that minimize capital expenses and maximize earnings per share are addressed by wise capital structure choices. On the other hand, inappropriate capital structure decisions can lower shareholder returns and raise the cost of capital. Thus, managers ought to select the optimal capital structure combination to boost businesses' revenue and lower the costs associated with their commitments (Wu et al., 2023).

Since Modigliani and Miller first claimed in their thesis in 1958 that there is no connection between a company's capital structure and its value in a perfect market, the question of how capital structure impacts a company's performance has been regarded as one of the most difficult financial topics to discuss. Since the factors that define the capital structure vary by industry and can provide varied results depending on the industry type, geographic environment, etc., no firm conclusion has been established as of yet. It is undoubtedly pointless to look at the capital structures of various industries and analyze the outcomes. It isn't, and since the tourism sector is one that can have a big impact on the nation's economy and the country's population, business success, and regional development, it makes sense to pay attention to it and work to increase its profitability. Talking about hotels, their growth, and their management and operations is one of the most important services in the travel and tourism sector. Due to its numerous tourist attractions, Yazd draws a large number of visitors each year from all around Iran and the world.

Since their hotel stay is regarded as one of the crucial difficulties, we made the decision to look at how Yazd City's hotels' capital structure affects their financial performance. Is there a connection between Yazd hotels'

profitability performance and their financial structure and other features?

Methodology

The current study was conducted using the library and post-event technique, and it is applied in terms of purpose and correlational in terms of descriptive approach. This study was carried out using the panel econometric model. The main hotels in Yazd city from 1394 to 1399 make up the statistical population of this study. Eleven well-known hotels in Yazd City provided financial data for this study.

Results

First, we discovered that the current ratio, financial stability coefficient, total asset turnover, and accounts receivable turnover all significantly and favourably correlated with asset return. This implies that raising these factors may result in better profitability performance and larger asset returns. The liquidity ratio, current asset turnover, coverage ratio, cost ratio, and gross profit margin, on the other hand, were found to have a strong and negative association with asset return. Furthermore, this analysis found no connection between crises and asset returns. Return on equity was found to be positively and significantly correlated with the current ratio, financial stability coefficient, and turnover of total assets. Conversely, a substantial and adverse correlation was noted between return on equity and the gross profit margin, coverage ratio, expense ratio, and liquidity ratio. Return on equity did not, however, correlate with the debt ratio, current asset turnover, accounts receivable turnover, or crises.

Discussion and Conclusion

The findings are crucial to any research project since they serve as the foundation for inferences, problem-solving, and guiding the current state of affairs in the right direction. The study's findings give hotel managers important information to consider when deciding on capital structure. The findings of

the current study are consistent with those of Karanavij et al.'s (2019) study, which demonstrated a significant relationship between the liquidity ratio, financial stability coefficient, coverage ratio and gross profit margin, cost-to-income ratio, and total asset turnover with ROA. The fact that the majority of the hotels under investigation had negative operating profits in 2019 could be one factor contributing to the lack of a correlation between profitability and crisis in this study. Nevertheless, their net profit ended up being positive because of the rise in capital brought about by the sale of fixed assets. Return on assets was calculated using net profit in this study so that the issue could have an impact on the findings. Future study may benefit from taking note of this fact and calculating ROA and ROE using net profit. The variables and statistics population of the current study are different from those of domestic research.

Funding

There is no funding support.

Authors' Contribution

Authors contributed equally to the conceptualization and writing of the article. All of the authors approved the content of the manuscript and agreed on all aspects of the work declaration of competing interest none.

Conflict of Interest

The authors state that there is no conflict of interest in any part of this research.

Acknowledgments

The efforts of all the authors and those who guided them are appreciated and thanked.



بررسی اثر ساختار سرمایه و ریسک سیستماتیک بر عملکرد سودآوری هتل‌ها (مورد مطالعه: هتل‌های منتخب شهر یزد)

سیده فرزانه حسینی^۱، داریوش فرید^۲، علی دلشاد^۳

۱- گروه حسابداری و مالی، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران.

۲- گروه حسابداری و مالی، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران.

۳- گروه مدیریت جهانگردی، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران.

اطلاعات مقاله چکیده

نوع مقاله:

پژوهشی

تاریخ دریافت:

۱۴۰۳/۰۷/۰۵

تاریخ بازنگری:

۱۴۰۳/۰۸/۰۱

تاریخ پذیرش:

۱۴۰۳/۰۹/۱۱

صص. ۱۸۷-۱۷۶

کلید واژه‌ها:

ساختار سرمایه،
سودآوری،
صنعت هتل‌داری،
مشخصات شرکت.

در این پژوهش حوزه جذاب ساختار سرمایه و رابطه آن با عملکرد مالی مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اهمیت و تأثیر صنعت گردشگری بر اقتصاد کشور، پژوهش حاضر بر شرکت‌های فعال در این صنعت؛ یعنی هتل‌ها متمرکز است. با بررسی ارتباط بین انتخاب‌های تأمین مالی و نتایج مالی، هدف این پژوهش کشف پیچیدگی‌های تصمیمات ساختار سرمایه در صنعت هتل‌داری است. سودآوری با استفاده از بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیرهای وابسته ارزیابی شده‌اند. همچنین یازده متغیر مستقل به‌عنوان شاخص‌های ساختار سرمایه در نظر گرفته شدند. این مطالعه از طریق برازش مدل رگرسیون ناپارامتریک با داده‌های تابلویی به بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته ۱۱ هتل شهر یزد در طول سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ پرداخته است. یافته‌ها حاکی از آن است که بین بازده دارایی و نسبت جاری، ضریب ثابت مالی، گردش کل دارایی‌ها و گردش حساب‌های دریافتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ به‌عبارتی افزایش این متغیرها می‌تواند منجر به بازده دارایی بالاتر و بهبود عملکرد سودآوری شود. در مقابل، بین بازده دارایی و نسبت نقدینگی، گردش دارایی جاری، نسبت پوشش، نسبت هزینه و حاشیه سود ناخالص رابطه معنادار و منفی مشاهده شد. بنابراین، باید به این متغیرها توجه دقیق داشت؛ زیرا کاهش آن‌ها ممکن است بر سودآوری تأثیر مثبت بگذارد. علاوه بر این، این مطالعه نشان داد که هیچ رابطه‌ای بین بازده دارایی و بحران وجود ندارد. نتایج این تحقیق بینش‌های ارزشمندی را برای مدیران هتل در هنگام تصمیم‌گیری درمورد ساختار سرمایه ارائه می‌دهد و به شرکت‌ها کمک می‌کند تا در مورد ترکیب بهینه ساختار سرمایه برای کاهش هزینه‌ها و به حداکثر رساندن سود تصمیم‌گیری کنند.

استناد: حسینی، سیده فرزانه، فرید، داریوش، دلشاد، علی. (۱۴۰۳). تاثیر ساختار سرمایه و سایر ویژگی‌های هتل‌های شهر یزد بر عملکرد سودآوری آن‌ها، دو فصلنامه مطالعات مدیریت گردشگری عصر هوشمند، ۱(۱)، ۱۸۷-۱۷۶.

