

Aspecte privind influența crizelor recente asupra performanței firmelor din turism – evidențe empirice

Drd. Mihaela NEACȘU,

Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor,
Universitatea „Al. I. Cuza” din Iași,
e-mail: mihaelaneacsu08@yahoo.com
ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-4705-8731>

Drd. Diana-Elena DAVID,

Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor,
Universitatea „Al. I. Cuza” din Iași,
e-mail: diana.david95@yahoo.com
ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-9075-7646>

Rezumat

Pandemia de COVID-19 a declanșat o criză economică cu impact la nivel mondial, afectând entități din multe domenii de activitate, dar în mod deosebit pe cele din sectoarele producție, transport, turism, servicii tehnologice (Donthu & Gustafsson, 2020). Majoritatea țărilor au răspuns la această pandemie prin interdicții de călătorie, restricții și o serie de reglementări în domeniul sănătății menite să conducă la gestionarea situației pandemice (Jones & Nguyen, 2021).

Studiul își propune să exploreze modul și măsura în care structura capitalului și alte caracteristici financiare ale organizațiilor din domeniul turismului (unul dintre cele mai afectate domenii) au influențat performanța financiară a acestora, în perioada crizei financiare globale din 2007-2008 și a pandemiei de COVID-19. În acest sens, a fost supus analizei un eșantion reprezentat de 15 organizații din domeniul turismului, listate la Bursa de Valori București (BVB), perioada de analiză fiind 2007-2021.

În studiu au fost incluse zece variabile independente (rata capacității de plată, lichiditatea curentă, rata stabilității financiare, coeficientul îndatorării, rata capitalului propriu față de activele imobilizate, rotația activelor totale, rotația activelor curente, rotația debitorilor-clienți, raportul cost-venit, marja profitului brut) din perioada 2007-2021, pentru evaluarea structurii capitalului și a altor caracteristici financiare a organizațiilor din domeniul turismului.

În urma prelucrării datelor, s-a constatat faptul că performanța financiară a organizațiilor din domeniul turismului este influențată sensibil de indicatorii rotația activelor totale, coeficientul îndatorării, rata capacității de plată și rata stabilității financiare.

Cuvinte cheie: criza financiară globală; pandemia de COVID-19; performanță financiară; turism;

Clasificare JEL: G01, G32

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Neacșu, M., David, D.-E., (2023), Aspects Regarding the Influence of Recent Crises on the Performance of Tourism Companies – Empirical Evidence, *Audit Financiar*, vol. XXI, no. 3(171)/2023, pp. 511-525,
DOI: 10.20869/AUDITF/2023/171/018

Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2023/171/018>
Data primirii articolului: 4.05.2023
Data revizuirii: 10.05.2023
Data acceptării: 12.06.2023

Introducere

În multe țări turismul este o prioritate națională (Palazzo *et al.*, 2022), fiind una dintre pârgurile cu rol important în dezvoltarea și modernizarea economiei și societății (Bunghuez, 2016). Turismul a devenit un domeniu care contribuie semnificativ la dezvoltarea economiei și reducerea sărăciei (Palazzo *et al.*, 2022). Cu toate acestea, identificăm faptul că turismul este vulnerabil la efectele șocurilor economice, efectele negative fiind mai persistente în crizele extrem de intense (Perles Ribes *et al.*, 2013).

O criză ce a avut un impact semnificativ în sectorul turismului este cea generată de pandemia de COVID-19, aspect care a făcut obiectul studiilor efectuate de Palazzo *et al.* (2022), Chen and Wu (2022), care au ajuns la concluzia că aceasta a avut un impact negativ sever asupra economiei globale. Alți cercetători (Matejić *et al.*, 2022) susțin că pandemia de COVID-19 este o criză care a sporit riscul de faliment în anul 2020. Sectorul turismului, înainte de izbucnirea pandemiei de COVID-19 reprezenta 10% din PIB-ul global și a creat aproximativ 320 de milioane de locuri de muncă în întreaga lume (Behsudi, 2020).

O altă criză cu impact semnificativ a fost criza financiară globală din 2007-2008, ce a afectat piețele financiare atât la nivel național, cât și internațional (Robu & Istrate, 2014; Mareque *et al.*, 2017), iar prin globalizare aceste crize au afectat și piețele din țările emergente.

Având în vedere amenințările create de aceste crize, managerii trebuie să evalueze constant riscurile externe, oportunitățile curente și să implementeze strategii adecvate și în timp util pentru a diminua cât mai mult aceste riscuri (Chen & Wu, 2022). În acest context, ne-am propus ca obiectiv al cercetării analiza performanței financiare a 15 organizații din domeniul turismului, listate la Bursa de Valori București (BVB) pentru perioada 2007-2021.

Pentru a măsura și evalua eficacitatea și performanța organizațiilor propunem calcularea indicatorilor de performanță, printre care cei mai reprezentativi sunt rentabilitatea capitalului propriu (ROE) și rentabilitatea activelor (ROA) (Zeitun & Tian, 2007; Karanovic *et al.*, 2020). Prin cercetarea noastră dorim să aducem o contribuție în ceea ce privește identificarea influențelor negative ale crizelor recente (criza financiară globală din 2007-2008 și pandemia de COVID-19) asupra performanței financiare.

În condițiile manifestării crizelor financiare, situațiile financiare satisfac exigențele informaționale ale investitorilor și facilitează comunicarea informațiilor cu caracter financiar, cu rol important în planificarea și coordonarea activității organizației (Palttala & Vos, 2012). Pentru a prezenta imaginea fidelă a informațiilor financiare, rolul situațiilor financiare devine vital în evaluarea valorii afacerilor, dar și pentru a înlesni activitatea de monitorizare a activității economice a organizațiilor (Pinnuck, 2012).

În acest scop am procedat la realizarea bazei de date, colectând datele necesare din situațiile financiare disponibile pe platforma www.bvb.ro (BVB, 2023), date pe care le-am prelucrat cu ajutorul programului RStudio.

Studiul actual se bazează pe cercetările realizate de Karanovic *et al.* (2020). Lucrarea este structurată astfel: Secțiunea 2 prezintă revizuirea literaturii de specialitate și ipotezele de cercetare, Secțiunea 3 tratează metodologia cercetării, Secțiunea 4 prezintă rezultatele și discuțiile, iar Secțiunea 5 sintetizează concluziile studiului.

1. Revizuirea literaturii de specialitate

Administrarea guvernamentală, mediul și societatea influențează indirect performanța și activitatea organizațiilor (Freeman, 2008).

