

The Effect of Corporate Action on Financial Performance in Transportation Sector

Yenny Hutomo^{1*}, Juniarti²

¹Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

²Business Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

*Corresponding author; Email: ¹*d12180123@john.petra.ac.id

ABSTRACT

Corporate action is an activity carried out by companies to increase competition and company growth as well as maintain stable financial performance. The purpose of this study is to investigate the impact of corporate action on financial performance by using the theory of resource-based view. This study uses a total sample of 258 companies that were in the transportation sector during the 2015-2020 period. Financial performance is measured using return on assets (ROA), while corporate action uses a dummy variable to classify companies that perform M&A and do not perform M&A. In addition, the control variables used in this study include firm size, firm age, and leverage. The results of this study indicate that there is a positive and significant impact corporate action on ROA. The firm size control variable has a significant positive impact on the financial performance. The leverage control variable has a significant negative effect on the financial performance. On the other hand, the age of the company does not have a significant impact on financial performance.

Keywords: Corporate action, financial performance, return on assets, resource-based view.

ABSTRAK

Corporate action menjadi aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan persaingan dan pertumbuhan perusahaan serta mempertahankan kinerja keuangan yang stabil. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *corporate action* terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan teori *resource-based view*. Penelitian ini menggunakan total sampel 258 perusahaan yang merupakan perusahaan dalam sektor transportasi selama periode 2015-2020. Kinerja keuangan diukur menggunakan *return on assets* (ROA), sedangkan *corporate action* menggunakan *dummy variable* untuk mengkategorikan perusahaan yang melakukan M&A dan tidak melakukan M&A. Selain itu, variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *firm size*, *firm age*, dan *leverage*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan pada *corporate action* terhadap ROA. Pada variabel kontrol *firm size* terdapat pengaruh positif terhadap kinerja keuangan secara signifikan. Variabel kontrol *leverage* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan *firm age* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kata Kunci: Aksi korporasi, Kinerja keuangan, Return on assets, Resource-based view.

INTRODUCTION

Dalam perekonomian saat ini, banyak perusahaan *startup* yang memiliki sumber daya dan kompetisi yang sangat tinggi. Lingkungan bisnis mengalami perubahan dinamis dalam lingkungan global sehingga meningkatkan persaingan untuk mencapai keunggulan dan kualitas perusahaan [1, 2]. Hal ini memicu perusahaan untuk melakukan *corporate action*

seperti merger atau akuisisi dan mengharapkan adanya efisiensi biaya, mendapatkan manfaat dari pemangku kepentingan, serta kesejahteraan bagi karyawan perusahaan [3]. Maka dari itu, dalam kondisi seperti ini banyak perusahaan yang saling berlomba untuk mempertahankan keuangan yang stabil dan keberlanjutan bisnis dengan melakukan *corporate action* [4]. Perusahaan ingin mendapatkan manfaat dan perubahan material atas strategi *corporate action*

yang diimplementasikan nya [5]. Ada banyak jenis *corporate action* yang dapat dijalankan perusahaan, salah satunya adalah merger & akuisisi (M&A). *Corporate action* seperti M&A dipandang sebagai salah satu strategi alternatif yang dapat mendorong pertumbuhan sebuah perusahaan secara signifikan. M&A merupakan *corporate action* yang dilakukan manajemen perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan profitabilitas dan kinerja keuangan [6]. Dengan melakukan M&A, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas pada kinerja perusahaannya agar dapat bersaing dalam kompetisi dunia bisnis yang semakin ketat. M&A juga dilakukan perusahaan untuk mencari sumber daya dan teknologi baru yang dapat meningkatkan kemajuan perusahaan [7].

Corporate action berupa M&A banyak dan sering dilakukan oleh perusahaan sebagai bentuk ekspansi bisnis karena merupakan langkah strategis untuk mewujudkan target perusahaan sehingga tidak perlu mengawalinya dengan bisnis baru. Selain bentuk dari ekspansi bisnis, alasan perusahaan melakukan M&A adalah untuk meningkatkan pangsa pasar, pendapatan perusahaan, kinerja keuangan, memperbesar skala ekonomi, perluasan wilayah geografis, dan lain sebagainya [4, 8, 9]. Merger dan akuisisi juga menciptakan sinergi dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Studi ini menggunakan teori *Resources-Based View* (RBV) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan *corporate action* berupa M&A akan melihat sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan target agar dapat menghasilkan pertumbuhan dan inovasi [10]. Selain sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, keunggulan kompetitif juga dicapai berdasarkan strategi dan kapabilitas perusahaan [11].