<http://doi.org/10.22072/tmsse.2024.722034>



© نویسندگان

ناشر: دانشگاه ولی عصر رفسنجان

مقدمه

اساس وجود یک شرکت، کسب سود از طریق به حداکثر رساندن ارزش سهامداران است. شرکت‌ها با کاهش هزینه کلی سرمایه و افزایش قیمت بازار سهام، ارزش سهام را به حداکثر می‌رسانند. یکی از راه‌های به حداقل رساندن هزینه سرمایه، تأمین مالی سرمایه شرکت از طریق ترکیب بهینه بدهی و سرمایه سهام است. شرکت‌ها معمولاً عملیات تجاری و نیازهای سرمایه‌گذاری خود را از طریق بدهی یا سهام تأمین مالی می‌کنند. ساختار سرمایه به ترکیب سرمایه شرکت از نظر بدهی و سهام اشاره دارد و معمولاً با استفاده از نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و نسبت بدهی به کل دارایی اندازه‌گیری می‌شود. عوامل زیادی در تصمیم‌گیری در مورد استفاده از بدهی یا سهام برای عملیات مالی دخیل هستند و تعادل این دو و پیدا کردن یک تعادل بهینه یک چالش است (حبیبی‌نیا، ۲۰۲۲).

تصمیمات ساختار سرمایه یکی از تصمیمات اصلی شرکت‌ها هستند تا بتوانند سود خود را بهینه کنند و رقابتی باشند. طبق نظر پیولر^۱، ساختار سرمایه ترکیبی از حقوق صاحبان سهام و بدهی است که واحدها برای تأمین مالی تعهدات خود استفاده می‌کنند. تصمیمات خوب ساختار سرمایه به پیشنهادهایی می‌پردازد که هزینه‌های سرمایه را کاهش داده و سود هر سهم را بهینه می‌کند. در مقابل، انتخاب‌های بد ساختار سرمایه می‌تواند هزینه سرمایه را افزایش داده و بازده سهامداران را به حداقل برساند. بنابراین، مدیران باید بهترین ترکیب ساختار سرمایه را انتخاب کنند که بتواند درآمد شرکت‌ها را افزایش دهد و هزینه‌های تعهدات آن‌ها را کاهش دهد (Wu et al, 2023). افزایش عملکرد هدف اصلی هر فعالیت اقتصادی است و عوامل تعیین‌کننده آن را به یک زمینه مطالعه مهم تبدیل می‌کند. عملکرد شرکت یک شاخص چندبعدی است که توسط پارادایم‌های اقتصادی، رفتاری و اجتماعی تعیین می‌شود. از دیدگاه مالی، عملکرد شرکت‌ها معمولاً با سودآوری اندازه‌گیری می‌شود (Solyukova et al, 2023). عملکرد یک سازمان را می‌توان از طریق شاخص‌های مالی و غیرمالی اندازه‌گیری کرد که در آن‌ها معمولاً از اندازه‌گیری از طریق نسبت‌های مالی منعکس‌کننده سودآوری استفاده می‌شود (Nguyen et al, 2023) که در تحقیق حاضر سودآوری با استفاده از بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام ارزیابی می‌شود.

موضوع ساختار سرمایه توجه بسیاری از محققان را به خود جلب کرده است؛ به‌خصوص از زمانی که «مودیلیانی و میلر» استدلال کردند که تحت شرایط خاصی؛ یعنی آریترژ بدون قید و شرط، عدم ورشکستگی و عدم مالیات شرکتی، میزان بدهی که یک شرکت دارد بر ارزش بازار آن تاثیر نمی‌گذارد، در مقابل آن‌ها اشاره کردند که در وجود نرخ‌های مالیاتی مثبت شرکت و هزینه تأمین مالی قابل کسر آن‌طور که به نظر می‌رسد یک شرکت بهتر است ساختار سرمایه متشکل از بدهی داشته باشد. به گفته آن‌ها شرکت‌ها می‌توانند با افزایش استقراض خود، ارزش خود را افزایش دهند؛ به شرطی که بتوانند این کار را با نرخ بهره پایین انجام دهند، البته این نظریه تنها در صورتی درست است که تمام فرضیات ارائه شده توسط آن‌ها برآورده شود. با این حال، این مورد در واقعیت چندان صادق نیست که توسط خود نویسندگان تأیید شد. مطالعات متعدد بعدی، با کاهش برخی از فرضیات مودیلیانی و میلر، نشان داده‌اند که ساختار سرمایه؛ در واقع مربوط به ارزش بازار شرکت است و سطوح بیش از حد بدهی می‌تواند منجر به کاهش چنین ارزشی شود (حبیبی‌نیا و همکاران، ۲۰۲۲). نظریه بعدی «تئوری سلسله‌مراتبی تصمیم تأمین مالی» را توضیح می‌دهد که بر ترتیب تأمین مالی داخلی (مانند سود انباشته) به عنوان اولین منبع تأمین مالی متکی است و تأمین مالی خارجی (مانند بدهی یا حقوق صاحبان سهام) پس از آن صورت می‌گیرد. انتخاب تأمین مالی بین منابع داخلی و خارجی براساس عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و طرف‌های خارجی (مانند سرمایه‌گذاران و طلبکاران) است (Simamora, 2021). یکی دیگر از نظریه‌ها، نظریه «مبادله ساختار سرمایه» است که نشان‌دهنده این ایده است که یک شرکت انتخاب می‌کند که چه مقدار از تأمین مالی بدهی و چه مقدار از تأمین مالی سهام استفاده کند. نسخه کلاسیک این فرضیه به کرلوس^۲ و لیزنبرگر^۳ (۱۹۷۳) باز می‌گردد که تعادلی بین هزینه‌های سنگین ورشکستگی و مزایای صرفه‌جویی در مالیات بدهی در نظر گرفتند. این نظریه اغلب به‌عنوان یک نظریه رقیب برای نظریه سلسله‌مراتبی ساختار سرمایه مطرح می‌شود (Heckenbergerová & Honková, 2023). نظریه‌های ساختار سرمایه، چارچوب‌های مهمی هستند

1. Peavler

2. Kraus

3. Litzenberger

مطالعات مدیریت گردشگری عصر هوشمند، دوره ۱، شماره ۱، ۱۸۷-۱۷۶، پاییز و زمستان ۱۴۰۳

که تلاش می‌کنند، توضیح دهند که چگونه شرکت‌ها تصمیم می‌گیرند سرمایه‌گذاری‌ها و عملیات خود را انجام دهند (Mazanec, 2023). با این حال، این نظریه‌ها دارای کاستی‌هایی هستند که سودمندی آن‌ها را در پیش‌بینی و توضیح رفتار شرکت محدود می‌کند (Chen et al, 2013). هنوز مشخص نیست که ساختار سرمایه چگونه بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد؛ زیرا می‌تواند بر اساس کشور، صنعت و غیره متفاوت باشد (Kim et al, 2023). نظریه‌های اولیه ساختار سرمایه فرض می‌کنند که ساختار تأمین مالی در سطح شرکت مستقل از ویژگی‌های صنعت است. با این حال، با توجه به تفاوت‌های قابل توجه در بسیاری از صنایع از نظر عملکرد شرکت‌ها و عرضه و تقاضا در طول چرخه عملیاتی، بعید است که نظریه‌های ساختار سرمایه غالب برای همه صنایع؛ به‌ویژه صنعت مهمان‌نوازی، قابل استفاده باشد. در نتیجه، ساختار سرمایه شرکت‌های هتل‌داری و رستوران‌داری ممکن است به ویژگی‌های صنعت بستگی داشته باشد (Sikveland et al, 2022). شرکت‌های اقامتی سرمایه‌بر هستند؛ زیرا در هر دو مرحله سرمایه‌گذاری و عملیات به سرمایه‌های هنگفتی نیاز دارند. از آنجایی که دارایی‌های شرکت‌های مسکن عمدتاً شامل دارایی‌های ثابت است، سهم بدهی بلندمدت و حقوق صاحبان سهام نسبتاً بالا می‌شود. علاوه بر این، به دلیل ساختار صنعت، شرکت‌های اقامتی به ریسک‌های سیستماتیک بسیار حساس هستند. بنابراین، شرکت‌های مسکن با ریسک‌های عملیاتی و مالی بالایی مواجه هستند. همه این‌ها تعیین ترکیب ساختار سرمایه و عوامل موثر بر تصمیمات اهرمی و نسبت بدهی را مهم می‌کند (کارادنیز^۱ و همکاران، ۲۰۰۹).

