

CHAPTER V

CONCLUSIONS AND RECOMMENDATIONS

5.1. Conclusions

Based on the research findings outlined in the preceding chapter, several conclusions can be drawn as follows:

1. Management Ownership has no significant Effect on Tax Avoidance

Based on the hypothesis testing results of Ha1, it indicates that managerial ownership does not significantly affect tax avoidance. The lack of a substantial impact is likely due to the relatively low average managerial ownership of 6.6% in the studied companies, which may not provide enough influence to alter tax avoidance behaviours significantly. This finding contradicts stewardship theory, which posits that managers and stakeholders should align their objectives for the company's welfare. Instead, managers with minimal ownership might prioritize short-term personal gains over aggressive tax planning. This finding supported by Alkurdi and Mardini (2020) that suggests managerial ownership correlates with greater risk aversion, thereby reducing corporate tax avoidance.

2. Earnings Management has Significant Negative Effect on Tax Avoidance

The results of testing Ha2 show a significant negative relationship between earnings management and tax avoidance. This means that as companies engage more in earnings management, they are less likely to practice tax avoidance. The data indicates that on average the companies are practice

earnings management but on a moderate level. This finding contradicts the stewardship theory, which suggests that top management prioritizes the collective interests of the company over personal interests. Instead, managers may manipulate earnings to enhance financial statements and secure larger incentives. Fiscal correction factors in tax regulations neutralize earnings management practices, making tax avoidance through earnings management challenging. Consequently, tax avoidance is not significantly influenced by earnings management actions.

3. Political Connection has Significant Negative Effect on Tax Avoidance

Based on testing H_{a3} , political connections have a significantly positive effect on tax avoidance, indicating that companies with more political ties are less likely to engage in tax avoidance practices. The data shows that not many companies in Indonesia have a political connection. Companies with political connections tend to be more compliant in paying taxes compared to those without such connections. This indicates that companies with political connections tend to comply more with tax payments to maintain their relationship with the government.

5.2. Limitations

This study still exhibits limitations and deficiencies in terms of its composition. Therefore, the following are some of the research limitations encountered during the study process:

1. Data Limitations

One limitation of the study is the difficulty in obtaining accurate data regarding managerial ownership in companies. This is due to the fact that the available data often only covers a small portion of the actual managerial ownership, with the majority of ownership possibly registered under the name of other affiliated companies and not directly under the name of board of directors (BoD) and board of commissioners (BoC).

2. Testing Instrument Limitations

The study's limitations lie in the number of samples used in the data testing. The extreme conditions of the collected data may result in the disposal of a considerable amount of data, affecting the validity of the research findings. Furthermore, the presence of data with a value of 0 may pose challenges in data testing. As a result, the number of samples that could be analysed in the testing was reduced from 264 to 165 data points due to outlier.

5.3. Suggestions

Given the limitations encountered in this study, future research should consider several suggestions to enhance the robustness and comprehensiveness of similar investigations.

Firstly, addressing the data limitations, future studies should aim to obtain more accurate and complete data on managerial ownership. Researchers should

explore alternative data sources or collaborate with relevant authorities to access detailed ownership information. This would help to ensure that the data reflects the true extent of managerial ownership, including indirect ownership through affiliated companies.

To address the limitations related to the testing instrument, future research should aim to include a larger and more diverse sample to mitigate the impact of data anomalies and improve the reliability of the results. Additionally, employing more advanced data cleaning and preprocessing techniques could help manage extreme values and outliers, ensuring a more comprehensive and accurate analysis. This might involve employing more sophisticated statistical techniques to handle such data or adjusting the data collection methods to reduce the incidence of problematic values.

Additionally, future research should consider extending the study period and expanding the sample size beyond a single sector. A longer research period could capture a wider variety of data and provide a more comprehensive understanding of tax avoidance trends and patterns over time. Additionally, including a wider range of sectors, not just the manufacturing sector, could increase the generalizability of these findings. This broader approach can help identify factors that influence tax avoidance and provide a broader and more comprehensive view of corporate behaviour towards tax avoidance practices.

5.4. Implication

The findings of this study shows that none of the hypothesis are accepted, it implies that the factors in this study such as management ownership, earnings

management, and political connections do not have a significant impact on tax avoidance in manufacturing companies in Indonesia. This suggests that the tested variables may not play a crucial role in influencing tax avoidance in this context, or there may be other dominant factors not accounted for. Further research may need to explore additional variables or use different methodological approaches to gain a deeper understanding of the dynamics of tax avoidance.