Dalam penelitian ini akan mengukur pengaruh implementasi *corporate action* berupa M&A yang diukur melalui kinerja keuangan. Dimana kinerja keuangan menunjukkan performa dan prestasi yang dicapai oleh manajemen dalam menghasilkan keuntungan serta meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan indikator profitabilitas perusahaan dengan memanfaatkan penggunaan sumber daya yang ada secara optimal [12]. Pada penelitian ini akan melihat kinerja perusahaan menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai indikator penting untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari

aktiva yang digunakan. ROA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Begitu pula sebaliknya, ROA yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat menghasilkan laba dan mengalami kerugian [8].

Fernández et al. [13] menyatakan bahwa M&A secara positif dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan dalam waktu jangka panjang. Dalam penelitian sebelumnya ditemukan adanya pengaruh positif antara M&A terhadap ROA [5, 12, 14, 15]. Penelitian oleh Liu et al. [16] menemukan adanya peningkatan kinerja profitabilitas ROA dan ROE selama dua tahun setelah dilakukan M&A. Namun pada beberapa penelitian lainnya juga menemukan adanya pengaruh negatif M&A terhadap kinerja keuangan perusahaan, dimana tidak ditemukan adanya peningkatan ROA setelah perusahaan melakukan M&A [2, 4, 6, 17, 18]. Penelitian oleh Mulwa [19] menemukan bahwa M&A berdampak negatif terhadap kinerja keuangan walaupun secara statistik tidak signifikan, sehingga disimpulkan bahwa aktivitas M&A tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan ROA.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *corporate action* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam sektor transportasi pada negara-negara di ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*). Negara yang tergabung dalam ASEAN sebagian besar merupakan negara berkembang seperti Indonesia, Malaysia, Kamboja, Filipina, Laos, Myanmar, Thailand, Brunei, dan Vietnam. Penelitian terkait M&A pada negara berkembang menunjukkan bahwa perusahaan dari negara berkembang mengakuisisi perusahaan maju untuk memperoleh kemampuan teknologi, aset merek, kemampuan pemasaran untuk mengurangi kerugian dan meningkatkan kinerja perusahaan [20, 21]. Sektor transportasi memiliki peran yang penting bagi negara-negara berkembang, selain itu transportasi juga mendukung dalam peningkatan ekonomi sosial dan memainkan peran penting dalam menjalankan rantai pasokan yang memadai mengingat saat ini penawaran layanan logistik yang cukup terbatas [22]. Aktivitas M&A dalam industri jasa logistik mengalami pertumbuhan secara terus menerus dan peningkatan permintaan akan layanan khusus dan efisien. Maka dari itu, perusahaan penyedia layanan logistik menghadapi tantangan dan persaingan

yang semakin menantang untuk memenuhi harapan pelanggan yang terus meningkat [23].

LITERATURE REVIEW

Resource-Based View

Teori ini pertama kalinya dipelopori oleh Wernerfelt [24], teori *Resource-Based View* (RBV) berfokus pada sumber daya dan keterampilan yang dimiliki oleh perusahaan sangat penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan. RBV menekankan pada kontrol atau peran kepemilikan atas sumber daya sebagai sarana utama untuk meningkatkan kinerja M&A dalam jangka panjang [25]. Perusahaan yang melakukan M&A dapat mengkombinasikan sumber daya yang dimiliki antar perusahaan sehingga menciptakan sinergi. M&A dapat meningkatkan kapasitas perusahaan sehingga perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Orientasi strategi, komitmen dan budaya organisasi juga menjadi faktor penting dalam menerapkan strategi organisasi dalam meningkatkan kinerja organisasi [26]. Teori RBV menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan dapat menggunakan sumber daya yang dimilikinya secara maksimal untuk mencapai keunggulan kompetitif. Untuk mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, perusahaan perlu memanfaatkan kekuatan mereka dan menerapkan strategi internal mereka dengan menghindari kelemahan internal yang dimiliki [27, 28]. Melalui kegiatan M&A, kedua perusahaan yang bergabung dapat mengumpulkan keterampilan dan potensi mereka untuk memperoleh sumber daya baru. Perusahaan pengakuisisi akan mengintegrasikan perusahaannya dengan mempertimbangkan keunikan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan target, sehingga perbedaan sumberdaya antara kedua perusahaan tersebut dapat menghasilkan inovasi [10]. Selain itu, reputasi perusahaan yang merupakan aset tidak berwujud memiliki pengaruh terhadap penciptaan nilai, keunggulan dan kinerja kompetitif perusahaan dalam transaksi M&A [29]. Adanya keunggulan kompetitif pada perusahaan dan pesaingnya membuat kontribusi positif dalam meningkatkan kinerja keuangan [30].

