

رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد مالی:

تحلیل داده های پانل در هتل های کوچک و متوسط

چکیده

این مقاله تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط را در سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ تجزیه و تحلیل نمود. این مطالعه با استفاده از نمونه ای متشکل از ۹۳۴ هتل کوچک و متوسط پرتغالی، برای تجزیه و تحلیل داده های پانل پویا سیستم GMM (۱۹۹۸) را به کار برد. یافته ها حاکی از آن است که مولفه های سرمایه فکری، یعنی سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای، تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل دارند. سرمایه انسانی و سرمایه رابطه ای عناصر کلیدی برای موفقیت هتل ها و اساس کیفیت خدمات در بخش هتل ها هستند. علاوه بر این، نتایج نشان داد که سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری با ایجاد و حفظ روابط بلندمدت با ذینفعان کلیدی، سرمایه ایجاد می کند. این یافته ها نشان داد که تعامل بین مولفه های سرمایه فکری، عملکرد مالی هتل را افزایش می دهد. این امر اهمیت سرمایه معنوی در عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط را مورد تاکید قرار می دهد.

کلیدواژه ها: سرمایه فکری، عملکرد مالی، هتل های کوچک و متوسط، داده های پانل پویا

1. مقدمه

منابع، مانند دانش و مهارت (منابع عملی (OR))، سنگ بنای مزیت رقابتی هستند (وارگو و لوش، ۲۰۱۶) و زمانی که با یکدیگر ادغام و مبادله می شوند، ارزش تولید شده بالایی را ایجاد می کنند. بنابراین هم آفرینی ارزش (VCC) فرآیند

ادغام و تبدیل منابع است که به تعامل نیاز دارد و مستلزم حضور فعالان مختلف شبکه است (لوش و وارگو، ۲۰۰۶). در این رابطه، اگر شرکت دارای OR بیشتری باشد، ظرفیت آن برای هم آفرینی ارزش (VCC) بیشتر می شود که این امر مزیت رقابتی شرکت را افزایش می دهد.

منابع همان چیزی است که فعالان می توانند برای پشتیبانی از آن استفاده کنند (لوش و وارگو، ۲۰۱۴)، و عموماً به صورت کاغزار (به عنوان مثال منابع ملموس و منابع فیزیکی، مانند اشیاء فیزیکی) و یا عامل طبقه بندی می شوند (به عنوان مثال، منابع ناملموس و پویا که می توانند ارزش ایجاد کنند) (آرنولد و همکاران، 2006؛ کنستانتین و لوش، 1994؛ وارگو و لوش، 2008). OR تمام شدنی نیست بلکه قابل تعمیم، قابل استفاده مجدد، تجدید پذیر و قابل تولید است و در حمایت از عرضه خدمات به کار گرفته می شود (لوش و همکاران، ۲۰۰۷).

به گفته فیتز پاتریک و همکاران (۲۰۱۳)، سرمایه فکری (IC) می تواند نشان دهنده نوعی از OR باشد که یک شرکت می تواند برای خلق ارزش و نوآوری از آن استفاده کند. IC منبع گزاره ارزش است و زمانی که در یک شبکه VCC قرار می گیرد (فیتز پاتریک و همکاران، ۲۰۱۳)، به شرکت ها اجازه می دهد در برابر رقبا مقاومت کرده و عملکرد مالی شرکت ها را افزایش دهند (تینانو مک ککنی، 2009؛ وارگو و لوش، 2016). به طور کلی IC به فرصت های رشد و خلق ارزش شرکت کمک میکند (لیو، ۲۰۱۷) و بنابراین مفهوم اصلی منابع استراتژیک برای تضمین مزیت رقابتی شرکت ها در نظر گرفته می شود (لیو، ۲۰۱۷). IC می تواند در واکنش به تغییرات نیازهای مشتریان و همچنین واکنش به فرصت های بازار نقش داشته باشند (لیو، ۲۰۱۷). بنابراین، IC دارای نقش مناسب برای خلق ارزش و نوآوری در بخش گردشگری است، بخش گردشگری گروهی از صنایع به هم پیوسته است، مانند هتل ها، مسکن، اقامتگاه ها، حمل و نقل و غذا. هیچ محصول توریستی یا مقصد گردشگری بدون اتصال تمام فعالان وجود ندارد (مکشیاولی، ۲۰۰۱). مطالعات پیشین نشان می دهد که سودآوری هتل های کوچک و متوسط (SME) به چندین عامل حساس است، مانند تجربه، مهارت ها، سطح آموزش کارکنان و مالکان/مدیران، نوسان درآمدها و تصمیمات ساختار سرمایه (شارما و اپنجا، 2005؛ پورانی و اسمیت، 1995؛ کافمن و همکاران، 1996؛ رومر، 1986). یک IC پیشرفته می تواند به عنوان یک عامل داخلی عمل کرده و به عملکرد و رقابت شرکت ها کمک کند. با این حال، مطالعات کمی در مورد IC وجود دارد

که بر IC به عنوان عامل کلیدی نوآوری، رقابت و عملکرد در صنعت هتلداری تمرکز نمودند (بونتیس و همکاران، 2015؛ فیتز پاتریک و همکاران، 2013). علاوه بر این، به گفته مارزو و اسکارپینو (2016)، مطالعه IC در شرکت های کوچک و متوسط مورد توجه محققین قرار نگرفته است. این مطالعه تلاش می کند با تجزیه و تحلیل تاثیر IC بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط، این شکاف ها را پر کند.

ارزش هم افزایی IC در تعامل بین اجزای مختلف آن ریشه دارد (بونتیس و همکاران، 2015؛ سیدلر و همکاران، 2014)، یعنی سرمایه انسانی (استعداد، مهارت و خبرگی کارکنان)، سرمایه ساختاری (قابلیت های سازمانی، فرهنگ، فرایندها، ثبت اختراعات، حق چاپ، علامت های تجاری، بانک اطلاعاتی) و سرمایه رابطه ای (ایجاد و نگهداری روابط با ذینفعان). بنابراین، هدف اول تحقیق بررسی رابطه بین اجزای IC، یعنی سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای و عملکرد مالی هتل شرکت های کوچک و متوسط است. مطالعات پیشین در زمینه گردشگری و مهمان نوازی، بر نحوه بهبود عملکرد شرکت متمرکز است (سینقی و باگیو، 2014؛ زگلات و زیگان، 2014)، اما در زمینه تحلیل روابط بین اجزای مختلف IC و تاثیرات آن بر عملکرد مالی هتل ها، مطالعات کمی وجود دارد. بنابراین هدف دوم تحقیق حاضر، تحلیل مولفه های ارتباطات داخلی بین سرمایه انسانی، سرمایه رابطه ای و تاثیر سرمایه ساختاری بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط است. علاوه بر این، این مطالعه متفاوت از مطالعات دیگر است و با استفاده از مدل های داده پانل پویا، ویژگی های پویای روابط میان ICT و عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط را ثبت می کند.

در پرتغال، شرکت های کوچک و متوسط نقش حیاتی در اقتصاد ایفا می کنند. براساس گزارش موسسه آمار ملی (INE) سال ۲۰۱۷، شرکت های کوچک و متوسط ۹۹ درصد از کل فعالیت های تجاری را تشکیل می دهند که 59.9 درصد از کل فروش و 79.9 درصد از کل استخدام نیروی کار در پرتغال را به خود اختصاص دادند. بخش مسکن، رستوران ها و موارد مشابه، به طور کلی 97.826 شرکت را تشکیل می دهند و اکثر این شرکت ها، شرکت های خرد در نظر گرفته می شوند (۸۹ درصد از کل شرکت ها). شرکت های باقی مانده شرکت های کوچک و متوسط هستند (10.5 درصد از کل شرکت ها)، که این شرکت ها 46.5 درصد از کل نیروی کار بخش گردشگری را استخدام می کنند (INE)

سال ۲۰۱۷). بخش مسکن 17.1 درصد از کل شرکت ها را تشکیل می دهد (۱.۵۹۱ هتل) که در این بخش رستوران ها و موارد مشابه ۳۶.2 درصد از کل درآمد بخش و 23.2 درصد از کل نیروی کار بخش را به خود اختصاص می دهند (BdP سال ۲۰۱۶).

با داده های جمع آوری شده برای سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵، تحلیل IC در زمینه عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط پرتغالی انجام شد. این مطالعه به سیستم GMM (۱۹۹۸) اشاره می کند که امکان بررسی ناهمگونی شرکت ها و تکامل آن ها در طول زمان را فراهم می آورد. بنابراین، این مطالعه از مدل داده های پانل پویا استفاده می کند. نتایج به دست آمده نشان می دهد که تمام اجزای IC، یعنی سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای؛ تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط دارند. سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری عناصر کلیدی موفقیت هتل ها و اساس کیفیت خدمات در بخش هتلداری هستند. علاوه بر این سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری با ایجاد و حفظ روابط بلندمدت با ذینفعان کلیدی (یعنی سرمایه رابطه ای)، سرمایه ایجاد می کنند. سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای در دوره قبل، بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط در دوره کنونی، تاثیر مثبتی می گذارد. این نتایج نشان می دهد که سرمایه گذاری در سرمایه ساختاری مانند پایگاه های داده و فرایندها، و روابط بلندمدت با ذینفعان کلیدی مانند کارمندان و مشتریان، بر عملکرد مالی آینده هتل ها تاثیر می گذارد. یافته ها نیز نشان می دهند که تعامل بین اجزای IC، عملکرد مالی هتل را افزایش می دهد.

