



Πολυτεχνείο  
Κρήτης  
Σχολή Μηχανικών  
Παραγωγής &  
Διοίκησης

Διπλωματική Εργασία

«Μια Εμπειρική Ανάλυση των Παραγόντων που Επηρεάζουν  
την Κερδοφορία των Ξενοδοχείων στην Ελλάδα»



Ονομ/νυμο: Γιαννούτσος Σταύρος, ΑΜ: 2008010094

Επιβλέπων: Αναπληρωτής Καθηγητής Πασσιούρας Φώτιος  
Μέλη τριμελούς επιτροπής: Καθηγητής Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος,  
Αναπληρωτής Καθηγητής Δούμπος Μιχάλης

Σεπτέμβριος 2014, Χανιά

Στους γονείς μου και την  
αδελφή μου

## Περιεχόμενα

Ευχαριστίες.....	5
Συνοπτική Περίληψη .....	6
Κεφάλαιο 1: Η Τουριστική Βιομηχανία στην Ελλάδα .....	7
1.1 Η Σημασία του Τουρισμού για την Οικονομία.....	7
1.2 Χαρακτηριστικά της Ελληνικής Τουριστικής Βιομηχανίας.....	8
1.2.Α Εποχικότητα Τουρισμού .....	8
1.2.Β Είδος Τουρισμού .....	10
1.2.Γ Γεωγραφική Συγκέντρωση Τουρισμού .....	11
Κεφάλαιο 2: Παράγοντες που συνθέτουν το ξενοδοχειακό προϊόν.....	13
2.1 Τόπος εγκατάστασης.....	14
2.2 Καταλύματα διαμονής .....	14
2.3 Επισιτιστικός τομέας .....	15
2.4 Προσφορά του προσωπικού .....	15
Κεφάλαιο 3: Ανάγκη Έρευνας και Βιβλιογραφική Ανασκόπηση .....	16
3.1 Ανάγκη και Σκοπός της Έρευνας .....	16
3.2 Ανασκόπηση της Βιβλιογραφίας.....	16
Κεφάλαιο 4: Περιγραφή και Ανάλυση Δεδομένων.....	22
4.1 Εξεταζόμενο Δείγμα .....	22
4.2 Δυσκολία στην Ερευνητική Διαδικασία λόγω Ελλιπών Δεδομένων .....	25
4.3 Περιγραφή Μεταβλητών.....	25
Κεφάλαιο 5: Ανάλυση Παλινδρόμησης.....	35
5.1 Panel Data (Δεδομένα Panel) .....	35
5.2 Fixed – Random Effects (Σταθερές και Τυχαίες Επιδράσεις) .....	36
5.2.Α Μέθοδος Σταθερών Επιδράσεων – Fixed Effects .....	36
5.2.Β Μέθοδος τυχαίων επιδράσεων – Random Effects .....	38
5.2.Γ Hausman Test .....	38
Κεφάλαιο 6: Μοντέλα Παλινδρόμησης .....	40
6.1 Υποδείγματα με Χρηματοοικονομικές Μεταβλητές .....	40
6.2 Υποδείγματα με Χρηματοοικονομικά και Μη Χρηματοοικονομικά Χαρακτηριστικά Ξενοδοχείων .....	41
6.3 Υπόδειγμα με Χρηματοοικονομικά Στοιχεία και Οικονομικό Περιβάλλον Τοποθεσίας .....	42
6.4 Γενικό Υπόδειγμα .....	43
6.5 Πίνακας Εμπειρικών Αποτελεσμάτων.....	43
6.6 Παρατηρήσεις πάνω στα Εμπειρικά Αποτελέσματα .....	46

Κεφάλαιο 7: Επιπλέον Έρευνα .....	48
7.1 Υποδείγματα Επιπλέον Έρευνας .....	48
7.3 Πίνακας Εμπειρικών Αποτελεσμάτων.....	50
7.4 Παρατηρήσεις πάνω στα Εμπειρικά Αποτελέσματα .....	51
Βιβλιογραφία .....	53

## Ευχαριστίες

Θα ήθελα εκ των προτέρων να ευχαριστήσω τους ανθρώπους που με βοήθησαν και με στήριξαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου αλλά και συνέβαλαν στην εκπόνηση αυτής της εργασίας.

Πρώτα και κύρια, θέλω να ευχαριστήσω εκ βαθέων τους γονείς μου, την αδερφή μου και τους αγαπημένους μου φίλους για την αμέριστη υποστήριξη και συμπαράστασή τους, καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Ύστερα, εξίσου σημαντική για μένα, ήταν η βοήθεια του επιβλέποντος καθηγητή μου, κ. Πασιούρα Φώτιου, τον οποίο ευχαριστώ θερμά. Η πολύτιμη βοήθεια και συνεχής καθοδήγησή του, αλλά και η άψογη συνεργασία που είχαμε ήταν καταλυτικοί παράγοντες για την επιτυχή ολοκλήρωση της εργασίας αυτής.

Τέλος, θέλω επίσης να ευχαριστήσω τον κ. Ζοπουνίδη Κωνσταντίνο και τον κ. Δούμπο Μιχάλη για την τιμή που μου έκαναν να συμμετάσχουν στην επιτροπή εξέτασης της διπλωματικής μου εργασίας, αλλά και για τον πολύτιμο χρόνο που διέθεσαν για την ανάγνωση και βελτίωσή της.

## Συνοπτική Περίληψη

Έχοντας υπόψιν τη μεγάλη συνεισφορά του τουρισμού στην ελληνική οικονομία, η παρούσα διπλωματική εργασία μελετά ένα δείγμα 196 εταιρειών εκμετάλλευσης ξενοδοχείων και εξετάζει ποιοι είναι οι παράγοντες που συνεισφέρουν στις επιδόσεις τους.

Για την επίτευξη αυτού του στόχου χρησιμοποιείται ένα οικονομετρικό υπόδειγμα με 10 διαφορετικά μοντέλα παλινδρόμησης. Στα μοντέλα αυτά παλινδρομούνται συγκεκριμένες χρηματοοικονομικές και μη χρηματοοικονομικές μεταβλητές και εξετάζεται η επίδραση που έχουν στην κερδοφορία των εταιρειών.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα που προκύπτουν παρουσιάζονται αναλυτικά, δίνοντας στον αναγνώστη την ευκαιρία να έχει μια πλήρη εικόνα για τον βαθμό που επιδρά η κάθε μεταβλητή.

## Κεφάλαιο 1: Η Τουριστική Βιομηχανία στην Ελλάδα

### 1.1 Η Σημασία του Τουρισμού για την Οικονομία

Ο τουρισμός είναι ένας από τους ελάχιστους τομείς της ελληνικής οικονομίας ο οποίος είναι ανταγωνιστικός σε παγκόσμιο επίπεδο. Η Ελλάδα καταλαμβάνει την 32<sup>η</sup> θέση μεταξύ 140 χωρών στο Δείκτη Ταξιδιωτικής και Τουριστικής Ανταγωνιστικότητας και μόλις την 96<sup>η</sup> στο Γενικό Δείκτη Ανταγωνιστικότητας, σύμφωνα με το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ (WEF) το 2013. Επιπλέον, η χώρα μας, το 2012, ήρθε 17<sup>η</sup> σε επίπεδο διεθνών αφίξεων και 23<sup>η</sup> σε επίπεδο εσόδων σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού (World Tourism Organization, WTO). Η τουριστική βιομηχανία συμβάλλει στο ΑΕΠ της Ελλάδας κατά 16,4%, καλύπτει το 51,2% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, δημιουργεί 34 δις ευρώ συνολική ζήτηση στην οικονομία και απασχολεί συνολικά 688.800 εργαζόμενους αριθμός που αντιστοιχεί σε έναν στους πέντε κατοίκους της χώρας (Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων, ΣΕΤΕ, 2013). Στον πίνακα 1.1 αναγράφονται τα βασικά μεγέθη του ελληνικού τουρισμού για το 2012.

Εκτός αυτών, αξίζει να σημειωθεί ότι το Παγκόσμιο Συμβούλιο Ταξιδιού και Τουρισμού (World Travel and Tourism Council, WTTC) αναφέρει ότι κατά τα επόμενα δέκα χρόνια, θα σημειωθεί αύξηση των τουριστικών δαπανών, από 4,21 τρις.\$ σε 8,61 τρις.\$, ενώ το μερίδιο της τουριστικής βιομηχανίας στο παγκόσμιο ΑΕΠ θα επεκταθεί, από 3,6% σε 3,8% και οι ευκαιρίες απασχόλησης θα αυξηθούν, από 198 εκατ. σε 250 εκατ. θέσεις εργασίας. Ως εκ τούτου, οι παραπάνω προβλέψεις εκφράζουν ότι η τουριστική βιομηχανία θα παίζει σημαντικό ρόλο στη μελλοντική παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη.

Πίνακας 1.1: Βασικά Μεγέθη του Ελληνικού Τουρισμού

<b>Βασικά Μεγέθη του Ελληνικού Τουρισμού (2012)</b>	
<b>Συμμετοχή στο ΑΕΠ</b>	16,4%
<b>Συμμετοχή στην Απασχόληση</b>	18,3%
<b>Απασχολούμενοι</b>	688.800
<b>Διεθνείς Ταξιδιωτικές Εισπράξεις</b>	10,0 δις. €
<b>Διεθνείς Τουριστικές Αφίξεις</b>	15,5 εκατ.
<b>Μέση κατά Κεφαλή Δαπάνη</b>	646 €
<b>Μερίδιο Ευρωπαϊκής Αγοράς</b>	2,9%
<b>Μερίδιο Παγκόσμιας Αγοράς</b>	1,5%
<b>Συγκέντρωση Προσφοράς Ξενοδοχείων</b>	66% των κλινών σε Κρήτη, Δωδεκάνησα, Μακεδονία και Στερεά Ελλάδα
<b>Ξενοδοχειακό Δυναμικό</b>	9.670 ξενοδοχεία , 771.271 κλίνες

Πηγή: ΣΕΤΕ, Ελληνικός Τουρισμός: Στοιχεία & Αριθμοί, εκδ. 2013, σελ. 3.

## 1.2 Χαρακτηριστικά της Ελληνικής Τουριστικής Βιομηχανίας

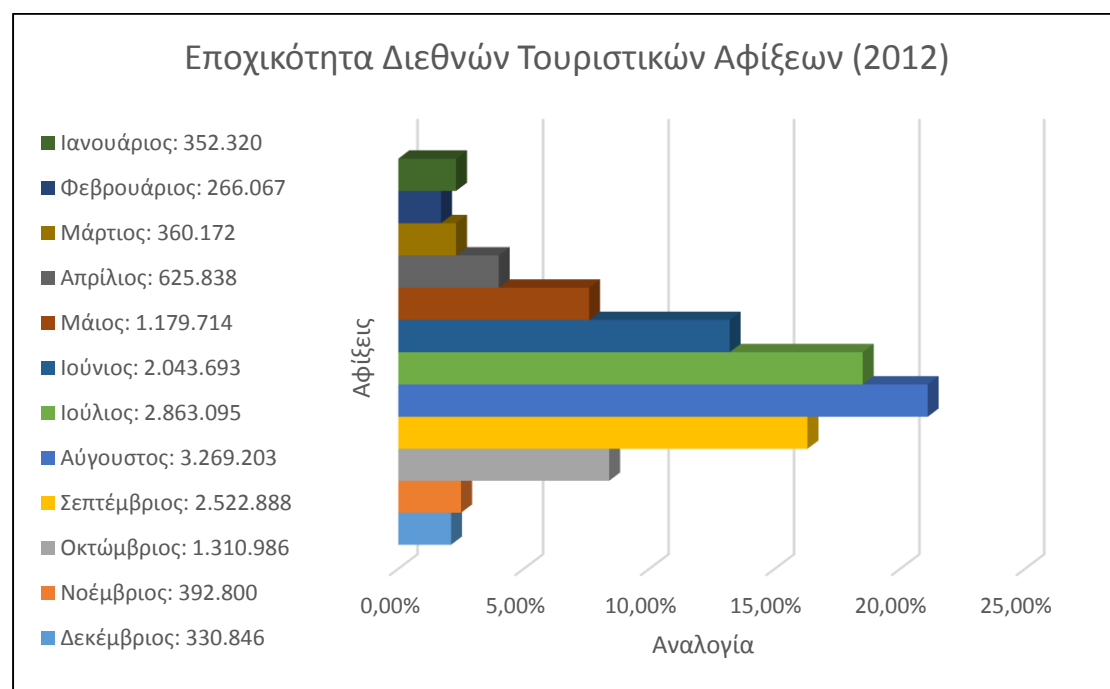
### 1.2.Α Εποχικότητα Τουρισμού

Ο ελληνικός τουρισμός παρουσιάζει σημαντικά υψηλή εποχικότητα καθώς το 85,1% των επισκέψεων λαμβάνει χώρα την περίοδο μεταξύ Μαΐου και Οκτωβρίου (στοιχεία 2012). Το γεγονός αυτό έχει σοβαρές συνέπειες για όλο τον τουριστικό κλάδο και κυρίως για τον ξενοδοχειακό. Πιο συγκεκριμένα, η εποχικότητα συνεπάγεται χαμηλότερη απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων και σημαντικά διαφεύγοντα κέρδη για τις τουριστικές επιχειρήσεις. Ο ξενοδοχειακός κλάδος απαιτεί μεγάλες επενδύσεις σε ακίνητα, πισίνες, αθλητικούς χώρους κ.α., η απόδοση των οποίων μειώνεται σημαντικά κάτω της δυνητικής λόγω του ότι η χρήση τους διαρκεί μόνο για έξι μήνες το χρόνο, ενώ παράλληλα ένα μέρος του παγίου κόστους και των λειτουργικών εξόδων (δημοτικά τέλη, ΔΕΗ, συντήρηση, φύλαξη, φορολογικές επιβαρύνσεις κ.α.) επεκτείνεται σε όλη τη διάρκεια του έτους. Εκτός αυτού, η εποχική απασχόληση των υπαλλήλων σε τουριστικές και ξενοδοχειακές επιχειρήσεις επιφέρει προβλήματα στην αγορά εργασίας και δυσκολία στην εξεύρεση και ποιοτική αναβάθμιση του



ειδικευμένου προσωπικού. Ο ευκαιριακός χαρακτήρας του επαγγέλματος και η υψηλή ανεργία κατά τη μη τουριστική περίοδο, ωθεί τους εν λόγω εργαζόμενους να απασχολούνται και σε επαγγέλματα άσχετα με τον τουρισμό. Κατά συνέπεια η συσσώρευση εμπειριών είναι περιορισμένη όπως και η διάθεση για παρακολούθηση ειδικών προγραμμάτων τεχνικής εκπαίδευσης και επιμορφωτικών σεμιναρίων που θα συνέβαλαν στη βελτίωση της ποιότητας της παρεχόμενης εργασίας. Για τους λόγους αυτούς, απαιτείται να εξαντληθούν οι όποιες δυνατότητες άμβλυνσης της εποχικότητας, χρησιμοποιώντας στρατηγικές με στόχο την αύξηση του τουριστικού ρεύματος στους εκτός αιχμής μήνες. Για παράδειγμα, θα ήταν άκρως ωφέλιμη η ενίσχυση του χειμερινού και άλλων μορφών τουρισμού όπως ο πολιτιστικός και ιδιαίτερα ο αρχαιολογικός που εντάσσεται σε αυτόν, ο συνεδριακός, ο ιατρικός, ο κοινωνικός, ο αθλητικός κ.α. Στο γράφημα 1.1 παρουσιάζεται αναλυτικά η εποχικότητα των διεθνών τουριστικών αφίξεων στην Ελλάδα για το έτος 2012.

Γράφημα 1.1: Εποχικότητα Διεθνών Τουριστικών Αφίξεων



Πηγή: ΣΕΤΕ, Ελληνικός Τουρισμός: Στοιχεία & Αριθμοί, εκδ. 2013, σελ. 5.