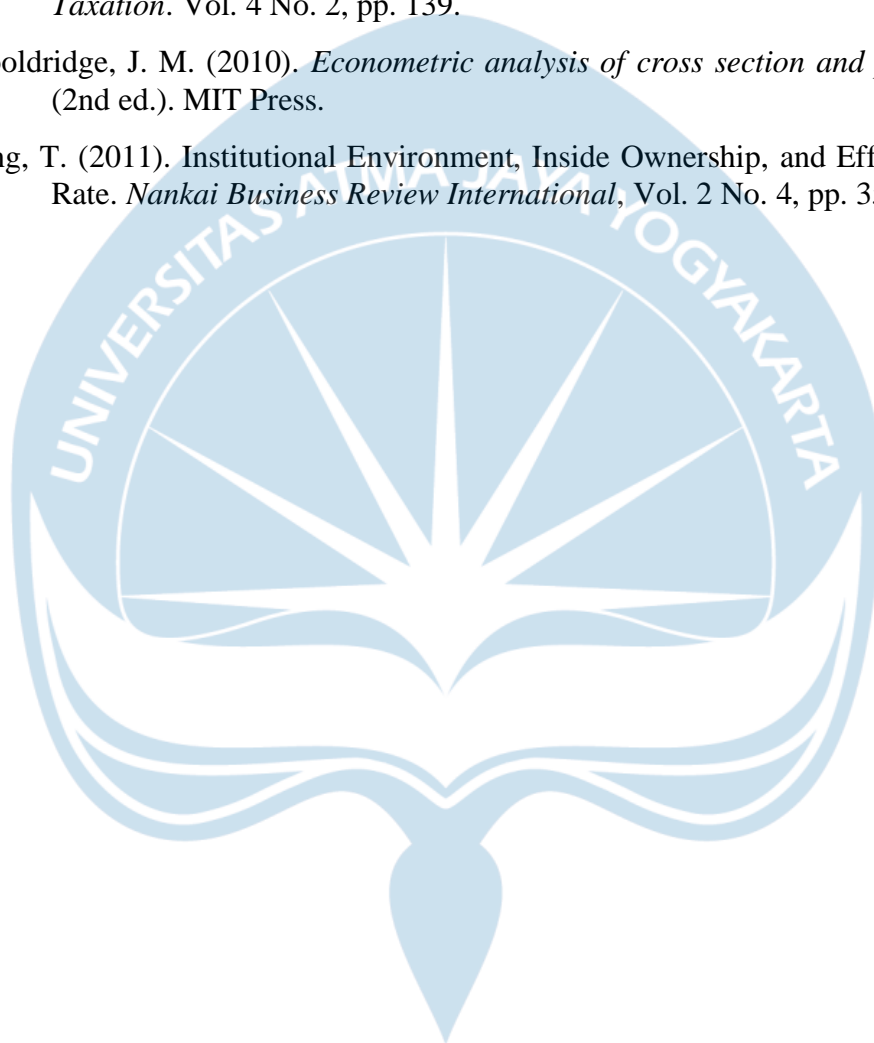
REFERENCES

- Alkurdi, A. and Mardini, G. (2020). The Impact of Ownership Structure and The Board of Director's Composition on Tax Avoidance Strategies: Empirical Evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 18 No.4, pp. 9-14.
- Alshirah, M., Alshira'h, A. and Lutfi, A. (2021). Political Connection Family Ownership and Corporate Risk Disclosure: Empirical Evidence from Jordan. *Meditari Accountancy Research*, Vol. 30 No.5, pp. 12.
- Amidu, M., Coffie, W. and Acquah, P. (2019). Transfer Pricing, Earnings Management and Tax Avoidance of Firms in Ghana. *Journal of Financial Crime*, Vol. 26 No.1, pp. 11-19.
- Ananda, M. and Suwarno, A. (2023). Analysis of Profit Smoothing Practices using the Eckel Index on Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science*, Vol. 6 No. 5, pp. 215.
- Boddy, D. (2020). *Management Using Practice and Theory to Develop Skill*. Harlow: Pearson.
- Cabello, O., Gaio, L. and Watrin, C. (2019). Tax Avoidance in Management-Owned Firms: Evidence from Brazil. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 15 No. 4, pp. 10-11.
- Chen, S. and Li, Y. (2019). The Impact of Financial Performance on Tax Avoidance: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 68 No. 2-3, pp. 113-136.
- Daniri, A. (2005). *Good Corporate Governance Konsep dan Penerapannya Dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: Ray Indonesia.
- Davis, J., Schoorman, F. and Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, Vol. 22 No. 1, pp. 20-21;24-27.
- Denis, D. J., and McConnell, J. J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38 No. 1, pp. 1-36.
- Effendi, R. (2013). *Accounting Principles*. Yogyakarta: Rajagrafindo Persada
- Ethridge, M. and Handelman, H. (2016). *Politik Dalam Dunia yang Berubah*. Bandung: Nusa Media.
- Firmansyah, A., Aram, A., Qadri, R., Wibowo, P., Irawan, F., Kustiani, N., Wijaya, S., Andriani, A., Arfiansyah, Z., Kurniawati, L., Maburur, A., Dinarjito, A., Kusumawati, R. and Mahrus, M. (2022). Political Connections, Investment Opportunity Sets, Tax Avoidance: Does Corporate Social Responsibility Disclosure in Indonesia Have a Role. *Heliyon*, Vol. 8, pp. 4-10.
- Fradiza, S. (2019). Dampak Strategi Bisnis terhadap Penghindaran pajak. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, Vol. 4 No. 1.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hartono, J. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hendi, H. (2021). Pengaruh Harga Transfer, Manajemen Laba, dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak. *Forum Ekonomi*, Vol. 23 No. 3, pp. 572;579.
- Hietland, M. (2019, August 29). How the Indonesia-Netherlands Tax Treaty Enables Tax Avoidance. Retrieved from <https://www.somo.nl/how-the-indonesia-netherlands-tax-treaty-enables-tax-avoidance/>
- Hilling, A., Lundtofte, F., Sandell, N., Sonnerfeldt, A. and Vilhelmsson, A. (2021). Tax Avoidance and State Ownership. *Economics Letters*, Vol. 208, pp. 3.
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of panel data* (2nd ed.). Cambridge University Press.
- Jusup, H. (2005). *Dasar-dasar Akuntansi*. Yogyakarta: Badan Penerbit Sekolah Tinggi Ekonomi YKPN.
- Kovermann, J. and Velte, P. (2019). The Impact of Corporate Governance on Corporate Tax Avoidance - A Literature Review. *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation*, Vol. 36, pp. 10-11.
- Kustono, A. (2009). The Theoretical Construction of Income Smoothing Measurement. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, Vol. 14 No. 1, pp. 62-63.
- Kusumawati, N. and Kusuma, J. (2022). The Relationship Between Return on Assets and Firm Size in Influencing the Leveling of Company Profits. *Financial: Jurnal Akuntansi*, Vol. 8 No. 1, pp. 94.
- Mangoting, Y., Charysta, V., Martina, D. and Fransiska, S. (2019). Transparency as Anticipation of Tax Avoidance Behavior through Corporate Social Responsibility. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 11 No. 1, pp. 18.
- Marzuki, M. and Syukur, M. (2021). The effect of audit fees, audit quality, and board ownership on tax aggressiveness: evidence from Thailand. *Asian Review of Accounting*, Vol. 29 No. 5, pp. 16.
- Presiden Republik Indonesia. (2021). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 2021 Tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan*.
- Putra, E. (2022, December 15). DJB Jakut Tangani kasus Penggelapan Pajak PT RR Senilai Rp 292 Miliar. *Republika*. Retrieved from <https://news.republika.co.id/berita/rmxalt484/djb-jakut-tangani-kasus-penggelapan-pajak-pt-pr-senilai-rp-292-miliar>.
- Putra, Z. and Suhardianto, N. (2020). The Influence of Political Connection on Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 22 No. 2, pp. 85.
- Qawqzeh, H. (2023). The Effect of Ownership Structure on tax Avoidance with Audit Quality as a Moderating Variable: Evidence from The Ailing Economics. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 2023, pp. 17-19.