Studiul nostru utilizează ROA și ROE ca indicatori ai performanței financiare pentru organizațiile selectate. În literatură am identificat o serie de studii ce utilizează ROA (Brick *et al.*, 2006; Brown & Caylor, 2006; Jackling & Johl, 2009; Mohamed Zabri *et al.*, 2016; Karanovic *et al.*, 2020) și ROE (Lo, 2003; Mohamed Zabri *et al.*, 2016; Karanovic *et al.*, 2020) ca indicatori reprezentativi ai performanței financiare. Indicatorul ROA indică câștigul generat de activele disponibile (Epps & Cereola, 2008) și încorporează profitabilitatea și eficiența organizației pentru investitori, reprezentând performanța reală a organizației (Ponnu, 2008). Indicatorul ROE este considerat un indicator de încredere privind performanța organizațiilor (Johnson & Greening, 1999) atât pe termen scurt, cât și pe termen lung pentru investitori, măsurând profitul generat de organizație utilizând investițiile (Epps & Cereola, 2008).

Structura capitalului și performanța financiară a organizațiilor sunt domenii esențiale de cercetare. Morck *et al.* (2000) susțin că valoarea organizației

crește odată cu performanța managementului organizației. Analizând structura capitalului în companiile maghiare, Nivorozhkin (2002) a demonstrat că entitățile mai puțin îndatorate sunt mai profitabile decât cele mai îndatorate. Jaafar and El Shawa (2009) au realizat un studiu în Iordania demonstrând o relație între performanța financiară, puterea proprietății, dimensiunea consiliului de administrație și managementul organizației. Črnigoj and Mramor (2009) au studiat structura capitalului propriu, concluzionând că adesea comportamentul financiar al țărilor emergente este diferit de cel de pe piețele dezvoltate. Khamis *et al.* (2015) argumentează că dividendele și proprietatea instituțională influențează pozitiv performanța financiară a organizațiilor. Al-Sa'eed (2018) susține că componența proprietății și dividendele sunt predictorii semnificativi ai performanței financiare în organizații. Karanovic *et al.* (2020) au analizat structura datoriilor în raport cu capitalurile proprii din industria hotelieră din Croația în perioada 2002-2017 și au demonstrat corelația acesteia cu performanța financiară. Bui *et al.* (2021) confirmă relația neliniară dintre finanțarea datoriilor și profitabilitatea organizațiilor, demonstrând că performanța financiară începe să scadă atunci când rata datoriilor este prea mare. Faiteh and Aasri (2022) consideră că determinarea valorii capitalului propriu este existențială pentru dezvoltarea organizațiilor.

Studiul actual explorează modul în care crizele recente afectează performanța financiară a organizațiilor din domeniul turismului din România. Deși analiza influenței structurii capitalului și a altor caracteristici financiare ale organizațiilor din domeniul turismului asupra performanței a fost tratată în diferite studii, în literatura românească această problemă este încă dezbătută. Astfel, propunem următoarele ipoteze de cercetare:

H1: Structura capitalului influențează semnificativ performanța financiară a entităților din domeniul turismului listate la Bursa de Valori București în contextul crizei financiare globale din perioada 2007-2008.

H2: Structura capitalului influențează semnificativ performanța financiară a entităților din domeniul turismului listate la Bursa de Valori București în contextul crizei declanșate de pandemia de COVID-19.

2. Metodologia cercetării

Pornind de la cercetarea realizată de Karanovic *et al.* (2020), am întreprins un studiu comparativ care a vizat explorarea modului în care structura capitalului și alte caracteristici financiare ale organizațiilor din domeniul turismului influențează performanța financiară a acestora în România comparativ cu Croația. Studiul propus de Karanovic *et al.* (2020) a fost realizat folosind metodologia de date panel pe un eșantion de 19 organizații din domeniul turismului, în Croația, listate la Bursa de Valori Zagreb, în perioada 2003 – 2017.

În vederea atingerii scopului cercetării noastre au fost utilizate informațiile din situațiile financiare din perioada 2007 – 2021 pentru 15 firme din sectorul turism, cotate la Bursa de Valori București, în România. Deși numărul organizațiilor din industria turismului listate la Bursa de Valori București este de 21, în perioada analizată am exclus 6 organizații din cauza lipsei datelor. În studiu au fost incluse 10 variabile (**Tabelul nr. 1**) preluate din studiul cercetătorilor Karanovic *et al.* (2020) și s-a testat influența acestora asupra performanței financiare în industria turismului din România (adică rentabilitatea capitalului propriu – ROE și rentabilitatea activelor – ROA). Am testat influența variabilelor interne (prezentate în **Tabelul nr. 1**) asupra performanței financiare prin metoda Regresiei multiple liniare cu ajutorul softului RStudio, împărțind perioada analizată în două faze: prima fază este reprezentată de perioada 2007-2017, ce cuprinde perioada de criza financiară globală și perioada post-criză în care s-au manifestat efectele acesteia inclusiv asupra entităților din domeniul turismului listate la Bursa de Valori București, iar cea de-a doua fază (2018-2021) cuprinde criza financiară declanșată de pandemia de COVID-19 din perioada 2019-2021. Raționamentele care au stat la baza împărțirii perioadei analizate în cele două faze se bazează atât pe succesiunea celor două crize care au afectat economia mondială și, implicit economiile din majoritatea țărilor, inclusiv din România, cât și pe posibilitatea de a compara datele obținute pentru România cu cele obținute în cercetarea lui Karanovic *et al.* (2020) (2003-2017). De asemenea, am avut în vedere și o comparație între impactul celor două crize asupra performanței firmelor din domeniul turismului.

Tabelul nr. 1. Variabilele testate

Variabile	Perioada	Indicator	Formula de calcul
Rata capacității de plată	2007-2021	V01	Total numerar/Datorii curente
Lichiditatea curentă	2007-2021	V03	Active curente/Datorii curente
Rata stabilității financiare	2007-2021	V04	Capital permanent/Total capitaluri proprii și Datorii
Coeficientul îndatorării	2007-2021	V05	Total datorii/Active totale
Rata capitalului propriu față de activele imobilizate	2007-2021	V09	Capital propriu/Active imobilizate
Rotația activelor totale	2007-2021	V11	Cifra de afaceri/Total active
Rotația activelor curente	2007-2021	V12	Cifra de afaceri/Active curente
Rotația debitelor-clienți	2007-2021	V13	Cifra de afaceri/Sold mediu clienți
Raportul cost-venit	2007-2021	V15	Cheltuieli de exploatare/Venituri de exploatare
Marja profitului brut	2007-2021	V17	Profit brut/Venituri x 100
ROA	2007-2021	V20	Rezultatul net/Active totale
ROE	2007-2021	V21	Rezultatul net/Capitaluri proprii

Sursa: Adaptare după Karanovic et al. (2020)

Toate aceste variabile sunt calculate în
Tabelul nr. 2. Am calculat media și
abaterea standard în RStudio deoarece

datele utilizate în studiu au fost indexate
atât pe unitate (organizație turistică), cât și
în funcție de variabila timp (an).