## 1.2.B Είδος Τουρισμού

Η συντριπτική πλειοψηφία των εισερχόμενων τουριστών στην Ελλάδα είναι τουρίστες αναψυχής, σε ποσοστό που άγγιξε το 92% το 2012. Πρόκειται για ποσοστό ρεκόρ τα τελευταία χρόνια, το οποίο ήρθε ως αποτέλεσμα των αρνητικών τάσεων στο συνεδριακό και επιχειρηματικό τουρισμό. Η μείωση κατά 20% στις αφίξεις για επιχειρηματικούς και 35% στις αφίξεις για συνεδριακούς λόγους το 2012, οφείλεται στο σημαντικό αριθμό εταιρειών οι οποίες έχουν διακόψει τις δραστηριότητες τους στην Ελλάδα, αλλά και στις πολιτικές αναταραχές που κατά καιρούς λαμβάνουν χώρα και δεν καθιστούν τη χώρα ιδιαίτερα ελκυστική για επιχειρηματικές συναντήσεις και συνέδρια. Η αρνητική αυτή επίδοση αναμένεται σταδιακά να υποχωρήσει, παρ' όλα αυτά λαμβάνοντας υπόψιν τις προοπτικές μέχρι το 2017 οι αφίξεις για επιχειρηματικό και συνεδριακό τουρισμό θα έχουν ανακάμψει μόνο μέχρι τα επίπεδα του 2010 (Euromonitor International, 2013). Αξίζει να σημειωθεί ότι η συνεδριακή υποδομή της Αθήνας είναι ιδιαίτερα αξιόλογη καθώς περιλαμβάνει μικρού, μεσαίου και μεγάλου μεγέθους αίθουσες εντός και εκτός ξενοδοχειακών μονάδων, εξοπλισμένες με τελευταίας τεχνολογίας οπτικοακουστικά συστήματα. Η Θεσσαλονίκη είναι επίσης ικανή να φιλοξενήσει πολύ απαιτητικά συνέδρια εφόσον διαθέτει πολύ αξιόλογους συνεδριακούς χώρους, κυρίως εντός ξενοδοχειακών μονάδων. Στον πίνακα 1.2 παρουσιάζεται αναλυτικά ο αριθμός των διεθνών αφίξεων ανά σκοπό για τα έτη 2007 με 2012, ενώ ο πίνακας 1.3 περιλαμβάνει τις προβλέψεις για τις αφίξεις ανά σκοπό για τα έτη 2013 με 2017.

Πίνακας 1.2: Αφίξεις ανά Σκοπό

Λόγος άφιξης \ Έτος	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Επαγγελματικός	2.243,4	2.209,0	1.842,8	1.756,3	1.490,0	1.190,9
Αναψυχής	13.921,9	13.729,8	13.071,7	13.251,2	14.937,3	14.376,4
Σύνολο Αφίξεων	16.165,3	15.938,8	14.914,5	15.007,5	16.427,3	15.567,3

Σε χιλιάδες αφίξεις (\*000)

Πηγή: Euromonitor International, Tourism Flows Inbound in Greece, εκδ. 2013, σελ. 5.

Πίνακας 1.3: Προβλέψεις Αφίξεων ανά Σκοπό

Λόγος άφιξης \ Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
Επαγγελματικός	1.270,9	1.368,4	1.487,5	1.631,4	1.780,7
Αναψυχής	15.428,9	15.672,6	15.808,6	16.178,9	16.749,0
<b>Σύνολο Αφίξεων</b>	<b>16.699,8</b>	<b>17.041,0</b>	<b>17.296,1</b>	<b>17.810,4</b>	<b>18.529,7</b>

Σε χιλιάδες αφίξεις (\*000)

Πηγή: Euromonitor International, Tourism Flows Inbound in Greece, εκδ. 2013, σελ. 8.

## 1.2.Γ Γεωγραφική Συγκέντρωση Τουρισμού

Ένα επιπλέον αρνητικό χαρακτηριστικό της ελληνικής τουριστικής βιομηχανίας είναι η άνιση γεωγραφική ανάπτυξη της. Οι επισκέπτες συγκεντρώνονται κυρίως στην Κρήτη, τα Δωδεκάνησα, τα Επτάνησα, την Αττική, τη Χαλκιδική και τις Κυκλάδες. Κατά συνέπεια, έντονη είναι και η γεωγραφική συγκέντρωση των ξενοδοχείων, καθώς στην Κρήτη, τα Δωδεκάνησα και το Ιόνιο είναι συγκεντρωμένο περίπου το ήμισυ των κλινών της χώρας. Οι μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες που βρίσκονται στις τουριστικά αναπτυγμένες περιοχές είναι κυρίως ξενοδοχεία διακοπών (resorts) τα οποία λειτουργούν σε εποχιακή βάση. Από την άλλη, τα αστικά ξενοδοχεία τα οποία είναι εγκατεστημένα στα αστικά κέντρα λειτουργούν σε δωδεκάμηνη βάση. Όσον αφορά τα μεγάλα αστικά κέντρα της χώρας, η Αθήνα, αν και παραμένει ο πρώτος προορισμός σε αφίξεις (1,6 εκατομμύρια αφίξεις το 2012), μπορεί να θεωρηθεί και ως ο μεγάλος χαμένος όσον αφορά τον τουρισμό, από την αρχή της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, το 2009. Οι διεθνείς αφίξεις για την Αθήνα μειώθηκαν κατά 28% την περίοδο 2007 με 2012, ενώ ενδεικτικό της υποβάθμισης της πρωτεύουσας ως τουριστικό προορισμό είναι και το κλείσιμο 70 ξενοδοχείων που βρίσκονται στην περιφέρεια της Αττικής, κατά το χρονικό διάστημα 2008 με 2012. Σύμφωνα με τον κ. Ρέτσο, Πρόεδρο της Ελληνικής Ομοσπονδίας Ξενοδοχείων, αυτό είναι αποτέλεσμα όχι μόνο της οικονομικής κρίσης αλλά και της αρνητικής εικόνας που παρουσιάζει το ιστορικό κέντρο της πόλης. Από την άλλη πλευρά, η Θεσσαλονίκη κατέγραψε θετικό ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 5%, το 2012. Αυτό ήρθε ως αποτέλεσμα των πρωτοβουλιών που έχουν ληφθεί από το 2011 με στόχο την προσέλκυση επισκεπτών στην πόλη. Οι δημοτικές αρχές της πόλης μαζί με τα Εμπορικά Επιμελητήρια και

τα ξενοδοχεία έχουν καταβάλει σημαντικές προσπάθειες για την προσέλκυση κρουαζιερόπλοιων, αλλά και για την προώθηση της πόλης σε νέες αγορές όπως αυτή των Αραβικών χωρών αλλά και σε άλλες ειδικές κατηγορίες τουριστών (Euromonitor International, 2013). Στον πίνακα 1.4 αναφέρονται τα δέκα ελληνικά αεροδρόμια με τις περισσότερες διεθνείς τουριστικές αφίξεις για το 2012.

Πίνακας 1.4: Τα 10 Ελληνικά Αεροδρόμια με τις Περισσότερες Διεθνείς Τουριστικές Αφίξεις, 2012

Αεροδρόμιο	Αφίξεις
Αθηνών	2.555.355
Ηρακλείου	2.113.501
Ρόδου	1.606.843
Θεσσαλονίκης	1.307.537
Κέρκυρας	839.759
Κω	802.760
Χανίων	717.249
Ζακύνθου	423.698
Σαντορίνης	200.271
Κεφαλονιάς	168.496

Πηγή: ΣΕΤΕ, Ελληνικός Τουρισμός: Στοιχεία & Αριθμοί, εκδ. 2013, σελ. 6.

## Κεφάλαιο 2: Παράγοντες που συνθέτουν το ξενοδοχειακό προϊόν

Η ξενοδοχειακή βιομηχανία αποτελεί ένα από τα πιο βασικά κομμάτια του τουρισμού και παίζει σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξή του. Ιδιαίτερα για τη χώρα μας, όπου ο τουρισμός μπορεί να θεωρηθεί και ως η τελευταία «βαριά» βιομηχανία, η σημασία των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων είναι τεράστια. Στον πίνακα 2.1 παρουσιάζονται αναλυτικά τα έσοδα του ξενοδοχειακού κλάδου για την περίοδο 2007 με 2012.

Πίνακας 2.1: Έσοδα Ξενοδοχειακού Κλάδου

Έσοδα \ Έτος	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Σύνολο Ξενοδοχείων</b>	2.987,2	3.096,1	2.746,0	2.468,3	2.587,1	2.326,2
<b>Αλυσίδες Ξενοδοχείων</b>	842,6	887,3	778,9	739,0	771,3	740,5
<b>Ανεξάρτητα Ξενοδοχεία</b>	2.144,6	2.208,8	1.967,1	1.729,3	1.815,8	1.585,8

Σε εκατ. ευρώ

Πηγή: Euromonitor International, Travel Accommodation in Greece, εκδ. 2013, σελ. 4.

Αξίζει όμως να δούμε ποιοι είναι οι επιμέρους παράγοντες που συνθέτουν το ξενοδοχειακό προϊόν.

Η βασική ξενοδοχειακή προσφορά περιλαμβάνει: τον τόπο εγκατάστασης του ξενοδοχείου, τα καταλύματα διαμονής, τον επισιτιστικό τομέα και τις υπηρεσίες και άλλα χαρακτηριστικά του προσωπικού και του ξενοδόχου.

## 2.1 Τόπος εγκατάστασης

Από της στιγμή που επιλεγεί ο τόπος εγκατάστασης ενός ξενοδοχείου, κατά κανόνα προκαθορίζεται η λειτουργία της επιχείρησης (εποχιακή, ετήσια). Εκ των υστέρων, είναι αδύνατη η δημιουργία νέων φυσικών πόρων και σχεδόν ανέφικτη ή τουλάχιστον πολυδάπανη η εξάλειψη αρνητικών παραγόντων του οικολογικού περιβάλλοντος ενός ξενοδοχείου. Πρέπει να σημειωθεί το γεγονός ότι στην Ελλάδα τις προηγούμενες δεκαετίες υπήρξε δημιουργία νέων και αναβάθμιση των ήδη υπαρχόντων τουριστικών περιοχών, με αποτέλεσμα τη θετική μεταβολή των περιβαλλοντικών παραγόντων που επηρεάζουν τις ξενοδοχειακές μονάδες, με έργα όπως η δημιουργία γενικής και τουριστικής υποδομής, τον καθαρισμό της θάλασσας, το σχηματισμό παραλίας κ.α. Όμως, πλέον το γεγονός της ύπαρξης πολλών τουριστικά κορεσμένων περιοχών δείχνει χωρίς αμφιβολία ότι οι περιβαλλοντικοί παράγοντες συχνότερα επιδεινώνονται παρά αναβαθμίζονται.

## 2.2 Καταλύματα διαμονής

Το βασικό συστατικό και ορισμένες φορές το μοναδικό του ξενοδοχειακού προϊόντος είναι το κατάλυμα διανυκτέρευσης και διαμονής των πελατών. Πρόκειται για ένα από τα υλικά αγαθά της ξενοδοχειακής προσφοράς η σπουδαιότητα του οποίου έχει βαρύτητα τόσο πάνω στις υπηρεσίες όσο και πάνω στα άλλα υλικά αγαθά. Ως εκ τούτου, για την κατασκευή και τον εξοπλισμό των δωματίων και των κοινόχρηστων χώρων δεν αρκεί να ακολουθούνται απλώς τα πρότυπα που καθορίζει ο Ελληνικός Οργανισμός Τουρισμού (Ε.Ο.Τ). Πρέπει ο συνδυασμός όλων αυτών των «νεκρών» αντικειμένων να είναι δημιουργικός, ώστε να συνθέτει μια «ζωντανή» και φιλόξενη ατμόσφαιρα εξοικείωσης του πελάτη με την επιχείρηση και το περιβάλλον της. Έτσι ικανοποιούνται οι ανάγκες της ξενοδοχειακής πελατείας, η οποία γίνεται φορέας προπαγάνδας για τη μονάδα.

## 2.3 Επισιτιστικός τομέας

Μετά τον τομέα διαμονής, το δεύτερο σημαντικό συνθετικό στοιχείο του ξενοδοχειακού προϊόντος, είναι ο τομέας του επισιτισμού (Food and Beverage, F&B). Πολλά ξενοδοχεία που βρίσκονται στις τουριστικές περιοχές καθώς και στα αστικά κέντρα της χώρας, δεν αξιοποιούν ορθολογικά τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι λειτουργίες αυτού του τομέα. Παρ' όλα αυτά, έχει αποδειχτεί ότι οι πελάτες των ελληνικών ξενοδοχείων, ιδιαίτερα οι αλλοδαποί, αντιλαμβάνονται το ξενοδοχειακό προϊόν σαν μια ενιαία προσφορά. Απαιτούν δηλαδή το ποιοτικώς καλό κατάλυμα να συνοδεύεται και από ποιοτικώς καλό γεύμα, καλές υπηρεσίες, καλούς εσωτερικούς και εξωτερικούς χώρους, καλές πρόσθετες εξυπηρετήσεις κλπ. Επί της ουσίας, απαιτούν μια ποιοτική και ποσοτική αναλογία των στοιχείων που συνθέτουν την ξενοδοχειακή προσφορά και το ξενοδοχειακό προϊόν.

## 2.4 Προσφορά του προσωπικού

Ο ξενοδοχειακός κλάδος αποτελεί έναν κλάδο υπηρεσιών στου οποίου το επίκεντρο βρίσκεται ο άνθρωπος. Εκτός αυτού, το ξενοδοχειακό προϊόν για να παραχθεί και να φτάσει στον πελάτη, απαιτεί την άμεση επαφή εργαζόμενου και πελάτη. Δεν υπάρχει άλλη επιχείρηση, ακόμα και στον τομέα των υπηρεσιών, στην οποία το προϊόν διαμορφώνεται και προσφέρεται τόσο άμεσα από το προσωπικό στην πελατεία καθώς πρόκειται για πρωτογενή μορφή εξυπηρέτησης, δηλαδή για εξαιρετικά προσωπικές παροχές (π.χ. ρεσεψιονίστ, σερβιτόρος, καμαριέρα). Επομένως, η επιτυχία ή η αποτυχία της πολιτικής της ξενοδοχειακής προσφοράς εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, από το εκπαιδευμένο προσωπικό το οποίο η διοίκηση προωθεί και ενθαρρύνει με κατάλληλα κίνητρα (Παυλίδης, 1990).

## Κεφάλαιο 3: Ανάγκη Έρευνας και Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

### 3.1 Ανάγκη και Σκοπός της Έρευνας

Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στη βιομηχανία του τουρισμού και της φιλοξενίας και ιδιαίτερα στην ξενοδοχειακή βιομηχανία αντιμετωπίζουν ένα εξαιρετικά ανταγωνιστικό περιβάλλον. Για το λόγο αυτό, η χάραξη μιας στρατηγικής με στόχο την ενδυνάμωση των δραστηριοτήτων και την αναβάθμιση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών, έχει καταστεί απαραίτητη όχι μόνο για την κερδοφορία, αλλά και για την επιβίωση του ξενοδοχείου. Επιπλέον, δεδομένου ότι η επιχειρηματική επιτυχία των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων είναι στενά συνδεδεμένη με την πορεία ολόκληρης της οικονομίας της χώρας, είναι λογικό να χρειάζεται να αναλυθεί η επίδραση της κατάστασης της συνολικής οικονομίας στην εταιρική απόδοση του ξενοδοχειακού κλάδου. Παρ' όλα αυτά, όπως έχει επισημανθεί από πολλές συναφείς μελέτες στο παρελθόν, οι ήδη υπάρχουσες δημοσιεύσεις στις οποίες εξετάζεται η σχέση μεταξύ των επιχειρηματικών συνθηκών και της εταιρικής απόδοσης των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων είναι αρκετά περιορισμένες.

Η παρούσα μελέτη μας δίνει τη δυνατότητα να αξιολογήσουμε τον αντίκτυπο που έχουν στην κερδοφορία των ξενοδοχειακών εταιρειών, η οικονομική κατάσταση και η επέκταση του τουρισμού, αλλά και άλλα συγκεκριμένα μεγέθη τα οποία διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση. Τα εμπειρικά ευρήματα μπορούν να φανούν χρήσιμα για τα διευθυντικά στελέχη των ξενοδοχειακών μονάδων αλλά και γενικότερα για τους αρμόδιους φορείς του τουρισμού, παρέχοντας σημαντικές πληροφορίες και κατευθύνσεις για τη χάραξη στρατηγικών και πολιτικών για τον ξενοδοχειακό και τον τουριστικό κλάδο.