- Rankin, M., Stanton, P., McGowan, S. and Ferlauto, K. (2023). *Contemporary Issues in Accounting*. Milton: Wiley.
- Rudyanto, A. and Pirezada, K. (2021). The Role of Sustainability Reporting in Shareholder Perception of Tax Avoidance. *Social Responsibility Journal*, Vol. 17 No. 5, pp. 675.
- Rudyanto, A., Julisar, J., Debora, D. (2023). Political Connection as a Double-Edged Swords: The Case of Tax Aggressiveness Practice during the COVID-19 Pandemic. *Asian Journal of Accounting*, Vol. 8 No. 4, pp. 3-5.
- Santoso, I. and Rahayu, N. (2019). *Corporate Tax Management*. Jakarta: Observation and Research of Taxation.
- Sekaran, U. and Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business*. Chichester: Wiley
- Simanjuntak, J. (2017, November 20). Indonesia Masuk Peringkat ke-11 Penghindaran Pajak Perusahaan, Jepang No. 3. *Tribunnews*. Retrieved from <https://www.tribunnews.com/internasional/2017/11/20/indonesia-masuk-peringkat-ke-11-penghindaran-pajak-perusahaan-jepang-no3>
- Siswanti, I., Salim, U., Sukoharsono, E. and Aisjah, S. (2017). The Impact of Islamic Corporate Governance, Islamic Intellectual Capital, and Islamic Financial Performance on Sustainable Business Islamic Banks. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7 No. 4, pp. 317.
- Suandy, E. (2016). *Hukum Pajak*. Yogyakarta: Salemba Empat.
- Sukmana, Y. (2020, November 23). RI Diperkirakan Rugi Rp 68,7 Triliun Akibat Penghindaran Pajak. *Kompas*. Retrieved from <https://money.kompas.com/read/2020/11/23/183000126/ri-diperkirakan-rugi-rp-68-7-triliun-akibat-penghindaran-pajak>
- Sulistiyanto, Sri. (2008). *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Kompas Gramedia.
- Sunarsih, U. and Oktaviani, K. (2016). Good Corporate Governance in Manufacturing Companies Tax Avoidance. *Etikonomi*, Vol. 15 No. 2, pp. 89;93.
- Suryanto, T. and Setiawan, S. (2020). The Role of Corporate Governance in Tax Avoidance: Evidence from Indonesia. *International Journal of Financial Research*, Vol. 11 No. 3, pp. 74-89.
- Thalita, A., Hariadi, B. and Rusydi, M. (2022). The Effect of Earnings Management on Tax Avoidance with Political Connections as A Moderating Variable. *International Journal of Research in Business and Social Science*, Vol. 11 No. 5, pp. 352.
- The Constitutional Court of The Republic of Indonesia. (2015). *The 1945 Constitution of The Republic of Indonesia: Law of The Republic of Indonesia Concerning the Constitutional Court (Fifth Edition)*. The Office of The Registrar and The Secretariat General of The Constitutional Court of The Republic of Indonesia.

- Wahab, E., Ariff, A., Marzuki, M. and Sanusi, Z. (2017). Political Connections, Corporate Governance, and Tax Aggressiveness in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, Vol. 25 No. 3, pp. 12-21.
- Welch, B. L. (1951). On the comparison of several mean values: An alternative approach. *Biometrika*, 38(3/4), 330–336.
- Wicaksono, A. (2019). The Effect of Corporate Political Connections on Tax Aggressiveness: Evidence in Indonesia. *Journal of Applied Accounting and Taxation*. Vol. 4 No. 2, pp. 139.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press.
- Zeng, T. (2011). Institutional Environment, Inside Ownership, and Effective Tax Rate. *Nankai Business Review International*, Vol. 2 No. 4, pp. 354.



ATTACHMENT

INITIAL DATA SAMPLE

MO	EM	PC	ROA	TA
0,0000965400	0,0000699990	0,36	0,036	0,30
0,0000004200	0,0001063540	0,20	0,057	0,39
0,0000004200	0,0003303390	0,20	0,114	0,27
0,3732214300	0,0007057540	0,57	0,166	0,22
0,3732214300	0,0011765770	0,57	0,212	0,22
0,3732214300	0,0015279050	0,57	0,226	0,22
0,1036081900	0,0019899530	0,31	0,035	0,23
0,1036081900	0,0021536920	0,31	0,059	0,20
0,1036081900	0,0023713660	0,00	0,098	0,18
0,4985177900	0,0036067130	0,05	0,055	0,15
0,4985177900	0,0036067130	0,11	0,070	0,21
0,4985177900	0,0049668660	0,05	0,098	0,20
0,0040888900	0,0056393640	0,17	0,019	0,22
0,0041139600	0,0065691800	0,11	0,051	0,25
0,0041139600	0,0072151890	0,13	0,059	0,23
0,0375000000	0,0073491860	0,00	0,069	0,19
0,0375000000	0,0083746410	0,00	0,064	0,23
0,0375000000	0,0085561150	0,20	0,095	0,22
0,0000000000	0,0089180270	0,14	0,116	0,22
0,0001986600	0,0091177700	0,17	0,110	0,21
0,0004201700	0,0096534910	0,17	0,128	0,22
0,0101916730	0,0097313810	0,09	0,037	0,28
0,1014289000	0,0105619480	0,09	0,073	0,22
0,1631026300	0,0109838500	0,07	0,071	0,23
0,0001571700	0,0113935820	0,06	0,054	0,30
0,0001571700	0,0134566510	0,05	0,062	0,22
0,0001571700	0,0158370430	0,05	0,051	0,25
0,0003186700	0,0164251350	0,07	0,092	0,22
0,0007291800	0,0167705920	0,07	0,091	0,20
0,0007605100	0,0176261340	0,07	0,092	0,22
0,0000100000	0,0179254290	0,13	0,349	0,22
0,0000100000	0,0183804380	0,19	0,302	0,23
0,0000000000	0,0189605220	0,17	0,293	0,22
0,4740421300	0,0189605220	0,13	0,009	0,20

MO	EM	PC	ROA	TA
0,4740421300	0,0200120160	0,13	0,092	0,15
0,4740421300	0,0205185750	0,13	0,074	0,17
0,0021179900	0,0216724130	0,00	0,157	0,34
0,0021778300	0,0219925670	0,00	0,132	0,15
0,0021778300	0,0228672660	0,00	0,143	0,11
0,0000000000	0,0229914590	0,00	0,066	0,16
0,0000000000	0,0230861070	0,00	0,068	0,20
0,0000000000	0,0236037970	0,00	0,072	0,20
0,0000000000	0,0236837090	0,25	0,002	0,70
0,0000063300	0,0240092490	0,25	0,009	0,32
0,0000014300	0,0245507370	0,29	0,018	0,18
0,0000000000	0,0247363300	0,36	0,034	0,23
0,0000151700	0,0250707990	0,38	0,026	0,40
0,0000133300	0,0253687770	0,38	0,030	0,24
0,0000000000	0,0258791070	0,33	0,031	0,33
0,0000000000	0,0260217110	0,38	0,033	0,34
0,0000000000	0,0266622230	0,25	0,039	0,28
0,0000000000	0,0271734840	0,00	0,000	0,94
0,4546662500	0,0275075660	0,00	0,028	0,30
0,4547078000	0,0285871450	0,00	0,024	0,23
0,0263426400	0,0287092820	0,00	0,200	0,23
0,0263426400	0,0291845610	0,00	0,364	0,22
0,0147454100	0,0300599180	0,00	0,242	0,23
0,0002669700	0,0314846160	0,00	0,025	0,54
0,0000000000	0,0339797000	0,00	0,107	0,21
0,0000000000	0,0343399410	0,00	0,125	0,27
0,0245797700	0,0344262520	0,00	0,029	0,13
0,0217771000	0,0359563660	0,00	0,068	0,26
0,0217771000	0,0364246960	0,00	0,041	0,13
0,0000000000	0,0374314950	0,00	0,029	0,25
0,0000000000	0,0384566630	0,14	0,068	0,47
0,0000000000	0,0397846020	0,00	0,041	0,22
0,0054445550	0,0400070130	0,00	0,029	0,22
0,0000000000	0,0401340300	0,00	0,047	0,31