Tabelul nr. 2. Statistica descriptivă a variabilelor testate media și abaterea standard

Years	V01	V03	V04	V05	V09	V11	V12	V13	V15	V17	V20	V21
2007	1,78	8,62	1,45	0,07	19,77	0,23	4,51	15,41	133,26	8,36	0,02	0,02
St. dev.	2,45	18,90	1,94	0,06	27,02	0,16	6,38	26,62	80,38	21,35	0,05	0,06
2008	3,88	7,49	0,90	0,07	23,48	0,25	2,99	8,97	121,45	4,60	0,02	0,02
St. dev.	6,19	10,03	0,23	0,07	46,57	0,15	2,73	8,00	60,66	20,89	0,05	0,05
2009	9,74	44,21	0,88	0,08	20,49	0,22	3,33	16,95	121,81	-6,12	0,00	-0,01
St. dev.	26,38	111,14	0,27	0,08	36,55	0,14	5,95	49,06	59,56	32,56	0,05	0,05
2010	11,66	15,60	0,94	0,11	22,59	0,16	2,62	92,88	103,79	-16,43	0,00	0,00
St. dev.	35,26	38,28	0,22	0,09	38,16	0,14	5,19	296,71	43,85	32,25	0,06	0,07
2011	2,20	6,15	1,04	0,14	18,83	0,13	1,98	15,65	122,11	-51,13	-0,03	-0,04
St. dev.	2,90	9,13	0,25	0,12	24,45	0,07	2,10	41,06	79,72	110,66	0,05	0,07
2012	0,79	3,44	1,03	0,18	49,38	0,14	5,43	9,30	152,61	-25,15	-0,02	-0,03
St. dev.	1,06	6,72	0,24	0,13	82,21	0,07	7,12	14,56	111,67	55,60	0,04	0,05
2013	0,68	4,58	1,05	0,19	19,18	0,13	2,70	11,33	136,73	-21,81	-0,03	-0,05
St. dev.	1,06	8,32	0,30	0,17	23,14	0,06	3,06	23,17	34,40	75,68	0,05	0,07
2014	0,78	7,68	1,08	0,17	19,60	0,15	3,36	24,68	141,43	-39,26	-0,03	-0,04
St. dev.	1,07	17,87	0,35	0,15	27,95	0,06	4,47	40,96	76,29	76,95	0,05	0,06
2015	4,58	52,92	1,10	0,18	11,20	0,15	2,02	7,60	121,21	-866,93	-0,02	-0,03
St. dev.	10,53	173,51	0,36	0,17	8,72	0,09	1,85	8,45	34,09	3285,50	0,03	0,04
2016	10,81	16,48	1,16	0,19	10,71	0,18	2,50	11,69	156,98	-44,13	-0,03	-0,04
St. dev.	38,62	42,54	0,42	0,17	10,79	0,11	2,47	16,26	103,21	92,30	0,04	0,05
2017	8,56	12,99	1,21	0,19	15,83	0,17	3,45	26,87	283,42	-32,59	-0,03	-0,05
St. dev.	29,95	31,55	0,51	0,19	18,44	0,09	3,78	62,96	620,20	54,84	0,03	0,06
2018	0,85	3,52	1,26	0,19	18,02	0,19	2,39	3088,49	-3826,09	4269,50	0,04	0,02
St. dev.	1,01	5,73	0,73	0,21	18,48	0,19	2,87	11929,09	18398,97	18266,65	0,17	0,21
2019	1,18	11,07	0,82	0,11	24,42	0,28	1,89	1253,47	77,29	15,46	0,12	0,13
St. dev.	1,23	15,70	0,51	0,14	64,53	0,22	1,49	4811,66	55,13	60,51	0,23	0,24
2020	1,05	47,31	0,83	0,10	22,75	0,08	1,63	14,08	29171,10	-18269,72	-0,03	-0,03
St. dev.	2,08	125,71	0,49	0,13	46,13	0,08	1,92	22,70	78811,36	70188,92	0,05	0,06
2021	0,84	17,70	0,80	0,11	21,66	0,14	1,85	17,14	61248,67	-15,53	0,00	0,00
St. dev.	1,26	39,20	0,51	0,12	43,70	0,15	2,37	41,24	236923,37	91,71	0,07	0,10

Sursa: Proiecție proprie, realizat în RStudio

3. Rezultate și discuții

În vederea evaluării modelelor propuse, am testat corelația seriei, independența transversală și heteroscedasticitatea. Testul Durbin-Watson a fost utilizat pentru a testa corelația serială, identificându-se pentru primul model ($\ln(\text{ROA} \sim V01 + V03 + V04 + V05 + V09 + V11 + V12 + V13 + V15 + V17)$), $p\text{-value} < 0.05$ ($5.196e-07$) și $DW=1.3748$, iar pentru cel de-al doilea model ($\ln(\text{ROE} \sim V01 + V03 + V04 + V05 + V09 + V11 + V12 + V13 + V15 + V17)$), $p\text{-value} < 0.05$ ($7.253e-06$) și $DW=1,4441$. Valorile acestui test sunt semnificative, ceea ce sugerează că există corelare serială în erorile idiosincratice.

Pentru evaluarea heteroscedasticității s-a folosit testul Breusch-Pagan, prin care s-au identificat valori semnificative pentru ambele modele (primul model: $BP=60,07$, $df=10$, $p\text{-value} = 3,515e-09$; cel de-al doilea model: $BP=56,861$, $df=10$, $p\text{-value}=1,415e-08$). Valorile

coeficientului p sunt mai mici de $0,05$, ceea ce sugerează că ipoteza nulă a lipsei de heteroscedasticitate a fost respinsă.

Independența transversală a fost realizată cu ajutorul testului Friedman (Friedman chi-squared = 187.21, $p\text{-value} < 2,2e-16$), respingându-se ipoteza independenței transversale.

Influența variabilelor interne asupra a doi indicatori principali de performanță financiară, ROA (rentabilitatea activelor) și ROE (rentabilitatea capitalului propriu), în organizațiile turistice cotate la Bursa de Valori București, din România, a fost realizată prin metoda Regresia multiplă liniară în softul RStudio.

Tabelul nr. 3 prezintă rezultatele influenței variabilelor independente ($V01, V03, V04, V05, V08, V09, V11, V12, V13, V15, V17$) asupra variabilei ROA în perioada 2007-2017.