از سال ۱۹۵۸، زمانی که برای اولین بار «مودیلیانی و میلر» در تز خود عنوان کردند در بازارهای کامل بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت هیچ رابطه‌ای وجود ندارد تا به امروز بحث نحوه تأثیر ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت‌ها یکی از چالش‌برانگیزترین بحث‌های مالی به حساب می‌آید که تاکنون هنوز به نتیجه مشخصی نرسیده است. از آنجایی که عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه بسته به هر صنعتی متفاوت است و می‌تواند نتایج متفاوتی بر حسب نوع صنعت، محیط جغرافیایی و... به دست بدهد، بررسی ساختار سرمایه صنایع مختلف و بررسی نتایج مسلماً خالی از لطف نیست؛ زیرا که صنعت گردشگری یکی از صنایعی است که می‌تواند برای اقتصاد کشور بسیار مهم باشد و تأثیر بسیار زیادی بر آبادی کشور و رونق کسب و کارها و پیشرفت منطقه داشته باشد. توجه به این صنعت و تلاش برای کمک به سودآوری آن مسلماً نتایج کاربردی به دست می‌دهد و یکی از مهم‌ترین خدماتی که در صنعت گردشگری حائز اهمیت است، بحث هتل‌ها، گسترش، نحوه اداره و مدیریت آن است و از جهتی شهر یزد از لحاظ برخورداری از جاذبه‌های توریستی هر ساله گردشگران بسیاری از سراسر ایران و جهان به خود جذب می‌کند که اقامت آن‌ها در هتل‌ها از مسائل مهم به حساب می‌آید؛ از این جهت در این تحقیق تأثیر ساختار سرمایه هتل‌های شهر یزد بر عملکرد سودآوری آن مورد بررسی قرار گرفته است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ساختار سرمایه یکی از پرکاربردترین اصطلاحات در ادبیات مالی شرکت است. این مفهوم را می‌توان ترکیبی از بدهی و سهام توصیف کرد که مجموع سرمایه شرکت‌ها را تشکیل می‌دهد. نسبت بدهی به سهام یکی از انتخاب‌های مهم مدیران است؛ زیرا تصمیم ساختار سرمایه تصمیم حیاتی است؛ چون سودآوری یک شرکت تحت تأثیر چنین تصمیمی قرار می‌گیرد (Stekla & Grycova, 2016). گویال^۲، لن^۳ و راسیچ^۴ (۲۰۰۱) در تحقیقات خود دریافتند که در مشاغل مبتنی بر تسلیحات و ارتش که استفاده خود را از بدهی افزایش می‌دهند، فرصت‌های رشد کم‌تری در دسترس است (Neville & Lucey, 2022). حفیظ الله و همکاران^۵ (۲۰۱۵) با بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر سودآوری در صنایع تولیدی و غیرتولیدی پاکستان به این نتیجه رسیدند که اکثر صنایع تولیدی تأثیر منفی بین سودآوری و کل بدهی دارند؛ در حالی که بخش‌های خدماتی تأثیر مثبتی بر سودآوری و بدهی دارند. استکلا و گریکووا (۲۰۱۶) با بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر سودآوری مزارع کشاورزی در جمهوری چک به این نتیجه رسیدند که بین بدهی کوتاه‌مدت به کل

1. Karadeniz
2. Goyal
3. Lehn
4. Racic
5. Ullah et al

بررسی اثر ساختار سرمایه و ریسک سیستماتیک بر عملکرد سودآوری هتل‌ها/ کسب‌وکارهای حسینی و همکاران

دارایی‌ها و سودآوری، بین بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها و سودآوری و بین کل بدهی به کل دارایی‌ها و سودآوری رابطه منفی وجود دارد. نجاهی کریمی^۱ (۲۰۱۷) در پژوهش خود با بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و سودآوری شرکت‌های انرژی و نفت بورس اوراق بهادار نایروبی به این نتیجه رسیدند که وام بلندمدت بر سودآوری شرکت تأثیر منفی می‌گذارد و وام کوتاه‌مدت بر سودآوری شرکت‌ها که با بازده دارایی اندازه‌گیری می‌شود، تأثیر مثبت دارد، حتی اگر از نظر آماری معنادار نباشد. با افزایش نسبت بدهی بلندمدت مورد استفاده در ساختار سرمایه یک شرکت، سودآوری مالی آن کاهش می‌یابد و با افزایش نسبت وام کوتاه‌مدت در ساختار سرمایه، سودآوری آن افزایش می‌یابد. اولاینکا و عبدالطیف^۲ (۲۰۱۸) با بررسی ساختار سرمایه ۱۰۶ شرکت غیرمالی بورس اوراق بهادار نیجریه بر عملکرد سودآوری آن‌ها به این نتیجه رسیدند که بین بدهی کل به دارایی و بدهی کوتاه‌مدت (سودآوری) با بازده دارایی (ساختار سرمایه) رابطه منفی وجود دارد، از سوی دیگر بین بدهی بلندمدت و بازده دارایی‌ها رابطه ناچیز وجود دارد. پال سینگ^۳ و باگا^۴ (۲۰۱۹)، با بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر سودآوری ۵۰ شرکت بورس ملی هند به این نتیجه رسیدند که تأثیر مثبت قابل توجهی از ساختار سرمایه بر سودآوری شرکت وجود دارد (Narinder Pal Singh & Mahima Bagga, 2019). اندری و همکاران^۵ (۲۰۲۱)، با بررسی تأثیر ساختار سرمایه ۴۲ شرکت صنعت معدن بورس اوراق بهادار اندونزی بر عملکرد سودآوری آن‌ها دریافتند که بین نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام^۶ با بازده دارایی^۷ و سود هر سهم^۸ هیچ رابطه‌ای وجود ندارد؛ در صورتی که با بازده حقوق صاحبان سهام^۹ رابطه معنادار منفی دارد. نسبت بدهی به دارایی^{۱۰} با بازده دارایی و سود هر سهم رابطه منفی دارد؛ در حالی که با بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت دارد، بدهی بلندمدت به کل حقوق صاحبان سهام^{۱۱} با بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت، ولی با بازده دارایی و سود هر سهم رابطه معناداری ندارد. بدهی بلندمدت به کل سرمایه^{۱۲} با بازده دارایی رابطه منفی دارد؛ هرچند که با بازده حقوق صاحبان سهام و سود هر سهم هیچ رابطه‌ای ندارد. رشد رابطه مثبت معناداری با بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی و سود هر سهم دارد. حبیبی‌نیا و همکاران^{۱۳} (۲۰۲۲)، با بررسی ۷۲ شرکت صنعت مخابرات در ایالات متحده آمریکا به این نتیجه رسیدند که نسبت کل بدهی به کل دارایی^{۱۴} تأثیر قابل توجهی بر بازده دارایی دارد و نسبت کل حقوق صاحبان سهام به کل دارایی^{۱۵} تأثیر بسیاری بر بازده دارایی دارد؛ در صورتی که نسبت کل بدهی به کل دارایی و نسبت کل حقوق صاحبان سهام به کل دارایی هیچ تأثیری بر بازده حقوق صاحبان سهام ندارند. در اکثر پژوهش‌های خارجی با موضوع بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و عملکرد مالی از جمله مطالعات ایکس‌یون و همکاران (۲۰۱۵)؛ استکلا و گریکووا (۲۰۱۶)؛ نجاهی (۲۰۱۷)؛ (شی و گو^{۱۶}، ۲۰۱۸)؛ (لی و سیگنال^{۱۷}، ۲۰۱۹)؛ کارنویچ و همکاران (۲۰۱۹)؛ (اماره و ایالو^{۱۸}، ۲۰۲۱)؛ (چاورسکی و زروانکا^{۱۹}، ۲۰۲۲)؛ (پام^{۲۰} و همکاران، ۲۰۲۲)؛ (کیم^{۲۱} و همکاران، ۲۰۲۳)، که تنها تعداد کمی از پژوهش‌هایی است که در سال‌های اخیر انجام شده است، هر کدام یک نوع صنعت خاص را برای بررسی انتخاب کرده‌اند و در مطالعات بسیاری تأیید شده است که ساختار سرمایه صنایع مختلف با همدیگر متفاوت