MO	EM	PC	ROA	TA
0,0000000000	0,0403476660	0,00	0,039	0,22
0,7217877700	0,0404947480	0,00	0,018	0,41
0,7084696600	0,0410737430	0,00	0,032	0,39
0,7115225300	0,0431925220	0,00	0,003	0,79
0,0000000000	0,0432851760	0,00	0,089	0,22
0,0000000000	0,0444645580	0,00	0,093	0,21
0,0000000000	0,0448611540	0,00	0,064	0,20
0,1262020000	0,0450842730	0,00	0,041	0,20
0,1037408800	0,0457249880	0,00	0,039	0,17
0,1037408800	0,0460498070	0,00	0,037	0,22
0,5983597700	0,0467618500	0,00	0,035	0,25
0,3752172500	0,0480233650	0,00	0,017	0,34
0,3623081600	0,0487257370	0,00	0,005	0,49
0,1060975600	0,0498464510	0,00	0,088	0,22
0,1060975600	0,0498603700	0,00	0,097	0,22
0,1060975600	0,0500652090	0,00	0,112	0,22
0,5067512300	0,0515960310	0,00	0,049	0,28
0,5115548000	0,0517121770	0,00	0,031	0,18
0,2932415300	0,0532621460	0,00	0,038	0,24
0,0000000000	0,0532706170	0,20	0,113	0,29
0,0000000000	0,0532784990	0,20	0,198	0,21
0,0000000000	0,0544534460	0,20	0,119	0,22
0,0507516900	0,0567783300	0,00	0,025	0,62
0,0507516900	0,0578165660	0,00	0,044	0,34
0,0507516900	0,0585376500	0,00	0,059	0,27
0,1493750000	0,0591230290	0,00	0,022	0,15
0,1099496400	0,0605663920	0,00	0,007	0,25
0,3176593200	0,0611693820	0,00	0,009	0,26
0,0000000000	0,0612880890	0,00	0,091	0,22
0,0000000000	0,0615687580	0,00	0,129	0,21
0,0000000000	0,0623262000	0,00	0,118	0,20
0,1262020000	0,0629384310	0,00	0,043	0,20
0,1037408800	0,0630018700	0,00	0,066	0,17
0,1037408800	0,0640438860	0,00	0,091	0,22

MO	EM	PC	ROA	TA
0,5983597700	0,0644552820	0,00	0,030	0,25
0,3752172500	0,0652175460	0,00	0,032	0,34
0,3623081600	0,0652175460	0,00	0,013	0,49
0,1060975600	0,0668574900	0,00	0,154	0,22
0,1060975600	0,0669443360	0,00	0,149	0,22
0,1060975600	0,0669523080	0,00	0,117	0,22
0,5067512300	0,0679114630	0,00	0,024	0,28
0,5115548000	0,0684786580	0,00	0,056	0,18
0,2932415300	0,0687249790	0,00	0,038	0,24
0,0000000000	0,0695693110	0,20	0,013	0,29
0,0000000000	0,0701050790	0,20	0,014	0,21
0,0000000000	0,0706480950	0,20	0,025	0,22
0,0507516900	0,0708386840	0,00	0,017	0,62
0,0507516900	0,0712720420	0,00	0,043	0,34
0,0507516900	0,0720377450	0,00	0,029	0,27
0,1493750000	0,0721619380	0,00	0,123	0,15
0,1099496400	0,0724208170	0,00	0,102	0,25
0,3176593200	0,0736052700	0,00	0,074	0,26
0,0000000000	0,0738902010	0,00	0,060	0,22
0,0000000000	0,0741456400	0,00	0,343	0,21
0,0000000000	0,0748820460	0,00	0,055	0,20
0,1262020000	0,0754124140	0,00	0,065	0,20
0,1037408800	0,0756267270	0,00	0,123	0,17
0,1037408800	0,0762080230	0,00	0,084	0,22
0,5983597700	0,0763353850	0,00	0,069	0,25
0,3752172500	0,0766037390	0,00	0,071	0,34
0,3623081600	0,0768109030	0,00	0,056	0,49
0,1060975600	0,0773516320	0,00	0,014	0,22
0,1060975600	0,0776013490	0,00	0,048	0,22
0,1060975600	0,0779847130	0,00	0,050	0,22
0,5067512300	0,0794697310	0,00	0,069	0,28
0,5115548000	0,0809993490	0,00	0,083	0,18
0,2932415300	0,0809993490	0,00	0,042	0,24
0,0000000000	0,0818400970	0,20	0,035	0,29