Merger dan Akuisisi

Aktivitas *corporate action* adalah suatu peristiwa yang secara langsung atau tidak langsung mempengaruhi pemegang saham dan memberikan dampak secara ekonomi. Banyak jenis *corporate action* yang dapat dilakukan seperti pembagian dividen, pemecahan saham, penggabungan saham, *rights issue*, dan lain sebagainya. *Corporate action* yang dilakukan perusahaan dapat menarik perhatian pemegang saham melalui pengelolaan pendapatan dan perhitungan akuntansi lainnya [31]. Salah satu aktivitas *corporate action* yang paling banyak dilakukan oleh perusahaan adalah merger dan akuisisi (M&A), M&A dapat didefinisikan sebagai kegiatan yang melibatkan penggabungan usaha, pengambilalihan, restrukturisasi perusahaan, atau perubahan kontrol dalam struktur kepemilikan perusahaan [1, 32]. Aktivitas M&A mengacu pada perubahan kepemilikan, bauran bisnis, bauran aset, dan aliansi untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, merger dan akuisisi juga memberikan peluang untuk penjualan produk ke kelompok pelanggan yang lebih besar di masa depan [8].

Merger dan akuisisi memiliki prinsip yang tidak jauh berbeda. M&A terjadi ketika dua atau lebih perusahaan yang secara operasional bergabung menjadi satu. Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu dengan tetap mempertahankan salah satu perusahaan. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan dimana pihak pengakuisisi (*acquirer*) memiliki kendali terhadap segala aset dan operasi milik perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*) [33]. Tujuan utama M&A adalah untuk menciptakan nilai pemegang saham dengan harapan dapat meningkatkan pangsa pasar dan efisiensi, memperluas bisnis perusahaan, dan memanfaatkan sumber daya dan keahlian dari perusahaan yang diakuisisi [4]. Peningkatan efisiensi diperoleh melalui pengurangan biaya operasi, peningkatan likuiditas, penurunan biaya modal, dan peningkatan dividen setelah M&A [3]. Transaksi M&A memungkinkan perusahaan tumbuh lebih cepat daripada perusahaan yang mengandalkan pertumbuhan organik. Perusahaan yang mengandalkan pertumbuhan organik akan tumbuh dan berkembang dengan meningkatkan penjualan, pendapatan, *output*, dan kinerja melalui bisnis mereka sendiri. Perusahaan yang melakukan M&A memungkinkan untuk menembus pasar baru dan melakukan penjualan ke basis pelanggan baru,

membeli rangkaian produk intensif R&D, paten atau rahasia dagang, mengurangi pajak melalui anak perusahaan baru, menghilangkan kelebihan fasilitas dan *overhead*, mengurangi persaingan, meningkatkan akses ke modal, dan lain sebagainya [9, 34].

Kumar & Bansal [35] menunjukkan bahwa dalam kebanyakan kasus M&A, perusahaan pengakuisisi dapat menciptakan sinergi dalam jangka panjang. Hal ini dilakukan dalam bentuk peningkatan arus kas, ekspansi bisnis, diversifikasi dan penghematan biaya. Efisiensi dan sinergi yang terjadi ketika perusahaan yang melakukan M&A dapat meningkatkan kemampuan inovasi mereka dengan pencapaian skala dan ruang lingkup ekonomi, transfer pengetahuan, dan saling melengkapi antar perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi [13]. Menurut Brigham dan Houston [36], sinergi diperoleh ketika kedua perusahaan yaitu ketika perusahaan X dan perusahaan Y bergabung menjadi satu perusahaan Z dan mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan independen X dan Y.

M&A menjadi sarana strategis untuk mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan di dunia bisnis selama beberapa dekade terakhir dan telah menjadi fenomena yang umum terjadi [1]. Baru-baru ini perusahaan di negara berkembang telah membuat kemajuan yang besar dalam lembaga perdagangan dan keuangan internasional. Jumlah dan volume M&A sangat besar, dimana perusahaan negara berkembang mengakuisisi perusahaan dari negara maju dengan tujuan untuk memperoleh aset strategis seperti teknologi, aset merek, dan kemampuan pemasaran untuk meningkatkan kinerja perusahaan mereka [21]. Persaingan di pasar global juga menjadi tantangan bagi perusahaan untuk mempertahankan keunggulan kompetitif. M&A telah lama menjadi strategi internasional untuk melakukan ekspansi perusahaan, sehingga M&A menjadi alternatif utama untuk merespon tantangan dalam ekonomi global [20].

Kinerja Keuangan

Analisis kinerja keuangan bertujuan untuk menilai penerapan strategi M&A yang dilakukan perusahaan. Brigham dan Ehrhardt [37] meneliti bahwa analisa dari laporan keuangan merupakan pendekatan yang baik dalam mengevaluasi kekuatan perusahaan.

Informasi dalam laporan keuangan juga dapat digunakan oleh manajemen untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Literatur empiris meneliti bagaimana faktor keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, dan efisiensi dapat berpengaruh terhadap kinerja dan pertumbuhan keuangan perusahaan [2]. Kinerja keuangan perusahaan memiliki peran penting dalam menjalankan bisnis dan untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan dalam waktu tertentu [19, 38].