این مطالعه با فعالیت های زیر، به ادبیات تحقیق در بخش IC و هتلداری کمک می کند:

1) تعیین اهمیت هر یک از اجزای IC برای عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط؛ (۲) تاثیر روابط متقابل بین اجزای IC، بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط (3) تعیین اهمیت این روش با استفاده از مدل های داده پانل پویا، برای بدست آوردن ماهیت پویای روابط بین اجزای IC و عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط.

مقاله حاضر به صورت زیر ساختار بندی شده است: بخش ۲ چارچوب نظری و توسعه فرضیه را ارائه می دهد؛ بخش ۳ روش شناسی را توضیح می دهد؛ بخش ۴ و بخش ۶ نتایج و مفاهیم این مطالعه را نشان می دهند.

2. مرور ادبیات و توسعه فرضیه ها

2.1. سرمایه فکری و صنعت گردشگری

صنعت گردشگری به عنوان یکی از بزرگ ترین و پویاترین صنایع جهان در نظر گرفته می شود (وانگ، ۲۰۱۵) که در این صنعت، بخش تامین گردشگری باید به طور مداوم با تقاضاهای گردشگران سازگار شود (وایرمر، ۲۰۰۶) و این صنعت باید به یک مولد قدرتمند نوآوری تبدیل شود (امرزل و جوردانا، ۲۰۱۶).

مطالعات قبلی اهمیت IC را در صنعت هتلداری نشان داده اند (انگستروم و همکاران، ۲۰۰۳). IC مفهومی است که سریعاً در حال تحول است (ایلین، ۲۰۱۴؛ مهرالیان و همکاران، ۲۰۱۲) و توجه محققان و متخصصان را در طول دو دهه گذشته جلب کرده است. این یک مفهوم چند رشته ای و میان رشته ای است (بونتیس، 1999؛ مر و چتزل، 2004؛ موراریو، 2014). در نتیجه، به دلیل پیشینه و دیدگاه های مختلف در میان پژوهشگران، هیچ تعریف پذیرفته شده ای از IC وجود ندارد (چونگ، 2008؛ مهرالین و همکاران، 2012؛ موندال و گلوش، 2012؛ موراریو، 2014؛ اسکافارتو و همکاران، 2016). با در نظر گرفتن هدف مطالعه فعلی، IC به صورت فعالیت ها و فرایندهای مبتنی بر دانش تعریف می شود که با افزودن ارزش برای سهامداران شرکت، به نوآوری شرکت ها، ایجاد ارزش، مزایای رقابتی و مزایای آینده کمک می کند.

ارزش هم افزایی IC در تعامل بین اجزای مختلف آن ریشه دارد (بونتیس و همکاران، 2015؛ سیدلر و همکاران، 2014)، یعنی سرمایه انسانی (استعداد، مهارت و خبرگی کارکنان)، سرمایه ساختاری (قابلیت های سازمانی، فرهنگ، فرایندها، ثبت اختراعات، حق چاپ، علامت های تجاری، بانک اطلاعاتی) و سرمایه رابطه ای (ایجاد و نگهداری روابط با ذینفعان). طبقه بندی سه بعدی IC، روشن ترین و کم ابهام ترین طبقه بندی IC را ارائه می دهد (سیدلر و همکاران، ۲۰۱۴). به گفته زگلات و زیگان (۲۰۱۴)، مشخص نیست که بخش های مختلف IC چگونه به عملکرد مالی هتل کمک می کنند. بنابراین، در بخش های زیر درمورد هر یک از اجزای IC و همچنین نقش آن در صنعت گردشگری (به خصوص در بخش هتل ها)، توضیح مختصری بر اساس مطالعات قبلی ارائه می دهیم.

سرمایه انسانی یکی از ابعاد مهم IC و مهم‌ترین دارایی شرکت محسوب می‌شود، چون منبع تجدید استراتژی شرکت، خلاقیت و ظرفیت نوآوری است و در نتیجه یک مزیت رقابتی بزرگ را حفظ می‌کند (چی و همکاران، 2016؛ اوسالیوان و شولت، 2007؛ بونتیس و همکاران، 2007؛ بونتیس، 1998؛ بروکینگ، 1997؛ ادوینسون و مالون، 1997؛ نوناکا و تاوچی، 1995). براساس استعداد و مهارت کارکنان (قوش و موندال، 2009؛ کاتر و کاتر، 2009، سیدلر و همکاران، 2014؛ تسکالرو، 2015؛ ایلین، 2014)، سرمایه انسانی منجر به منحصر به فرد بودن شرکت‌ها (اوسالیوان و شولت، 2007) در توسعه ارزش افزوده کالا و برای رسیدن به وفاداری ذینفعان اصلی (بونتیس و همکاران، 2007؛ قوش و موندال، 2009؛ کبریتا و بونتیس، 2008) می‌شود.

پس از رفتن کارمندان، سرمایه ساختاری در شرکت باقی می‌ماند (کابریتا و بونتیس، 2008؛ سنت پیر و آئود، 2011؛ نظری و هرمنز، 2007؛ تی بائولن و کورادو، 2008؛ استوارت، 1997). این سرمایه شامل قابلیت‌های سازمانی، فرهنگ، فرآیندها، حق امتیاز، حق انحصاری، علائم تجاری، پایگاه‌های داده و غیره است (آهنگار، 2011؛ دنیکولای و همکاران، 2015، ژانوسویچ و دی زنوپولجاک، 2012، جانسون، 1999). سرمایه ساختاری، سرمایه انسانی را پشتیبانی و توانمند می‌کند (لی و محمد، 2014؛ کورادو و همکاران، 2011؛ ادوینسون، 1997؛ تسکالرو، 2015؛ ایلین، 2014؛ بونتیس، 1998؛ دیز و همکاران، 2010) که یک عامل حیاتی برای توسعه سرمایه ساختاری (نظری و هرمنز، 2007) و رسیدن به پتانسیل کامل در عملکرد و ایجاد ارزش شرکت است (لی و محمد، 2014؛ سنت پیر و آئود، 2011؛ سویبی، 1997؛ بونتیس، 1998). سرمایه ساختاری و سرمایه انسانی در ایجاد IC به هم وابسته هستند و با هم تعامل دارند (کابریتا و بونتیس، ۲۰۰۸). سرمایه ساختاری نیز به عنوان زیرساخت پشتیبانی برای ایجاد روابط خارجی اشاره شده است (مولودچیک و همکاران، 2014؛ اسپیوما و لاین، 2008).

سرمایه رابطه‌ای عبارت است از توانایی شرکت‌ها برای خلق ارزش از طریق روابط پیچیده با سهامداران خارجی (تسکالرو، 2015؛ کابریتا و بونتیس، 2008؛ ملسو همکاران، 2016؛ جوشی و همکاران، 2013؛ سیدلر و همکاران، 2014). سرمایه رابطه‌ای مهم‌ترین بُعد IC است که در برخی موارد تا حدودی خارج از مرکز شرکت می‌باشد. سرمایه رابطه‌ای تعامل سرمایه انسانی و ساختاری با سهامداران را افزایش می‌دهد و ادراکات سهامداران از شرکت را تحت

تأثیر قرار می دهد (کابریتا و بونتیس، 2008؛ تینگ و لین، 2009؛ ملس و همکاران، 2016؛ بونتیس و همکاران، 2015). مثال های این سرمایه، وفاداری به برند، تصویر بازار، قدرت تجاری و شهرت است (ژانوسویچ و دی زنوپولجاک، 2012؛ تینگ و لین، 2009؛ جوشی و همکاران، 2013). سرمایه رابطه ای دانش تعبیه شده در شناسایی، توسعه و حفظ روابط خارجی است (جوشی و همکاران، 2013؛ اوردونز دی پابلوس، 2004؛ بونتیس، 1999). علاوه بر این، این سرمایه به شرکت ها اجازه می دهد تا به دانش و منابع موجود در شبکه روابط، دسترسی داشته باشند (چانگ و همکاران، 2008؛ بونتیس، 1998؛ ادوینسون و مالون، 1997؛ استوارت، 1997؛ ملس و همکاران، 2016). سرمایه رابطه ای به شرکت ها اجازه می دهد تا پایگاه داده های خود را با اطلاعات سهامداران خارجی توسعه دهند و استراتژی های آینده شرکت را پیش بینی کرده و توسعه دهند (سعید و همکاران، ۲۰۱۶). درک بهتر از ذینفعان خارجی، در توسعه و تولید محصولات به شرکت ها کمک می کند (اوردونز دی پابلوس، ۲۰۰۴)، در نتیجه منجر به راضی کردن و ایجاد روابط محکم و پایدار با ذینفعان خارجی می شود (ایلین، 2014؛ ملس و همکاران، 2016). طبق نظر سن اونچ (۱۹۹۶)، فرآیند IC از طریق جریانات رشد می کند، یعنی افزایش در سرمایه رابطه ای، نتیجه افزایش سرمایه انسانی و ساختاری است و به نوبه خود، رشد سرمایه رابطه ای منجر به رشد سرمایه مالی خواهد شد.