MO	EM	PC	ROA	TA
0,0000000000	0,0827397850	0,20	0,046	0,21
0,0000000000	0,0837018760	0,20	0,009	0,22
0,1493750000	0,0870152990	0,00	0,048	0,15
0,1099496400	0,0872364740	0,00	0,051	0,25
0,3176593200	0,0875805910	0,00	0,059	0,26
0,0000000000	0,0878596500	0,00	0,070	0,17
0,0000000000	0,0886123000	0,00	0,107	0,22
0,0000000000	0,0888451640	0,00	0,104	0,22
0,0000000000	0,0894136500	0,36	0,048	0,03
0,0000000000	0,0903348690	0,33	0,079	0,03
0,0000000000	0,0903348690	0,33	0,131	0,01
0,0798030100	0,0928859880	0,00	0,160	0,21
0,0798030100	0,0933426990	0,00	0,188	0,21
0,0798030100	0,0934022890	0,00	0,214	0,20
0,0000000000	0,0941964110	0,00	0,008	0,09
0,0000000000	0,0946718870	0,00	0,093	0,16
0,0000000000	0,0959097310	0,00	0,049	0,18
0,0419024900	0,0963557650	0,14	0,028	0,25
0,0000000000	0,0964455490	0,00	0,121	0,27
0,0000000000	0,0967673640	0,00	0,059	0,66
0,0872756400	0,0971465070	0,00	0,017	0,58
0,0872756400	0,0984395350	0,00	0,047	0,08
0,0872756400	0,0996635380	0,00	0,029	0,01
0,0000000000	0,0998441910	0,00	0,041	0,33
0,0000000000	0,1049145880	0,00	0,061	0,22
0,0000000000	0,1077954380	0,00	0,037	0,27
0,2038664300	0,1120041740	0,00	0,057	0,19
0,2038664300	0,1135760520	0,00	0,074	0,25
0,2038664300	0,1148141000	0,00	0,063	0,23
0,0000000000	0,1154452820	0,00	0,064	0,22
0,0000000000	0,1160398640	0,00	0,037	0,19
0,0000000000	0,1167398590	0,00	0,029	0,29
0,7370434900	0,1173040530	0,00	0,037	0,27
0,7370434900	0,1180332300	0,00	0,034	0,23

MO	EM	PC	ROA	TA
0,7370434900	0,1183794310	0,00	0,067	0,30
0,0000000000	0,1185642780	0,00	0,142	0,19
0,0000000000	0,1204491850	0,00	0,204	0,21
0,0000000000	0,1217503320	0,00	0,222	0,21
0,0000000000	0,1227974530	0,00	0,023	0,03
0,0000000000	0,1245547300	0,00	0,023	0,20
0,0000000000	0,1247701280	0,00	0,022	0,20
0,8496176700	0,1272730750	0,00	0,041	0,00
0,8496176700	0,1279389070	0,00	0,087	0,21
0,8496176700	0,1285000580	0,00	0,113	0,21
0,0083957300	0,1320905800	0,00	0,101	0,21
0,0087290700	0,1321421690	0,00	0,134	0,21
0,0087551300	0,1323784600	0,00	0,115	0,21
0,0000000000	0,1333914840	0,00	0,010	0,26
0,0000000000	0,1344136960	0,00	0,023	0,21
0,0000000000	0,1345183240	0,00	0,014	0,35
0,0000000000	0,1379376400	0,00	0,101	0,25
0,0000000000	0,1383060350	0,00	0,144	0,22
0,0000000000	0,1445088940	0,00	0,176	0,22
0,7899538420	0,1446736340	0,00	0,362	0,23
0,7899538420	0,1463637060	0,00	0,056	0,22
0,7899538420	0,1504020350	0,00	0,056	0,23
0,0000000000	0,1511050430	0,00	0,004	0,39
0,0000000000	0,1540405720	0,00	0,004	0,22
0,0000000000	0,1553797010	0,00	0,035	0,43
0,0150107000	0,1645646150	0,00	0,042	0,25
0,0150107000	0,1719192830	0,00	0,037	0,31
0,0152612800	0,1752626110	0,00	0,026	0,86
0,0000000000	0,1779173030	0,00	0,179	0,23
0,0000000000	0,1784412120	0,00	0,188	0,21
0,0000000000	0,1869137270	0,00	0,136	0,22
0,0000000000	0,1879005430	0,10	0,098	0,28
0,0000000000	0,1911197950	0,10	0,396	0,24
0,0000000000	0,1919648980	0,10	0,536	0,26

MO	EM	PC	ROA	TA
0,2521986700	0,1928386320	0,00	0,136	0,22
0,2524197600	0,1928386320	0,00	0,061	0,22
0,2524197600	0,1936826630	0,00	0,088	0,21
0,0221402900	0,1993863480	0,00	0,003	0,60
0,0221402900	0,2006563610	0,00	0,015	0,33
0,0229027900	0,2046735500	0,00	0,042	0,26
0,0084214600	0,2106557980	0,00	0,055	0,24
0,0082332600	0,2109280770	0,00	0,095	0,17
0,0051948100	0,2121795650	0,00	0,072	0,19
0,0326293100	0,2125419580	0,00	0,182	0,19
0,0326293100	0,2159474140	0,00	0,158	0,19
0,0318708400	0,2192587020	0,00	0,136	0,19
0,0008745600	0,2215566450	0,00	0,035	0,24
0,0008745600	0,2220197950	0,00	0,038	0,23
0,0008745600	0,2277367780	0,00	0,034	0,21
0,4817250500	0,2277370050	0,00	0,127	0,22
0,4817250500	0,2391246550	0,00	0,172	0,17
0,4875154900	0,2397933380	0,00	0,131	0,25
0,0067283800	0,2450382650	0,00	0,098	0,21
0,0067283800	0,2526242110	0,00	0,062	0,23
0,0067283800	0,2567286890	0,00	0,031	0,22
0,0000000000	0,2708728040	0,00	0,173	0,23
0,0000000000	0,2756510530	0,00	0,134	0,22
0,0000000000	0,2834771050	0,00	0,115	0,24
0,6385109300	0,3154980930	0,00	0,012	0,56
0,6385109300	0,3178009160	0,00	0,035	0,26
0,6385109300	0,3317630680	0,00	0,043	0,26
0,6273401500	0,3552825790	0,00	0,107	0,20
0,6314601100	0,3706551210	0,00	0,094	0,18
0,6314601100	0,3732856510	0,00	0,115	0,22
0,0000000000	0,3850906980	0,00	0,082	0,24
0,0000000000	0,3912994660	0,00	0,070	0,31
0,0000000000	0,4027822230	0,00	0,074	0,26
0,0000000000	0,4037380280	0,00	0,124	0,23

MO	EM	PC	ROA	TA
0,0000000000	0,4060490970	0,00	0,126	0,22
0,0000000000	0,4141239410	0,00	0,127	0,23
0,0000000000	0,4388918700	0,00	0,077	0,32
0,0000000000	0,4524019010	0,00	0,128	0,31
0,0000000000	0,4706078880	0,00	0,173	0,24
0,0923020800	0,5406815360	0,13	0,025	0,24
0,0910637500	0,5511922510	0,13	0,006	0,12
0,1007703000	0,5793392570	0,25	0,015	0,34
0,0000000000	0,5833440460	0,00	0,137	0,24
0,0000000000	0,5920199340	0,00	0,098	0,29
0,0000000000	0,6009891950	0,00	0,128	0,23
0,0001060000	0,6532792680	0,00	0,243	0,22
0,0001060000	0,6640770040	0,00	0,310	0,22
0,0001486700	0,6909465980	0,00	0,271	0,22
0,4100119100	0,7019376050	0,00	0,041	0,31
0,0000000000	0,7163401680	0,00	0,137	0,20
0,0000000000	0,7274494940	0,00	0,080	0,22
0,0002415000	0,7814540700	0,00	0,155	0,23
0,0002438100	0,8422104150	0,00	0,037	0,21
0,0002438100	0,9660140650	0,00	0,010	0,23
0,0000858600	1,0210303000	0,00	0,053	0,22
0,0000000000	1,6061080900	0,00	0,079	0,23
0,0117878200	2,9170123190	0,00	0,025	0,24
0,0000000000	3,5444300000	0,42	0,001	0,40
0,0000000000	6,1035652900	0,42	0,002	0,13
0,0000000000	6,9175543720	0,42	0,004	0,04