### 3.2 Ανασκόπηση της Βιβλιογραφίας

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, οι έρευνες που έχουν δημοσιευτεί είναι σχετικά περιορισμένες σε αριθμό σε σχέση με έρευνες για άλλους επιχειρηματικούς τομείς. Έχοντας υπόψιν την οικονομική σημασία του ξενοδοχειακού κλάδου και τη συμβολή του στην τουριστική και οικονομική ανάπτυξη κάθε χώρας, αξίζει να δούμε ενδεικτικά κάποια



συμπεράσματα στα οποία έχουν καταλήξει παλαιότερες δημοσιεύσεις. Πρόκειται για έρευνες που διεξήχθησαν σε χώρες γεωγραφικά διασκορπισμένες ανά την υφήλιο, με διαφορετικό τουριστικό προϊόν η κάθε μία, το οποίο όμως απευθύνεται στην ίδια ανταγωνιστική αγορά καθώς προσελκύουν τουρίστες από όλο τον κόσμο. Οι επιστημονικές μελέτες που αναλύονται παρακάτω, αλλά και άλλες παρεμφερείς έρευνες οι οποίες δεν έχουν συμπεριληφθεί στη βιβλιογραφία, διαφέρουν ως προς τη δομή και τη μεθοδολογία. Πολλές έρευνες επικεντρώνονται κυρίως στην εκτίμηση ενός ποσοστού αποδοτικότητας για κάθε ξενοδοχειακή επιχείρηση ενώ άλλες εστιάζουν περισσότερο στους παράγοντες που επηρεάζουν τις οικονομικές επιδόσεις των ξενοδοχείων. Εκτός από τις παραδοσιακές οικονομετρικές μεθόδους, οι δύο μέθοδοι που κυρίως χρησιμοποιούνται είναι η Περιβάλλουσα Ανάλυση Δεδομένων (Data Envelopment Analysis, DEA) και η Προσέγγιση Στοχαστικού Ορίου (Stochastic Frontier Approach, SFA). Στον πίνακα 3.1 συνοψίζονται εφτά επιστημονικές έρευνες ως προς τη μέθοδο, το εξεταζόμενο δείγμα και τις μεταβλητές που χρησιμοποιούν, ενώ στη συνέχεια παρουσιάζονται τα συμπεράσματα στα οποία έχουν καταλήξει.

Πίνακας 3.1: Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

Μελέτη	Μέθοδος	Δείγμα ξενοδοχείων	Ανεξάρτητες Μεταβλητές	Εξαρτημένες Μεταβλητές
Morey και Dittman (1995)	DEA	54 Ξενοδοχεία (ΗΠΑ)	Δαπάνες για μισθούς, επιδόματα, γεύματα και λοιπές δαπάνες, ενεργειακά κόστη, κόστη ιδιοκτησίας, λειτουργίας και συντήρησης, κόστη διαφήμισης και προβολής, αμοιβές και έξοδα για τις διοικητικές και γενικές αρμοδιότητες	Σύνολο εσόδων από τα δωμάτια, δείκτες ικανοποίησης από τις εγκαταστάσεις και τις υπηρεσίες
Anderson, Fish, Xia και Michello (1999)	SFA	48 Ξενοδοχεία (ΗΠΑ)	Αριθμός υπαλλήλων πλήρους απασχόλησης, αριθμός δωματίων,	Σύνολο εσόδων

			σύνολο εξόδων που σχετίζονται με τυχερά παιχνίδια, κόστη για φαγητά και ποτά και λοιπά έξοδα	
Chiang, Tsai και Wang (2004)	DEA	25 Ξενοδοχεία (Ταϊπέι, Ταϊβάν)	Δωμάτια, χωρητικότητα για φαγητά και ποτά, αριθμός υπαλλήλων, συνολικό κόστος	Δείκτης αποδοτικότητας, έσοδα από φαγητά και ποτά, διάφορα έσοδα
Barros (2005)	DEA	43 Ξενοδοχεία (Πορτογαλία)	Αριθμός υπαλλήλων πλήρους απασχόλησης, κόστος εργασίας υπαλλήλων, αριθμός δωματίων, εμβადόν επιφάνειας του ξενοδοχείου, λογιστική αξία των εγκαταστάσεων, λειτουργικά έξοδα, εξωτερικό κόστος	Έσοδα, αριθμός πελατών, αριθμός διανυκτερεύσεων
C. Chen (2006)	Στοχαστική Συνάρτηση τύπου Cobb - Douglas	55 Ξενοδοχεία (Ταϊβάν)	Κόστος εργασίας υπαλλήλων, κόστος φαγητών και ποτών, κόστος υλικών	Σύνολο εσόδων
M. Chen (2009)	Οικονομετρικό Υπόδειγμα	5 Εταιρείες Ξενοδοχείων (Ταϊβάν)	Ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, ρυθμός αύξησης των τουριστικών αφίξεων, μέγεθος εταιρείας	Ποσοστό πληρότητας, απόδοση ενεργητικού, απόδοση ιδίων κεφαλαίων, απόδοση μετοχών, συνολικές οικονομικές επιδόσεις
Hu, Chiu, Shieh και Huang (2010)	SFA	66 Ξενοδοχεία (Ταϊβάν)	Κόστος εργασίας υπαλλήλων, κόστος φαγητών	Έσοδα από τα δωμάτια, έσοδα από φαγητά και

			και ποτών, λοιπά λειτουργικά κόστη	ποτά, λοιπά λειτουργικά έσοδα
--	--	--	--	-------------------------------------

Η πρώτη προσπάθεια μέτρησης της ξενοδοχειακής αποδοτικότητας έγινε από τους Morey και Dittman, το 1995, για δείγμα 54 ξενοδοχείων γνωστής αλυσίδας, γεωγραφικά διασκορπισμένων στις ΗΠΑ. Σε στενή συνεργασία με τη διεύθυνση κάθε ξενοδοχείου και συγκρίνοντας τον τρόπο διαχείρισης των μεγεθών που χρησιμοποιήθηκαν ως μεταβλητές, οι Morey και Dittman εκτίμησαν για κάθε ξενοδοχειακή μονάδα ένα ποσοστό αποδοτικότητας. Το ποσοστό αυτό, όπως αναφέρεται και στον τίτλο της μελέτης (βλέπε βιβλιογραφία), αποδίδεται εν τέλει στον γενικό διευθυντή κάθε ξενοδοχείου, βαθμολογώντας τις επιδόσεις του. Αναλύοντας τα δεδομένα με τη μέθοδο DEA, κατέληξαν σε μέση αποδοτικότητα 89%. Επομένως, δεδομένων των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν, για να επιτευχθεί μέγιστη αποδοτικότητα, τα λειτουργικά κόστη της επιχείρησης θα έπρεπε να μειωθούν κατά 11%.

Αναλύοντας ένα δείγμα 48 ξενοδοχείων που βρίσκονται επίσης στις ΗΠΑ, το 1999, οι Anderson, Fish, Xia και Michello εκτίμησαν μέση αποδοτικότητα 89,4%, ποσοστό παρόμοιο με αυτό της ήδη υπάρχουσας έρευνας των Morey και Dittman. Εδώ, χρησιμοποιήθηκε στοχαστική προσέγγιση (SFA) η οποία, όπως αναφέρεται στη μελέτη, ξεπερνά πολλούς από τους πιθανούς στατιστικούς περιορισμούς της DEA.

Το 2004 οι Chiang, Tsai και Wang ασχολήθηκαν με 25 ξενοδοχεία που βρίσκονται στην πρωτεύουσα της Ταϊβάν, Ταϊπέι. Το δείγμα αυτό αποτελούταν από τρεις διαφορετικές κατηγορίες ξενοδοχείων: ξενοδοχεία ανεξάρτητης ιδιοκτησίας και διαχείρισης, ξενοδοχεία με σύμβαση δικαιόχρησης (franchise) και ξενοδοχεία διεθνών ξενοδοχειακών ομίλων, ενώ τα στοιχεία αφορούσαν το έτος 2000. Με τη χρήση της DEA εκτιμήθηκε για κάθε ξενοδοχείο το ποσοστό της συνολικής απόδοσης, της τεχνικής απόδοσης και της απόδοσης κλίμακας. Το αποτέλεσμα δεν ήταν το αναμενόμενο καθώς αρκετά ξενοδοχεία διεθνών ομίλων ή ξενοδοχεία franchise είχαν χειρότερη επίδοση από τα ανεξάρτητα.

Ενδιαφέρον έχουν τα συμπεράσματα που διεξήχθησαν σε έρευνα που δημοσιεύθηκε το 2005, από τον Barros, στην Πορτογαλία, μία από τις πιο ισχυρές ανταγωνίστριες της Ελλάδας στον τουρισμό. Ο Barros ασχολήθηκε με 43 ξενοδοχεία που ανήκουν σε συγκεκριμένη πορτογαλική αλυσίδα, έχουν κοινά χαρακτηριστικά όσον αφορά τον τρόπο λειτουργίας και το προϊόν που προσφέρουν και βρίσκονται γεωγραφικά διασκορπισμένα σε όλη τη χώρα. Αναλύοντας τα δεδομένα του δείγματος, τα οποία αφορούν το έτος 2001, με τη μέθοδο DEA κατέληξε σε συμπεράσματα τα οποία, όπως αναφέρει ισχύουν για τα ξενοδοχεία της Πορτογαλίας αλλά και

άλλων χωρών. Διαπίστωσε λοιπόν ότι οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ξενοδοχείων είναι δύο: οι οικονομίες κλίμακας και η τοποθεσία. Όσον αφορά την τοποθεσία, τα ξενοδοχεία που βρίσκονται μέσα ή κοντά σε πόλεις, έχουν μεγαλύτερες επιδόσεις από αυτά που βρίσκονται σε πιο απομονωμένες περιοχές.

Στη μελέτη που δημοσιεύθηκε το 2006 από τον C. F. Chen εξετάζεται δείγμα 55 ξενοδοχείων στην Ταϊβάν, με βάση στοιχεία του 2002. Τα δεδομένα αναλύθηκαν με στοχαστική γενικευμένη συνάρτηση τύπου Cobb – Douglas. Η μέση αποδοτικότητα των εν λόγω ξενοδοχείων υπολογίστηκε σε 80,3% ενώ διεξήχθησαν και ορισμένα περεταίρω συμπεράσματα. Συγκεκριμένα, διαπιστώθηκε ότι ο τρόπος διοίκησης επηρεάζει σημαντικά την αποδοτικότητα των ξενοδοχείων καθώς οι ξενοδοχειακοί όμιλοι βρέθηκαν να έχουν πιο υψηλή απόδοση σε σχέση με τα ανεξάρτητα ξενοδοχεία. Δεύτερον, τα ξενοδοχεία που προσελκύουν πελάτες κυρίως για λόγους αναψυχής εμφανίζονται να είναι σε πιο πλεονεκτική θέση, όσον αφορά τις επιδόσεις, σε σχέση με αυτά που προσελκύουν πελάτες για επαγγελματικούς λόγους (business hotels).

Η μελέτη που δημοσιεύθηκε το 2009 από τον M. H. Chen είναι παραπλήσια με την παρούσα μελέτη όσον αφορά τον τρόπο προσέγγισης του θέματος και τη μεθοδολογία ανάλυσης των δεδομένων. Στην έρευνα εξετάζονται τα χρηματοοικονομικά στοιχεία πέντε εταιρειών εκμετάλλευσης μεγάλων ξενοδοχειακών μονάδων στην Ταϊβάν. Τα δεδομένα είναι σε μορφή panel, καλύπτοντας χρονική περίοδο 11 ετών, από το 1997 έως το 2008 και αναλύονται με τη χρήση ενός οικονομετρικού υποδείγματος. Με τη χρήση συγκεκριμένων μοντέλων παλινδρόμησης, ο Chen καταλήγει σε ορισμένα συμπεράσματα σχετικά με την επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών στις εξαρτημένες. Παρατηρεί λοιπόν ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ και ο ρυθμός αύξησης των τουριστικών αφίξεων έχουν ισχυρή επίδραση στο ποσοστό πληρότητας των ξενοδοχείων. Επιπλέον, όσον αφορά την απόδοση του ενεργητικού και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, συμπεραίνει ότι η μεταβλητή από την οποία επηρεάζονται σε μεγαλύτερο βαθμό είναι αυτή του ρυθμού αύξησης των τουριστικών αφίξεων.

Οι Hu, Chiu, Shieh και Huang ανέλυσαν τα δεδομένα ενός δείγματος 66 ξενοδοχείων στην Ταϊβάν, για την περίοδο μεταξύ 1997 και 2006. Η δημοσίευση των ευρημάτων έγινε το 2010, έχοντας χρησιμοποιήσει ένα μοντέλο SFA, σε δεδομένα μορφής panel. Εκτός από τις μεταβλητές που αναφέρονται στον πίνακα 3.1, στο μοντέλο συμπεριλήφθηκαν και ψευδομεταβλητές οι οποίες εκφράζουν την τοποθεσία των ξενοδοχείων, την απόστασή τους από διεθνή αεροδρόμια της χώρας, το αν ανήκουν σε ξενοδοχειακούς ομίλους ή όχι κ.α. Πρωταρχικός στόχος της μελέτης ήταν να αποδοθεί ένα ποσοστό αποδοτικότητας σε κάθε ένα από τα 66 ξενοδοχεία του δείγματος, με τη μέση αποδοτικότητα για όλη την εξεταζόμενη περίοδο να προκύπτει 91,15%. Αξίζει όμως να αναφερθούμε και στα υπόλοιπα εμπειρικά

συμπεράσματα. Για παράδειγμα, η αποδοτικότητα των ξενοδοχειακών ομίλων προέκυψε υψηλότερη από αυτή των ανεξάρτητων ξενοδοχείων. Επιπλέον, τα ξενοδοχεία που βρίσκονται πιο κοντά σε διεθνή αεροδρόμια και άλλα διεθνή μέσα μεταφοράς αποδεικνύεται ότι είναι αποδοτικότερα από αυτά που είναι πιο απομακρυσμένα. Τέλος, η μελέτη υπογραμμίζει πόσο ευεργετική είναι η έκδοση τουριστικών οδηγών για την ανταγωνιστικότητα του τουρισμού και των τουριστικών και ξενοδοχειακών επιχειρήσεων της χώρας.

## Κεφάλαιο 4: Περιγραφή και Ανάλυση Δεδομένων

### 4.1 Εξεταζόμενο Δείγμα

Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε για τη συγκεκριμένη μελέτη αποτελείται από 196 εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον χώρο των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, στην Ελλάδα. Τα στοιχεία της έρευνας καλύπτουν την περίοδο εννέα ετών, από το 2004 μέχρι το 2012.

Για τις ανάγκες της έρευνας ήταν απαραίτητος ο διαχωρισμός μεταξύ των εταιρειών που εκμεταλλεύονται μόνο ένα ξενοδοχείο και αυτών που εκμεταλλεύονται περισσότερα από ένα. Έτσι, προκειμένου να διαπιστωθεί αν υπάρχουν διαφορές στην επιχειρηματική δραστηριότητα ανάμεσα στις εταιρείες εκμετάλλευσης ενός μόνο ξενοδοχείου και τους ξενοδοχειακούς ομίλους, οι δύο αυτές κατηγορίες εταιρειών εξετάζονται σε πολλές περιπτώσεις χωριστά. Συγκεκριμένα, από τις 196 εταιρείες, οι 144 εκμεταλλεύονται μόνο ένα ξενοδοχείο ενώ οι 47 εκμεταλλεύονται από δύο ξενοδοχεία και πάνω. Επιπλέον, στο δείγμα υπάρχουν και πέντε ακόμη εταιρείες για τις οποίες δεν ήταν εφικτό να βρούμε ακριβή στοιχεία για τα ξενοδοχεία που εκμεταλλεύονται. Επομένως, οι εταιρείες αυτές συμπεριλήφθηκαν μόνο σε μοντέλα παλινδρομήσεων στα οποία δεν γίνεται διαχωρισμός ανάμεσα στους ξενοδοχειακούς ομίλους και τις υπόλοιπες εταιρείες και δεν εξετάζονται τα χαρακτηριστικά των ξενοδοχείων.

Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή, τα ξενοδοχεία του δείγματος είναι διασκορπισμένα σε όλες τις περιφέρειες της χώρας εκτός από την περιφέρεια της Δυτικής Μακεδονίας. Πιο συγκεκριμένα, το σύνολο των εξεταζόμενων ξενοδοχειακών μονάδων που εδρεύει σε κάθε περιφέρεια είναι:

Περιφέρεια Νοτίου Αιγαίου: 100 ξενοδοχεία

Περιφέρεια Κρήτης: 81 ξενοδοχεία

Περιφέρεια Αττικής: 33 ξενοδοχεία

Περιφέρεια Ιονίων Νήσων: 29 ξενοδοχεία

Περιφέρεια Κεντρικής Μακεδονίας: 24 ξενοδοχεία

Περιφέρεια Πελοποννήσου: 11 ξενοδοχεία

Περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας: 5 ξενοδοχεία

Περιφέρεια Στερεάς Ελλάδας: 4 ξενοδοχεία

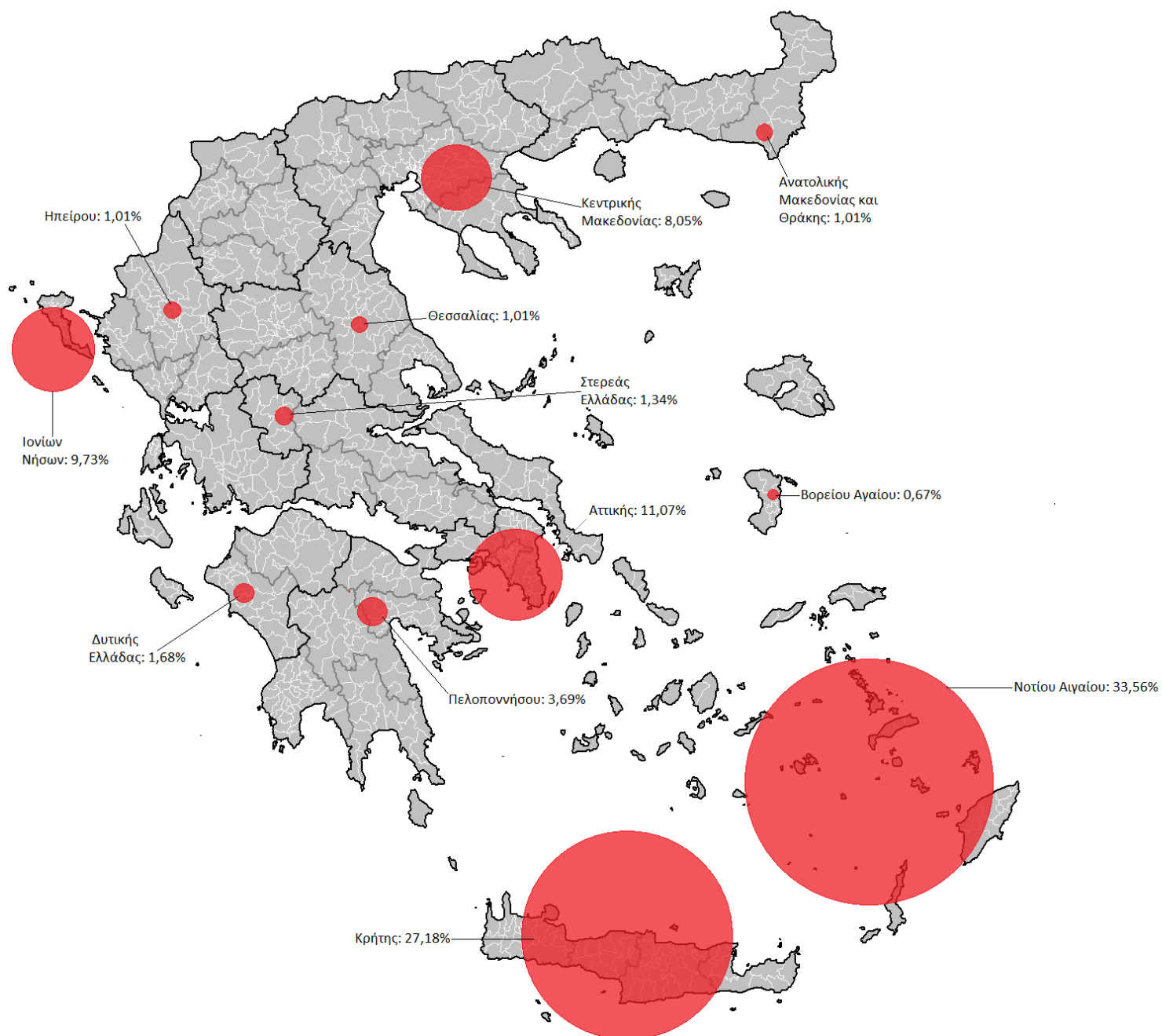
Περιφέρεια Ηπείρου: 3 ξενοδοχεία

Περιφέρεια Θεσσαλίας: 3 ξενοδοχεία

Περιφέρεια Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης: 3 ξενοδοχεία

Περιφέρεια Βορείου Αιγαίου: 2 ξενοδοχεία

Στην εικόνα 4.1, ο χάρτης παρουσιάζει αναλυτικά τη γεωγραφική κατανομή των ξενοδοχείων και το συγκεντρωτικό ποσοστό που αντιστοιχεί σε κάθε περιφέρεια. Τα ποσοστά αυτά είναι ενδεικτικά για το μέγεθος της ανάπτυξης του τουρισμού καθώς και της συγκέντρωσης των τουριστών.



Εικόνα 4.1: Γεωγραφική Κατανομή Ξενοδοχείων



## 4.2 Δυσκολία στην Ερευνητική Διαδικασία λόγω Ελλιπών Δεδομένων

Σε αυτό το σημείο, πρέπει να αναφερθεί ότι η κυριότερη δυσκολία για τη διεξαγωγή της έρευνας και την εξαγωγή των αποτελεσμάτων ήταν οι ελλείψεις στις παρατηρήσεις των δεδομένων, λόγω των ελλείψεων στα δημοσιευμένα χρηματοοικονομικά στοιχεία των ξενοδοχειακών εταιρειών. Έχοντας ένα ελλιπές εξεταζόμενο δείγμα υπάρχει μεγάλος κίνδυνος να οδηγηθούμε σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Όμως, πρέπει να σημειωθεί ότι τα δεδομένα είναι τυχαία ελλιπή και όχι με συστηματικό τρόπο (π.χ. έλλειψη στοιχείων μόνο για ξενοδοχειακές εταιρείες που εδρεύουν σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιφέρεια). Έτσι, το εμπόδιο αυτό είναι δυνατό να ξεπεραστεί, καθώς το αποτέλεσμα δεν επηρεάζεται με κάποιο συγκεκριμένο τρόπο.

## 4.3 Περιγραφή Μεταβλητών

Για την εξαγωγή των εμπειρικών αποτελεσμάτων χρησιμοποιήσαμε συγκεκριμένα οικονομετρικά υποδείγματα με τη βοήθεια των οποίων μελετήθηκε η επίδραση που έχουν διάφοροι χρηματοοικονομικοί και μη χρηματοοικονομικοί παράγοντες στην κερδοφορία των ξενοδοχείων. Πιο συγκεκριμένα, τα μοντέλα του οικονομετρικού υποδείγματος περιλαμβάνουν συνολικά 17 μεταβλητές. Για λόγους συντομίας, έχει δοθεί σε κάθε μεταβλητή ένα κωδικό όνομα με το οποίο συμβολίζεται στη συνέχεια στον πίνακα των αποτελεσμάτων. Οι μεταβλητές χωρίζονται στις εξής τρεις κατηγορίες:

### **1<sup>η</sup> Κατηγορία Μεταβλητών: Χρηματοοικονομικοί δείκτες**

Η πρώτη κατηγορία μεταβλητών αποτελείται από έξι χρηματοοικονομικούς δείκτες οι οποίοι υπολογίστηκαν με βάση τα δημοσιευμένα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών. Οι μεταβλητές της πρώτης κατηγορίας είναι:

$$ΚΕΡΔΟΦ = \frac{Κέρδη Μετά Από Φόρους}{Σύνολο Ενεργητικού} \%$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει την κερδοφορία επί του ενεργητικού. Ακολουθώντας τον τρόπο έρευνας πολλών συναφών μελετών επιλέξαμε να εξετάσουμε τις επιδράσεις διαφόρων χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών μεγεθών στην κερδοφορία των ξενοδοχειακών εταιρειών. Έτσι η μεταβλητή ΚΕΡΔΟΦ χρησιμοποιήθηκε ως η εξαρτημένη μεταβλητή σε όλα τα μοντέλα παλινδρομήσεων του οικονομετρικού υποδείγματος.

Ακολουθούν οι ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος:

$$ΜΟΧΛ = \frac{Ίδια Κεφάλαια}{Ενεργητικό} \%$$

Η μεταβλητή αυτή μας βοηθά να αναγνωρίσουμε το επίπεδο χρηματοοικονομικής μόχλευσης που χρησιμοποιείται από κάθε εταιρεία, μετρά δηλαδή το ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτούνται από τους μετόχους και όχι από τους πιστωτές. Η έκφραση μόχλευση υπογραμμίζει την επίδραση του δανεισμού (χρέους) πάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (χρηματοοικονομική αποδοτικότητα) (Ζοπουνίδης, 2003). Έχει ενδιαφέρον να δούμε πως ο δείκτης αυτός επηρεάζει την κερδοφορία των ξενοδοχειακών εταιρειών του δείγματος. Πιο συγκεκριμένα, οι υψηλές τιμές του δείκτη που χρησιμοποιήσαμε συνεπάγονται χαμηλή μόχλευση καθώς υποδεικνύουν ότι όσο μεγαλύτερο μέρος της επένδυσης χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια, τόσο μικρότερο χρηματοδοτείται από εξωτερικό δανεισμό. Δεν έχουμε υπόψιν προηγούμενες μελέτες οι οποίες να εξετάζουν την επίδραση του επιπέδου μόχλευσης στα κέρδη ξενοδοχειακών εταιρειών. Σε ορισμένες περιπτώσεις όμως χρησιμοποιείται η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ως η εξαρτημένη μεταβλητή και εξετάζεται η επίδραση που έχουν άλλα μεγέθη σε αυτή (π.χ. Chen, 2009).

$$ΡΕΥΣΤΟΤ = \frac{Κυκλοφορούν\ Ενεργητικό}{Βραχυπρόθεσμες\ Υποχρεώσεις} \%$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει την κυκλοφοριακή ρευστότητα της εταιρείας, δηλαδή την ευκολία με την οποία ένα χρηματοοικονομικό προϊόν ή ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να πωληθεί και να μετατραπεί σε μετρητά. Η ρευστότητα είναι ένα μέγεθος το οποίο μας βοηθά να εξετάσουμε τον τρόπο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (Kallberg και Parkinson, 1992). Το υψηλό επίπεδο ρευστότητας μπορεί να επιδράσει θετικά στην ανάπτυξη της επιχείρησης (Kim, Mauer και Sherman, 1998) αλλά και να συμβάλει στη μείωση της οικονομικής δυσχέρειας (Myers, 1977), (Chen, 2009).

$$ΚΟΣΤΟΣ = \frac{Κόστος\ Πωληθέντων}{Λειτουργικά\ Έσοδα\ (Τζίρος)} \%$$

Πρόκειται τον δείκτη που εκφράζει το κόστος αγοράς των απαιτούμενων πρώτων υλών και προϊόντων με το οποίο επιβαρύνθηκε η ξενοδοχειακή επιχείρηση και κατά συνέπεια η εταιρεία, με σκοπό την παροχή υπηρεσιών. Για παράδειγμα, στο κόστος αυτό συμπεριλαμβάνονται οι δαπάνες για τα τρόφιμα και τα ποτά που καταναλώνονται για τη σίτιση των πελατών στο εστιατόριο του ξενοδοχείου, οι δαπάνες για τα αναλώσιμα υλικά και προϊόντα που χρησιμοποιούνται για την εξυπηρέτηση των πελατών στα υπνοδωμάτια και στους υπόλοιπους χώρους του ξενοδοχείου κ.α. Για τον υπολογισμό του χρηματοοικονομικού δείκτη διαιρούμε το κόστος πωληθέντων με τα έσοδα που προέρχονται από τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Τέτοιου είδους δαπάνες έχουν ληφθεί υπόψιν από πολλές συναφείς μελέτες όπως αυτές των Morey και Dittman (1995), Anderson, Fish, Xia και Mihello (1999), Chen (2006) κ.α. Εφόσον πρόκειται για έξοδα τα οποία επιβαρύνουν την ξενοδοχειακή επιχείρηση, η συγκεκριμένη μεταβλητή υποθέτουμε πως επιδρά αρνητικά στα κέρδη.

$$MEΓΕΘΟΣ = \ln(\Sigma \text{όλο Ενεργητικού})$$

Πρόκειται για τον λογάριθμο του συνόλου των οικονομικών πόρων που έχει αποκτήσει στο παρελθόν η επιχείρηση και εκμεταλλεύεται με σκοπό την παροχή υπηρεσιών. Η συγκεκριμένη μεταβλητή δηλώνει το μέγεθος της επιχείρησης. Το μέγεθος μπορεί να επιδρά με θετικό τρόπο στα κέρδη, εάν λάβουμε υπόψιν τις οικονομίες κλίμακας. Όμως, από ένα σημείο και ύστερα η επίδρασή του μπορεί να γίνεται αρνητική λόγω της επιπλέον δυσκολίας που προκύπτει όσον αφορά την άσκηση της διοίκησης, τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων κτλ. Για παράδειγμα, σε μελέτη που δημοσιεύτηκε το 2009 από τον Chen, για δείγμα 5 ξενοδοχειακών εταιρειών στην Ταϊβάν, το μέγεθος βρέθηκε να έχει ισχυρή αρνητική επίδραση στις οικονομικές επιδόσεις των εταιρειών.

Στην παρούσα μελέτη, για να εξετάσουμε το ενδεχόμενο να υπάρχει μια μη γραμμική επίδραση, χρησιμοποιήσαμε ως μια επιπλέον ανεξάρτητη μεταβλητή το τετράγωνο του λογαρίθμου του συνόλου του ενεργητικού, το οποίο συμβολίσαμε με τον όρο  $MEΓΕΘΟΣ^2$ .

$$MET\_ΕΣΟΔ = \text{Ετήσια Μεταβολή Λειτουργικών Εσόδων \%}$$

Οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις έχουν υψηλά σταθερά έξοδα, κατά συνέπεια έχουν την ανάγκη να διατηρούν ένα υψηλό ποσοστό εσόδων έτσι ώστε να επιβιώσουν και να παράγουν επαρκή κέρδη (Graham και Harris, 1999). Για το λόγο αυτό, υποθέτουμε πως η συγκεκριμένη μεταβλητή θα έχει ισχυρή επίδραση στην κερδοφορία των ξενοδοχειακών εταιρειών.

Στον πίνακα 4.1 παρουσιάζονται κάποια βασικά περιγραφικά στατιστικά μεγέθη για τις μεταβλητές της πρώτης κατηγορίας.

Πίνακας 4.1: Στατιστικά Μεγέθη Μεταβλητών 1<sup>ης</sup> Κατηγορίας

Μεταβλητή	Μέσος	Διάμεσος	Τυπική απόκλιση	Μέγιστη τιμή	Ελάχιστη τιμή
<b>ΚΕΡΔΟΦ</b>	-1,516	-1,123	3,189	4,719	-8,081
<b>ΜΟΧΛ</b>	43,572	40,918	24,790	90,876	3,397
<b>ΠΕΥΣΤΟΤ</b>	1,147	0,683	1,290	5,333	0,147
<b>ΚΟΣΤΟΣ</b>	80,023	81,142	21,136	119,684	25,555
<b>ΜΕΓΕΘΟΣ</b>	10,218	10,221	0,941	11,875	7,981
<b>ΜΕΤ_ΕΣΟΔ</b>	10,672	4,804	28,166	98,846	-24,617

## **2<sup>η</sup> Κατηγορία Μεταβλητών: Χαρακτηριστικά εταιρείας και ξενοδοχειακής επιχείρησης**

Η δεύτερη κατηγορία μεταβλητών αφορά συγκεκριμένα χαρακτηριστικά της εταιρείας και του ξενοδοχείου που εκμεταλλεύεται. Τα χαρακτηριστικά αυτά αποτελούνται από τις εξής πέντε μεταβλητές:

**ΥΠΑΛ**: Ο λογάριθμος του αριθμού των υπαλλήλων της εταιρείας.

Πρόκειται για μεταβλητή η οποία έχει χρησιμοποιηθεί από αρκετές ανάλογες έρευνες στο παρελθόν (Anderson, Fish, Xia και Michello (1999), Chiang, Tsai και Wang (2004), Barros (2005) κ.α. Περιμένουμε να επηρεάζει αρνητικά την κερδοφορία εφόσον με την αύξηση του αριθμού των υπαλλήλων, αυξάνονται και οι δαπάνες της εταιρείας για την κάλυψη μισθών, επιδομάτων κτλ.