2.2. عملکرد سرمایه هتل و سرمایه فکری

مطالعات در صنعت گردشگری، فاقد ادبیات IC می باشد، زیرا اکثر مطالعات در صنعت خدمات به طور عمده بر بخش های مالی و بیمه متمرکز شده اند (الحسن و آساره، 2016؛ کورادو، 2008؛ ایزانزو، 2016؛ جوشی و همکاران، 2013؛ کامات، 2007؛ ملس و همکاران، 2016؛ موندال و قوش، 2012؛ اووساما و فاطیما، 2015؛ سوریا و ناروال، 2015؛ تینگ و لین، 2009؛ یالاما و کاسکن، 2007؛ کوئه و همکاران، 2014؛ شریف و السید، 2016). به گفته انگستروم و همکاران (۲۰۰۳)، کارکنان و دانش سازمانی عوامل کلیدی در موفقیت مدیریت هتل ها هستند، این نویسندگان به این نتیجه رسیدند که اجزای سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری IC، کیفیت خدمات در صنعت هتلداری را تضمین می کنند و از طریق روابطی که با سهامداران اصلی ایجاد می شود، سرمایه ایجاد می نمایند (رودز و میهالی، 2007).

بونتیس و همکاران (۲۰۱۵) رابطه بین IC و عملکرد مالی هتل های صربستان را برای سال های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۲ تحلیل کردند. نویسندگان نتیجه گرفتند که سرمایه فیزیکی، مالی، انسانی و ساختاری بر عملکرد مالی هتل تاثیر مثبتی دارد. با این وجود، این نویسندگان متوجه شدند که عملکرد مالی بخش هتلداری در صربستان، عمدتاً تحت تاثیر سرمایه فیزیکی و مالی قرار دارد. نقد متداول این است که VAICTM در اندازه گیری سرمایه رابطه ای، موفق عمل نمی کند. در مطالعه دیگر، کیم و همکاران (۲۰۱۲) با استفاده از ۱۳ هتل بسیارلوکس در کره اعلام کردند که سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای، به صورت مستقیم و مثبت بر عملکرد مالی هتل تاثیر می گذارند، در حالی که سرمایه انسانی تنها به طور غیر مستقیم بر عملکرد مالی هتل تاثیر می گذارد. اومرزل و جوردانا (۲۰۱۶) به منظور بررسی تاثیر IC بر نوآوری و رشد شرکت، یک نظرسنجی بین ۲۸۰۰ هتل اسلوونی و ۱۷۰۰ هتل کوچک و متوسط در کشور کروات در صنعت گردشگری انجام دادند. نویسندگان از سهم بازار و سودآوری برای سنجش رشد استفاده کردند. نتایج نشان داد که IC تاثیر مثبتی بر رشد هتل دارد. بنابراین بقا در رقابت بازار و توسعه بلندمدت هتل ها، با سرمایه گذاری ثابت در اجزای IC و استفاده موثر آن ها تضمین می شود. در ادامه مطالعات قبلی، ما استدلال می کنیم که هر یک از اجزای IC و نیز تعامل بین اجزای IC، عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط را افزایش می دهند. بنابراین، ما فرضیه زیر را فرموله می کنیم:

فرضیه ۱. سرمایه انسانی تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط دارد.

فرضیه ۲. سرمایه ساختاری تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط دارد.

فرضیه ۳. سرمایه رابطه ای، تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط می گذارد.

فرضیه ۴. ارتباط بین مولفه های ارتباطات داخلی، تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط می گذارد.

3. داده، متغیرها و روش

3.1 پایگاه داده

داده های مورد استفاده در این مقاله از پایگاه اطلاعاتی آمادئوس به دست آمده است، که پایگاه اطلاعات مالی و تجاری قابل مقایسه با شرکت های ۴۳ کشور اروپایی است. آمادئوس توسط Bureau van Dijk/ Moody's Analytics منتشر شد که شامل داده های حسابداری شرکتی در قالب مالی استاندارد شده و متشکل از اقلام ترازنامه، موارد تبلیغی و سود زیان است.

در پژوهش حاضر هتل ها براساس طبقه بندی کد NACE (طبقه بندی فعالیت های اقتصادی در اتحادیه اروپا) برای 155.1 هتل و اقامتگاه مشابه انتخاب شدند. هتل های کوچک و متوسط با توجه به تعریف مجدد اتحادیه اروپا 36/124L انتخاب شدند که بر اساس آن، یک شرکت زمانی به عنوان یک شرکت کوچک و متوسط در نظر گرفته می شود که حداقل دو معیار زیر را داشته باشد: (۱) کمتر از ۲۵۰ کارمند دارد؛ (۲) دارایی های آن کمتر از ۴۳ میلیون یورو باشد و (۳) حجم کسب و کار آن زیر ۵۰ میلیون یورو است. این مطالعه داده های سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ را جمع آوری کرده است. نمونه اولیه از 1731 هتل کوچک و متوسط پرتغالی تشکیل شده است. نمونه نهایی شامل 934 هتل کوچک و متوسط پرتغالی است.

این مطالعه از داده های پانل نامتعادل استفاده می کند که در آن، تعداد سال های شرکت بین ۳ و ۹ متغیر است. بنابراین، به منظور کاهش تعصب بازماندگان احتمالی با اجازه ورود و خروج شرکت ها، از پیشنهاد های گوارینگلیا (2008)، باند و همکاران (2003) و کامینز و همکاران (2006) پیروی کردیم. به منظور کنترل اثرات بالقوه نقاط دورافتاده، که ممکن است ناشی از رویدادهای خاص مانند ادغام بزرگ، خطا در کدگذاری یا شوک های غیرعادی شرکت باشد، ما داده ها را با یک درصد اصلاح کردیم (گوارینگلیا، ۲۰۰۸).

3.2 روش تخمین و اندازه گیری متغیر

با توجه به ویژگی های پویای متغیرها در این مطالعه، ما از یک روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) استفاده کردیم که توسط بلوندل و باند (۱۹۹۸) پیشنهاد شده است و سیستمی از متغیرها را در اولین اختلاف در نظر می گیرد. برای متغیرهای اولین اختلاف، ابزارها در سطح ارائه شده اند، در حالی که برای متغیرهای در سطح، ابزارها در اولین اختلاف با هم مقایسه شده اند. ابزارهای مناسب و مرتبط باید با رگرسیونهای درون زا مرتبط باشند و عمود بر خطا باشند. کارایی این برآوردکننده ها در امکان کنترل خطاهای همبستگی در طول زمان و همگنی در میان شرکت ها نهفته است. اعتبار برآورد کننده GMM سیستم پویا، تابع دو شرط است: (۱) اعتبار ابزارها؛ و (۲) عدم وجود مدرکی برای همبستگی خودکار خطای درجه دوم.

به منظور آزمایش وضعیت اول، ما از آزمون هانسن (χ^2 HANSEN) برای محدودیت های شناسایی بیش از حد استفاده می کنیم، که تحت فرضیه صفر روایی ابزار، به صورت مجذور کای (χ^2) با درجه آزادی برابر با تعداد شناسایی بیش از حد توزیع می شود، یعنی تعداد ابزارها کمتر از تعداد پارامترهاست. با رد فرضیه صفر، نتیجه گیری می شود که ابزارها معتبر نیستند، به عنوان مثال، شرایط تعامد مورد نیاز را برآورده نمی کنند. برای شرط دوم، ما خود همبستگی خودکار مرتبه دوم را تست می کنیم، که در آن فرضیه صفر نشان می دهد هیچ همبستگی خودکار مرتبه دوم وجود ندارد. در مورد عدم رد فرضیه صفر برای آزمون های خود همبستگی مرتبه دوم هانسن، ما نتیجه می گیریم که برآورد کننده سیستم GMM (۱۹۹۸) معتبر و قوی است. این مطالعه از یک روش دو مرحله ای با تصحیح ارائه شده توسط ویندمجر (۲۰۰۵) استفاده می کند که استنتاج دقیق تری از روش دو مرحله ای ارائه می دهد، به خصوص برای برآوردکننده های سیستم GMM (۱۹۹۸) (رودمن، ۲۰۰۹).

ما از اجزای IC در دوره فعلی و پیشین از زمان سرمایه گذاری های IC استفاده می کنیم، یعنی مولفه های IC که در این مطالعه در نظر گرفته می شوند (یعنی، سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای) ممکن است تاثیر فوری بر عملکرد مالی هتل نداشته باشد. علاوه بر این، با توجه به اینکه فقدان منابع مالی یک محدودیت اصلی برای نوآوری شرکت های کوچک و متوسط است (ایامارینو و همکاران، ۲۰۰۹؛ ساویگناک، ۲۰۰۸)، ما از اهرم متغیر در مدل

های خود استفاده می کنیم که منبع تامین مالی خارجی برای شرکت های کوچک و متوسط است. سن و اندازه هتل های کوچک و متوسط، به عنوان متغیرهای کنترل به مدل اضافه شد.