DATA SAMPLE AFTER OUTLIER

MO	EM	PC	TA	ROA
0,0000004200	0,0544534456	0,2000000000	0,2700000000	0,1135931628
0,3732214300	0,0001063538	0,5700000000	0,2200000000	0,2121588943
0,1036081900	0,0837018763	0,0000000000	0,1800000000	0,0980522286
0,0041139600	0,1879005426	0,1100000000	0,2500000000	0,0510567366
0,0041139600	0,0260217109	0,1300000000	0,2300000000	0,0588652469
0,0375000000	0,0487257372	0,0000000000	0,1900000000	0,0690742995
0,0375000000	0,0762080235	0,0000000000	0,2300000000	0,0638249674
0,0375000000	0,1719192831	0,2000000000	0,2200000000	0,0949264985
0,0000000000	0,1180332304	0,1400000000	0,2200000000	0,1160500614
0,0004201700	0,0996635381	0,1700000000	0,2200000000	0,1284444827
0,1631026300	0,0384566626	0,0700000000	0,2300000000	0,0712007034
0,0001571700	0,4060490968	0,0600000000	0,3000000000	0,0536487245
0,0003186700	0,1345183235	0,0700000000	0,2200000000	0,0916420797
0,0007291800	0,0403476661	0,0700000000	0,2000000000	0,0910190694
0,0007605100	0,0431925225	0,0700000000	0,2200000000	0,0915818039
0,4740421300	0,1321421688	0,1300000000	0,2000000000	0,0085147903
0,0021179900	0,0615687577	0,0000000000	0,3400000000	0,1571832299
0,0021778300	0,0275075659	0,0000000000	0,1500000000	0,1319967103
0,0000000000	0,0630018700	0,0000000000	0,1600000000	0,0660580972
0,0000000000	0,0271734837	0,0000000000	0,2000000000	0,0684300658
0,0000000000	0,0072151889	0,0000000000	0,2000000000	0,0716728346
0,0000014300	0,1379376400	0,2900000000	0,1800000000	0,0181967697
0,0000000000	0,0134566514	0,3300000000	0,3300000000	0,0313908803
0,0263426400	0,2391246555	0,0000000000	0,2300000000	0,2003464090
0,0000000000	2,9170123186	0,0000000000	0,2100000000	0,1065744179
0,0217771000	0,1928386316	0,0000000000	0,2600000000	0,0684851272
0,0000000000	0,0903348693	0,0000000000	0,2500000000	0,0289363928
0,0000000000	0,0036067125	0,0000000000	0,2200000000	0,0412978463
0,0054445550	0,1217503317	0,0000000000	0,2200000000	0,0287110645
0,0000000000	0,0021536920	0,0000000000	0,3100000000	0,0473717729
0,0000000000	0,0073491862	0,0000000000	0,2200000000	0,0387366490
0,0000000000	0,1323784604	0,0000000000	0,2200000000	0,0886606839
0,0000000000	0,0457249878	0,0000000000	0,2100000000	0,0930797519
0,0000000000	0,0205185747	0,0000000000	0,2000000000	0,0639321314

MO	EM	PC	TA	ROA
0,1262020000	0,0200120157	0,0000000000	0,2000000000	0,0411683873
0,1037408800	0,0105619482	0,0000000000	0,1700000000	0,0394266288
0,1037408800	0,0585376497	0,0000000000	0,2200000000	0,0367300266
0,3752172500	0,0253687767	0,0000000000	0,3400000000	0,0170536575
0,1060975600	0,0500652087	0,0000000000	0,2200000000	0,0878237855
0,1060975600	0,2277367783	0,0000000000	0,2200000000	0,0970697757
0,5115548000	0,0695693114	0,0000000000	0,1800000000	0,0308580907
0,2932415300	0,0085561153	0,0000000000	0,2400000000	0,0383758153
0,0000000000	0,1285000580	0,2000000000	0,2900000000	0,1126691566
0,0000000000	0,1279389070	0,2000000000	0,2100000000	0,1983130027
0,0000000000	0,1247701277	0,2000000000	0,2200000000	0,1193459679
0,0507516900	0,1320905803	0,0000000000	0,6200000000	0,0249617490
0,0507516900	0,2220197953	0,0000000000	0,3400000000	0,0443146708
0,0507516900	0,0300599181	0,0000000000	0,2700000000	0,0589568210
0,1493750000	0,2006563607	0,0000000000	0,1500000000	0,0223501960
0,1099496400	0,1160398639	0,0000000000	0,2500000000	0,0072288241
0,0000000000	0,0291845608	0,0000000000	0,2200000000	0,0912660297
0,0000000000	0,1383060353	0,0000000000	0,2100000000	0,1285371292
0,0000000000	0,0432851761	0,0000000000	0,2000000000	0,1184689747
0,1262020000	0,0245507375	0,0000000000	0,2000000000	0,0429369774
0,1037408800	0,0591230286	0,0000000000	0,1700000000	0,0659905610
0,1037408800	0,0768109029	0,0000000000	0,2200000000	0,0909632496
0,1060975600	0,0712720424	0,0000000000	0,2200000000	0,1543194476
0,1060975600	0,1446736344	0,0000000000	0,2200000000	0,1488609984
0,1060975600	0,0448611536	0,0000000000	0,2200000000	0,1167298688
0,5115548000	0,0886123002	0,0000000000	0,1800000000	0,0558163715
0,2932415300	0,0498464512	0,0000000000	0,2400000000	0,0380787902
0,0000000000	0,0096534914	0,2000000000	0,2900000000	0,0125391962
0,0000000000	0,0612880894	0,2000000000	0,2100000000	0,0142920937
0,0000000000	6,1035652896	0,2000000000	0,2200000000	0,0246556276
0,0507516900	0,0652175463	0,0000000000	0,2700000000	0,0288059368
0,1493750000	0,0578165657	0,0000000000	0,1500000000	0,1234249200
0,1099496400	0,0668574904	0,0000000000	0,2500000000	0,1020991027
0,0000000000	0,0339796999	0,0000000000	0,2200000000	0,0602915483