Tabelul nr. 3. Analiza relației dintre variabilele independente și ROA în perioada 2007-2017				
lm(formula = V20 ~ V01 + V03 + V04 + V05 + V09 + V11 + V12 + V13 + V15 + V17)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.163187	-0.017075	0.004265	0.024945	0.084159
Coefficients:	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-40,67	10,06	-4044,00	8.30e-05***
V01	0,20	0,20	0.969	0.3342
V03	0,01	0,06	0.123	0.9023
V04	9,26	5,99	1545,00	0.1243
V05	-148,80	24,14	-6162,00	5.99e-09***
V09	0,24	0,16	1474,00	0.1424
V11	239,50	31,16	7687,00	1.66e-12***
V12	-1,58	1,49	-1062,00	0.2901
V13	0,05	0,03	1572,00	0.1179
V15	-0,04	0,02	-2319,00	0.0217*
V17	0,00	0,00	-1553,00	0.1224
Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				
Residual standard error: 0.03714 on 154 degrees of freedom				
Multiple R-squared: 0.4594,		Adjusted R-squared: 0.4243		
F-statistic: 13.09 on 10 and 154 DF, p-value: < 2.2e-16				

Sursa: Proiecție proprie, realizat în RStudio)

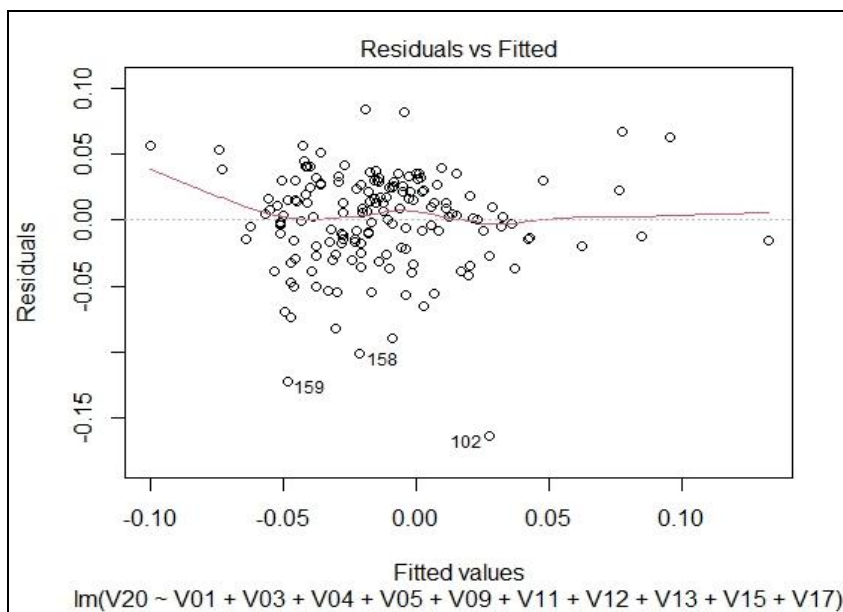
După cum se observă, coeficientul R-squared este $0,4594$, adică aproximativ $45,94\%$ din variația indicatorului ROA poate fi explicată de modelul studiat. Coeficientul $p\text{-value} < 0,05$ confirmă că panta variabilelor independente este diferită de valoarea 0 . Residual standard error ($0,037148$ on 154 degrees of freedom) ne indică cât de departe se află variabila ROA față de

variabila estimată sau ajustată ROA. Coeficientul intercept ($-40,67$) este negativ și reprezintă valoarea medie a variabilei observate ROA, atunci când variabilele independente au valoarea 0 . Variabilele independente care au influențat semnificativ variabila ROA sunt rotația activelor totale și coeficientul îndatorării. Analizând **Figura nr. 1**, se observă că relația

dintre variabilele independente și ROA nu este liniară, variația nu este constantă, iar variabila ROA determinată

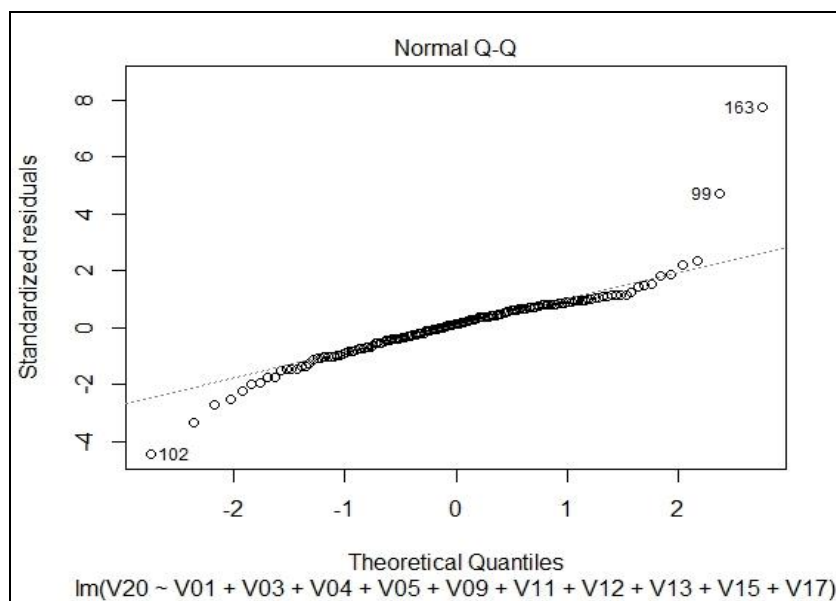
de variabilele independente incluse în studiu este aproximativ normală (*Figura nr. 2*).

Figura nr. 1. Analiza relației dintre variabilele independente și ROA în perioada 2007-2017



Sursa: Prelucrări ale autorilor

Figura nr. 2. Analiza relației dintre variabilele independente și ROA în perioada 2007-2017



Sursa: Prelucrări ale autorilor

Pentru indicatorul ROE, ca unitate de măsură a performanței

financiare, s-a realizat aceeași analiză (Tabelul nr. 4).

Tabelul nr. 4. Analiza relației dintre variabilele independente și ROE în perioada 2007-2017

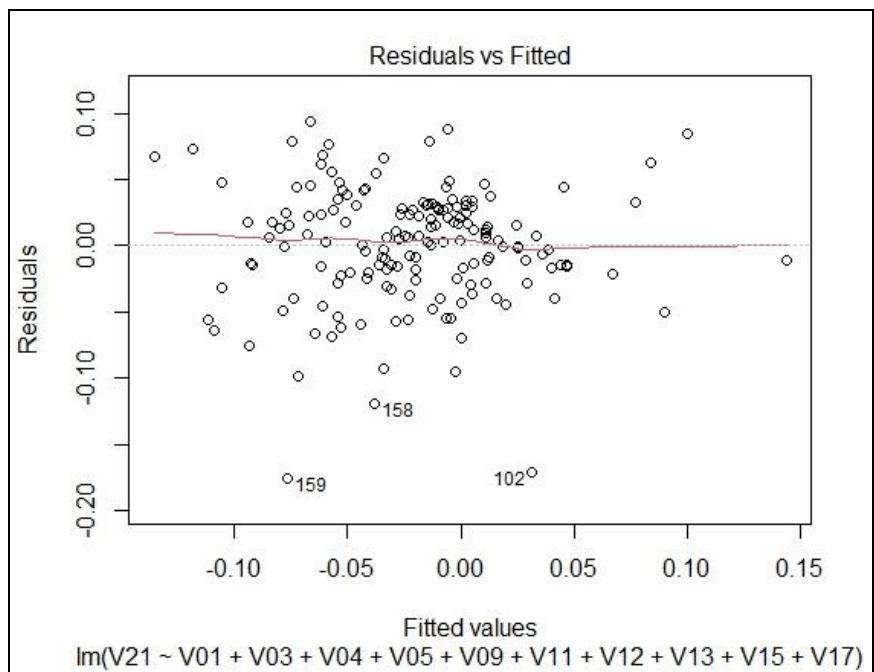
lm(formula = V21 ~ V01 + V03 + V04 + V05 + V09 + V11 + V12 + V13 + V15 + V17)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.175813	-0.022809	0.005556	0.028346	0.093906
Coefficients				
(Intercept)	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
	-32,57	12,26	-2656,00	0.00875**
V01	0,25	0,25	1006,00	0.31585
V03	-0,01	0,07	-0.173	0.86324
V04	7,14	7,31	0.977	0.33003
V05	-244,40	29,43	-8304,00	4.81e-14***
V09	0,27	0,20	1329,00	0.18586
V11	246,00	37,99	6477,00	1.19e-09***
V12	-1,46	1,82	-0.802	0.42365
V13	0,07	0,04	1773,00	0.07818
V15	-0,06	0,02	-2733,00	0.00700**
V17	-0,01	0,00	-1430,00	0.15485
Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				
Residual standard error: 0.04529 on 154 degrees of freedom				
Multiple R-squared: 0.4987, Adjusted R-squared: 0.4661				
F-statistic: 15.32 on 10 and 154 DF, p-value: < 2.2e-16				