سپس، ما مدل های تخمینی خود را ارائه می کنیم:

مدل (1)

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \beta_2 HCap_{i,t} + \beta_3 SCap_{i,t} + \beta_4 RCap_{i,t} + \beta_5 HCap_{i,t-1} \\ + \beta_6 SCap_{i,t-1} + \beta_7 RCap_{i,t-1} + \beta_8 Tlev_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} \\ + \beta_{11} Dc_{08;09} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

همانطور که قبلا اشاره شد، ارتباط مولفه های IC با عملکرد مالی هتل، نه تنها به سهم جداگانه ای که هر جز دارد، بلکه به تعامل بین آن ها اشاره می کند. بنابراین، تاثیر متقابل مولفه های IC بر عملکرد مالی هتل در مدل زیر در نظر گرفته شد:

مدل (2)

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \beta_2 HCap_{i,t} + \beta_3 SCap_{i,t} + \beta_4 RCap_{i,t} + \beta_5 HCap_{i,t} * SCap_{i,t} \\ + \beta_6 HCap_{i,t} * RCap_{i,t} + \beta_7 SCap_{i,t} * RCap_{i,t} + \beta_8 Tlev_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} \\ + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \beta_{11} Dc_{08;09} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن: η_i موارد فردی غیر قابل مشاهده هستند. و $\varepsilon_{i,t}$ خطاست. متغیرهای مورد استفاده در این مطالعه و اندازه گیری، در جدول 1 نشان داده شده است.

4. نتایج تجربی

4.1. آمار توصیفی و ماتریس همبستگی

آمار توصیفی نمونه، در جدول ۲ نشان داده شده است.

در این دوره تجزیه و تحلیل (۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵) می توان متوجه شد که عملکرد مالی که از طریق متغیر $ROA_{i,t}$ اندازه گیری شده، امتیاز میانگین مثبت 0.64 و انحراف استاندارد 0.87 را نشان می دهد و این نتایج به این معنیست که

سودآوری هتل های کوچک و متوسط پرتغالی، بی ثباتی کمی را نشان می دهد. با توجه به مولفه های IC، مقادیر متوسط نشان دهنده سطح بالاتر سرمایه انسانی ($H_{i,t}$) و سرمایه ساختاری ($SCap_{i,t}$) نسبت به سرمایه رابطه ای ($RCap_{i,t}$) است. مقدار متوسط سن ($AGE_{i,t}$) نشان می دهد که هتل ها به طور متوسط ۲۷ ساله هستند و میانگین مقدار اندازه ($SIZE_{i,t}$) نشان می دهد که اندازه هتل ها به طور متوسط ۱.۱ میلیون یورو است (براساس کل دارایی ها محاسبه شده است). همچنین، نسبت میانگین اهرم کلی ($Tlev_{i,t}$) حدود ۴۸ درصد است، که نشان می دهد هتل ها برای تامین بودجه سرمایه گذاری و فعالیت هایشان به بدهی وابسته اند. همبستگی و اندازه متغیرها در ماتریس همبستگی ارائه شده اند (جدول ۳ را ببینید).

جدول 1. متغیرها و اندازه گیری

متغیر	مقیاس
متغیرهای وابسته	
بازده دارایی ($ROA_{i,t}$)	نسبت سود خالص به کل دارایی ها در سال t
متغیرهای مستقل	
بازده دارایی در $t - 1$ ($ROA_{i,t-1}$)	نسبت سود خالص به کل دارایی ها در سال $t - 1$
ابعاد سرمایه فکری	
سرمایه انسانی ($H_{i,t}$)	لگاریتم طبیعی هزینه های کارکنان
سرمایه ساختاری ($SCap_{i,t}$)	گردش سرمایه جاری
سرمایه رابطه ای ($RCap_{i,t}$)	رشد درآمد
تعامل بین ابعاد سرمایه فکری	
سرمایه انسانی * سرمایه ساختاری ($H_{i,t} * SCap_{i,t}$)	سرمایه انسانی ضرب در سرمایه ساختاری
سرمایه انسانی * سرمایه رابطه ای ($H_{i,t} * RCap_{i,t}$)	سرمایه انسانی ضرب در سرمایه رابطه ای
سرمایه ساختاری * سرمایه رابطه ای ($SCap_{i,t} * RCap_{i,t}$)	سرمایه ساختاری ضرب در سرمایه رابطه ای
متغیرهای کنترل	
اهرم کل ($Tlev_{i,t}$)	
اندازه ($SIZE_{i,t}$)	لگاریتم طبیعی کل دارایی
سن ($AGE_{i,t}$)	لگاریتم طبیعی تعداد سال های حضور بنگاه
بحران ساختگی ($DC_{08;09}$)	نماینده دوره بحران. اگر سال 2008 یا 2009 باشد برابر با یک و برای بقیه سال های مطالعه، برابر با صفر است.

جدول 2. آمار توصیفی نمونه

متغیرها	مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار
ROA _{i,t}	6189	0.64	0.38	0.87
HCap _{i,t}	5876	5	5	1.1
SCap _{i,t}	4852	4.5	4.6	1.8
RCap _{i,t}	5765	0.061	0.021	0.27
Tlev _{i,t}	6269	0.48	0.48	0.27
AGE _{i,t}	6269	3.3	3.3	0.47
SIZE _{i,t}	6023	7	7.1	1.4

جدول 3. ماتریس همبستگی

SIZE _{i,t}	AGE _{i,t}	Tlev _{i,t}	RCap _{i,t}	SCap _{i,t}	HCap _{i,t}	ROA _{i,t-1}	ROA _{i,t}	
							1.0000	ROA _{i,t}
						1.0000	0.9111*	ROA _{i,t-1}
					1.0000	-0.0965*	-0.0908*	HCap _{i,t}
				1.0000	0.4999*	-0.2439*	-0.2557*	SCap _{i,t}
			1.0000	-0.0301	-0.0787*	-0.0731*	0.0069	RCap _{i,t}
		1.0000	-0.0233	0.0423	0.0351	-0.0769*	-0.0358	Tlev _{i,t}
	1.0000	-0.1851*	-0.0738*	0.0829*	0.1788*	-0.0602*	-0.0622*	AGE _{i,t}
1.0000	0.1030*	0.0791*	-0.0104	0.6161*	0.6439*	-0.5138*	-0.5161*	SIZE _{i,t}

جدول 4. نتایج تخمین: سیستم GMM (1998).

متغیرهای وابسته		متغیرهای مستقل
مدل (2)	مدل (1)	
0.52755*** (0.01532)	0.47446*** (0.02663)	ROA _{i,t-1}
0.31973*** (0.04283)	0.19125*** (0.05217)	HCap _{i,t}
0.15056*** (0.02830)	0.01940** (0.00766)	SCap _{i,t}
0.23990** (0.11411)	0.37991*** (0.03579)	RCap _{i,t}
	-0.03423 (0.03748)	HCap _{i,t-1}
	0.01918*** (0.00269)	SCap _{i,t-1}
	0.06810**	RCap _{i,t-1}

	(0.02739)	
0.02535 *** (0.00585)		HCap _{i,t} * SCap _{i,t}
0.06826 ** (0.02679)		HCap _{i,t-1} * RCap _{i,t-1}
0.06826 (0.01316)		SCap _{i,t-1} * RCap _{i,t-1}
0.15267 *** (0.01481)	0.11566 *** (0.02117)	Tlev _{i,t}
0.10759 *** (0.03071)	0.02829 ** (0.01909)	AGE _{i,t}
0.27108 *** (0.01746)	-0.25218 *** (0.02461)	SIZE _{i,t}
-0.00248 (0.00775)	-0.00864 (0.00862)	Dc _{08;09}
0.05630 (0.19329)	1.14484 ** (0.11775)	CONS
3714	3168	مشاهدات
807	727	شرکت ها
9756.09 ***	66264 ***	F
89.42	67.10	هانسن (χ^2)
-3.438 ***	-2.480 ***	(N(0,1)) m1
-1.050	-1.153	(N(0,1)) m2

یادداشت ها: (1) CONS عدد ثابت رگرسیون است (2) خطاهای استاندارد در پرانتز 3 *** در سطح 1٪ معنادار و ** در سطح 5٪ معنادار است.

ماتریس همبستگی، همبستگی معناداری بین زوج های متغیر نشان می دهد. مسائل درون زایی بین متغیرهای وابسته، برای ضرایب همبستگی بالای ۳۰ درصد مرتبط هستند (گجراتی و پورتر، ۲۰۱۰). این مورد بین جفت های $SIZE_{i,t}$ و $ROA_{i,t}$ در دوره قبل و $SIZE_{i,t}$ و $HCap_{i,t}$ ، $SIZE_{i,t}$ و $SCap_{i,t}$ و $SCap_{i,t}$ و $HCap_{i,t}$ و $SCap_{i,t}$ نیز صدق می کند. همچنین ما مقاومتی بین $ROA_{i,t}$ این دوره و $ROA_{i,t-1}$ در دوره قبل یافتیم. بنابراین، به پیروی از پیشنهاد بلوندل و باند (۱۹۹۸)، ما سیستم GMM (۱۹۹۸) را به کار بردیم که برای این مطالعه مناسب تر از برآوردکننده GMM (۱۹۹۱) است. با توجه به نتایج آزمون هانسن و آزمون همبستگی مرتبه دوم، در هر دو آزمون و برای تمام برآوردها نمی توانیم فرضیه صفر در این مطالعه را رد کنیم. بنابراین، ما اعتبار محدودیت های ابزار استفاده شده را رد نمی کنیم

و فرضیه وجود همبستگی مرتبه دوم برای مدل های برآورد شده را نیز رد نمی کنیم. بنابراین، نتایج برآوردکننده های پویای سیستم GMM (۱۹۹۸) معتبر بوده و تفسیر آن آزاد است.