1. Njagi Kirmi
2. Olayinka & Latif
3. Narinder Pal Singh
4. Mahima Bagga
5. Endri et al
6. DER
7. ROA
8. EPS
9. ROE
10. DAR
11. LDTE
12. LDTC
13. Habibniya et al
14. TLsTAs
15. TETAs
16. She & Guo
17. Li & Singal
18. Amare
19. aworski & Czerwonka
20. Pham
21. Kim

مطالعات مدیریت گردشگری عصر هوشمند، دوره ۱، شماره ۱، ۱۸۷-۱۷۶، پاییز و زمستان ۱۴۰۳

هستند، ولی در اکثر پژوهش‌های داخلی با موضوع بررسی ساختار سرمایه و عملکرد مالی، کلیه شرکت‌های بورسی بدون تمرکز بر صنعت خاصی بررسی شده است. همچنین توجه کم‌تری به شرکت‌های غیربورسی شده است که شکاف تحقیقاتی قابل توجهی را در داخل کشور برجسته می‌کند. برای پرداختن به این شکاف، پژوهش حاضر به‌طور خاص تأثیر ساختار سرمایه بر سودآوری هتل‌ها (شرکت غیربورسی) را بررسی می‌کند و نقش حیاتی صنعت گردشگری در رشد اقتصادی کشور و اهمیت هتل‌ها را به‌عنوان مؤلفه کلیدی این بخش تأیید می‌کند. این تحقیق با بررسی متغیرهای مستقلی که در مطالعات قبلی مورد بررسی قرار نگرفته‌اند، دیدگاه جدیدی در مورد ساختار سرمایه ارائه می‌دهد. انتظار می‌رود این یافته‌ها بینش‌های ارزشمندی را برای مدیران مالی در صنعت هتل‌داری فراهم کند و درک آن‌ها را از چگونگی تأثیر ساختار سرمایه بر سودآوری در این بخش حیاتی افزایش دهد.

مواد و روش‌ها

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش توصیفی-همبستگی می‌باشد. برای انجام این تحقیق از مدل اقتصادسنجی پانل استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش هتل‌های مطرح شهر یزد در فاصله زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۹ می‌باشد. در این تحقیق از داده‌های مالی ۱۱ هتل مطرح شهر یزد استفاده شده است؛ اگرچه شهر یزد دارای هتل‌های متعددی است، اما به دلیل فقدان داده، عدم همکاری هتل‌ها و همچنین کافی نبودن اطلاعات مالی بعضی از هتل‌ها در طول دوره زمانی شش‌ساله از بررسی آن‌ها صرف‌نظر و در نهایت حذف کردیم. در این مطالعه متغیرهای داخلی مختلفی بررسی شده‌اند (جدول ۱) که بر عملکرد مالی صنعت هتل‌داری تأثیر می‌گذارند که توسط پروکسی‌ها؛ یعنی بازده حقوق صاحبان سهام^۱ و بازده دارایی‌ها بیان شده‌اند. بحران‌های مرتبط در طول دهه ۹۰ عبارتند از: سال ۱۳۹۷ بحران ناشی از بگرام، سال ۱۳۹۹ بحران ناشی از همه‌گیری کووید-۱۹.

جدول ۱: توضیح متغیرها

متغیر	دوره	شاخص	معیار
نسبت نقدینگی	۱۳۹۴-۱۳۹۹	LR	موجودی نقدی بر بدهی جاری
نسبت جاری	۱۳۹۴-۱۳۹۹	CR	کل دارایی جاری بر کل بدهی جاری
ضریب ثبات مالی	۱۳۹۴-۱۳۹۹	Z	دارایی ثابت بر مجموع بدهی غیرجاری با حقوق صاحبان سهام
گردش کل دارایی	۱۳۹۴-۱۳۹۹	TAT	کل درآمد بر کل دارایی
گردش دارایی جاری	۱۳۹۴-۱۳۹۹	CAT	کل درآمد بر دارایی جاری
نسبت بدهی	۱۳۹۴-۱۳۹۹	DR	بدهی کل بر دارایی کل
نسبت درجه پوشش	۱۳۹۴-۱۳۹۹	RCD	حقوق صاحبان سهام بر دارایی ثابت
نسبت هزینه به درآمد	۱۳۹۴-۱۳۹۹	Cost-in	هزینه عملیاتی بر درآمد عملیاتی
حاشیه سود ناخالص	۱۳۹۴-۱۳۹۹	GM	سود ناخالص بر درآمد عملیاتی
گردش حساب دریافتی	۱۳۹۴-۱۳۹۹	ART	درآمد عملیاتی بر حساب دریافتی
بحران	۱۳۹۷، ۱۳۹۹	crisis	بحران سال ۱۳۹۷ و سال ۱۳۹۹
ROA	۱۳۹۴-۱۳۹۹		سود خالص بر مجموع دارایی‌ها
ROE	۱۳۹۴-۱۳۹۹		سود خالص بر مجموع حقوق صاحبان سهام

بررسی اثر ساختار سرمایه و ریسک سیستماتیک بر عملکرد سودآوری هتل‌ها/ کسب‌وکارهای حسینی و همکاران