Sursa: Proiecție proprie, realizat în RStudio

Coeficientul R-squared este 0,4987, ceea ce arată că aproximativ 49,87% din variația indicatorului ROE poate fi explicată de modelul studiat. Coeficientul p-value <0,05 confirmă că panta variabilelor independente este diferită de valoarea 0. Residual standard error (0.04529 on 154 degrees of freedom) ne indică cât de departe se află variabila ROE față de variabila estimată sau ajustată ROE. Coeficientul intercept (-32,57) este negativ și

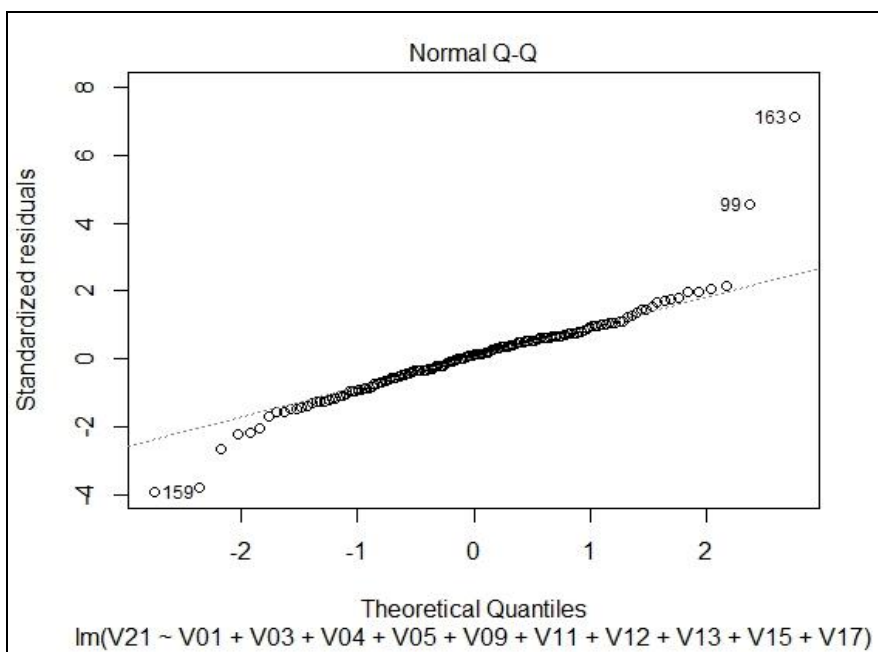
reprezintă valoarea medie a variabilei observate ROE, atunci când variabilele independente au valoarea 0. Analizând *Figura nr. 3* se observă că relația dintre variabilele independente și ROE este aproximativ liniară, variația este constantă, iar variabila ROE determinată de variabilele independente incluse în studiu este aproximativ normală (*Figura nr. 4*).

Figura nr. 3. Analiza relației dintre variabilele independente și ROE în perioada 2007-2017



Sursa: Prelucrări ale autorilor

Figura nr. 4. Analiza relației dintre variabilele independente și ROE în perioada 2007-2017



Sursa: Prelucrări ale autorilor

Cea mai mare influență asupra variabilei ROE o identificăm la variabilele rotația activelor totale și coeficientul îndatorării. Celelalte variabile analizate au fost semnalate ca nesemnificative.

Tabelul nr. 5 prezintă rezultatele influenței variabilelor independente (V01, V03, V04, V05, V08, V09, V11, V12, V13, V15, V17) asupra variabilei ROA în perioada 2018-2021.

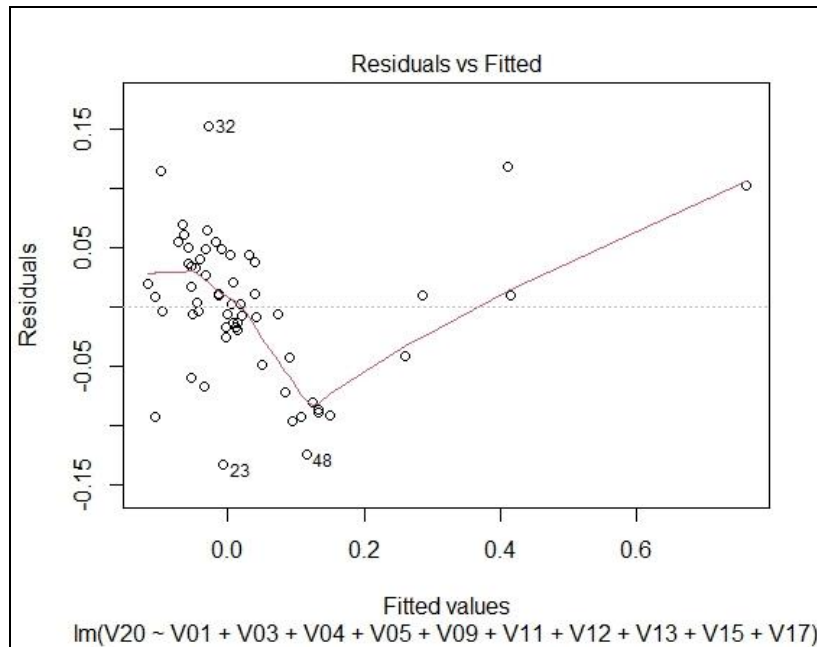
Tabelul nr. 5. Analiza relației dintre variabilele independente și ROA în perioada 2018-2021				
lm(formula = V20 ~ V01 + V03 + V04 + V05 + V09 + V11 + V12 + V13 + V15 + V17)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.132510	-0.029079	0.003523	0.039001	0.152417
Coefficients	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-35,00	25,51	-1372,00	0.176260
V01	-52,04	8,99	-5789,00	4.93e-07***
V03	0,86	0,21	4202,00	0.000111***
V04	-50,56	33,94	-1490,00	0.142759
V05	130,80	120,90	1082,00	0.284710
V09	1,01	0,28	3682,00	0.000576***
V11	897,30	64,48	13917,00	<0,0000000000000002***
V12	-24,39	6,26	-3899,00	0.000294***
V13	0,01	0,00	3939,00	0.000259***
V15	0,00	0,00	-0.430	0.669301
V17	0,00	0,00	1331,00	0.189445
Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				
Residual standard error: 0.06551 on 49 degrees of freedom				
Multiple R-squared: 0.8541, Adjusted R-squared: 0.8243				
F-statistic: 28.68 on 10 and 49 DF, p-value: < 2.2e-16				