4.2 سرمایه های فکری و عملکرد مالی شرکت ها

نتایج سیستم GMM (1998) برای مدل های (1) و (2) در جدول 4 ارائه شده است.

نتایج مدل (1) نشان می دهد که سودآوری ($ROA_{i,t-1}$) در دوره قبل، سرمایه انسانی ($HCap_{i,t}$) در دوره فعلی، سرمایه ساختاری ($SCap_{i,t}$) در دوره فعلی، سرمایه رابطه ای ($RCap_{i,t}$) در دوره فعلی، سن ($AGE_{i,t}$)، رابطه ($SCap_{i,t-1}$) در دوره قبل، سرمایه رابطه ای ($RCap_{i,t-1}$) در دوره قبل، اهرم ($Tlev_{i,t}$) و سن ($AGE_{i,t}$)، رابطه مثبت و معناداری با $AGE_{i,t}$ دارد، در حالی که اندازه ($SIZE_{i,t}$)، ارتباط منفی معناداری با دارد.

نتایج مدل (2) نشان می دهد که سرمایه انسانی ($HCap_{i,t}$) در دوره فعلی، سرمایه ساختاری ($SCap_{i,t}$) در دوره فعلی، سرمایه رابطه ای ($RCap_{i,t}$) در دوره فعلی، تعامل بین مؤلفه های IC، اهرم ($RCap_{i,t}$) و سن ($AGE_{i,t}$)، رابطه مثبت و معناداری با $ROA_{i,t}$ دارند، در حالی که اندازه ($SIZE_{i,t}$) رابطه معناداری با $ROA_{i,t}$ دارد.

5. بحث و نتایج تجربی

نتایج معادلات (۱) و (۲) نشان می دهند که عملکرد مالی هتل های SME در دوره قبل ($ROA_{i,t-1}$)، تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل های SME در دوره کنونی دارد ($ROA_{i,t}$)، پس می توانیم نتیجه بگیریم که عملکرد مالی در هتل های کوچک و متوسط پایدار است.

در هر دو معادله (۱) و (۲)، ابعاد IC، یعنی سرمایه انسانی ($HCap_{i,t}$)، سرمایه ساختاری ($SCap_{i,t}$) و سرمایه رابطه ای ($RCap_{i,t}$) در دوره فعلی، تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل های SME دارند.

بنابراین، ما نمی توانیم فرضیه های فرموله شده در فرضیه 1، فرضیه 2 و فرضیه 3 را رد کنیم. نتایج ما، یافته های بونتیس و همکاران (۲۰۱۵)، کیم و همکاران (۲۰۱۲)، و اومرز و جوردانا (۲۰۱۶) را تایید می کنند.

سرمایه های ارتباطی، سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری برای موفقیت هتل های کوچک و بزرگ اهمیت زیادی قائل هستند و به گفته انگستروم و همکاران (2003)، اساس کیفیت خدمات در بخش هتل ها هستند. در حقیقت در رابطه (۱)، اثر سرمایه رابطه ای (β برابر با ۰.۳۸، جدول ۴)، در مقایسه با اثرات سرمایه انسانی (β برابر با ۰.۱۹۱، جدول ۴) و سرمایه ساختاری (β برابر با 0.191، جدول ۴)، اندازه نسبی برتری را نشان می دهد. بنابراین، برتری نسبی تاثیر سرمایه رابطه ای نشان می دهد که این جز بیشتر از سایر اجزای IC، به عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط کمک می کند. این نتیجه نشان می دهد که عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط، از طریق ایجاد و حفظ روابط با سهامداران دینفعان کلیدی افزایش می یابد. در حقیقت، سرمایه رابطه ای با استفاده از ظرفیت های سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری، به ظرفیت شرکت برای همکاری با دینفعان خارجی اشاره دارد. در این زمینه، روابط با مشتریان، بر رضایت و وفاداری آن ها تاثیر می گذارد، همچنین به نظر می رسد که اهمیت روابط با سایر دینفعان در کانال ارزش، به عملکرد مالی هتل های SME کمک می کنند. بنابراین به نظر می رسد نتایج مطالعه حاضر، استدلال سن اونچ (۱۹۹۶) را تایید می کند، او استدلال می کند IC یک فرآیند رشد سرمایه انسانی و ساختاری محسوب می شود و رشد سرمایه رابطه ای منجر به رشد سرمایه مالی برای شرکت های هتلداری می شود.

علاوه بر این، سرمایه انسانی بخشی از IC است که تاثیر مهمی بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط دارد، همچنین نتایج مطالعات قبلی که اهمیت منابع انسانی را برای عملکرد مالی هتل افزایش می دهد، تایید می کند (لینگ و همکاران، 2010؛ بونتیس و همکاران، 2015؛ آدولا، 2016). در حقیقت صنعت گردشگری شدیداً به مهارت ها و دانش کارکنان وابسته است (اوگنجانوویچ، 2017). در نهایت، سرمایه ساختاری مولفه ای از IC است که تاثیر اندکی بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط دارد. این نتیجه، نتایج بدست آمده توسط شراباتی و همکاران (۲۰۱۳)، برای بخش گردشگری اردن را تایید می کند. با این حال، مطالعات قبلی یک رابطه مثبت و قوی بین سرمایه ساختاری و عملکرد مالی هتل را شناسایی کردند (لینگ و همکاران، ۲۰۱۰؛ بونتیس و همکاران، ۲۰۱۵)، که با اهمیت مفهوم سرمایه ساختاری متناسب با کارمندان، برای رسیدن به کارایی و اثربخشی توضیح داده می شود.

در معادله (۱)، ما تاثیر ابعاد IC، یعنی سرمایه انسانی ($H\text{Cap}_{i,t-1}$)، سرمایه ساختاری ($S\text{Cap}_{i,t-1}$) و سرمایه رابطه‌ای ($R\text{Cap}_{i,t-1}$) را بر عملکرد مالی هتل های SME در دوره قبلی بررسی می کنیم. نتایج نشان می دهند که سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای در دوره قبل، تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل های SME در دوره کنونی دارند، در حالی که برای سرمایه انسانی در دوره قبل، یک رابطه معنادار آماری پیدا نشد. این نتایج نشان می دهد که سرمایه‌گذاری های گذشته در سرمایه ساختاری، مانند پایگاه های داده و فرایندها، و همچنین حفظ روابط ایجاد شده در گذشته با ذینفعان، به عملکرد مالی هتل های متوسط و کوچک در آینده بستگی دارد. با این حال، نتایج نشان می دهد که سرمایه گذاری در سرمایه انسانی در گذشته، بر عملکرد مالی تاثیر نمی گذارد. بنابراین، این نتایج نشان می دهد که سطوح گذشته سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای، برای عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط مهم هستند.

به منظور تجزیه و تحلیل تاثیر روابط متقابل بین اجزای IC و عملکرد مالی هتل های SME، در معادله (۲) ما ابعاد IC را در دوره قبلی جایگزین می کنیم یعنی، $H\text{Cap}_{i,t-1}$ ، $H\text{Cap}_{i,t-1}$ و $R\text{Cap}_{i,t-1}$ با تعامل ابعاد IC، یعنی $H\text{Cap}_{i,t} * S\text{Cap}_{i,t}$ ، $H\text{Cap}_{i,t-1} * R\text{Cap}_{i,t-1}$ و $S\text{Cap}_{i,t-1} * R\text{Cap}_{i,t-1}$ و نتایج حاکی از آن است که تعامل بین اجزای IC، عملکرد مالی هتل های SME را افزایش می دهد و در نتیجه نمی توانیم فرضیه 4 را رد کنیم.

بنابراین، علامت مثبت ضرایب همبستگی نشان می دهد که (۱) سرمایه انسانی به طور مثبت تاثیر سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای بر عملکرد مالی هتل های SME را تعدیل می کند، (۲) سرمایه ساختاری به طور مثبت تاثیر سرمایه انسانی و سرمایه رابطه ای بر عملکرد مالی هتل های SME را تعدیل می کند و (۳) سرمایه رابطه ای به طور مثبت تاثیر سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری بر عملکرد مالی هتل های SME را تعدیل می کند.

از سوی دیگر، به نظر می رسد که سرمایه ساختاری حمایت و توانمندی سرمایه انسانی را تقویت می کند (لی و محمد، 2014، کورادو و همکاران، 2011، ادوینسون، 1997، تساکلرو، 2015، ایلی، 2014، بونتیس، 1998، دیز و همکاران، 2010). این امر توانایی کارمندان برای توسعه و ارائه راه حل برای نیازهای مشتریان و در نتیجه، رسیدن به رضایت و وفاداری مشتریان را افزایش می دهد. علاوه بر این، به نظر می رسد که سرمایه ساختاری نیز از ایجاد روابط بلند مدت با ذینفعان، برای راضی کردن و ایجاد روابط قوی و پایدار با آن ها حمایت می کند (ایلین، 2014، ملس و

همکاران، 2016). از سوی دیگر سرمایه رابطه ای، سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری را تقویت می کند و سهم مثبت اجزای منفرد IC را تقویت می کند تا عملکرد مالی هتل را کاهش دهد (کابریتو و بونتیس، 2008، تینگ و لین، 2009، ملس و همکاران، 2016، بونتیس و همکاران، 2015). نتایج مطالعه حاضر، استدلالات کیم و همکاران (۲۰۱۲) در مورد اهمیت سرمایه رابطه ای برای ارزش فعلی و ارزش آینده روابط سازمان ها با مشتریان را تایید می کنند. با توجه به اینکه هتل ها باید برای برآورده کردن رضایت مشتریان تلاش کنند تا وفاداری مشتریان را افزایش دهند، هتل ها باید در سرمایه رابطه ای سرمایه گذاری کنند که علاوه بر شهرت، مدیریت برند (به عنوان مثال، سرمایه ساختاری) و همچنین صلاحیت و انگیزه کارکنان (سرمایه انسانی) نیز ارزش ایجاد می کند و به عملکرد پایدار کمک می کند (کیم و همکاران، ۲۰۱۲؛ کیم و لی، ۲۰۱۳).