بررسی آمار توصیفی متغیرها در سطح کل هتل‌ها نشان داد با مقایسه انحراف معیار متغیرهای پژوهش، متغیر بازده دارایی با انحراف معیار ۰/۱۵ در مقایسه با دیگر متغیرهای پژوهش پراکندگی کم‌تری داشته و متمرکزتر می‌باشد. بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت نقدینگی نیز جزء متغیرهای با ثبات هستند، اما ضریب ثبات مالی و گردش دارایی جاری دارای بیش‌ترین انحراف معیار هستند؛ لذا نوسان زیادی داشته و ثبات ندارند. نتایج آماره جاکر برا $(sig < 0.05)$ حاکی از غیرنرمال بودن متغیرهای تحقیق طی دوره پژوهش است. لازم به ذکر است که با توجه به غیرنرمال بودن متغیرهای تحقیق از مدل‌های رگرسیونی ناپارامتریک استفاده شد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، توزیع کاملاً متقارن است و چنان‌چه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر این ضریب منفی باشد، چولگی به چپ دارد (آذر و همکاران، ۱۳۸۸). برای مثال ضریب چولگی برای متغیر بازده دارایی برابر ۱/۱۱ می‌باشد؛ یعنی این متغیر به اندازه ۱/۱۱ از مرکز تقارن انحراف دارد که این میزان انحراف بالا می‌باشد؛ بر این پایه با توجه به انحراف بالای چولگی و کشیدگی و همچنین نتایج آزمون جاکر برآه توزیع داده‌ها غیرطبیعی بوده و غیرنرمال بودن داده‌ها تأیید می‌شود. مدل این پژوهش برگرفته از تحقیق کارانویچ^۱ و همکاران (۲۰۱۹) است (Karanović et al, 2020).

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \sum \beta_i X_{i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \sum \beta_i X_{i,t}$$

برای بررسی پایایی متغیرهای پژوهش با توجه به انتخاب دوره ۶ ساله و کم‌بودن تعداد مشاهدات از آزمون هاردی استفاده شد. با توجه به نتایج آزمون مانایی هاردی همه متغیرها در سطح مانا هستند.

جدول ۲: نتایج آزمون پایایی متغیرها

متغیرها	آزمون هاردی	
	مقدار آماره	احتمال آماره
ROA	۲۰/۳۴۲۰	۰/۰۰۰۰
ROE	۲۴/۳۹۴۱	۰/۰۰۰۰
LR	۲۵/۸۸۷۷	۰/۰۰۰۰
CR	۲۹/۰۸۹۱	۰/۰۰۰۰
Z	۳۴/۳۹۲۵	۰/۰۰۰۰
DR	۲۲/۲۱۶۰	۰/۰۰۰۰
RCD	۱۷/۵۸۴۴	۰/۰۰۰۰
TAT	۳۴/۳۸۲۹	۰/۰۰۰۰
CAT	۳۴/۲۹۴۷	۰/۰۰۰۰
ART	۲۹/۸۰۰۴	۰/۰۰۰۰
Cost-in	۱۴/۶۷۸۳	۰/۰۰۰۰
GM	۳۲/۱۹۸۰	۰/۰۰۰۰
crisis	۳۴/۴۸/۳۹	۰/۰۰۰۰

قبل از آزمون فرضیه فوق در هر دو حالت، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته‌شده است. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های ترکیبی پرداخته‌شده است.

جدول ۳: انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی

مطالعات مدیریت گردشگری عصر هوشمند، دوره ۱، شماره ۱، ۱۸۷-۱۷۶، پاییز و زمستان ۱۴۰۳

مدل	احتمال آماره	مقدار آماره	نتایج
اول	۰/۲۲۹۶	۱/۳۶۸۸۹۲	مدل تلفیقی
دوم	۰/۰۹۷۷	۱/۷۷۳۲۰۹	مدل تلفیقی

به دلیل انتخاب مدل داده‌های تلفیقی نیازی به انجام آزمون هاسمن نبوده و الگوی اثرات ثابت انتخاب شد که با توجه به یافته‌ها فرض خودهمبستگی رد شد.

جدول ۴: نتایج آزمون خودهمبستگی

مدل	احتمال آماره	مقدار آماره	نتایج
اول	۰/۲۱۲۱	۸۱/۲۹۸۲۶	عدم وجود خودهمبستگی
دوم	۰/۱۲۰۳	۷۸/۵۴۶۸۵	عدم وجود خودهمبستگی

یافته‌های پژوهش

آزمون نهایی فرضیات

فرضیات تحقیق حاضر در قالب دو مدل به صورت زیر تجزیه و تحلیل شدند:

مدل اول: بین بازده دارایی با ساختار سرمایه و ریسک سیستماتیک هتل‌های شهر یزد از جمله بحران ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول ۵: نتایج آزمون مدل اول

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
LR	-۰/۳۳۴۸۹۶	-۳/۶۱۱۸۵۸	۰/۰۰۰۸
CR	۰/۱۹۲۲۶۳	۷/۶۸۲۹۰۲	۰/۰۰۰۰
Z	۰/۰۰۲۴۶۳	۲/۱۲۳۱۷۸	۰/۰۴۰۰
DR	-۰/۱۴۴۰۶۵	-۱/۷۵۲۲۶۹	۰/۰۸۷۴
RCD	-۰/۰۵۶۹۳۱	-۲/۴۳۰۲۳۵	۰/۰۱۹۷
TAT	۰/۲۹۴۹۱۷	۴/۱۴۵۹۴۶	۰/۰۰۰۲
CAT	-۰/۰۳۹۵۹۸	-۲/۳۷۳۹۳۵	۰/۰۲۲۵
ART	۰/۰۰۷۷۵۹	۲/۳۱۳۶۸۰	۰/۰۲۵۹
COST_IN	-۰/۲۰۴۵۲۹	-۵/۳۰۴۹۸۰	۰/۰۰۰۰
GM	-۰/۰۹۱۴۳۰	-۳/۴۲۲۵۰۴	۰/۰۰۱۴
CRISIS	۰/۰۰۱۱۳۸	۰/۰۶۱۹۶۴	۰/۹۵۰۹
ضریب ثابت	۰/۳۰۲۰۹۶	۳/۴۷۰۶۵۴	۰/۰۰۱۳
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	likelihood	مقدار آماره
۰/۹۳۳۳۴۳	۰/۸۹۶۸۳۴	۱۲۱/۵۳۶۸	۲۶/۲۴۸۵۹
آماره دورین-واتسون	احتمال آماره F	آماره دورین-واتسون	۲/۳۳۴۵۱۲

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۵)، از برآورد الگوی تحقیق، با توجه به آماره F (۲۶/۲۴۸۵۹) و سطح خطای به دست آمده برای آن که برابر با (۰/۰۰۰۰۰۰) و کم‌تر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه در سطح اطمینان ۰/۹۵ می‌توان بیان کرد در کل الگوی تحقیق به خوبی برآزش شده و از

بررسی اثر ساختار سرمایه و ریسک سیستماتیک بر عملکرد سودآوری هتل‌ها/ کسب‌وکار حسینی و همکاران