Sursa: Proiecție proprie, realizat în RStudio

După cum observăm, coeficientul R-squared este 0,8541, adică aproximativ 85,41% din variația indicatorului ROA poate fi explicată de modelul studiat. Coeficientul p-value <0,05 confirmă că panta variabilelor independente este diferită de valoarea 0. Residual standard error (0.06551 on 49 degrees of freedom) ne indică cât de departe se află variabila ROA față de variabila estimată sau ajustată ROA. Coeficientul intercept (-35,00) este negativ și reprezintă valoarea medie a variabilei observate ROA, atunci

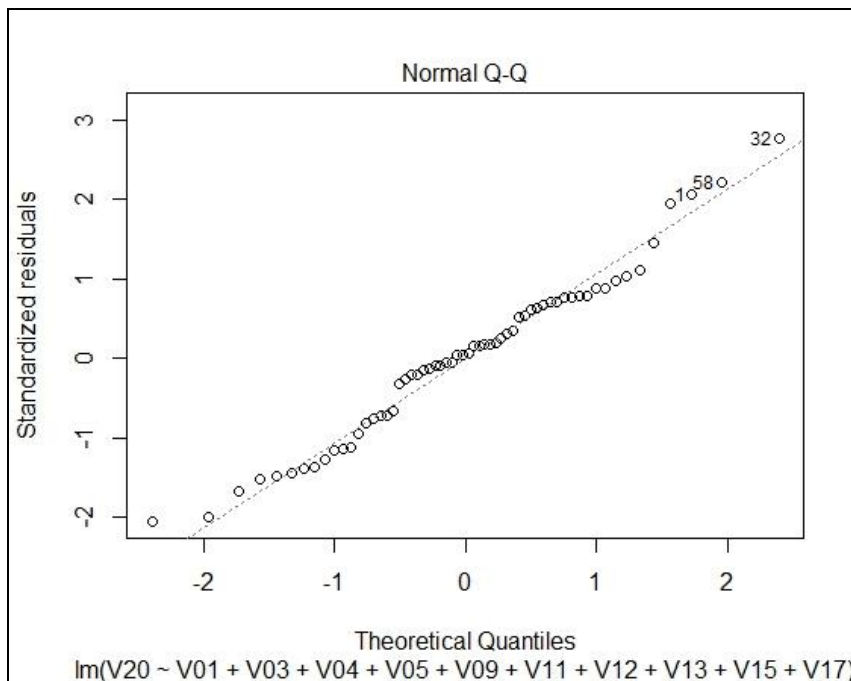
când variabilele independente au valoarea 0. Cele mai semnificative variabile care au influențat variabila ROA sunt: rotația activelor totale, coeficientul îndatorării, rata capacității de plată și rata stabilității financiare. Analizând **Figura nr. 5** se observă că relația dintre variabilele independente și ROA nu este liniară, variația nu este constantă, iar variabila ROA determinată de variabilele independente incluse în studiu este aproximativ normală (**Figura nr. 6**).

Figura nr. 5. Analiza relației dintre variabilele independente și ROA în perioada 2018-2021



Sursa: Prelucrări ale autorilor

Figura nr. 6. Analiza relației dintre variabilele independente și ROA în perioada 2018-2021



Sursa: Prelucrări ale autorilor

Pentru indicatorul ROE, ca unitate de măsură a performanței

financiare, s-a realizat aceeași analiză (Tabelul nr. 6).

Tabelul nr. 6. Analiza relației dintre variabilele independente și ROE în perioada 2018-2021

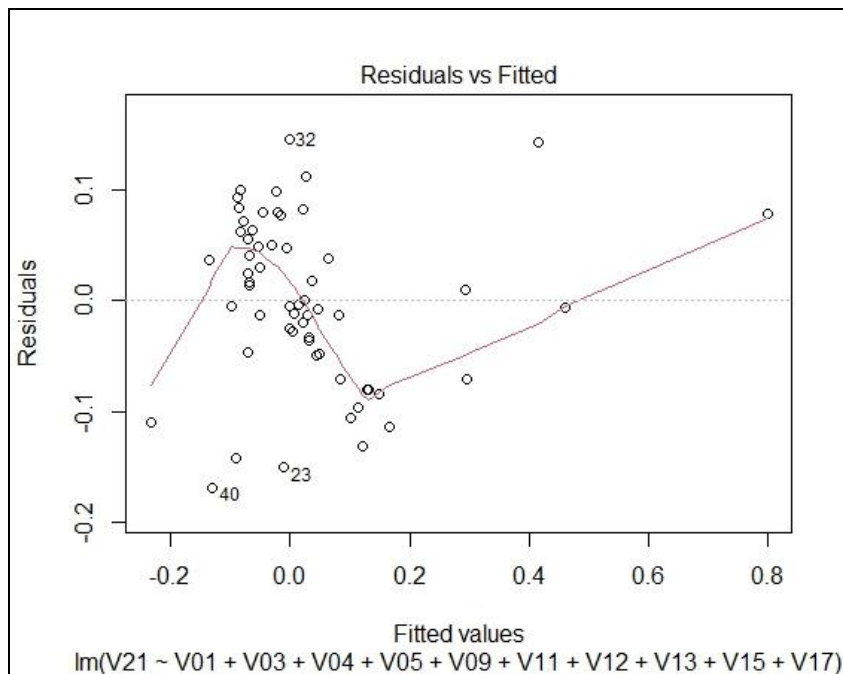
lm(formula = V21 ~ V01 + V03 + V04 + V05 + V09 + V11 + V12 + V13 + V15 + V17)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.168693	-0.046772	-0.004332	0.057425	0.145745
Coefficients	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	3,95	31,86	0.124	0.901857
V01	-47,43	11,23	-4224,00	0.000104***
V03	0,65	0,26	2541,00	0.014284*
V04	-123,90	42,40	-2923,00	0.005233**
V05	253,90	151,00	1681,00	0.099160
V09	1,03	0,34	2990,00	0.004356**
V11	898,30	80,54	11153,00	4.76e-15***
V12	-19,52	7,82	-2498,00	0.015891*
V13	0,01	0,00	2946,00	0.004914**
V15	0,00	0,00	-0.133	0.894546
V17	0,00	0,00	0.941	0.351110
Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				
Residual standard error: 0.08184 on 49 degrees of freedom				
Multiple R-squared: 0.8185, Adjusted R-squared: 0.7815				
F-statistic: 22.1 on 10 and 49 DF, p-value: 7.142e-15				

Sursa: Proiecție proprie, realizat în RStudio

Coeficientul R-squared este 0,8185, ceea ce semnifică faptul că aproximativ 81,85% din variația indicatorului ROE poate fi explicată de modelul studiat. Coeficientul p-value <0,05 confirmă că panta variabilelor independente este diferită de valoarea 0. Residual standard error (0.08184 on 49 degrees of freedom) ne indică cât de departe se află variabila ROE față de variabila estimată sau ajustată ROE.