نتایج متغیرهای باقیمانده یعنی سن ($AGE_{i,t}$)، اندازه ($SIZE_{i,t}$)، و اهرم ($Tlev_{i,t}$)، تاثیر مشابهی بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط در معادلات (۱) و (۲) دارند. یافته ها نشان می دهند که این سن بر عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط تاثیر می گذارد. با توجه به این موارد، سن را می توان به عنوان نماینده اعتبار شرکت در نظر گرفت (دیاموند، ۱۹۸۹)، نتایج نشان داد که به نظر می رسد ذینفعان، شهرتی را که هتل ها در طول زمان ساخته اند به رسمیت می شناسند. بنابراین، نتایج مطالعه حاضر نشان می دهد که به رسمیت شناختن ذینفعان، به طور مثبت به عملکرد مالی هتل های متوسط و کوچک کمک می کند. آيسا و گوائید (۲۰۱۶) رابطه مثبت بین سن و عملکرد مالی هتل را تایید می کنند. این نویسندگان استدلال می کنند که هتل ها برای دستیابی به سطح بالایی از قابلیت اطمینان، زمان لازم دارند که نیازمند سرمایه گذاری در زیرساخت ها و امکانات رفاهی است.

رابطه منفی بین اندازه و عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط ممکن است ناشی از اثرات مقیاس و یا فصلی بودن باشد که مشخصه صنعت گردشگری است، چرا که تخت های خالی هیچ درآمدی ندارند. چندین مطالعه رابطه مثبتی بین اندازه شرکت و عملکرد مشخص کرده اند (باروس و ماسکارنهاس، 2005؛ چن و تسنگ، 2005؛ چانگ و کالینز، 2001؛ اسرائلی، 2002؛ رودریگز و کروز، 2007). کلاور-کورتز (۲۰۰۷)، یک رابطه مثبت بین اندازه و عملکرد مالی هتل را شناسایی کردند. کیم و لی (۲۰۱۳) استدلال کردند که هتل های کوچک و متوسط، در مقایسه با هتل های

کوچک تر، سطوح بالاتری از عملکرد را نشان می دهند. با وجود نرخ بالای سکونت و درآمد فروش بالا که توسط هتل های بزرگ ارائه شده، آن ها تمایل به ارائه سطوح پایین تری از سودآوری دارند. بنابراین، هتل های بزرگ درآمد بهتری دارند اما عملکرد مالی آن ها ضعیف است (چن، 2009؛ زگلات و زیگان، 2014). به احتمال زیاد، اندازه بزرگتر هتل ها نشان دهنده ساختارهای پیچیده تری از مدیریت است که به کاهش بهره وری و نیز عملکرد مالی کمک می کنند (به عنوان مثال زگلات و زیگان، 2014).

اهرم، به طور مثبت به عملکرد مالی هتل های SME کمک می کند و در نتیجه به نظر می رسد که صاحبان/مدیران به طور موثر منابع مالی را مدیریت می کنند. در حقیقت، با توجه به اینکه هتل های کوچک و متوسط ممکن است برای تامین نیازهای خود به بدهی خود وابسته باشند، به نظر می رسد که این نوع سرمایه ها بطور موثر مدیریت می شوند و بر عملکرد مالی تاثیر مثبتی دارند. تصمیم بدهی نیز به خودی خود بر عملکرد مالی شرکت تاثیر دارد. به رغم هزینه های ورشکستگی ناشی از بدهی، می توان بدهی را برای به دست آوردن سپرده های مالیات بدهی استفاده کرد، بنابراین شرکت ها باید سپر بدهی خود را با هزینه های ورشکستگی تطبیق دهند تا تصمیم بدهی را بگیرند. علاوه بر این، مطالعات متعددی نشان می دهند که شرکت های کوچک در انتخاب منابع مالی از نظم سلسله مراتبی پیروی می کنند. پس از ته کشیدن سود انباشته، شرکت ها برای تامین نیاز خود افزایش بدهی را انتخاب می کنند که هزینه های پایین تری در مقایسه با حقوق صاحبان سهام دارد. بنابراین، احتمالاً هتل های کوچک و متوسط برای تامین بودجه فعالیت های فعلی و سرمایه گذاری های خود به بدهی وابسته هستند، که با توجه به تاثیر مثبت این منبع مالی خارجی بر سودآوری هتل های کوچک و متوسط، برای شرکت ارزش افزوده ایجاد می کند. از آنجا که بهره پرداختی بابت بدهی مشمول کسر مالیات می شود، شرکت هایی که بدهی را افزایش می دهند نیز می توانند به عنوان یک ابزار نظارتی برای مدیریت شرکت بکار روند که هدف آن نظم و انضباط در تصمیم مدیران، به حداکثر رساندن ارزش پول و جلوگیری از ورشکستگی شرکت (که به معنای ضرر شخصی مدیران و از دست دادن ثروت شخصی است) است (جنسن و مکلینگ، 1976).

6. نتیجه گیری

سرمایه معنوی سنگ بنای شناخته شده ی مزیت رقابتی شرکت است. این مطالعه براساس نمونه ۹۳۴ هتل کوچک و متوسط پرتغالی، تاثیر عملکرد مالی سرمایه فکری را برای سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ تجزیه و تحلیل می کند. با استفاده از برآوردگر دینامیکی سیستم GMM (1998) و با استفاده از برآوردگر دینامیکی سیستم GMM، یافته های تجربی نشان می دهد که سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای، تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل های متوسط و کوچک داشته است. به نظر می رسد که دانش سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری، عوامل کلیدی موفقیت هتل های کوچک و متوسط و اساس کیفیت خدمات در بخش هتل ها هستند. علاوه بر این، سرمایه انسانی و ساختاری با ایجاد و حفظ روابط بلندمدت با ذینفعان کلیدی، (به عنوان مثال با تقویت سرمایه رابطه ای) سرمایه ایجاد می کنند.

سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای در دوره قبل، تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی هتل های SME در دوره کنونی دارند. این نتایج همچنین نشان می دهد که سرمایه گذاری در سرمایه ساختاری مانند پایگاه های داده و فرایندها، به عملکرد مالی هتل های متوسط و کوچک در آینده بستگی دارد و در نتیجه روابط بلندمدت با سهامداران اصلی را افزایش می دهد. علاوه بر این، نتایج نشان دهنده تداوم عملکرد مالی است، یعنی عملکرد مالی دوره گذشته تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی دوره کنونی دارد. در این زمینه، این یافته ها نشان می دهند که سرمایه گذاری انجام شده در سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای می تواند تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی دوره فعلی هتل های کوچک و متوسط داشته باشد. به علاوه، این نتایج نشان می دهد که تعامل بین ابعاد IC، عملکرد مالی هتل های SME را افزایش می دهد. در حقیقت لازم به ذکر است که روابط متقابل بین اجزای IC، تاثیر مثبتی بر IC دارند، یعنی هتل های کوچک و متوسط می توانند عملکرد مالی خود را در هر یک از اجزای IC بهبود بخشند، که با در نظر گرفتن اثر مقیاس بدست آمده براساس روابط متقابل بین اجزای IC، این بهبود در عملکرد مالی ارزش آفرینی خواهد کرد. علاوه بر این، بازدهی سرمایه گذاری در اجزای IC زمان می برد، به نظر می رسد این بازدهی در رابطه مثبت بین سن و عملکرد مالی هتل های کوچک و متوسط منعکس می شود. زمان می برد که سرمایه گذاری در IC سود آوری ایجاد کند و بازدهی داشته باشد، در نتیجه هتل های SME بزرگ تر، بیشتر از همتایان جوان خود سود می برند. لازم به ذکر است که اندازه، تاثیر منفی بر

عملکرد مالی هتل های متوسط و کوچک دارد، این امر نشان می دهد که احتمالاً به دلیل از دست دادن نظارت و کنترل تصمیم گیری مدیریتی، هتل های بزرگ تر سود کمتری دارند.