معناداری بالایی برخوردار است. هم‌چنین آماره دوربین واتسون به‌دست‌آمده (۲/۳۳۴۵۱۲) نشان می‌دهد که همبستگی سریالی میان جملات باقی‌مانده‌های الگوی تحقیق وجود ندارد. با توجه به یافته‌ها نسبت بدهی و بحران در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ای با بازده دارایی ندارند، اما یافته‌ها نشان داد که نسبت نقدینگی با آماره ۰/۰۰۸ و ضریب ۰/۳۳- تأثیر منفی، گردش دارایی جاری ۰/۰۳۹- نسبت درجه پوشش با ضریب ۰/۰۵-، نسبت هزینه به درآمد با ضریب ۰/۲۴- و حاشیه سود ناخالص با ضریب ۰/۰۹۱- تأثیر منفی بر بازده دارایی دارند. از سوی دیگر یافته‌ها نشان داد نسبت جاری با ضریب ۰/۱۹- تأثیر مثبت، ضریب ثبات مالی با ضریب ۰/۰۰۲-، گردش دارایی کل با ضریب ۰/۲۹- و گردش حساب دریافتی با ضریب ۰/۰۰۷- تأثیر مثبت بر بازده دارایی هتل‌های شهر یزد دارند. لذا فرضیه‌های دوم، سوم، چهارم و دهم نیز تایید و اثر مثبت دارند. مدل دوم: بین بازده حقوق صاحبان سهام با ساختار سرمایه و ریسک سیستماتیک هتل‌های شهر یزد از جمله بحران ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول ۶: نتایج آزمون مدل دوم

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t		
LR	-۰/۶۲۷۷۵۲	-۳/۰۴۱۴۵۶	۰/۰۰۴۱		
CR	۰/۳۲۷۴۴۴	۵/۸۷۸۱۲۱	۰/۰۰۰۰		
Z	۰/۰۰۷۹۰۴	۳/۰۶۱۰۳۳	۰/۰۰۳۹		
DR	۰/۰۵۶۳۱۴	۰/۳۰۷۷۰۴	۰/۷۵۹۹		
RCD	-۰/۱۸۶۷۶۹	-۳/۵۸۱۶۲۰	۰/۰۰۰۹		
TAT	۰/۴۰۴۱۱۲	۲/۵۵۲۰۹۸	۰/۰۱۴۶		
CAT	-۰/۰۵۹۰۲۹	-۱/۵۹۰۰۳۷	۰/۱۱۹۷		
ART	۰/۰۱۳۳۹۲	۱/۷۸۰۶۵۸	۰/۰۸۲۶		
COST_IN	-۰/۲۹۵۲۹۹	-۳/۴۴۰۸۴۲	۰/۰۰۱۴		
GM	-۰/۱۶۰۵۶۳	-۲/۷۰۰۰۷۲	۰/۰۱۰۱		
CRISIS	۰/۰۴۰۷۸۴	۰/۹۹۷۵۴۶	۰/۳۲۴۵		
ضریب ثابت	۰/۴۲۸۷۰۸	۲/۲۱۲۵۹۱	۰/۰۳۲۷		
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	likelihood	مقدار آماره	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون
۰/۸۷۹۹۱۴	۰/۸۱۶۸۶۹	۷۱/۹۳۳۷۱	۱۳/۹۵۶۸۷	۰/۰۰۰۰۰۰	۲/۳۴۵۴۱۱

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول (۶) از برآورد الگوی تحقیق، با توجه به آماره F (۱۳/۹۵۶۸۷) و سطح خطای به‌دست‌آمده برای آن که برابر با (۰/۰۰۰۰۰۰) و کم‌تر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد؛ در نتیجه در سطح اطمینان ۰/۹۵ می‌توان بیان کرد در کل الگوی تحقیق به‌خوبی برآزش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. هم‌چنین آماره دوربین واتسون به‌دست‌آمده (۲/۳۴۵۴۱۱) نشان می‌دهد که همبستگی سریالی میان جملات باقی‌مانده‌های الگوی تحقیق وجود ندارد. با توجه به یافته‌ها گردش دارایی جاری، نسبت بدهی، گردش حساب دریافتی و بحران در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ای با حقوق صاحبان سهام ندارند، اما یافته‌ها نشان داد که نسبت نقدینگی با ضریب ۰/۶۲-، نسبت درجه پوشش با ضریب ۰/۱۸-، نسبت هزینه به درآمد با ضریب ۰/۲۹۵- و حاشیه سود ناخالص با ضریب ۰/۱۶- تأثیر منفی بر حقوق صاحبان سهام دارند. از سوی دیگر یافته‌ها نشان داد نسبت جاری با ضریب ۰/۳۲۷- تأثیر مثبت، ضریب ثبات مالی با ضریب ۰/۰۰۷- و گردش دارایی کل با ضریب ۰/۴۰۴- تأثیر مثبت بر حقوق صاحبان سهام هتل‌های شهر یزد دارند.

جدول ۷: نتایج فرضیه‌ها

نتیجه	متن فرضیه	شماره فرضیه
تأیید	بین عملکرد سودآوری و ساختار سرمایه و ریسک سیستماتیک هتل‌های شهر یزد ارتباط معناداری وجود دارد.	اصلی
تأیید	بین بازده دارایی و نسبت نقدینگی ارتباط معناداری وجود دارد.	اول
تأیید	بین بازده دارایی و نسبت جاری ارتباط معناداری وجود دارد.	دوم
تأیید	بین بازده دارایی و ضریب ثبات مالی ارتباط معناداری وجود دارد.	سوم
تأیید	بین بازده دارایی و گردش کل دارایی ارتباط معناداری وجود دارد.	چهارم
تأیید	بین بازده دارایی و گردش دارایی جاری ارتباط معناداری وجود دارد.	پنجم
عدم تأیید	بین بازده دارایی و نسبت بدهی ارتباط معناداری وجود دارد.	ششم
تأیید	بین بازده دارایی و نسبت درجه پوشش ارتباط معناداری وجود دارد.	هفتم
تأیید	بین بازده دارایی و نسبت هزینه به درآمد ارتباط معناداری وجود دارد.	هشتم
تأیید	بین بازده دارایی و حاشیه سودناخالص ارتباط معناداری وجود دارد.	نهم
تأیید	بین بازده دارایی و گردش حساب دریافتی ارتباط معناداری وجود دارد.	دهم
عدم تأیید	بین بازده دارایی و بحران ارتباط معناداری وجود دارد.	یازدهم
تأیید	بین بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت نقدینگی ارتباط معناداری وجود دارد.	دوازدهم
تأیید	بین حقوق صاحبان سهام و نسبت جاری ارتباط معناداری وجود دارد.	سیزدهم
تأیید	بین حقوق صاحبان سهام و ضریب ثبات مالی ارتباط معناداری وجود دارد.	چهاردهم
تأیید	بین حقوق صاحبان سهام و گردش کل دارایی ارتباط معناداری وجود دارد.	پانزدهم
عدم تأیید	بین بازده حقوق صاحبان سهام و گردش دارایی جاری ارتباط معناداری وجود دارد.	شانزدهم
عدم تأیید	بین حقوق صاحبان سهام و نسبت بدهی ارتباط معناداری وجود دارد.	هفدهم
تأیید	بین بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت درجه پوشش ارتباط معناداری وجود دارد.	هجدهم
تأیید	بین بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت هزینه به درآمد ارتباط معناداری وجود دارد.	نوزدهم
تأیید	بین بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سودناخالص ارتباط معناداری وجود دارد.	بیستم
عدم تأیید	بین بازده حقوق صاحبان سهام و گردش حساب دریافتی ارتباط معناداری وجود دارد.	بیست و یکم
عدم تأیید	بین بازده حقوق صاحبان سهام و بحران ارتباط معناداری وجود دارد.	بیست و دوم