**ΜΕΤΟΧ**: Ο λογάριθμος του αριθμού των μετόχων της εταιρείας.

Οι μέτοχοι μπορεί να επηρεάσουν θετικά τις οικονομικές επιδόσεις της εταιρείας εφόσον συνεισφέρουν άμεσα κεφάλαια με καταβολή μετρητών στο ταμείο της εταιρείας, ή έμμεσα μη εισπράττοντας τα κέρδη της εταιρείας που τους αναλογούν τα οποία παραμένουν στη εταιρεία

και επανεπενδύονται. Από την άλλη, μια ασυμμετρία συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων μπορεί να έχει αρνητικές συνέπειες για τη λειτουργία της επιχείρησης και τις επιδόσεις της.

ANEΞ: Bureau van Dijk Ένδειξη Ανεξαρτησίας (BvD Independence Indicator)

Ο συγκεκριμένος δείκτης κατηγοριοποιεί τις εταιρείες ανάλογα με το βαθμό ανεξαρτησίας τους. Κάθε εταιρεία ταξινομείται σε μία από τις παρακάτω τέσσερις κατηγορίες, η διάκριση των οποίων γίνεται με τα κωδικά γράμματα A, B, C και U. Πιο αναλυτικά, για κάθε κατηγορία ισχύουν τα εξής:

A: Δεν υπάρχει μέτοχος που να κατέχει περισσότερο από το 24,9% της ιδιοκτησίας της εταιρείας.

B: Δεν υπάρχει μέτοχος που να κατέχει περισσότερο από το 49,9% της ιδιοκτησίας, ενώ υπάρχει ένας ή και περισσότεροι μέτοχοι οι οποίοι κατέχουν περισσότερο από το 24,9%.

C: Υπάρχει μέτοχος ο οποίος κατέχει περισσότερο από το 49,9% της ιδιοκτησίας. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει και όλες τις εταιρείες οι οποίες ανήκουν σε έναν και μοναδικό ιδιοκτήτη.

U: Εδώ, ο βαθμός ανεξαρτησίας μας είναι άγνωστος. Όμως, γενικά από αυτή την κατηγορία εξαιρούνται οι εξής περιπτώσεις:

- Δημόσιες εταιρείες.
- Εταιρείες που ανήκουν σε περισσότερους από έναν ανώνυμους ιδιώτες μετόχους.
- Εταιρείες που ανήκουν σε περισσότερους από έναν ανώνυμους μετόχους, οι οποίοι αποτελούνται από ιδιώτες και εταιρείες.

(Bureau van Dijk , 2005)

Ο βαθμός ανεξαρτησίας μπορεί να επηρεάσει και αρνητικά τις επιδόσεις μιας εταιρείας. Εάν για παράδειγμα μια εταιρεία ανήκει στην κατηγορία A, αυτό συνεπάγεται μεγαλύτερη πολυπλοκότητα στην άσκηση της διοίκησης και γενικότερα στη λήψη των αποφάσεων. Η δυσκολία αυτή ενισχύεται ακόμη περισσότερο από τα αντικρουόμενα συμφέροντα που μπορεί να προκύψουν ανάμεσα στους συναποφασίζοντες, δηλαδή στους μετόχους.

ΔΩΜΑΤ: Ο λογάριθμος του συνολικού αριθμού των δωματίων του ξενοδοχείου ή των ξενοδοχείων που εκμεταλλεύεται η εταιρεία.

Ακολουθώντας το παράδειγμα άλλων ερευνών όπως αυτές των Anderson, Fish, Xia και Michello (1999), Chiang, Tsai και Wang (2004) και Barros (2005), επιλέξαμε να

συμπεριλάβουμε στο υπόδειγμα τη μεταβλητή του αριθμού των δωματίων. Από τη μία πλευρά, τα δωμάτια συνεπάγονται κόστος για την ξενοδοχειακή επιχείρηση, όσον αφορά τη συντήρηση, τον καθαρισμό κτλ. Από την άλλη όμως, η ενοικίαση των δωματίων αποτελεί την κύρια πηγή εσόδων ενός ξενοδοχείου. Επομένως, όσον αφορά τον τρόπο με τον οποίο θα επηρεάζει το συγκεκριμένο μέγεθος τη μεταβλητή της κερδοφορίας, σημαντικό ρόλο παίζει το ποσοστό πληρότητας του κάθε ξενοδοχείου.

ΑΣΤΕΡ: Ο λογάριθμος του αριθμού των αστερών του ξενοδοχείου (κατηγορία).

Δεν έχουμε λάβει υπόψιν κάποια ανάλογη μελέτη η οποία να εξετάζει την επίδραση του συγκεκριμένου μεγέθους, έτσι ώστε να είναι δυνατή κάποια σύγκριση. Έχει όμως ενδιαφέρον να δούμε πως η κατηγορία των αστερών επηρεάζει τα κέρδη για το συγκεκριμένο δείγμα ξενοδοχείων.

Όσον αφορά τους ξενοδοχειακούς ομίλους, η μεταβλητή αυτή χρησιμοποιήθηκε μόνο σε περιπτώσεις όπου όλα τα ξενοδοχεία του ομίλου ανήκουν στην ίδια κατηγορία αστερών. Τα ξενοδοχεία που μελετήθηκαν κατατάσσονται στην πλειοψηφία τους σε τεσσάρων και πέντε αστερών, ενώ συμπεριλήφθηκε και ένας μικρός αριθμός ξενοδοχείων τριών αστερών.

Οι τιμές των μεταβλητών ΔΩΜΑΤ και ΑΣΤΕΡ, οι οποίες σχετίζονται με τις ξενοδοχειακές μονάδες και δεν δημοσιεύονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, συγκεντρώθηκαν μετά από έρευνα στις ιστοσελίδες όλων των ξενοδοχείων.

### **3<sup>η</sup> Κατηγορία Μεταβλητών: Στατιστικά στοιχεία ανά περιφέρεια**

Η τρίτη κατηγορία μεταβλητών μας βοηθά να μελετήσουμε την πορεία των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων με βάση διάφορους παράγοντες που ανήκουν στο εξωτερικό περιβάλλον. Τα δεδομένα για τις μεταβλητές που ακολουθούν συγκεντρώθηκαν από τη βάση στατιστικών δεδομένων της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛ.ΣΤΑΤ), εκτός από τη μεταβλητή ΔΙΑΝΥΚΤ για την οποία συμβουλευτήκαμε την ιστοσελίδα του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ). Οι μεταβλητές της τρίτης κατηγορίας είναι οι εξής:

MET\_AEI: Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του κατά κεφαλήν Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) κατά περιφέρεια.

ANEPΓ: Ποσοστό ανέργων κατά περιφέρεια.

ΕΙΣΟΔ: Διαθέσιμο εισόδημα κατά περιφέρεια, σε εκατομμύρια ευρώ, προς τον πληθυσμό της περιφέρειας.

ΕΠΕΝΔ: Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου στον κλάδο που ανήκουν οι δραστηριότητες υπηρεσιών παροχής καταλύματος και υπηρεσιών σε εκατομμύρια ευρώ, προς το κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατά περιφέρεια.

Οι τέσσερις παραπάνω μεταβλητές εκφράζουν το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις. Η ξενοδοχειακή βιομηχανία θεωρείται ως μια κυκλική βιομηχανία, η οποία είναι πολύ ευαίσθητη στις αλλαγές της κατάστασης της οικονομίας (Bodie, Kane και Marcus, 2008). Οι ξενοδοχειακές εταιρείες έχουν κατά βάση υψηλότερα σταθερά έξοδα παρά μεταβλητά, με αποτέλεσμα την ισχυρή εξάρτησή τους από την κατάσταση του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται. Κατά συνέπεια, σε περιπτώσεις οικονομικής ύφεσης, δυσκολεύονται να μειώσουν τα κόστη έτσι ώστε να αντιμετωπίσουν την ενδεχόμενη πτώση στα κέρδη (Chen, 2009).

Ο δείκτης που εκφράζει τη μεταβολή του ΑΕΠ έχει χρησιμοποιηθεί κατά κόρον σε έρευνες για την τουριστική και την ξενοδοχειακή βιομηχανία, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι επηρεάζει θετικά την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Η σχέση μεταξύ των εσόδων από τον τουρισμό και του ΑΕΠ είναι ισχυρή και μακροχρόνια (Balaguer και Cantavella-Jorda, 2002), ενώ η επίδραση μεταξύ των δύο μεγεθών φαίνεται να είναι αμφίδρομη (Dritsakis, 2004). Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιήθηκαν ακόμη τρεις δείκτες οι οποίοι εκφράζουν το οικονομικό περιβάλλον. Αρχικά, το ποσοστό των ανέργων κατά περιφέρεια, το οποίο υποθέτουμε πως επηρεάζει αρνητικά τα κέρδη των ξενοδοχειακών εταιρειών. Επιπλέον, λάβαμε υπόψιν τους δείκτες που εκφράζουν το διαθέσιμο εισόδημα και τις ακαθάριστες επενδύσεις που αφορούν τον κλάδο δραστηριοτήτων υπηρεσιών παροχής καταλύματος και υπηρεσιών εστίασης, κατά περιφέρεια. Οι δύο αυτές μεταβλητές υποθέτουμε πως επηρεάζουν με θετικό τρόπο τα κέρδη.



ΔΙΑΝΥΚΤ: Αναλογία διανυκτερεύσεων στα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και campings κατά περιφέρεια.

ΑΦΙΞ: Αφίξεις στα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου πλην campings προς τον αριθμό των ξενοδοχείων και ομοειδών καταλυμάτων κατά περιφέρεια.

Οι δύο αυτές μεταβλητές εκφράζουν το επίπεδο της τουριστικής κίνησης κατά περιφέρεια. Η αύξηση του τουρισμού μπορεί να προωθήσει τις επιχειρήσεις και να αυξήσει κατά πολύ τις εταιρικές πωλήσεις και τα κέρδη, ενδυναμώνοντας έτσι τις οικονομικές επιδόσεις των ξενοδοχειακών εταιρειών (Chen, 2009). Υποθέτουμε λοιπόν πως τα ποσοστά των διανυκτερεύσεων και των αφίξεων θα έχουν θετική επίδραση στα κέρδη των ξενοδοχείων.

### **Ψευδομεταβλητές (Dummy Variables)**

Εκτός από τις πραγματικές μεταβλητές που παρουσιάστηκαν παραπάνω, χρησιμοποιήθηκαν και ορισμένες εικονικές μεταβλητές ή ψευδομεταβλητές (dummy variables)<sup>1</sup>. Οι ψευδομεταβλητές αυτές μας βοηθούν να εκφράσουμε ορισμένα ποιοτικά μεγέθη τα οποία παρουσιάζονται αναλυτικά στο κεφάλαιο 7.

Αναλογικά με τους ποιοτικούς παράγοντες που επιθυμούμε να εξετάσουμε, οι ψευδομεταβλητές που χρησιμοποιούνται είναι οι εξής:

---

<sup>1</sup> Οι ψευδομεταβλητές χρησιμοποιούνται συνήθως για να εκφράσουν δύο κατηγορίες και κατά συνέπεια είναι δίτιμες. Η συνήθης επιλογή για τον ορισμό μιας δίτιμης ψευδομεταβλητής είναι η χρήση μιας μεταβλητής – δείκτη (0-1), η οποία δείχνει αν μια συγκεκριμένη παρατήρηση ανήκει σε μία από τις δύο καθορισμένες κατηγορίες. Σε άλλες περιπτώσεις, οι ψευδομεταβλητές χρησιμοποιούνται για να εκφράσουν μια ποιοτική μεταβλητή η οποία παίρνει τιμές σε περισσότερες από δύο κατηγορίες. Συγκεκριμένα, εάν σε ένα μοντέλο παλινδρόμησης χρειάζεται να συμπεριληφθεί μία κατηγορική (ποιοτική) μεταβλητή με k επίπεδα (κατηγορίες), πρέπει να ορισθούν k-1 ψευδομεταβλητές οι οποίες θα την εκφράζουν.

DAΘΘΕΣ: Η εικονική μεταβλητή DAΘΘΕΣ αφορά τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στα δύο μεγάλα αστικά κέντρα της χώρας, την Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη. Επομένως, για τις παρατηρήσεις που ανήκουν σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην πρωτεύουσα ή/και στη συμπρωτεύουσα, η DAΘΘΕΣ παίρνει την τιμή 1 ενώ για τις υπόλοιπες την τιμή 0.

DKPHTH: Η συγκεκριμένη ψευδομεταβλητή μας βοηθά να περιγράψουμε τις εταιρείες των οποίων τα ξενοδοχεία εδρεύουν στην Κρήτη, παίρνοντας την τιμή 1 για τις παρατηρήσεις που ανήκουν σε αυτές και την τιμή 0 για τις υπόλοιπες παρατηρήσεις.

DNHΣΙΑ: Με την ψευδομεταβλητή DNHΣΙΑ περιγράφουμε τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε νησιά του Αιγαίου και του Ιονίου εκτός της Κρήτης. Για τις παρατηρήσεις που αφορούν εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε νησιά, η DNHΣΙΑ παίρνει την τιμή 1 ενώ για τις υπόλοιπες την τιμή 0.

DHΠΕIP: Η ψευδομεταβλητή DHΠΕIP εκφράζει τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην ηπειρωτική Ελλάδα. Τα ξενοδοχεία των εταιρειών αυτών συγκεντρώνονται κυρίως στη Χαλκιδική, την Πελοπόννησο και την Πιερία και σε μικρότερο ποσοστό στη Στερεά Ελλάδα, την Ήπειρο, τη Θεσσαλία και τη Θράκη. Η DHΠΕIP παίρνει την τιμή 1 για τις παρατηρήσεις που ανήκουν στις εν λόγω εταιρείες και την τιμή 0 για τις υπόλοιπες παρατηρήσεις.

Τέλος, χρησιμοποιήθηκε μία ακόμη εικονική μεταβλητή, η DKPISΗ, η οποία εκφράζει τη χρονική περίοδο 2009 - 2012. Για τις παρατηρήσεις που αφορούν τα συγκεκριμένα έτη, η DKPISΗ παίρνει την τιμή 1 και για τις υπόλοιπες την τιμή 0.

## Κεφάλαιο 5: Ανάλυση Παλινδρόμησης

Για να εξετάσουμε την επίδραση που ασκούν στην κερδοφορία των ξενοδοχείων οι διάφοροι χρηματοοικονομικοί και μη χρηματοοικονομικοί παράγοντες που λάβαμε υπόψιν, δημιουργήσαμε ορισμένα οικονομετρικά υποδείγματα.

Στις παλινδρομήσεις, οι τιμές των μεταβλητών για τη χρονική περίοδο από το 2004 μέχρι το 2012 χρησιμοποιήθηκαν σε μορφή δεδομένων panel (panel data).

### 5.1 Panel Data (Δεδομένα Panel)

Τα δεδομένα panel, ή αλλιώς δυναμικά διαστρωματικά στοιχεία, αποτελούν ένα σύνολο δεδομένων στο οποίο η συμπεριφορά των εξεταζόμενων οντοτήτων (ή στρωμάτων), π.χ. κρατών, εταιρειών, ιδιωτών κλπ, παρατηρείται στο πέρασμα του χρόνου. Όταν η χρονική περίοδος αναφοράς των οντοτήτων είναι η ίδια τότε έχουμε χρονικά ισορροπημένα (balanced) δυναμικά διαστρωματικά στοιχεία, μπορούμε όμως να αναλύσουμε και περιπτώσεις με διαφορετικές χρονικές περιόδους ανά οντότητα. Δεδομένα τέτοιας μορφής έχουν πιο πολύπλοκη εφαρμογή σε παλινδρομήσεις για οικονομετρικά μοντέλα σε σχέση με τα απλά σύνολα δεδομένων, παρ' όλα αυτά χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερο στην εφαρμοσμένη έρευνα. Οι Baltagi (2005) και Hsiao (1986) ισχυρίστηκαν ότι με τη χρήση της μεθόδου των δεδομένων πίνακα ελέγχεται η ετερογένεια μιας μεμονωμένης εταιρείας και μειώνονται οι δυσκολίες που συνδέονται με την πολυσυγγραμμικότητα και την προκατάληψη που αφορούν τις τιμές των δεδομένων (παρατηρήσεις) και συνήθως οδηγούν σε λανθασμένες εκτιμήσεις (Chen, 2009). Επιπλέον, η χρήση των panel data στα μοντέλα παλινδρομήσεων βοηθά να προσδιοριστεί εύκολα η χρονικά μεταβαλλόμενη σχέση μεταξύ εξαρτημένης και ανεξάρτητης μεταβλητής.