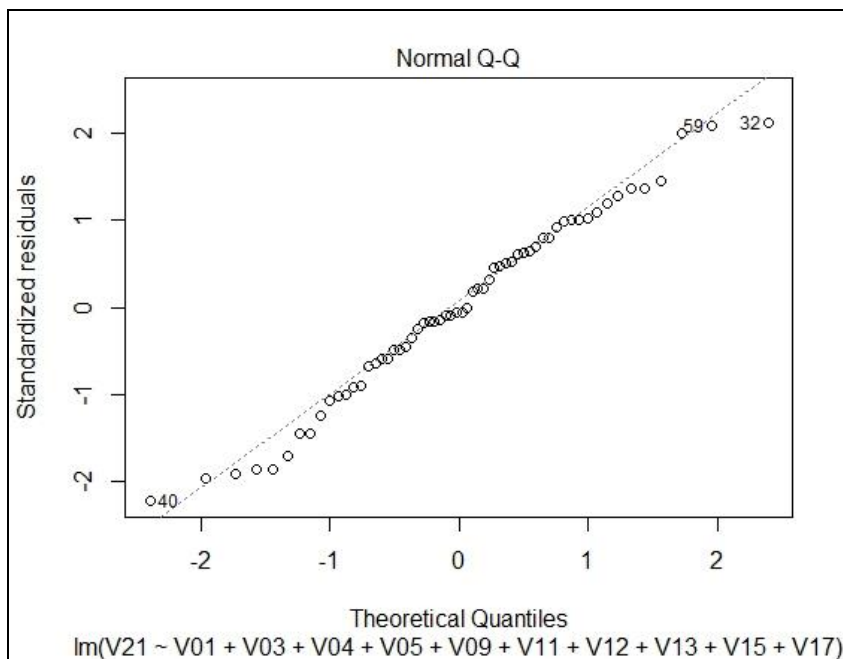
Coeficientul intercept (3,95) este pozitiv și reprezintă valoarea medie a variabilei observate ROE, atunci când variabilele independente au valoarea 0. Analizând *Figura nr. 7* se observă că relația dintre variabilele independente și ROE nu este liniară, variația nu este constantă, iar variabila ROE determinată de variabilele independente incluse în studiu este aproximativ normală (*Figura nr. 8*).

Figura nr. 7. Analiza relației dintre variabilele independente și ROE în perioada 2018-2021



Sursa: Prelucrări ale autorilor

Figura nr. 8. Analiza relației dintre variabilele independente și ROE în perioada 2018-2021



Sursa: Prelucrări ale autorilor

Cea mai mare semnificație asupra variabilei ROE o identificăm la variabilele rotația activelor totale, coeficientul îndatorării, rata stabilității financiare și rata capacității de plată. Celelalte variabile analizate au fost semnalate ca ne semnificative.

Putem spune că există o puternică legătură pozitivă între variabilele independente și variabilele ROA și ROE, deși ambele crize (criza financiară globală din 2007-2008 și criza declanșată de pandemia de COVID-19) au avut o influență negativă asupra ROA și ROE în perioada observată. Criza financiară declanșată de pandemia de COVID-19 a avut consecințe mult mai devastatoare asupra performanțelor financiare ale organizațiilor din domeniul turismului listate la BVB, decât criza financiară globală din 2007-2008, conform rezultatelor analizei regresiei multiple liniare în softul RStudio. În prima fază a studiului (2007-2017) observăm că performanța financiară a organizațiilor din domeniul turismului este influențată semnificativ de variabilele rotația activelor totale și coeficientul îndatorării, în schimb, în a doua fază (2018-2021) performanța financiară este influențată semnificativ de mai multe variabile (rotația activelor totale, coeficientul îndatorării, rata capacității de plată și rata stabilității financiare).

În studiul realizat de Karanovic *et al.* (2020), rata capitalului propriu față de activele imobilizate, rata stabilității financiare și marja profitului brut au fost considerate variabile semnificativ statistice. În schimb, în studiul prezent (în perioada 2007-2017), identificăm variabilele rotația activelor totale și coeficientul îndatorării semnificativ statistice. Având în vedere importanța turismului, studiul aduce perspective în evidențierea evaluării performanței financiare, precum și în analiza impactului diferitelor variabile interne asupra rentabilității activelor și capitalului propriu. Iar variabila criză sugerează faptul că deciziile financiare trebuie să fie luate în funcție de mediul economic extern și de impactul acestor decizii atât asupra industriei, cât și asupra organizației.

4. Concluzii

Scopul studiului este de a prezenta noi perspective privind performanța financiară a entităților turistice din România, abordând problemele de riscuri și incertitudini, specifice mediului extern și industriei.

Studiul prezintă impactul unor variabile interne ale organizațiilor turistice asupra rentabilității activelor și capitalului propriu. Spre deosebire de cercetarea întreprinsă de Karanovic *et al.* (2020), unde variabilele rata capitalului propriu față de activele imobilizate, rata stabilității financiare și marja profitului brut influențează semnificativ performanța financiară, în România se observă că indicatorii rotația activelor totale, coeficientul îndatorării, rata capacității de plată și rata stabilității financiare influențează performanța financiară a organizațiilor din domeniul turismului. În schimb, indicatorii rotația debitorilor-clienți, raportul cost-venit și marja profitului brut se demonstrează a fi ne semnificativi, neavând influență asupra ROA și ROE în organizațiile turistice din România.

Cele două crize financiare globale sunt considerate catalizatoare ale unor evenimente negative, determinând o amplificare a efectelor nefavorabile asupra performanței financiare a entităților turistice. Consumarea celor două crize studiate a condus la o nouă provocare financiară, criza energetică declanșată în anul 2022, prin care managerii trebuie să-și dovedească măiestria în echilibrarea datoriilor pentru a maximiza performanța financiară a entităților. Constatăm că performanța financiară a entităților turistice dezvoltă și unele avantaje în timpul acestor crize financiare globale, printre care capacitatea de adaptare și flexibilitate financiară și de reziliență organizațională.

Acest studiu conține și câteva limitări, în principal din cauza lipsei de date necesare calculării indicatorilor pentru o perioadă mai mare de cercetare. Deși rezultatul studiului indică impactul semnificativ al unor variabile asupra performanței financiare, totuși este vitală luarea în calcul a mai multor variabile independente.

Pentru studii viitoare, cercetarea s-ar putea extinde asupra acțiunilor de sustenabilitate ante și post-pandemie, a strategiilor și factorilor de succes care ajută companiile din domeniul turismului să rămână reziliente și sustenabile.