در طرف عملی، مهم است که صاحبان/مدیران به طور دقیق سرمایه فکری شرکت های هتل را مدیریت کنند، زیرا منبعی برای ایجاد ارزش هتل و عملکرد مالی شرکت های کوچک و متوسط است. برخی از محدودیت های مطالعاتی را می توان در تحقیقات آتی مورد اشاره و بررسی قرار داد. در این مطالعه از پراکسی های مالی برای اندازه گیری ابعاد IC استفاده شده است. بنابراین، آزمایش عوامل مختلف برای اندازه گیری ابعاد IC جالب خواهد بود، مانند آموزش و هزینه های توسعه و یا هزینه های تبلیغاتی. از آنجا که هدف ما این نبود، ما تعامل بین اجزای تاخیری IC را تحلیل نکردیم. بنابراین می تواند این موضوع را در مطالعات آینده در نظر داشت تا بررسی شود آیا سرمایه گذاری مداوم در تعامل بین مولفه های IC، منجر به ایجاد سود و مزایای آینده در عملکرد مالی هتل های SME می شود. در نهایت، مطالعات آینده می توانند انواع دیگر صنایع گردشگری را مورد بررسی قرار دهند، یا مطالعه را در کشورهای دیگر تکرار کنند تا با در نظر گرفتن شرکت های کوچک و متوسط به عنوان موضوع تحلیل، اهداف را مقایسه کنند.

References

- Adeola, O., 2016. Human capital development in the hospitality industry in Nigeria. *Worldw. Hosp. Tour. Themes* 8 (2), 149–157.
- Ahangar, R.G., 2011. The relationship between intellectual capital and financial performance: an empirical investigation in an Iranian company. *Afr. J. Bus. Manage.* 5 (1), 88–95.
- Aissa, S.B., Goaiad, M., 2016. Determinants of Tunisian hotel profitability: the role of managerial efficiency. *Tour. Manage.* 52, 478–487.
- Alhassan, A.L., Asare, N., 2016. Intellectual capital and bank productivity in emerging markets: evidence from Ghana. *Manage. Decis.* 54 (3), 589–609.
- Arnould, E.J., Price, L.L., Malshe, A., 2006. Toward a cultural resource-based theory of the customer. In: Lusch, R.F., Vargo, S.L. (Eds.), *The Service-dominant Logic of Marketing: Dialog, Debate and Directions*. Routledge, New York, pp. 320–333.
- Barros, C.P., Mascarenhas, M.J., 2005. "Technical and allocative efficiency in a chain of small hotels". *Int. J. Hosp. Manage.* 24 (3), 415–436.
- BdP, 2016. *Análise sectorial do alojamento, restauração e similares –2011–2016*, Banco de Portugal. E estudos da Central de Balanços, Lisboa.
- Blundell, R., Bond, S., 1998. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *J. Econ.* 87 (1), 115–143.
- Bond, S., Elston, J., Mairesse, J., Mulkay, B., 2003. Financial factors and investment in Belgium, France, Germany, and the United Kingdom: a comparison using company panel data. *Rev. Econ. Stat.* 85 (1), 153–165.
- Bontis, N., Seleim, A., Ashour, A., 2007. Human capital and organizational performance: a study of Egyptian software companies. *Manage. Decis.* 45 (4), 789–801.

- Bontis, N., Janosevic, S., Dzenopoljac, V., 2015. Intellectual capital in Serbia's hotel industry. *Int. J. Contemp. Hosp. Manage.* 27 (6), 1365–1384.
- Bontis, N., 1998. Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Manage. Decis.* 36 (2), 63–76.
- Bontis, N., 1999. Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: framing and advancing the state of the field. *Int. J. Technol. Manage.* 18 (5–8), 433–462.
- Brooking, A., 1997. *Intellectual Capital: Core Asset for the Third Millennium Enterprise*. Thomson Business Press, London.
- Cabrita, M. d. R., Bontis, N., 2008. Intellectual capital and business performance in the Portuguese banking industry. *Int. J. Technol. Manage.* 43 (1–3), 212–237.
- Cater, T., Cater, B., 2009. (In)tangible resources as antecedents of a company's competitive advantage and performance. *J. East Eur. Manage. Stud.* 14 (2), 186–209.
- Chang, S.C., Chen, S.-S., Lai, J.-H., 2008. The effect of alliance experience and intellectual capital on the value creation of international strategic alliances. *Omega-Int. J. Manage. Sci.* 36 (2), 298–316.
- Chen, H.M., Tseng, C.H., 2005. The performance of marketing alliances between the tourism industry and credit card issuing banks in Taiwan. *Tour. Manage.* 26 (1), 15–24.
- Chen, T.H., 2009. Performance measurement of an enterprise and business units with an application to a Taiwanese hotel chain. *Int. J. Hosp. Manage.* 28 (3), 415–422.
- Chi, C.W., Lieu, P.T., Hung, K., Cheng, H.W., 2016. Do industry or firm effects drive performance in Taiwanese knowledge-intensive industries? *Asia Pac. Manage. Rev.* 21 (3), 170–179.
- Choong, K.K., 2008. "Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models". *J. Intell. Cap.* 9 (4), 609–638.
- Chung, W., Kalnins, A., 2001. Agglomeration effects and performance: a test of the Texas lodging industry. *Strat. Manage. J.* 22 (10), 969–988.
- Claver-Cortés, E., Molina-Azorín, J.F., Pereira-Moliner, J., López-Gamero, M.D., 2007. Environmental strategies and their impact on hotel performance. *J. Sustain. Tour.* 15 (6), 663–679.
- Constantin, J.A., Lusch, R.F., 1994. *Understanding Resource Management: How to Deploy Your People, Products, and Processes for Maximum Productivity*. The planning Forum, Oxford, Ohio.
- Cummins, J., Hasset, K., Oliner, S., 2006. Investment behavior, observable expectations, and internal funds. *Am. Econ. Rev.* 96 (3), 796–810.
- Curado, C., Henriques, L., Bontis, N., 2011. Intellectual capital disclosure payback. *Manage. Decis.* 49 (7–8), 1080–1098.
- Curado, C., 2008. Perceptions of knowledge management and intellectual capital in the banking industry. *J. Knowl. Manage.* 12 (3), 141–155.
- Díez, J.M., Ochoa, M.L., Prieto, M.B., Santidrián, A., 2010. Intellectual capital and value creation in Spanish firms. *J. Intell. Cap.* 11 (3), 348–367.
- Denicolai, S., Ramusino, E.C., Sotti, F., 2015. The impact of intangibles on firm growth. *Technol. Anal. Strat. Manage.* 27 (2), 219–236.
- Diamond, D., 1989. Reputation acquisition in debt markets. *J. Polit. Econ.* 97 (4), 828–862.
- Edvinsson, L., Malone, M., 1997. *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Roots*. Harper Collins, New York NY.
- Edvinsson, L., 1997. Developing intellectual capital at Skandia. *Long Range Plann.* 30 (3), 320–331.
- Engström, T.E.J., Westnes, P., Westnes, F., 2003. Evaluating intellectual capital in the hotel industry. *J. Intell. Cap.* 4 (3), 287–303.
- FitzPatrick, M., Davey, J., Muller, L., Davey, H., 2013. Value-creating assets in tourism management: applying marketing's service-dominant logic in the hotel industry. *Tour. Manage.* 36, 86–98.
- Ghosh, S., Mondal, A., 2009. Indian software and pharmaceutical sector IC and financial performance. *J. Intell. Cap.* 10 (3), 369–388.

- Guariglia, A., 2008. Internal financial constraints, external financial constraints, and investment choice: evidence from a panel of UK firms. *J. Bank. Finance* 32 (9), 1795–1809.
- Gujarati, D., Porter, D. (Eds.), 2010. *Essentials of Econometrics*. McGraw–Hill International, New York.
- INE, 2017. *Empresas Em Portugal–2015*. Instituto Nacional de Estatística, Lisboa.
- Iammarino, S., Sanna-Randaccio, F., Savona, M., 2009. The perception of obstacles to innovation. Foreign multinationals and domestic firms in Italy. *Revue d'Economie Industrielle* 125, 75–104.
- Ilyin, D.S., 2014. The impact of intellectual capital on companies' performance: evidence from emerging markets. *Korporativnye Finansy* 32 (4), 46–66.
- Isanzu, J.N., 2016. The relationship between intellectual capital and financial performance of banks in Tanzania. *Risus-J. Innov. Sustain.* 7 (1), 28–38.
- Israeli, A.A., 2002. Star rating and corporate affiliation: their influence on room price and performance of hotels in Israel. *Int. J. Hosp. Manage.* 21 (4), 405–424.
- Janosevic, S., Dzenopoljac, V., 2012. Impact of intellectual capital on financial performance of serbian companies. *Actual Probl. Econ.* 133, 554–564.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H., 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *J. Financ. Econ.* 3 (4), 305–360.
- Johnson, W.H.A., 1999. An integrative taxonomy of intellectual capital: measuring the stock and flow of intellectual capital components in the firm. *Int. J. Technol. Manage.* 18 (5–8), 562–575.
- Joshi, M., Cahill, D., Sidhu, J., Kansal, M., 2013. Intellectual capital and financial performance: an evaluation of the Australian financial sector. *J. Intell. Cap.* 14 (2), 264–285.
- Kamath, G.B., 2007. The intellectual capital performance of the Indian banking sector. *J. Intell. Cap.* 8 (1), 96–123.
- Kaufman, T.J., Weaver, P.W., Poynter, J., 1996. Success attributes of B&B operators. *Cornell Hotel Restaur. Adm. Q.* 37 (4), 21–33.
- Kim, T.T., Lee, G., 2013. "Hospitality employee knowledge-sharing behaviors in the relationship between goal orientations and service innovative behavior". *Int. J. Hosp. Manage.* 34, 324–337.
- Kim, T., Kim, W.G., Park, S.S.-S., Lee, G., Jee, B., 2012. Intellectual capital and business performance: what structural relationships do they have in upper-upscale hotels? *Int. J. Tour. Res.* 14 (4), 391–408.
- Kweh, Q.L., Lu, W.-M., Wang, W.-K., 2014. Dynamic efficiency: intellectual capital in the Chinese non-life insurance firms. *J. Knowl. Manage.* 18 (5), 937–951.
- Laing, G., Dunn, J., Hughes-Lucas, S., 2010. Applying the VAIC™ model to Australian hotels. *J. Intell. Cap.* 11 (3), 269–283.
- Lee, S.P., Mohammed, S.I., 2014. Intellectual capital on listed agricultural firms' performance in Malaysia. *Int. J. Learn. Intell. Cap.* 11 (3), 202–221.
- Liu, C.-H., 2017. Creating competitive advantage: linking perspectives of organization learning, innovation behavior and intellectual capital. *Int. J. Hosp. Manage.* 66, 13–23.
- Lusch, R.F., Vargo, S.L., 2006. Service-dominant logic: reactions, reflections and refinements. *Market. Theory* 6 (3), 281–288.
- Lusch, R.F., Vargo, S.L., 2014. *The Service-Dominant Logic of Marketing: Dialog Debate, and Directions*. Routledge, London and New York.
- Lusch, R.F., Vargo, S.L., O'Brien, M., 2007. Competing through service: insights from service-dominant logic. *J. Retail.* 83 (1), 5–18.
- Macchiavelli, A., 2001. Tourist destinations as integrated systems. *Tour. Rev.* 56 (3/4), 6–11.
- Marr, B., Chatzkel, J., 2004. Intellectual capital at the crossroads: managing, measuring, and reporting of IC. *J. Intell. Cap.* 5 (2), 224–229.
- Marzo, G., Scarpino, E., 2016. Exploring intellectual capital management in SMEs: an indepth Italian case study. *J. Intell. Cap.* 17 (1), 27–51.
- Mehralian, G., Rasekh, H.R., Akhavan, P., Sadeh, M.R., 2012. The impact of intellectual capital efficiency on market value: an empirical study from iranian pharmaceutical companies. *Iran. J. Pharm. Res.* 11 (1), 195–207.