MO	EM	PC	TA	ROA
0,0000000000	0,0669523083	0,0000000000	0,2000000000	0,0547252550
0,1262020000	0,0410737426	0,0000000000	0,2000000000	0,0647004673
0,1037408800	0,0517121767	0,0000000000	0,1700000000	0,1232954324
0,1037408800	0,0827397853	0,0000000000	0,2200000000	0,0841319784
0,1060975600	0,2192587024	0,0000000000	0,2200000000	0,0136336153
0,1060975600	0,0934022885	0,0000000000	0,2200000000	0,0482585787
0,1060975600	0,2125419578	0,0000000000	0,2200000000	0,0502357610
0,5067512300	0,0754124142	0,0000000000	0,2800000000	0,0685133520
0,2932415300	0,1645646147	0,0000000000	0,2400000000	0,0419200624
0,0000000000	0,2159474137	0,2000000000	0,2900000000	0,0352401963
0,0000000000	0,0684786579	0,2000000000	0,2100000000	0,0464153212
0,0000000000	0,1154452819	0,2000000000	0,2200000000	0,0093125822
0,1493750000	0,0167705919	0,0000000000	0,1500000000	0,0483085340
0,1099496400	0,3178009163	0,0000000000	0,2500000000	0,0512220461
0,0000000000	0,7019376051	0,0000000000	0,1700000000	0,0701727500
0,0000000000	0,1077954378	0,0000000000	0,2200000000	0,1071773963
0,0000000000	0,1445088935	0,0000000000	0,2200000000	0,1037710178
0,0798030100	0,0928859880	0,0000000000	0,2100000000	0,1597131825
0,0798030100	0,1120041736	0,0000000000	0,2100000000	0,1882370061
0,0798030100	0,0109838500	0,0000000000	0,2000000000	0,2137064835
0,0000000000	0,0894136497	0,0000000000	0,1600000000	0,0933942577
0,0000000000	0,0229914589	0,0000000000	0,1800000000	0,0489016469
0,0419024900	0,0687249794	0,1400000000	0,2500000000	0,0279417847
0,0000000000	0,2215566446	0,0000000000	0,2700000000	0,1213970941
0,0000000000	0,2277370046	0,0000000000	0,3300000000	0,0407723197
0,0000000000	0,0343399415	0,0000000000	0,2200000000	0,0610062545
0,0000000000	0,0736052704	0,0000000000	0,2700000000	0,0374168301
0,2038664300	0,0964455486	0,0000000000	0,1900000000	0,0569576158
0,2038664300	0,1463637062	0,0000000000	0,2500000000	0,0739980148
0,2038664300	0,3732856512	0,0000000000	0,2300000000	0,0630420750
0,0000000000	0,2708728040	0,0000000000	0,2200000000	0,0636148844
0,0000000000	0,0258791067	0,0000000000	0,1900000000	0,0371412701
0,0000000000	0,1049145879	0,0000000000	0,2900000000	0,0293839309
0,7370434900	0,7163401680	0,0000000000	0,2700000000	0,0372930109

MO	EM	PC	TA	ROA
0,0000000000	0,0766037392	0,0000000000	0,1900000000	0,1416252343
0,0000000000	0,0404947481	0,0000000000	0,2100000000	0,2037852693
0,0000000000	0,0720377453	0,0000000000	0,2100000000	0,2217890084
0,0000000000	0,4524019012	0,0000000000	0,2000000000	0,0232047916
0,0000000000	0,4706078876	0,0000000000	0,2000000000	0,0218760582
0,0083957300	0,0097313809	0,0000000000	0,2100000000	0,1012801670
0,0087290700	0,1752626109	0,0000000000	0,2100000000	0,1340410447
0,0087551300	0,0721619382	0,0000000000	0,2100000000	0,1154981527
0,0000000000	0,0460498075	0,0000000000	0,2600000000	0,0103813567
0,0000000000	0,0984395353	0,0000000000	0,2100000000	0,0230185941
0,0000000000	0,3154980930	0,0000000000	0,2500000000	0,1007406045
0,0000000000	0,2756510528	0,0000000000	0,2200000000	0,1760007699
0,0000000000	0,0003303388	0,0000000000	0,2200000000	0,0043059665
0,0150107000	0,0359563664	0,0000000000	0,2500000000	0,0419422250
0,0150107000	0,0219925671	0,0000000000	0,3100000000	0,0371644403
0,0000000000	0,0679114626	0,0000000000	0,2300000000	0,1793105770
0,0000000000	0,0176261341	0,0000000000	0,2100000000	0,1884789826
0,0000000000	0,1779173034	0,0000000000	0,2200000000	0,1364616921
0,0000000000	0,2834771052	0,1000000000	0,2800000000	0,0982370998
0,2521986700	0,0444645580	0,0000000000	0,2200000000	0,1357042200
0,2524197600	0,1511050428	0,0000000000	0,2200000000	0,0608029787
0,2524197600	0,0763353851	0,0000000000	0,2100000000	0,0884382441
0,0221402900	0,0644552824	0,0000000000	0,3300000000	0,0150766330
0,0229027900	0,0019899528	0,0000000000	0,2600000000	0,0424226921
0,0084214600	6,9175543715	0,0000000000	0,2400000000	0,0549454418
0,0082332600	0,7814540700	0,0000000000	0,1700000000	0,0950644020
0,0051948100	0,1333914838	0,0000000000	0,1900000000	0,0724533675
0,0326293100	0,0183804375	0,0000000000	0,1900000000	0,1822643607
0,0326293100	0,0967673645	0,0000000000	0,1900000000	0,1575747304
0,0318708400	0,1227974527	0,0000000000	0,1900000000	0,1360400062
0,0008745600	0,0623262001	0,0000000000	0,2400000000	0,0350326661
0,0008745600	0,0400070134	0,0000000000	0,2300000000	0,0375600152
0,0008745600	0,0287092825	0,0000000000	0,2100000000	0,0338536813
0,4817250500	0,5511922513	0,0000000000	0,2200000000	0,1267593438