Στην εικόνα 5.1 παρουσιάζεται ένα μέρος του συνόλου των δεδομένων της παρούσας μελέτης τα οποία μας βοηθά να κατανοήσουμε την μορφή των panel data.

Εικόνα 5.1: Παράδειγμα Δεδομένων Panel

Εταιρεία	Έτος	Αριθμός υπαλλήλων	Αριθμός μετόχων	Αριθμός δωματίων ξενοδοχείου	Παρατήρηση
1	2012	130	5	292	
1	2011	130	5	292	
1	2010	130	5	292	
1	2009	130	5	292	
1	2008	145	5	292	
1	2007	145	5	292	
1	2006	145	5	292	
1	2005	145	5	292	
1	2004	145	5	292	
2	2012	112	4	98	
2	2011	112	4	98	
2	2010	165	4	98	
2	2009	200	4	98	
2	2008	225	4	98	
2	2007	225	4	98	
2	2006	225	4	98	
2	2005	225	4	98	
2	2004	225	4	98	

## 5.2 Fixed – Random Effects (Σταθερές και Τυχαίες Επιδράσεις)

Οι παλινδρομήσεις για τα δεδομένα panel εκτελέστηκαν με τη βοήθεια του στατιστικού προγράμματος STATA. Για τη διερεύνηση της σχέσης μεταξύ εξαρτημένης και ανεξάρτητων μεταβλητών (παλινδρομητές), χρειάστηκε να επιλέξουμε μία από τις δύο βασικές μεθόδους επιδράσεων: μέθοδος σταθερών επιδράσεων (fixed effects) ή τυχαίων επιδράσεων (random effects).

### 5.2.A Μέθοδος Σταθερών Επιδράσεων – Fixed Effects

Οι σταθερές επιδράσεις είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν μόνο όταν οι εξεταζόμενες μεταβλητές μεταβάλλονται με την πάροδο του χρόνου καθώς πρόκειται για μια μέθοδο που επί της ουσίας έχει σχεδιαστεί για να μελετά τις αιτίες των αλλαγών μέσα σε μια οντότητα. Χρησιμοποιώντας τη μέθοδο fixed effects υποθέτουμε ότι κάποιος παράγοντας στα

χαρακτηριστικά της οντότητας που μελετάμε μπορεί να επηρεάσει τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή που την αφορά. Αυτή η επιρροή πρέπει να εξαιρεθεί από τις μεταβλητές πρόβλεψης (παλινδρομητές) έτσι ώστε να προκύψει ένα καθαρό αποτέλεσμα. Για το λόγο αυτό υποθέτουμε ότι υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των παλινδρομητών και του όρου λάθους της συνάρτησης.

Μια επιπλέον σημαντική υπόθεση που γίνεται στο μοντέλο των σταθερών επιδράσεων είναι ότι οι τιμές για τα εξεταζόμενα χαρακτηριστικά είναι μοναδικές για κάθε οντότητα και δεν θα πρέπει να συσχετίζονται με τιμές χαρακτηριστικών άλλης οντότητας. Εν ολίγοις, θεωρούμε αυστηρά κάθε οντότητα διαφορετική. Αυτό σημαίνει ότι στη συνάρτηση παλινδρόμησης οι όροι των ανεξάρτητων μεταβλητών (οι οποίοι και αποτυπώνουν τα μεμονωμένα χαρακτηριστικά) και ο όρος του σφάλματος δεν πρέπει να συσχετίζονται ανάμεσα σε δύο διαφορετικές οντότητες. Αυτός είναι και ο κύριος λόγος για τον οποίο εφαρμόζουμε τον έλεγχο Hausman (Hausman Test) με σκοπό να επιθεωρήσουμε τα δεδομένα και να καταλήξουμε στη μέθοδο με την οποία θα τα αναλύσουμε.

Η συνάρτηση παλινδρόμησης του μοντέλου σταθερών επιδράσεων είναι της μορφής:

$$Y_{it} = \beta_1 X_{it} + \dots + \beta_k X_{kt} + \alpha_i + e_{it} \quad , \text{ όπου:}$$

$Y_{it}$  είναι η εξαρτημένη μεταβλητή και  $X_{it}$  η ανεξάρτητη μεταβλητή (παλινδρομητής), όπου ο δείκτης  $i$  αντιπροσωπεύει την οντότητα και ο δείκτης  $t$  αντιπροσωπεύει τη χρονική περίοδο (π.χ. έτος, μήνα κλπ)

$\alpha_i$  το άγνωστο σημείο τομής για κάθε εταιρεία

$\beta_{1...k}$  ο συντελεστής συσχέτισης (coefficient) μεταξύ ανεξάρτητης και εξαρτημένης μεταβλητής, ο συντελεστής συσχέτισης μας δείχνει πόσο μεταβάλλεται η  $Y$  όταν το  $X$  αυξάνεται κατά μία μονάδα

$e_{it}$  ο όρος του σφάλματος για κάθε οντότητα

## 5.2.B Μέθοδος τυχαίων επιδράσεων – Random Effects

Σε αντίθεση με τη μέθοδο σταθερών επιδράσεων, στη μέθοδο τυχαίων επιδράσεων η διαφοροποίηση μεταξύ των οντοτήτων θεωρείται ότι είναι τυχαία και δεν σχετίζεται με τα χαρακτηριστικά τους, δηλαδή τους παλινδρομητές.

Εάν έχουμε λόγο να πιστεύουμε ότι οι διαφορές μεταξύ των οντοτήτων έχουν κάποια επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή τότε θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε τη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων. Έτσι, είναι απαραίτητο να χρησιμοποιηθεί ένας ακόμη όρος στη συνάρτησή μας, ο οποίος αντιπροσωπεύει το σφάλμα μεταξύ των οντοτήτων.

Το πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι ότι μπορούμε να συμπεριλάβουμε στο μοντέλο μας μεταβλητές οι οποίες είναι χρονικά αμετάβλητες (π.χ. το φύλλο). Εν αντιθέσει, στη παλινδρόμηση με σταθερές επιδράσεις, τέτοιου είδους μεταβλητές απορροφώνται από το σημείο τομής και δεν μπορούν να παλινδρομηθούν.

Το μοντέλο των random effects προϋποθέτει ότι ο όρος του σφάλματος δεν σχετίζεται με τους προγνωστικούς παράγοντες, δηλαδή τις ανεξάρτητες μεταβλητές, και έτσι επιτρέπει στις χρονικά αμετάβλητες μεταβλητές να λειτουργήσουν ως επεξηγηματικές μεταβλητές.

Τέλος, η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων είναι σχεδιασμένη ώστε να μας επιτρέπει να γενικεύσουμε τα συμπεράσματα και πέρα από το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε.

Η συνάρτηση παλινδρόμησης του μοντέλου των τυχαίων επιδράσεων είναι της μορφής:

$$Y_{it} = \beta_1 X_{it} + \dots + \beta_k X_{kt} + \alpha_i + u_{it} + \varepsilon_{it}$$
, όπου ισχύει ότι και στο μοντέλο των fixed effects με τη διαφορά ότι οι όροι του σφάλματος αντιπροσωπεύουν τα εξής:

$u_{it}$ : σφάλμα μεταξύ των οντοτήτων

$\varepsilon_{it}$ : σφάλμα μέσα σε κάθε οντότητα

## 5.2.Γ Hausman Test

Όπως προαναφέρθηκε, θα πρέπει αρχικά να εκτελέσουμε τον έλεγχο Hausman (Hausman Test) για να αποφανθούμε σχετικά με το ποια από τις δύο μεθόδους επιδράσεων θα χρησιμοποιήσουμε. Ο έλεγχος αυτός εφαρμόζεται έχοντας πρώτα εισάγει τις τιμές των δεδομένων στο πρόγραμμα και έχοντας επιλέξει την εξαρτημένη και τις ανεξάρτητες

μεταβλητές του μοντέλου μας. Στη συνέχεια, εκτελείται η παλινδρόμηση και με τα δύο μοντέλα επιδράσεων και επιλέγεται ποιο από τα δύο είναι το καταλληλότερο. Η αρχική υπόθεση του test είναι ότι το προτιμώμενο μοντέλο είναι αυτό των τυχαίων επιδράσεων όπου, επί της ουσίας, ελέγχεται εάν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ του όρου σφάλματος  $u_{it}$  και των παλινδρομητών  $X_{it}$ , έχοντας ως αρχική υπόθεση ότι δεν υπάρχει (Torres-Reyna, 2007).

## Κεφάλαιο 6: Μοντέλα Παλινδρόμησης

Για να υπολογιστεί η επίδραση που έχει κάθε ανεξάρτητη μεταβλητή στην κερδοφορία των ξενοδοχειακών εταιρειών δημιουργήθηκαν συγκεκριμένα μοντέλα παλινδρόμησης. Η ύπαρξη μιας συναρτησιακής σχέσης μεταξύ των μεταβλητών είναι εξαιρετικά πολύτιμη για την πρόβλεψη των τιμών μιας μεταβλητής από τις γνώσεις που διαθέτουμε για τις υπόλοιπες μεταβλητές, όταν ισχύουν συγκεκριμένες συνθήκες. Στη συνέχεια, αναλύεται το κάθε μοντέλο παλινδρόμησης ως προς τις μεταβλητές, το πλήθος των παρατηρήσεων του δείγματος, τη μέθοδο επιδράσεων και τη μορφή της συναρτησιακής σχέσης που χρησιμοποιήθηκαν σε αυτό.

### 6.1 Υποδείγματα με Χρηματοοικονομικές Μεταβλητές

Στο πρώτο μοντέλο παλινδρόμησης (M1) εξετάζουμε τις εταιρείες που εκμεταλλεύονται μόνο ένα ξενοδοχείο και διερευνούμε την επιρροή που έχουν στην εξαρτημένη μεταβλητή, ΚΕΡΔΟΦ, οι υπόλοιποι χρηματοοικονομικοί δείκτες: ΜΟΧΛ, ΡΕΥΣΤΟΤ, ΚΟΣΤΟΣ, ΜΕΓΕΘΟΣ, ΜΕΓΕΘΟΣ<sup>2</sup> και ΜΕΤ\_ΕΣΟΔ.

Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι χρησιμοποιήσαμε 7 μεταβλητές, τον περιορισμό στο πλήθος των εταιρειών σε εταιρείες με ένα ξενοδοχείο αλλά και τον περιορισμό στις παρατηρήσεις λόγω των ελλείψεων στις τιμές των δεδομένων του δείγματος, οι παρατηρήσεις σε αυτό το μοντέλο ανέρχονται σε 845.

Με τη χρήση του Hausman Test, προέκυψε ότι η κατάλληλη μέθοδος για αυτή την παλινδρόμηση είναι αυτή των σταθερών επιδράσεων (fixed effects), επομένως η συναρτησιακή σχέση διαμορφώνεται ως εξής:

$$\text{ΚΕΡΔΟΦ}_{it} = \beta_1 \text{ΜΟΧΛ}_{it} + \beta_2 \text{ΡΕΥΣΤΟΤ}_{it} + \beta_3 \text{ΚΟΣΤΟΣ}_{it} + \beta_4 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}_{it} + \beta_5 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}^2_{it} + \beta_6 \text{ΜΕΤ\_ΕΣΟΔ}_{it} + \alpha_i + e_{it}.$$

Στο δεύτερο μοντέλο (M2) γίνεται έρευνα μόνο για τις εταιρείες με περισσότερα από ένα ξενοδοχεία προς εκμετάλλευση. Ομοίως με το πρώτο μοντέλο, μελετώνται οι επιδράσεις των χρηματοοικονομικών μεταβλητών στην κερδοφορία.



Εφόσον στο δείγμα μας οι όμιλοι είναι αρκετά λιγότεροι σε αριθμό σε σχέση με τις εταιρείες εκμετάλλευσης ενός ξενοδοχείου, ο αριθμός των παρατηρήσεων σε αυτό το μοντέλο φτάνει τις 325.

Έχοντας εκτελέσει τον έλεγχο Hausman αποδείχθηκε ότι στο συγκεκριμένο μοντέλο ενδείκνυται η χρήση της μεθόδου random effects, οπότε η συναρτησιακή σχέση είναι η εξής:

$$\text{ΚΕΡΔΟΦ}_{it} = \beta_1 \text{ΜΟΧΛ}_{it} + \beta_2 \text{ΡΕΥΣΤΟΤ}_{it} + \beta_3 \text{ΚΟΣΤΟΣ}_{it} + \beta_4 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}_{it} + \beta_5 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}_{it}^2 + \beta_6 \text{ΜΕΤ\_ΕΣΟΔ}_{it} + \alpha_i + u_{it} + e_{it}.$$

Στο τρίτο μοντέλο παλινδρόμησης (M3), θέλοντας να πάρουμε μια γενική εικόνα για την επίδραση των χρηματοοικονομικών δεικτών στην κερδοφορία, συμπεριλήφθηκαν όλες οι εταιρείες του δείγματος, ανεξάρτητα με τον αριθμό των ξενοδοχείων που εκμεταλλεύονται.

Ως παλινδρομητές χρησιμοποιήθηκαν και πάλι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες και οι συνολικές παρατηρήσεις της παλινδρόμησης έφτασαν τις 1170.

Ο έλεγχος Hausman υπέδειξε ως καταλληλότερη μέθοδο παλινδρόμησης αυτή των σταθερών επιδράσεων, με αποτέλεσμα η συναρτησιακή σχέση του τρίτου μοντέλου να είναι όμοια με αυτή του πρώτου.

## 6.2 Υποδείγματα με Χρηματοοικονομικά και Μη Χρηματοοικονομικά Χαρακτηριστικά Ξενοδοχείων

Στα επόμενα τρία μοντέλα, εκτός από τις χρηματοοικονομικές μεταβλητές λήφθηκαν υπόψη και οι πέντε μεταβλητές της δεύτερης κατηγορίας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν χαρακτηριστικά στοιχεία των εταιρειών και των ξενοδοχείων που εκμεταλλεύονται. Έχοντας λοιπόν συμπεριλάβει τις μεταβλητές ΥΠΑΛ, ΜΕΤΟΧ, ΑΝΕΞ, ΔΩΜΑΤ και ΑΣΤΕΡ οι οποίες παραμένουν αμετάβλητες στο χρόνο<sup>2</sup>, η μόνη επιλογή που είχαμε ως προς τη μέθοδο των επιδράσεων ήταν αυτή των random effects.

---

<sup>2</sup> Τα στοιχεία για τις μεταβλητές ΥΠΑΛ, ΜΕΤΟΧ, ΑΝΕΞ, ΔΩΜΑΤ και ΑΣΤΕΡ αναφέρονται κυρίως στο έτος 2012 και μετά. Θεωρήσαμε ότι οι συγκεκριμένες μεταβλητές παραμένουν αμετάβλητες στο χρόνο καθώς ήταν πολύ δύσκολο να συλλέξουμε στοιχεία που αφορούν παλαιότερα έτη, έτσι ώστε να ελέγξουμε ένα υπάρχουν μεταβολές. Στην πραγματικότητα τα στοιχεία αυτά μπορεί να αλλάζουν. Υποθέτουμε όμως ότι οι μεταβολές αυτές θα είναι μικρές, με εξαίρεση ορισμένες περιπτώσεις όπου έχουν γίνει σημαντικές επενδύσεις, συγχωνεύσεις κτλ.

Πιο συγκεκριμένα:

Στο τέταρτο μοντέλο (M4) εξετάστηκαν ως προς τις παραπάνω μεταβλητές μόνο οι εταιρείες εκμετάλλευσης ενός ξενοδοχείου. Ο συνολικός αριθμός των παρατηρήσεων αυτής της παλινδρόμησης ανέρχεται σε 556 και η συναρτησιακή σχέση διαμορφώνεται ως εξής:

$$\text{ΚΕΡΔΟΦ}_{it} = \beta_1 \text{ΜΟΧΛ}_{it} + \beta_2 \text{ΡΕΥΣΤΟΤ}_{it} + \beta_3 \text{ΚΟΣΤΟΣ}_{it} + \beta_4 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}_{it} + \beta_5 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}_{it}^2 + \beta_6 \text{ΜΕΤ\_ΕΣΟΔ}_{it} + \beta_7 \text{ΥΠΑΛ}_{it} + \beta_8 \text{ΜΕΤΟΧ}_{it} + \beta_9 \text{ΑΝΕΞ}_{it} + \beta_{10} \text{ΔΩΜΑΤ}_{it} + \beta_{11} \text{ΑΣΤΕΡ}_{it} + \alpha_i + u_{it} + e_{it}.$$

Στο πέμπτο μοντέλο (M5) όπου εξετάζονται οι ξενοδοχειακοί όμιλοι, το πλήθος των παρατηρήσεων φτάνει τις 108 και η συναρτησιακή σχέση είναι όμοιας μορφής με αυτής του τέταρτου μοντέλου.