BIBLIOGRAFIE

1. Al-Sa'eed, M. A. A. (2018). The Impact of Ownership Structure and Dividends on Firm's Performance: Evidence from Manufacturing Companies Listed on the Amman Stock Exchange. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 12(3), 107-126. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v12i3.7>
2. Behsudi, A. (2020). Tourism-Dependent Economies Are among Those Harmed the Most by the Pandemic. *International Monetary Fund: Finance & Development*. Retrieved from https://www.imf.org/Publications/fandd/issues/2020/12/impact-of-the-pandemic-on-tourism-behsudi?fbclid=IwAR2CPDr31bXMujCGPLu8KPz9G_Csos1YirjdW4kRvvjAaXiZpX8N8Z_qPkY
3. Brick, I. E., Palmon, O., & Wald, J. K. (2006). CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism? *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 403-423. <http://dx.doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.08.005>
4. Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409-434. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005>
5. Bui, T. D., Nguyen, H. H., & Ngo, V. M. (2021). Financial leverage and performance of SMEs in Vietnam: Evidence from the post-crisis period. *Economics and Business Letters*, 10(3), 229-239. <http://dx.doi.org/10.17811/ebl.10.3.2021.229-239>
6. Bunghez, C. (2016). The Importance of Tourism to a Destination's Economy. *Journal of Eastern Europe Research in Business & Economics*, 1-9. <http://dx.doi.org/10.5171/2016.143495>
7. BVB. (2023). Retrieved from <https://bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=ANTA>
8. Chen, Y., & Wu, Z. J. (2022). Taking Risks to Make Profit during COVID-19. *Sustainability*, 14(23). Retrieved from <http://dx.doi.org/10.3390/su142315750>
9. Črnigoj, M., & Mramor, D. (2009). Determinants of Capital Structure in Emerging European Economies: Evidence from Slovenian Firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 45(1), 72-89. <http://dx.doi.org/10.2753/ree1540-496x450105>
10. Donthu, N., & Gustafsson, A. (2020). Effects of COVID-19 on business and research. *Journal of Business Research*, 117, 284-289. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.008>
11. Epps, R. W., & Cereola, S. J. (2008). Do institutional shareholder services (ISS) corporate governance ratings reflect a company's operating performance? *Critical Perspectives on Accounting*, 19(8), 1135-1148. <http://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2007.06.007>
12. Faiteh, A., & Aasri, M. R. (2022). Accounting Beta as an Indicator of Risk Measurement: The Case of the Casablanca Stock Exchange. *Risks*, 10(8), 1-13. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.3390/risks10080149>
13. Freeman, R. E. (2008). Stakeholder theory of the modern corporation. *General Issues in Business Ethics*, 38-48.
14. Jaafar, A., & El Shawa, M. (2009). Ownership Concentration, Board Characteristics and Performance: Evidence from Jordan. *SSRN*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1392727>
15. Jackling, B., & Johl, S. (2009). Board Structure and Firm Performance: Evidence from India's Top Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 492-509. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00760.x>
16. Johnson, R. A., & Greening, D. W. (1999). The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance. *The Academy of Management Journal*, 42(5), 564-576. <http://dx.doi.org/10.2307/256977>
17. Jones, T., & Nguyen, M.-H. (2021). COVID-19 early stage social acceptance of entry restrictions for international tourists to Japan. *Journal of Tourism Futures*, 7(3), 322-336. <http://dx.doi.org/10.1108/JTF-11-2020-0207>
18. Karanovic, G., Stambuk, A., & Jagodic, D. (2020). Profitability Performance under Capital Structure and other Company Characteristics: An Empirical Study of Croatian Hotel Industry. *Zbornik Veleučilista U Rijeci-Journal Of The Polytechnics Of Rijeka*, 8(1), 227-242. <http://dx.doi.org/10.31784/zvr.8.1.21>
19. Khamis, R., Elali, W., & Hamdan, A. (2015). The Effect of Dividends and Institutional Ownership on Performance of Companies Listed in Bahrain Stock

- Exchange. *Jordan Journal of Business Administration*, 11, 923-943.
20. Lo, K. (2003). Economic consequences of regulated changes in disclosure: the case of executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 35(3), 285-314.
[http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(03\)00035-1](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(03)00035-1)
 21. Mareque, M., López-Corrales, F., & Pedrosa, A. (2017). Audit reporting for going concern in Spain during the global financial crisis. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 154-183.
<http://dx.doi.org/10.1080/1331677X.2017.1305787>
 22. Matejić, T., Knežević, S., Arsić, V. B., Obradović, T., Milojević, S., Adamović, M., . . . Špiler, M. (2022). Assessing the Impact of the COVID-19 Crisis on Hotel Industry Bankruptcy Risk through Novel Forecasting Models. *Sustainability*, 14(8). Retrieved from <http://dx.doi.org/10.3390/su14084680>
 23. Mohamed Zabri, S., Ahmad, K., & Khaw, K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 287-296.
[http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00036-8](http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00036-8)
 24. Morck, R., Nakamura, M., & Shivdasani, A. (2000). Banks, Ownership Structure, and Firm Value in Japan. *The Journal of Business*, 73(4), 539-567.
<http://dx.doi.org/10.1086/209654>
 25. Nivorozhkin, E. (2002). Capital Structures in Emerging Stock Markets: The Case of Hungary. *The Developing Economies*, 40(2), 166-187.
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1746-1049.2002.tb01006.x>
 26. Palazzo, M., Gigauri, I., Panait, M. C., Apostu, S. A., & Siano, A. (2022). Sustainable Tourism Issues in European Countries during the Global Pandemic Crisis. *Sustainability*, 14(7). Retrieved from <http://dx.doi.org/10.3390/su14073844>
 27. Palltala, P., & Vos, M. (2012). Quality Indicators for Crisis Communication to Support Emergency Management by Public Authorities. *Journal of Contingencies and Crisis Management*, 20(1), 39-51.
<http://dx.doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1468-5973.2011.00654.x>
 28. Perles Ribes, J., Ramón-Rodríguez, A., Rubia-Serrano, A., & Moreno-Izquierdo, L. (2013). Economic crisis and tourism competitiveness in Spain: permanent effects or transitory shocks? *Current Issues in Tourism*.
<http://dx.doi.org/10.1080/13683500.2013.849666>
 29. Pinnuck, M. (2012). A Review of the Role of Financial Reporting in the Global Financial Crisis. *Australian Accounting Review*, 22(1), 1-14.
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1835-2561.2011.00155.x>
 30. Ponnu, C. (2008). Corporate governance structures and the performance of Malaysian public listed companies. *International Review of Business Research Papers March*, 4(2), 217-230.
 31. Robu, I.-B., & Istrate, C. (2014). Empirical Study on the Analysis of the Global Financial Crisis Influence on the Accounting Information Reported by Romanian Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 15, 280-287.
[http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00502-4](http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00502-4)
 32. Zeitun, R., & Tian, G. G. (2007). Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 1(4), 40-61.
<http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v1i4.3>