MO	EM	PC	TA	ROA
0,4817250500	0,2046735501	0,0000000000	0,1700000000	0,1723798870
0,0067283800	3,5444300003	0,0000000000	0,2100000000	0,0978077911
0,0067283800	0,2526242109	0,0000000000	0,2300000000	0,0623060114
0,0067283800	0,4141239406	0,0000000000	0,2200000000	0,0313873065
0,0000000000	0,0250707987	0,0000000000	0,2300000000	0,1727538112
0,0000000000	0,0748820460	0,0000000000	0,2200000000	0,1344328398
0,0000000000	0,2567286894	0,0000000000	0,2400000000	0,1154241868
0,0000000000	0,0878596495	0,0000000000	0,2400000000	0,0815785048
0,0000000000	0,1272730750	0,0000000000	0,3100000000	0,0703368096
0,0000000000	0,0567783303	0,0000000000	0,2600000000	0,0743477554
0,0000000000	0,0364246959	0,0000000000	0,2300000000	0,1240730923
0,0000000000	0,0344262520	0,0000000000	0,2200000000	0,1259225319
0,0000000000	0,0963557648	0,0000000000	0,2300000000	0,1266489398
0,0000000000	0,1936826627	0,0000000000	0,3200000000	0,0773224886
0,0000000000	0,2109280765	0,0000000000	0,3100000000	0,1282910307
0,0000000000	0,1784412116	0,0000000000	0,2400000000	0,1733130028
0,0000000000	1,6061080920	0,0000000000	0,2400000000	0,1366235365
0,0000000000	0,3317630683	0,0000000000	0,2900000000	0,0979173779
0,0000000000	0,2106557976	0,0000000000	0,2300000000	0,1283815213
0,4100119100	0,1245547301	0,0000000000	0,3100000000	0,0411937775
0,0000000000	0,0401340305	0,0000000000	0,2000000000	0,1370219042
0,0000000000	0,0773516324	0,0000000000	0,2200000000	0,0797870379
0,0002415000	0,0532621462	0,0000000000	0,2300000000	0,1545850209
0,0002438100	0,0888451640	0,0000000000	0,2100000000	0,0371379917
0,0002438100	0,0498603702	0,0000000000	0,2300000000	0,0098271322
0,0000858600	0,0247363304	0,0000000000	0,2200000000	0,0528446871
0,0000000000	0,2450382649	0,0000000000	0,2300000000	0,0787079658
0,0117878200	0,0266622233	0,0000000000	0,2400000000	0,0254622389
0,0000000000	0,0228672659	0,4200000000	0,4000000000	0,0006222167

DATA ANALYSIS TEST RESULTS

1. Multicollinearity Test Result

gret: correlation matrix

Correlation Coefficients, using the observations 1:1 - 55:3
Two-tailed critical values for n = 165: 5% 0,1528, 1% 0,2000

	MO	EM	PC	ROA	
MO	1,0000	-0,0405	-0,0203	-0,0754	MO
EM		1,0000	-0,0290	0,0425	EM
PC			1,0000	-0,0438	PC
ROA				1,0000	ROA

2. Heteroscedasticity Test Result

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
const	0,00791383	0,00329239	2,404	0,0175 **
MO	0,00926606	0,0258904	0,3579	0,7209
EM	7,66101e-05	0,00211595	0,03621	0,9712
PC	-0,0300253	0,0346266	-0,8671	0,3873
ROA	-0,111419	0,0716896	-1,554	0,1222
sq_MO	-0,0147532	0,0526074	-0,2804	0,7795
X2_X3	0,00259805	0,0361862	0,07180	0,9429
X2_X4	-0,0900825	0,135377	-0,6654	0,5068
X2_X5	-0,0541659	0,160862	-0,3367	0,7368
sq_EM	0,000000	0,000000	0,03917	0,9688
X3_X4	-0,00172591	0,0118183	-0,1460	0,8841
X3_X5	-0,00175873	0,0456160	-0,03856	0,9693
sq_PC	0,0907866	0,106809	0,8500	0,3967
X4_X5	0,0664527	0,218195	0,3046	0,7611
sq_ROA	0,411938	0,333663	1,235	0,2189

Unadjusted R-squared = 0,038174

Test statistic: $TR^2 = 6,298776$,
with p-value = $P(\text{Chi-square}(14) > 6,298776) = 0,958390$

3. Autocorrelation Test Result

```

gret: autocorrelation

First differenced equation (dependent, d_y):

      coefficient    std. error    t-ratio    p-value
-----
d_MO      -0,0724004    0,0478123    -1,514    0,1358
d_EM       0,0000000    0,0000000    -7,167    2,20e-09 ***
d_PC       0,125015    0,0508168     2,460    0,0171 **
d_ROA     -0,253102    0,127025    -1,993    0,0514 *

n = 110, R-squared = 0,1142

Autoregression of residuals (dependent, uhat):

      coefficient    std. error    t-ratio    p-value
-----
uhat(-1)  -0,204977    0,199066    -1,030    0,3077

n = 55, R-squared = 0,0692

Wooldridge test for autocorrelation in panel data -
Null hypothesis: No first-order autocorrelation (rho = -0.5)
Test statistic: F(1, 54) = 2,19644
with p-value = P(F(1, 54) > 2,19644) = 0,144143
  
```

4. Statistic Descriptive Test Results

```

gret: summary statistics

      Mean      Median      S.D.      Min      Max
MO      0,06622    0,0007605    0,1282    0,0000    0,7370
EM      1,768e+014    0,07681    2,271e+015    0,0001064    2,917e+016
PC      0,03073    0,0000    0,08285    0,0000    0,5700
TA      0,2312    0,2200    0,05177    0,1500    0,6200
ROA     0,08182    0,07000    0,05189    0,0000    0,2200
  
```


5. Multiple Regression Test

```

gretl: model 3
File Edit Tests Save Graphs Analysis LaTeX
Model 3: Fixed-effects, using 165 observations
Included 55 cross-sectional units
Time-series length = 3
Dependent variable: TA
Standard errors clustered by unit

      coefficient   std. error   t-ratio   p-value
-----
const    0,244018    0,00820804   29,73    3,08e-053 ***
MO      -0,0310362    0,0337389   -0,9199   0,3597
EM       0,000000    0,000000   -5,842    5,72e-08 ***
PC       0,121205    0,0630854    1,921    0,0574 *
ROA     -0,175071    0,0983116   -1,781    0,0778 *

Mean dependent var    0,231152   S.D. dependent var    0,051766
Sum squared resid    0,214788   S.E. of regression    0,045014
LSDV R-squared        0,511270   Within R-squared      0,076314
Log-likelihood        314,0093   Akaike criterion      -510,0185
Schwarz criterion    -326,7677   Hannan-Quinn          -435,6306
rho                  -0,355991   Durbin-Watson         1,726298

Robust test for differing group intercepts -
Null hypothesis: The groups have a common intercept
Test statistic: Welch F(54, 38,0) = 1,71176
with p-value = P(F(54, 38,0) > 1,71176) = 0,0417794

```