Το έκτο μοντέλο (M6) περιλαμβάνει τις ίδιες μεταβλητές με τα δύο προηγούμενα με τη διαφορά ότι η έρευνα έγινε για όλες τις εταιρείες ανεξαιρέτως, δίνοντας μας μια γενική εικόνα για τα εξεταζόμενα μεγέθη. Οι παρατηρήσεις ανέρχονται πλέον σε 664 ενώ η συνάρτηση παλινδρόμησης είναι όμοια με αυτή του τέταρτου και του πέμπτου μοντέλου.

### 6.3 Υπόδειγμα με Χρηματοοικονομικά Στοιχεία και Οικονομικό Περιβάλλον Τοποθεσίας

Στο έβδομο μοντέλο (M7) μελετώνται οι επιδράσεις των χρηματοοικονομικών δεικτών σε συνδυασμό με τις μεταβλητές που αντιπροσωπεύουν τα στατιστικά στοιχεία κατά περιφέρεια, δηλαδή τις MET\_AEΠ, ANEPΓ, ΕΙΣΟΔ, ΕΠΕΝΔ, ΔΙΑΝΥΚΤ και ΑΦΙΞ.

Για τη συγκεκριμένη παλινδρόμηση ήταν αρχικά απαραίτητο να ομαδοποιηθούν οι εταιρείες ανάλογα με τη γεωγραφική περιφέρεια που εδρεύουν οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις που εκμεταλλεύονται. Για το λόγο αυτό, όσον αφορά τους ξενοδοχειακούς ομίλους, στο μοντέλο συμπεριλήφθηκαν μόνο αυτοί των οποίων τα ξενοδοχεία εδρεύουν όλα στην ίδια περιφέρεια.

Οι παρατηρήσεις φτάνουν τις 1081 και εφόσον καταλληλότερη μέθοδος παλινδρόμησης θεωρήθηκε αυτή των τυχαίων επιδράσεων, η συναρτησιακή σχέση είναι τη μορφής:

$$\begin{aligned} \text{ΚΕΡΔΟΦ}_{it} = & \beta_1 \text{ΜΟΧΛ}_{it} + \beta_2 \text{ΡΕΥΣΤΟΤ}_{it} + \beta_3 \text{ΚΟΣΤΟΣ}_{it} + \beta_4 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}_{it} + \beta_5 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}^2_{it} \\ & + \beta_6 \text{ΜΕΤ\_ΕΣΟΔ}_{it} + \beta_7 \text{ΜΕΤ\_ΑΕΠ}_{it} + \beta_8 \text{ΑΝΕΡΓ}_{it} + \beta_9 \text{ΕΙΣΟΔ}_{it} + \beta_{10} \text{ΕΠΕΝΔ}_{it} + \\ & \beta_{11} \text{ΔΙΑΝΥΚΤ}_{it} + \beta_{12} \text{ΑΦΙΞ}_{it} + \alpha_i + u_{it} + e_{it} . \end{aligned}$$

## 6.4 Γενικό Υπόδειγμα

Το όγδοο μοντέλο (M8) αποτελεί μια γενική επισκόπηση, μελετώντας παράλληλα και τις τρεις κατηγορίες μεταβλητών, για όλες τις εταιρείες. Προφανώς, εφόσον στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση συμπεριλήφθηκαν και τα στατιστικά στοιχεία κατά περιφέρεια, από τους ομίλους εξετάστηκαν μόνο αυτοί που δραστηριοποιούνται αποκλειστικά σε μία περιφέρεια. Ο αριθμός των παρατηρήσεων ανέρχεται σε 792 και λόγω των χρονικά αμετάβλητων μεταβλητών που συμπεριλήφθηκαν, επιβάλλεται η χρήση της μεθόδου των τυχαίων επιδράσεων. Κατά συνέπεια, η συνάρτηση παλινδρόμησης για το όγδοο μοντέλο είναι η εξής:

$$\begin{aligned} \text{ΚΕΡΔΟΦ}_{it} = & \beta_1 \text{ΜΟΧΛ}_{it} + \beta_2 \text{ΡΕΥΣΤΟΤ}_{it} + \beta_3 \text{ΚΟΣΤΟΣ}_{it} + \beta_4 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}_{it} + \beta_5 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}^2_{it} \\ & + \beta_6 \text{ΜΕΤ\_ΕΣΟΔ}_{it} + \beta_7 \text{ΥΠΑΛ}_{it} + \beta_8 \text{ΜΕΤΟΧ}_{it} + \beta_9 \text{ΑΝΕΞ}_{it} + \beta_{10} \text{ΔΩΜΑΤ}_{it} + \beta_{11} \text{ΑΣΤΕΡ}_{it} + \\ & \beta_{12} \text{ΜΕΤ\_ΑΕΠ}_{it} + \beta_{13} \text{ΑΝΕΡΓ}_{it} + \beta_{14} \text{ΕΙΣΟΔ}_{it} + \beta_{15} \text{ΕΠΕΝΔ}_{it} + \beta_{16} \text{ΔΙΑΝΥΚΤ}_{it} + \beta_{17} \text{ΑΦΙΞ}_{it} + \\ & \alpha_i + u_{it} + e_{it} \end{aligned}$$

## 6.5 Πίνακας Εμπειρικών Αποτελεσμάτων

Στον πίνακα 6.1 συνοψίζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων για τα οχτώ μοντέλα που παρουσιάστηκαν αναλυτικά παραπάνω.

Σε κάθε στοιχείο του πίνακα αναγράφονται τα δύο βασικά αριθμητικά μεγέθη που περιγράφουν τη σχέση του κάθε παλινδρομητή και της εξαρτημένης μεταβλητής, όπως προέκυψαν από την εμπειρική έρευνα. Πιο συγκεκριμένα:

Ο πρώτος αριθμός κάθε στοιχείου του πίνακα αντιπροσωπεύει το μέγεθος της συσχέτισης μεταξύ ανεξάρτητης και εξαρτημένης μεταβλητής και ονομάζεται συντελεστής συσχέτισης (Coefficient  $\beta$ ). Όπως προαναφέρθηκε και στη ανάλυση του κάθε όρου της συνάρτησης παλινδρόμησης, ο συντελεστής αυτός αποδίδεται σε κάθε παλινδρομητή και μας δείχνει πόσο

μεταβάλλεται η εξαρτημένη μεταβλητή όταν ο εκάστοτε παλινδρομητής αυξάνεται κατά μία μονάδα. Εν ολίγοις, έχουμε τη δυνατότητα να προβλέψουμε την πορεία της εξαρτημένης μεταβλητής βασισμένη στην πορεία μιας ανεξάρτητης, τουλάχιστον μεταξύ των μελών του δείγματός μας.

Ακριβώς κάτω από κάθε αριθμό coefficient, αναγράφεται σε παρένθεση το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας (P-value) κάθε αποτελέσματος. Ο αριθμός της p-value εκφράζει την αξιοπιστία που υπάρχει στη σχέση μεταξύ δύο μεταβλητών, δηλαδή την «αντιπροσωπευτικότητα» ενός εκτιμώμενου αποτελέσματος συσχέτισης σε ολόκληρο τον πληθυσμό. Πιο συγκεκριμένα, η p-value, ως δείκτης αξιοπιστίας του αποτελέσματος, αντιπροσωπεύει την πιθανότητα του λάθους που περιλαμβάνεται στην αποδοχή του παρατηρηθέντος αυτού αποτελέσματος. Για παράδειγμα, μια p-value της τιμής 0,05 μας δείχνει ότι υπάρχει πιθανότητα 5% η σχέση μεταξύ των μεταβλητών στο δείγμα μας να είναι «ψευδής»<sup>3</sup> (Ανδρουλάκης, 2008).

---

<sup>3</sup> Σε πολλούς τομείς της έρευνας, η p-value με τιμή 0,05 ή 0,10 είναι συνήθως η διαχωριστική γραμμή για το αποδεκτό επίπεδο λάθους. Στην παρούσα μελέτη, έχουμε θεωρήσει ως αποδεκτό περιθώριο λάθους το 0,10.

Πίνακας 6.1: Εμπειρικά αποτελέσματα για τα Μοντέλα M1 – M8

Μεταβλητή	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8
<b>ΜΟΧΛ</b>	0.029 (0.015)	0.046 (0.000)	0.033 (0.001)	0.018 (0.046)	0.044 (0.003)	0.027 (0.001)	0.032 (0.000)	0.028 (0.001)
<b>ΡΕΥΣΤΟΤ</b>	0.010 (0.964)	-0.051 (0.792)	-0.017 (0.929)	0.285 (0.084)	0.182 (0.385)	0.278 (0.052)	0.028 (0.858)	0.287 (0.049)
<b>ΚΟΣΤΟΣ</b>	-0.089 (0.000)	-0.112 (0.000)	-0.093 (0.000)	-0.106 (0.000)	-0.198 (0.000)	-0.117 (0.000)	-0.084 (0.000)	-0.113 (0.000)
<b>ΜΕΓΕΘΟΣ</b>	-9.881 (0.048)	-1.509 (0.798)	-1.832 (0.683)	-3.401 (0.298)	-13.423 (0.224)	-1.377 (0.618)	-2.511 (0.400)	-1.265 (0.671)
<b>ΜΕΓΕΘΟΣ<sup>2</sup></b>	0.492 (0.050)	0.048 (0.865)	0.066 (0.771)	0.130 (0.421)	0.575 (0.267)	0.021 (0.875)	0.117 (0.417)	0.030 (0.835)
<b>MET_ΕΣΟΔ</b>	0.005 (0.165)	0.010 (0.006)	0.006 (0.039)	0.004 (0.350)	0.007 (0.383)	0.006 (0.167)	0.002 (0.422)	0.005 (0.287)
<b>ΥΠΑΔ</b>	-	-	-	0.317 (0.218)	0.473 (0.313)	0.447 (0.063)	-	0.573 (0.019)
<b>ΜΕΤΟΧ</b>	-	-	-	1.006 (0.023)	-1.617 (0.000)	0.493 (0.241)	-	0.526 (0.222)
<b>ΑΝΕΞ</b>	-	-	-	-0.171 (0.537)	-0.729 (0.017)	-0.101 (0.622)	-	-0.078 (0.686)
<b>ΔΩΜΑΤ</b>	-	-	-	-0.097 (0.826)	0.190 (0.714)	0.065 (0.866)	-	-0.221 (0.555)
<b>ΑΣΤΕΡ</b>	-	-	-	0.792 (0.674)	-2.646 (0.454)	0.337 (0.845)	-	1.102 (0.522)
<b>MET_ΑΕΠ</b>	-	-	-	-	-	-	0.011 (0.510)	0.039 (0.041)
<b>ΑΝΕΡΓ</b>	-	-	-	-	-	-	-0.058 (0.064)	-0.042 (0.280)
<b>ΕΙΣΟΔ</b>	-	-	-	-	-	-	-0.117 (0.014)	-0.073 (0.190)
<b>ΕΠΕΝΔ</b>	-	-	-	-	-	-	1.607 (0.740)	2.496 (0.660)
<b>ΔΙΑΝΥΚΤ</b>	-	-	-	-	-	-	4.139 (0.030)	6.049 (0.013)

<b>ΑΦΙΞ</b>	-	-	-	-	-	-	0.000 (0.040)	0.000 (0.329)
-------------	---	---	---	---	---	---	------------------	------------------

## 6.6 Παρατηρήσεις πάνω στα Εμπειρικά Αποτελέσματα

Μελετώντας προσεκτικά τα αποτελέσματα του πίνακα 6.1 είναι εφικτό να γίνουν ορισμένες επισημάνσεις.

Αρχικά, όσον αφορά την κατηγορία των χρηματοοικονομικών μεταβλητών, παρατηρούμε ότι οι συντελεστές συσχέτισης των μεταβλητών ΜΟΧΛ και ΚΟΣΤΟΣ προκύπτουν στατιστικά σημαντικοί και στα οχτώ μοντέλα παλινδρόμησης. Συμπεραίνουμε λοιπόν με ασφάλεια ότι και τα δύο αυτά μεγέθη αποτελούν σημαντικούς επεξηγηματικούς παράγοντες της κερδοφορίας των εταιρειών του εξεταζόμενου δείγματος. Η μεταβλητή ΜΟΧΛ επηρεάζει με θετικό τρόπο την ΚΕΡΔΟΦ, υποδεικνύοντας ότι το χαμηλότερο επίπεδο μόχλευσης επιφέρει μεγαλύτερα κέρδη. Αντίθετα, όπως ήταν αναμενόμενο, η μεταβλητή ΚΟΣΤΟΣ επιδρά αρνητικά στην ΚΕΡΔΟΦ, υποδεικνύοντας ότι η αύξηση στο κόστος των πωληθέντων συνεπάγεται τη μείωση των κερδών.

Περνώντας στη δεύτερη κατηγορία μεταβλητών, παρατηρούμε αρχικά ότι στα μοντέλα Μ6 και Μ8 η μεταβλητή που εκφράζει τον αριθμό των υπαλλήλων, ΥΠΑΛ, επιδρά θετικά στην ΚΕΡΔΟΦ. Στη συνέχεια, βλέποντας προσεκτικά τα αποτελέσματα της μεταβλητής ΜΕΤΟΧ για τα μοντέλα Μ4 και Μ5 παρατηρούμε ότι όσον αφορά τις εταιρείες με ένα ξενοδοχείο, η ΜΕΤΟΧ επηρεάζει θετικά τα κέρδη ενώ όσον αφορά τους ομίλους επηρεάζει αρνητικά, έχοντας στατιστικά σημαντικούς συντελεστές. Πρέπει να σημειωθεί ότι στις εταιρείες του εξεταζόμενου δείγματος, οι ξενοδοχειακοί όμιλοι έχουν κατά πλειοψηφία περισσότερους μέτοχους σε σχέση με τις εταιρείες που εκμεταλλεύονται ένα μόνο ξενοδοχείο. Έτσι λοιπόν, οι παραπάνω ενδείξεις ενισχύουν την υπόθεση ότι ο μεγάλος αριθμός μετόχων μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στα κέρδη.

Τέλος, όσον αφορά την τρίτη κατηγορία μεταβλητών, τα εμπειρικά αποτελέσματα δεν μας βοηθούν να βγάλουμε κάποιο ασφαλές συμπέρασμα για την επίδραση του οικονομικού περιβάλλοντος στα κέρδη των ξενοδοχείων του δείγματος. Αντίθετα, σχετικά τις μεταβλητές που εκφράζουν το βαθμό της τουριστικής κίνησης, παρατηρούμε ότι ο συντελεστής συσχέτισης της ΔΙΑΝΥΚΤ είναι στατιστικά σημαντικός και θετικός και στα δύο μοντέλα που

περιλαμβάνουν τη συγκεκριμένη μεταβλητή (M7 και M8). Οι ενδείξεις αυτές υποδεικνύουν ότι η αναλογία των διανυκτερεύσεων είναι η μεταβλητή με την ισχυρότερη επίδραση στην κερδοφορία.

## Κεφάλαιο 7: Επιπλέον Έρευνα

### 7.1 Υποδείγματα Επιπλέον Έρευνας

Θέλοντας να εξετάσουμε αναλυτικότερα την επιρροή που έχουν διάφοροι εξωτερικοί παράγοντες στην κερδοφορία των ξενοδοχειακών εταιρειών δημιουργήσαμε δύο επιπλέον μοντέλα παλινδρόμησης.