- Meles, A., Porzio, C., Sampagnaro, G., Verdoliva, V., 2016. The impact of the intellectual capital efficiency on commercial banks performance: evidence from the US. *J. Multinat. Financ. Manage.* 36, 64–74.
- Molodchik, M.A., Shakina, E.A., Barajas, A., 2014. Metrics for the elements of intellectual capital in an economy driven by knowledge. *J. Intell. Cap.* 15 (2), 206–226.
- Mondal, A., Ghosh, S.K., 2012. Intellectual capital and financial performance of Indian banks. *J. Intell. Cap.* 13 (4), 515–530.
- Morariu, C.M., 2014. Intellectual capital performance in the case of Romanian public companies. *J. Intell. Cap.* 15 (3), 392–410.
- Nazari, J.A., Herremans, I.M., 2007. Extended VAIC model: measuring intellectual capital components. *J. Intell. Cap.* 8 (4), 595–609.
- Nonaka, I., Takeuchi, H., 1995. *The Knowledge Creating Company*. University Press, Melea Oxford.
- O'Sullivan, K.J., Schulte Jr., W.D., 2007. Models for human capital management: human resource management of intellectual capital. *Int. J. Learn. Intell. Cap.* 4 (4), 453–466.
- Ognjanović, J., 2017. Relations of intellectual capital components in hotel companies. *Industrija* 45 (2).
- Omerzel, D.G., Jurdana, D.S., 2016. The influence of intellectual capital on innovativeness and growth in tourism SMEs: empirical evidence from Slovenia and Croatia. *Econ. Res.-Ekonomika Istrazivanja* 29 (1), 1075–1090.
- Ordoñez de Pablos, P., 2004. The importance of relational capital in service industry: the case of the Spanish banking sector. *Int. J. Learn. Intell. Cap.* 1 (4), 431–440.
- Ousama, A.A., Fatima, A.H., 2015. Intellectual capital and financial performance of Islamic banks. *Int. J. Learn. Intell. Cap.* 12 (1), 1–15.
- Poorani, A.A., Smith, D.R., 1995. Financial characteristics of bed-and-breakfast inns. *Cornell Hotel Restaur. Adm. Q.* 36 (5), 57–63.
- Rodríguez, F.J.G., Cruz, Y.M.A., 2007. Relation between social-environmental responsibility and performance in hotel firms. *Int. J. Hosp. Manage.* 26 (4), 824–839.
- Romer, P.M., 1986. Increasing returns and long-run growth. *J. Polit. Econ.* 94 (5), 1002–1037.
- Roodman, D.M., 2009. A note on the theme of too many instruments. *Oxford Bull. Econ. Stat.* 71 (1), 135–158.
- Rudez, H.N., Mihalic, T., 2007. Intellectual capital in the hotel industry: a case study from Slovenia. *Int. J. Hosp. Manage.* 26 (1), 188–199.
- Saeed, S., Rasid, S.Z.A., Basiruddin, R., 2016. Relationship between intellectual capital and corporate performance of top Pakistani companies: an empirical evidence. *Int. J. Learn. Intell. Cap.* 13 (4), 376–396.
- Sainaghi, R., Baggio, R., 2014. Structural social capital and hotel performance: is there a link? *Int. J. Hosp. Manage.* 37, 99–110.
- Saint-Onge, H., 1996. Tacit knowledge: the key to the strategic alignment of intellectual capital. *Strat. Leadersh.* 24 (2), 10–14.
- Savignac, F., 2008. Impact of financial constraints on innovation: what can be learned from a direct measure? *Econ. Innov. New Technol.* 17 (6), 553–569.
- Scafarto, V., Ricci, F., Scafarto, F., 2016. "Intellectual capital and firm performance in the global agribusiness industry: the moderating role of human capital". *J. Intell. Cap.* 17 (3), 530–552.
- Schiuma, G., Lerro, A., 2008. Intellectual capital and company's performance improvement. *Meas. Bus. Excell.* 12 (2), 3–9.
- Sharabati, A., Radi, A., Nour, A., Durra, A., Moghrabi, K., 2013. The effect of intellectual capital on Jordanian tourism sector's business performance. *Am. J. Bus. Manage.* 2 (3), 210–221.
- Sharma, A., Upneja, A., 2005. Factors influencing financial performance of small hotels in Tanzania. *Int. J. Contemp. Hosp. Manage.* 17 (6), 504–515.
- Sherif, M., Elsayed, M., 2016. The impact of intellectual capital on corporate performance: evidence from the Egyptian insurance market. *Int. J. Innov. Manage.* 20 (3).

- Soriya, S., Narwal, K.P., 2015. Intellectual capital performance in Indian banks: a panel data analysis. *Int. J. Learn. Intell. Cap.* 12 (2), 103–121.
- St-Pierre, J., Audet, J., 2011. Intangible assets and performance: analysis on manufacturing SMEs. *J. Intell. Cap.* 12 (2), 202–223.
- Stewart, T.A., 1997. *Intellectual Capital: the New Wealth of Organizations*. Doubleday & Co, New York N.Y.
- Sveiby, K.E., 1997. *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*. Berrett-Koehler, New York.
- Sydler, R., Haefliger, S., Pruksa, R., 2014. Measuring intellectual capital with financial figures: can we predict firm profitability? *Eur. Manage. J.* 32 (2), 244–259.
- Ting, I.W.K., Lean, H.H., 2009. "Intellectual capital performance of financial institutions in Malaysia". *J. Intell. Cap.* 10 (4), 588–599.
- Tsakalerou, M., 2015. A meta-study of intellectual capital and firm performance: when the whole is more than the sum of its parts. *Int. J. Learn. Intell. Cap.* 2 (3), 287–299.
- Tynan, C., McKechnie, S., 2009. Experience marketing: a review and reassessment. *J. Market. Manage.* 25 (5–6), 501–517.
- Vargo, S.L., Lusch, R.F., 2008. Service-dominant logic: continuing the evolution. *J. Acad. Market. Sci.* 36 (1), 1–10.
- Vargo, S.L., Lusch, R.F., 2016. Institutions and axioms: an extension and update of service-dominant logic. *J. Acad. Market. Sci.* 44 (1), 5–23.
- Wang, M.-C., 2015. Value relevance of Tobin's Q and corporate governance for the Taiwanese tourism industry. *J. Bus. Ethics* 130 (1), 223–230.
- Weiermair, K., 2006. Product improvement or innovation: what is the key to success in tourism? In: OECD (Ed.), *Innovation and Growth in Tourism*. OECD, Paris, pp. 53–67.
- Windmeijer, F., 2005. "A finite sample correction for the variance of linear efficient twostep GMM estimators". *J. Econ.* 126 (1), 25–51.
- Yalama, A., Coskun, M., 2007. Intellectual capital performance of quoted banks on the Istanbul stock exchange market. *J. Intell. Cap.* 8 (2), 256–271.
- Zeglat, D., Zigan, K., 2014. Intellectual capital and its impact on business performance: evidences from the Jordanian hotel industry. *Tour. Hosp. Res.* 13 (2), 83–100.