بحث

در تفسیر نتایج برآمده از فرضیه یک و دوازده می‌توان گفت نسبت‌های نقدی بالا ممکن است نشان‌دهنده وجود وجوه مازاد و دارایی‌های کم‌استفاده باشد، که منجر به کاهش بازده دارایی‌ها در زمانی که وجه نقد سرمایه‌گذاری نشده یا غیرمولد باقی بماند، می‌شود. فرضیه‌های دو و سیزده، نسبت جریان بالا نشان‌دهنده مدیریت کارآمد سرمایه در گردش است که امکان پرداخت به موقع بدهی و پشتیبانی عملیاتی را فراهم می‌کند؛ در نتیجه سودآوری را در مقایسه با کل دارایی‌ها افزایش می‌دهد. همچنین، فرضیه‌های سه و چهارده نشان می‌دهد که ضریب ثبات مالی بالاتر نشان‌دهنده یک ساختار مالی با ثبات با دارایی‌های بلندمدت قابل توجه است که کارایی عملیاتی و سودآوری را افزایش می‌دهد و به‌طور بالقوه منجر به بازده بالاتر دارایی‌ها و حقوق صاحبان سهام می‌شود. فرضیه چهار و پانزده نشان می‌دهد که گردش کل دارایی بالاتر به‌معنای استفاده کارآمد از دارایی برای تولید درآمد است که منعکس‌کننده مدیریت موثر منابع است که به افزایش سودآوری کمک می‌کند.

بررسی اثر ساختار سرمایه و ریسک سیستماتیک بر عملکرد سودآوری هتل‌ها/ کسب‌وکارهای حسینی و همکاران

یک توضیح احتمالی برای نتیجه فرضیه پنجم این است که گردش‌های جاری بالاتر ممکن است تاکتیک‌های فروش تهاجمی؛ مانند تخفیف‌های سنگین، کاهش بالقوه حاشیه سود را نشان دهد؛ بنابراین با وجود افزایش درآمد از دارایی‌های جاری، بازده کلی دارایی‌ها را کاهش می‌دهد. از نتایج فرضیه هفت و هجده این‌گونه برداشت می‌شود که افزایش پوشش با تأمین مالی بیش‌تر سهام ممکن است استفاده کارآمد از دارایی ثابت را محدود کند؛ زیرا تأمین مالی سهام، درحالی‌که ارزان‌تر است، می‌تواند بازده کمتری را به‌همراه داشته باشد و به‌طور بالقوه باعث کاهش سودآوری شود که در بازده دارایی‌ها منعکس می‌شود. یک توضیح احتمالی برای اثر منفی فرضیه هشت و نوزده می‌تواند این باشد که هزینه‌های عملیاتی بالاتر می‌تواند سود خالص تولیدشده توسط شرکت را کاهش دهد و منجر به بازده کمتر دارایی‌ها و حقوق صاحبان سهام شود. اگر هزینه‌های عملیاتی یک شرکت سریع‌تر از درآمد عملیاتی آن افزایش یابد، می‌تواند منجر به کاهش سودآوری و در نتیجه بازده کم‌تر دارایی‌ها و حقوق صاحبان سهام شود. همچنین، فرضیه‌های نه و بیست به تأثیر رقابت شدید بازار یا فشارهای قیمت‌گذاری بر کاهش حاشیه سود ناخالص اشاره می‌کنند؛ در نتیجه توانایی شرکت برای حفظ حاشیه سود و سود بالا را به چالش می‌کشند. فرضیه دهم نیز می‌تواند نشان‌دهنده این باشد که گردش حساب‌های دریافتی بالاتر نشان‌دهنده جمع‌آوری کارآمد بدهی، افزایش جریان نقدی و به‌حداقل رساندن ریسک بدهی بد است. مدیریت مؤثر در این زمینه می‌تواند تأثیر مثبتی بر سودآوری شرکت داشته باشد.

نتیجه‌گیری

در طول هر تحقیق، نتایج از آن‌جایی که مبنایی برای نتیجه‌گیری و رسیدگی به مشکلات یا ارتقای وضعیت فعلی به‌سمت جهت مطلوب است، از اهمیت بالایی برخوردار است. یافته‌های این مطالعه بینش‌های ارزشمندی را برای مدیران هتل ارائه می‌دهد که به‌دنبال بهینه‌سازی تصمیمات ساختار سرمایه خود هستند. نتایج نشان می‌دهد که همبستگی مثبت معناداری بین بازده دارایی‌ها (ROA) با نسبت جاری، ضریب ثبات مالی، گردش کل دارایی‌ها و گردش حساب‌های دریافتی وجود دارد؛ یعنی بهبود در این زمینه‌ها می‌تواند منجر به افزایش سودآوری شود. در مقابل، یک همبستگی منفی بین بازده دارایی با نسبت نقدینگی، گردش دارایی جاری، نسبت پوشش، نسبت هزینه و حاشیه سود ناخالص مشاهده شد که نیاز به مدیریت دقیق این متغیرها را برای کاهش تأثیر نامطلوب آن‌ها بر سودآوری برجسته می‌کند. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش اندری و همکاران (۲۰۲۱) و پژوهش حبیبی‌نیا و همکاران (۲۰۲۲) که اشاره کردند بین نسبت بدهی و بازده دارایی رابطه معنادار وجود دارد متفاوت است. اما با نتایج تحقیقات کارنویچ و همکاران (۲۰۱۹) همسو می‌باشد. همچنین این مطالعه یک رابطه مثبت معنادار بین بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) با نسبت جاری، ضریب ثبات مالی و گردش کل دارایی‌ها پیدا کرد، که نشان می‌دهد مدیران هتل باید بر بهینه‌سازی این متغیرها برای افزایش ROE تمرکز کنند. در همین حال، یک همبستگی منفی بین ROE و نسبت نقدینگی، نسبت پوشش، نسبت هزینه و حاشیه سود ناخالص مشاهده شد که بر اهمیت مدیریت دقیق برای جلوگیری از تأثیرات منفی بر بازده سهام تأکید می‌کند.

این مطالعه رابطه معناداری بین ROA و بحران، همچنین بین ROE و گردش دارایی‌های جاری، نسبت بدهی، گردش حساب‌های دریافتی و بحران پیدا نکرد. نتایج تحقیق کارنویچ و همکاران (۲۰۱۹) نشان داد که بین بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی با بحران رابطه منفی وجود دارد که با نتایج تحقیق حاضر متفاوت است. دلیلی که ممکن است در عدم وجود رابطه سودآوری با بحران در این پژوهش دخیل بوده باشد، اکثر هتل‌های مورد بررسی در سال ۱۳۹۹ سود عملیاتی منفی داشتند، ولی به‌دلیل افزایش سرمایه ناشی از فروش دارایی ثابت، در نهایت سودخالص آن‌ها مثبت بود و از جهتی در این تحقیق بازده دارایی با سودخالص اندازه‌گیری شده است؛ بنابراین احتمال دارد این مسئله در نتایج به‌دست آمده دخیل باشد که توجه به این نکته و استفاده از سود ناخالص در اندازه‌گیری ROE, ROA در تحقیقات آتی می‌تواند مفید واقع گردد.