Ο πρώτος επιπλέον παράγοντας που εξετάσαμε είναι η γεωγραφική περιοχή στην οποία εδρεύουν τα ξενοδοχεία. Για να το επιτύχουμε αυτό, αρχικά ομαδοποιήσαμε τις εταιρείες με βάση τη γεωγραφική περιοχή που δραστηριοποιούνται. Κάθε γεωγραφική κατηγορία περιλαμβάνει μία ή και περισσότερες περιοχές οι οποίες παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά ως προς το τουριστικό προϊόν που προσφέρουν. Οι γεωγραφικές κατηγορίες που ορίστηκαν είναι συνολικά τέσσερις και για την περιγραφή τους στις παλινδρομήσεις χρησιμοποιήθηκαν οι ψευδομεταβλητές DAΘΘΕΣ, DKPHTH, DNΗΣΙΑ και DHΠΕΙΡ οι οποίες έχουν ήδη παρουσιαστεί αναλυτικά στο κεφάλαιο 4. Σε αυτές τις κατηγορίες εταιρειών, προστέθηκε μία επιπλέον κατηγορία η οποία αφορά τους ξενοδοχειακούς ομίλους που εκμεταλλεύονται ξενοδοχεία σε περισσότερες από μία περιοχές.

Στη συνέχεια, θέλαμε να μελετήσουμε την κερδοφορία των ξενοδοχειακών εταιρειών σε δύο διαφορετικές χρονικές περιόδους. Πιο συγκεκριμένα, διαχωρίσαμε την περίοδο των εννέα ετών που καλύπτει η έρευνα σε δύο χρονικά διαστήματα. Η πρώτη εξεταζόμενη περίοδος είναι μεταξύ των ετών 2004 και 2008, μια περίοδος οικονομικής ευημερίας για την Ελλάδα κατά την οποία έλαβε χώρα το κορυφαίο αθλητικό γεγονός των Ολυμπιακών Αγώνων ενισχύοντας την τουριστική προσέλευση. Έπειτα, θέλαμε να εξετάσουμε τα χρονικά διαστήματα μεταξύ των ετών 2009 και 2012, το οποίο ξεκινά ένα χρόνο μετά το ξέσπασμα της μεγάλης οικονομικής κρίσης για τη χώρα μας, η οποία συνεχίστηκε με ασυνήθιστα μεγάλη ένταση και τις επόμενες χρονιές. Για να επιτευχθεί αυτό, ήταν απαραίτητη η χρήση μιας ακόμη ψευδομεταβλητής, έτσι επιλέξαμε να συμπεριλάβουμε στην παλινδρόμηση την εικονική μεταβλητή DKΡΙΣΗ η οποία, όπως αναφέρθηκε, περιγράφει τα έτη 2009 – 2012.



Πρέπει να σημειωθεί ότι στα έξι επιπλέον υποδείγματα συμπεριλήφθηκαν όλες οι εταιρείες του δείγματος. Εκτός αυτού, στους παλινδρομητές του κάθε μοντέλου συμπεριλάβαμε τις ψευδομεταβλητές που περιγράφουν τον παράγοντα που επιθυμούσαμε κάθε φορά να μελετήσουμε, αλλά και τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ΜΟΧΛ, ΡΕΥΣΤΟΤ, ΚΟΣΤΟΣ, ΜΕΓΕΘΟΣ, ΜΕΓΕΘΟΣ<sup>2</sup> και ΜΕΤ\_ΕΣΟΔ. Αυτό γιατί θέλαμε να έχουμε μια επιπλέον επισκόπηση της επιρροής των χρηματοοικονομικών δεικτών στη μεταβλητή της κερδοφορίας, ΚΕΡΔΟΦ, καθώς πρόκειται για παλινδρομήσεις με μεγάλο σύνολο παρατηρήσεων αλλά και με διαφορετικές συσχετίσεις κάθε φορά ανάμεσα στις μεταβλητές. Επομένως, για κάθε μοντέλο οι παρατηρήσεις φτάνουν σε αριθμό τις 1170 και λόγω της χρήσης των ψευδομεταβλητών (χρονικά αμετάβλητες) η καταλληλότερη μέθοδος παλινδρόμησης είναι αυτή των τυχαίων επιδράσεων.

Με βάση τα παραπάνω, στο ένατο μοντέλο παλινδρόμησης (M9) η συναρτησιακή σχέση διαμορφώνεται ως εξής:

$$\begin{aligned} \text{ΚΕΡΔΟΦ}_{it} = & \beta_1 \text{ΜΟΧΛ}_{it} + \beta_2 \text{ΡΕΥΣΤΟΤ}_{it} + \beta_3 \text{ΚΟΣΤΟΣ}_{it} + \beta_4 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}_{it} + \beta_5 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}^2_{it} \\ & + \beta_6 \text{ΜΕΤ\_ΕΣΟΔ}_{it} + \beta_7 \text{ΔΑΘΘΕΣ}_{it} + \beta_8 \text{ΔΚΡΗΤΗ}_{it} + \beta_9 \text{ΔΝΗΣΙΑ}_{it} + \beta_{10} \text{ΔΗΠΕΙΡ}_{it} + \alpha_i + u_{it} \\ & + e_{it} \end{aligned}$$

και στο δέκατο μοντέλο (M10) ως εξής:

$$\begin{aligned} \text{ΚΕΡΔΟΦ}_{it} = & \beta_1 \text{ΜΟΧΛ}_{it} + \beta_2 \text{ΡΕΥΣΤΟΤ}_{it} + \beta_3 \text{ΚΟΣΤΟΣ}_{it} + \beta_4 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}_{it} + \beta_5 \text{ΜΕΓΕΘΟΣ}^2_{it} \\ & + \beta_6 \text{ΜΕΤ\_ΕΣΟΔ}_{it} + \beta_7 \text{ΔΚΡΙΣΗ}_{it} + \alpha_i + u_{it} + e_{it} . \end{aligned}$$

### 7.3 Πίνακας Εμπειρικών Αποτελεσμάτων

Στον πίνακα 7.1 συνοψίζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων για τα μοντέλα M9 και M10.

Πίνακας 7.1: Εμπειρικά αποτελέσματα για τα Μοντέλα M9 και M10

Μεταβλητή	M9	M10
<b>ΜΟΧΛ</b>	0.032 (0.000)	0.032 (0.000)
<b>ΡΕΥΣΤΟΤ</b>	0.027 (0.861)	0.040 (0.801)
<b>ΚΟΣΤΟΣ</b>	-0.089 (0.000)	-0.087 (0.000)
<b>ΜΕΓΕΘΟΣ</b>	-2.066 (0.476)	-1.047 (0.706)
<b>ΜΕΓΕΘΟΣ<sup>2</sup></b>	0.084 0.551	0.046 (0.732)
<b>ΜΕΤ_ΕΣΟΔ</b>	0.004 (0.147)	0.002 (0.556)
<b>ΔΑΘΘΕΣ</b>	0.487 (0.452)	-
<b>ΔΚΡΗΤΗ</b>	0.957 (0.045)	-
<b>ΔΝΗΣΙΑ</b>	0.355 (0.478)	-
<b>ΔΗΠΕΙΡ</b>	0.599 (0.313)	-
<b>ΔΚΡΙΣΗ</b>	-	-0.597 (0.005)

## 7.4 Παρατηρήσεις πάνω στα Εμπειρικά Αποτελέσματα

Βλέποντας προσεκτικά τον πίνακα των εμπειρικών αποτελεσμάτων (πίνακας 7.1), παρατηρούμε αρχικά ότι όσον αφορά τους χρηματοοικονομικούς δείκτες, τα αποτελέσματα είναι συμβατά με αυτά των υποδειγμάτων M1 – M8. Συγκεκριμένα, στατιστικά σημαντικοί είναι οι συντελεστές συσχέτισης των μεταβλητών MOXΛ και ΚΟΣΤΟΣ με την πρώτη να επιδρά θετικά στα κέρδη και τη δεύτερη αρνητικά.

Από εκεί και πέρα, όσον αφορά την έρευνα για τις διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές, αξίζει να αναφερθούμε στα αποτελέσματα που αφορούν τις εταιρείες με ξενοδοχεία που εδρεύουν στην Κρήτη. Παρατηρούμε λοιπόν ότι ο συντελεστής συσχέτισης της ψευδομεταβλητής DKPHTH προκύπτει στατιστικά σημαντικός, επηρεάζοντας θετικά τη μεταβλητή της κερδοφορίας, με σχετικά ισχυρή επιρροή (0.957). Από την άλλη, δεν μπορούμε να βγάλουμε κάποιο ασφαλές συμπέρασμα για τις υπόλοιπες γεωγραφικές κατηγορίες καθώς το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας (P-value) των ψευδομεταβλητών ξεπερνά το αποδεκτό περιθώριο λάθους.

Συγκρίνοντας τα συγκεκριμένα αποτελέσματα με τα ευρήματα ανάλογης έρευνας για δείγμα γεωγραφικά διασκορπισμένων ξενοδοχείων στην Πορτογαλία, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι υπάρχουν ορισμένα κοινά σημεία. Πιο συγκεκριμένα, όπως αναφέρθηκε και στη βιβλιογραφική ανασκόπηση, στην εν λόγω μελέτη παρατηρήθηκε ότι η γεωγραφική περιοχή εμφανίζεται να είναι ένας από τους επεξηγηματικούς παράγοντες των επιδόσεων, εφόσον τα ξενοδοχεία που βρίσκονται μέσα ή κοντά σε πόλεις έχουν μεγαλύτερες επιδόσεις από αυτά που είναι πιο απομονωμένα. Κατά τον συγγραφέα (Barros, 2005), το αποτέλεσμα αυτό βασίζεται στη λογική ότι τα ξενοδοχεία που βρίσκονται σε πιο πυκνοκατοικημένες ζώνες έχουν μεγαλύτερη ζήτηση και προσελκύουν περισσότερους πελάτες. Η λογική αυτή μπορεί να έχει βάση και όσον αφορά την παρούσα μελέτη, καθώς οι πόλεις της Κρήτης είναι στην πλειοψηφία τους πιο πυκνοκατοικημένες σε σχέση με άλλες τουριστικές περιοχές όπου συγκεντρώνονται τα ξενοδοχεία του δείγματος, όπως για παράδειγμα τα νησιά του Αιγαίου και του Ιονίου, η Χαλκιδική κ.α. Αντίθετα όμως, δεν παρατηρούμε να ασκεί θετική επιρροή στα κέρδη η ψευδομεταβλητή που αφορά την πλέον πυκνοκατοικημένη γεωγραφική κατηγορία, δηλαδή την κατηγορία που περιλαμβάνει την Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη. Το αποτέλεσμα αυτό μπορεί να εξηγηθεί από τους λόγους υποβάθμισης της πρωτεύουσας ως τουριστικό προορισμό, όπως για παράδειγμα το κλείσιμο των επιχειρήσεων, η οικονομική δυσχέρεια των κατοίκων λόγω της κρίσης, οι πολιτικές και κοινωνικές αναταραχές, η αρνητική εικόνα που παρουσιάζει το ιστορικό κέντρο της πόλης κ.α.

Κρίνοντας από τα αποτελέσματα των παλινδρόμησης για το μοντέλο M10, είναι φανερό ότι η χρονολογική περίοδος και συγκεκριμένα τα γεγονότα που λαμβάνουν χώρα σε αυτή, μπορούν να αποτελέσουν καθοριστικό παράγοντα για τις επιδόσεις των ξενοδοχείων και κατά συνέπεια των εταιρειών που τα εκμεταλλεύονται. Παρατηρούμε λοιπόν ότι ο συντελεστής συσχέτισης της ψευδομεταβλητής DKPIΣΗ προκύπτει στατιστικά σημαντικός. Επιπλέον, όπως ήταν αναμενόμενο η DKPIΣΗ επηρεάζει με αρνητικό τρόπο την κερδοφορία, έχοντας αρκετά ισχυρή επιρροή (-0,597). Έτσι σχετικά με το διάστημα 2009 – 2012, συμπεραίνουμε ότι η οικονομική κρίση και οι αναταραχές των συγκεκριμένων ετών είχαν αρνητικές επιπτώσεις και όσον αφορά τα κέρδη των ξενοδοχειακών μονάδων του δείγματος. Είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι όπως έχει επισημανθεί και από πολλές μελέτες στο παρελθόν, τα γεγονότα κρίσης αποτελούν ισχυρούς αρνητικούς παράγοντες για την τουριστική κίνηση και κατά συνέπεια για τις επιδόσεις των ξενοδοχείων. Χαρακτηριστικά είναι τα παραδείγματα της ύφεσης του 1990-91 και της ασιατικής οικονομικής κρίσης του 1997-98, τα οποία όπως επισημαίνεται στη μελέτη των Qu, Xu και Tan πάνω στην ξενοδοχειακή βιομηχανία του Χονγκ Κονγκ, είχαν αρνητική επίδραση στη ζήτηση δωματίων για τα ξενοδοχεία της περιοχής (Qu, Xu και Tan, 2002). Σχετικά με τις συμπληρωματικές παρατηρήσεις του δείγματος οι οποίες αφορούν την περίοδο 2004 – 2008 και παίρνουν την τιμή 0 στην ψευδομεταβλητή DKPIΣΗ, συμπεραίνουμε πως η κερδοφορία επηρεάζεται με θετικό τρόπο. Οι επεξηγηματικοί παράγοντες για το αποτέλεσμα αυτό είναι η οικονομική ευημερία των ετών 2004 – 2008 αλλά και η διοργάνωση του κορυφαίου αθλητικού γεγονότος των Ολυμπιακών Αγώνων, το οποίο συνέβαλε στην προσέλκυση τουριστών και στη διεθνή προβολή της χώρας.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνική

- Ανδρουλάκης, Γ. (2008). Στοιχειώδεις Έννοιες της Στατιστικής. Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Πατρών. Ανάκτηση από Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων.
- Ζοπουνίδης, Κ. (2003). Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ, Αθήνα: Κλειδάριθμος, σελ. 122.
- Παυλίδης, Π. (1990). Ξενοδοχειακό Μάρκετινγκ, Αθήνα: Ιδιωτική Έκδοση, σελ. 136-153.
- Τμήμα Στατιστικής, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (n.d.). Μερικές Ειδικές Μορφές Γραμμικής Παλινδρόμησης, Εικονικές Μεταβλητές ή Ψευδομεταβλητές (Dummy Variables). Ανάκτηση από <http://www.stat-athens.aueb.gr/gr/prop/notes/dummy1Dec01.pdf>, σελ. 2.

### Ξένα

- Anderson R. I., Fish M. & Michello F. (1999). Measuring efficiency in the hotel industry: A stochastic frontier approach. *International Journal of Hospitality Management*, 18, 45-57.
- Balaguer, L. & Cantavella-Jorda, M. (2002). Tourism as a long-run economic growth factor: the Spanish case. *Applied Economics*, 34(7), 877-884.
- Barros, C. P. (2005). Measuring efficiency in the hotel sector. *Annals of Tourism Research*, 32(2), 456-477.
- Bureau van Dijk . (2005). INVIEW - Help, Bureau van Dijk Electronic Publishing.
- Chen, C.-F. (2006). Applying the stochastic frontier approach to measure hotel managerial efficiency in Taiwan. *Tourism Management*, 28, 696-702.
- Chen, M.-H. (2009). The economy, tourism growth and corporate performance in the Taiwanese hotel industry. *Tourism Management*, 31, 665-675.
- Chiang W.-E., Tsai M.-H. & Wang L. S.-M. (2004). A DEA Evaluation of Taipei Hotels. *Annals of Tourism Research*, 31(3), 712-715.
- Dritsakis, N. (2004). Tourism as a long-run economic growth factor: an empirical investigation for Greece using causality analysis. *Tourism Economics*, 10(3), 305-316.
- Euromonitor International. (2013, Νοέμβριος). Tourism Flows Inbound in Greece.
- Graham, I. C., & Harris, P. J. (1999). Development of a profit planning framework in an international hotel chain: a case study. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 11(5), 198-204.

- Hu J.-L., Chiu C.-N., Shieh H.-S & Huang C.-H. (2010). A stochastic cost efficiency analysis of international tourist hotels in Taiwan. *International Journal of Hospitality Management*, 29, 99-107.
- Qu H., Xu P. & Tan A. (2002). A simultaneous equations model of the hotel room supply and demand in Hong Kong. *International Journal of Hospitality Management*, 21, 455-462.
- Morey R. C. & Dittman D. A. (2003). Evaluating a Hotel GM's Performance, A Case Study in Benchmarking. *Cornell Hotel and Restaurant Quarterly*, Cornell Hotel School, Cornell University.
- Torres-Reyna, O. (2007). Panel Data Analysis, Fixed & Random Effects (using Stata 10.x). *Data & Statistical Services*, Princeton University, 2-30.