پژوهش حاضر از نظر متغیر و جامعه آماری با پژوهش‌های داخلی متفاوت است. همچنین توجه به جنبه‌های غیرمالی؛ مانند شیوه‌های حاکمیت شرکتی و ملاحظات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) جهت مشاهده تأثیر آن‌ها بر تصمیم‌گیری‌های ساختار سرمایه و تأثیرات بعدی بر سودآوری مفید است. علاوه بر این، می‌توان تأثیر منابع تأمین مالی متنوع (مانند وام‌های بانکی، اوراق قرضه، تأمین مالی سهام) را بر ساختار سرمایه و سودآوری بررسی کرد تا پیامدهای راه‌های تأمین مالی متنوع را تشخیص داد. به‌طور کلی، این یافته‌ها می‌تواند بینش‌های ارزشمندی را در مورد

پیچیدگی‌های پویایی ساختار سرمایه در صنعت هتل‌داری در ایران ارائه دهند و نیاز به استراتژی‌های مالی مناسب برای بهینه‌سازی سودآوری را برجسته کنند.

حامی مالی

این مقاله حامی مالی ندارد.

سهام نویسندگان در پژوهش

سهام نویسندگان برابر است.

تضاد منافع

نویسندگان اعلام می‌کنند که تضاد منافی ندارند.

منابع

- Amare, A. (2021). Capital structure and profitability: Panel data evidence of private banks in Ethiopia. *Cogent Economics and Finance*, 9(1).
<https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1953736>
- Chen, D. H., Chen, C. Da, Chen, J., & Huang, Y. F. (2013). Panel data analyses of the pecking order theory and the market timing theory of capital structure in Taiwan. *International Review of Economics and Finance*, 27, 1–13.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2012.09.011>
- Endri, E., Ridho, A. M., Marlapa, E., & Susanto, H. (2021). Capital structure and profitability: Evidence from mining companies in Indonesia. *Montenegrin Journal of Economics*, 17(4), 135–146.
<https://doi.org/10.14254/1800-5845/2021.17-4.12>
- Habibniya, H., Dsouza, S., Rabbani, M. R., Nawaz, N., & Demiraj, R. (2022). Impact of Capital Structure on Profitability: Panel Data Evidence of the Telecom Industry in the United States. *Risks*, 10(8), 1–19.
<https://doi.org/10.3390/risks10080157>
- Heckenbergerová, J., & Honková, I. (2023). Capital Structure Analysis – Theories and Determinants Validation Based on Evidence from the Czech Republic. *E+M Ekonomie a Management*, 26(1), 145–164.
<https://doi.org/10.15240/tul/001/2023-1-009>
- Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2022). Which Capital Structure Theory Explains Financial Behaviour of Small and Medium Enterprises? Evidence from Poland. *39th EBES CONFERENCE-ROME ...*, 1(313), 82–92.
<https://doi.org/10.33119/GN/159035>
- Karadeniz, E., Kadir, S. Y., Balcilar, M., & Onal, Y. B. (2009). Determinants of capital structure: Evidence from Turkish lodging companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 21(5), 594–609.
<https://doi.org/10.1108/09596110910967827>
- Kim, Y., Jung, S., & Kim, C. (2023a). The Impact of Capital Structure on the Profitability Performance of ICT Firms. *Processes*, 11(2).
<https://doi.org/10.3390/pr11020635>
- Kim, Y., Jung, S., & Kim, C. (2023b). The Impact of Capital Structure on the Profitability Performance of ICT Firms. *Processes*, 11(2).
<https://doi.org/10.3390/pr11020635>
- Li, Y., & Singal, M. (2019). Capital structure in the hospitality industry: The role of the asset-light and fee-oriented strategy. *Tourism Management*, 70(August 2018), 124–133.
<https://doi.org/10.1016/j.tourman.2018.08.004>
- Mazanec, J. (2023). Capital Structure and Corporate Performance: An Empirical Analysis from Central Europe. *Mathematics*, 11(9).
<https://doi.org/10.3390/math11092095>

- Neville, C., & Lucey, B. M. (2022). Financing Irish high-tech SMEs: The analysis of capital structure. *International Review of Financial Analysis*, 83(April), 102219.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102219>
- Nguyen, T. T. C., Le, A. T. H., & Nguyen, C. Van. (2023). Internal factors affecting the financial performance of an organisation's business processes. *Business Process Management Journal*.
<https://doi.org/10.1108/BPMJ-10-2022-0486>
- Njagi Kirimi, P. (2017). Relationship Between Capital Structure and Profitability, Evidence From Listed Energy and Petroleum Companies Listed in Nairobi Securities Exchange. *Journal of Investment and Management*, 6(5), 97.
<https://doi.org/10.11648/j.jim.20170605.11>
- Olayinka, A. A., & Latif, R. A. (2018). Influence of capital structure on profitability: Empirical Evidence from listed Nigerian banks. *IOSR Journal of Business and Management*.
<https://doi.org/10.9790/487x-161142228>
- Pham, N. H., Hoang, T. M., & Pham, N. T. H. (2022). The impact of capital structure on bank profitability: evidence from Vietnam. *Cogent Business and Management*, 9(1), 1–25.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2096263>
- She, R., & Guo, J. (2018). Capital Structure and Firm Performance: Empirical Research Based on Global E-Retailing Companies. Proceedings - 2018 IEEE 15th International Conference on e-Business Engineering, ICEBE 2018, 251–256.
<https://doi.org/10.1109/ICEBE.2018.00048>
- Sikveland, M., Xie, J., & Zhang, D. (2022). Determinants of capital structure in the hospitality industry: Impact of clustering and seasonality on debt and liquidity. *International Journal of Hospitality Management*, 102.
<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2022.103172>
- Simamora, A. J. (2021). Capital structure and performance: Examination of managerial ability as moderating role. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 17(1), 191–224.
<https://doi.org/10.21315/aamjaf2021.17.1.7>
- Singh, N. P., & Bagga, M. (2019). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Panel Data Study. *Jindal Journal of Business Research*, 8(1), 65–77.
<https://doi.org/10.1177/2278682118823312>
- Solyukova, N., Viegas, C., & Pinto, P. (2023). Firm-Specific Factors Influencing the Performance of Young Small and Micro-Sized Firms Located in Algarve: The Case of the Tourism-Related Sector. *Tourism*, 71(1), 29–43.
<https://doi.org/10.37741/T.71.1.2>
- Stekla, J., & Grycova, M. (2016). The relationship between profitability and capital structure of the agricultural holdings in the Czech Republic. *Agricultural Economics (Czech Republic)*, 62(9), 421–428.
<https://doi.org/10.17221/232/2015-AGRICECON>
- Steklá, J., & Gryčová, M. (2016). The Relationship between Capital Structure and Profitability of the Limited Liability Companies. *Acta Universitatis Bohemicae Meridionalis*, 18(2), 32–41.
<https://doi.org/10.1515/acta-2016-0003>
- Ullah, H., Abbas, A., & Iqbal, N. (2015). Impact of Capital Structure on Profitability in the Manufacturing and Non-Manufacturing Industries of Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 59, 28–39.
<https://doi.org/10.18052/www.scipress.com/ilshs.59.28>
- Wu, N., Zhao, J., Musah, M., Ma, Z., Zhang, L., Zhou, Y., Su, Y., Agyemang, J. K., Asiamah, J. A., Cao, S., Yao, L., & Li, K. (2023). Do Liquidity and Capital Structure Predict Firms' Financial Sustainability? A Panel Data Analysis on Quoted Non-Financial Establishments in Ghana. *Sustainability (Switzerland)*, 15(3).
<https://doi.org/10.3390/su15032240>