Pengukuran kinerja keuangan digunakan oleh suatu perusahaan untuk mengevaluasi kegiatan operasionalnya sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lain. Kinerja keuangan profitabilitas menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengoperasikan atau mengukur keberhasilan operasi perusahaan dalam memperoleh laba [8]. Analisis rasio digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, yaitu seberapa baik suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Analisis rasio juga digunakan untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan dalam industri atau sektor yang berbeda [19]. Indikator yang umum digunakan untuk mengukur profitabilitas biasanya adalah *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). ROA menunjukkan seberapa baik manajemen atau perusahaan menggunakan asetnya sebagai modal utama bisnis untuk menghasilkan pendapatan. Sedangkan ROE digunakan untuk mengukur seberapa besar pengembalian dari investasi yang telah ditanamkan oleh stakeholder dalam bisnis [39].

Dalam penelitian ini mencoba untuk meneliti pengaruh *corporate action* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas ROA sebagai variabel dependen. ROA menjadi salah satu rasio keuangan yang paling tepat digunakan dalam mengukur kinerja M&A karena memiliki dampak yang lebih kecil dibandingkan indikator lainnya yang memiliki potensi kenaikan atau penurunan estimasi bias akibat fluktuasi utang dan daya tawar akibat M&A [40]. ROA merupakan salah satu indikator penting untuk menilai tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang telah digunakan. ROA diukur sebagai rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aset perusahaan [15, 41]. ROA yang positif berarti perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, dan ROA yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tidak memperoleh laba dan mengalami kerugian [8].

Semakin besar ROA berarti profitabilitas perusahaan meningkat dan menunjukkan kinerja keuangan yang baik [39].

Pengembangan Hipotesis

Dalam teori *resource-based view* telah dijelaskan pentingnya menggunakan sumber daya dan keterampilan yang dimiliki oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang melakukan *corporate action* M&A harus mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki antar kedua perusahaan sehingga dapat menciptakan inovasi dan sinergi agar dapat mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan [11, 24]. Perusahaan melakukan *corporate action* dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan [4, 8]. Aktivitas M&A membuat kedua perusahaan dapat menggabungkan sumber daya dan pengetahuan yang dimilikinya sehingga dapat menciptakan inovasi dan sinergi. Dari aktivitas M&A, efisiensi antara kedua perusahaan yang bergabung akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang berdiri sendiri [13, 36].

Pada penelitian ini akan menganalisis pengaruh M&A terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, yaitu ROA. Dengan demikian, penelitian ini dapat mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk menghasilkan pendapatan. Penelitian sebelumnya telah menemukan bahwa M&A secara positif berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan [5, 8, 12, 13, 14, 15, 16]. Namun, beberapa penelitian juga menemukan pengaruh negatif M&A terhadap kinerja perusahaan [2, 6, 17, 18, 19]. Penurunan kinerja perusahaan pasca M&A dapat disebabkan oleh kurangnya pengalaman dan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya [18]. Selain itu perusahaan yang menggunakan lebih banyak asetnya untuk mendapatkan keuntungan memperoleh rasio profitabilitas ROA yang meningkat dibandingkan perusahaan yang tidak memanfaatkan penggunaan asetnya [2]. Adanya peningkatan kinerja keuangan melalui M&A dianggap karena strategi manajemen yang baik dalam mengurangi biaya dan pengeluaran, memaksimalkan penggunaan sumber daya, serta kemampuan perusahaan dalam hal pemasaran [8, 21]. Maka dari itu *corporate action* M&A dapat

meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui strategi dan pengetahuan yang dimiliki perusahaan untuk penciptaan sinergi dan efisiensi. Hipotesis dari penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

H1: terdapat pengaruh corporate action terhadap kinerja keuangan (ROA)

RESEARCH METHOD

Model Analisis

Pada penelitian ini variabel dependen yakni kinerja keuangan akan diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Sementara pada variabel independen *corporate action* menggunakan *dummy variable* untuk mengategorikan perusahaan yang melakukan M&A dan tidak melakukan M&A. Peneliti ini juga menggunakan variabel kontrol yang diduga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yaitu *firm age*, *firm size*, dan *leverage*. *Firm age* adalah lamanya suatu perusahaan tersebut telah berdiri. Tripathi & Lamba [3] menemukan bahwa perusahaan dengan usia matang melaporkan keuntungan yang meningkat setelah akuisisi. Perusahaan yang lebih tua menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik karena memiliki dukungan yang kuat dalam hal keuangan dan pengalaman. *Firm size* menggambarkan kapabilitas perusahaan yang dilihat melalui total aset perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar juga pendapatan yang dihasilkan dari pemanfaatan aset tersebut dan semakin tinggi juga profitabilitasnya [41]. *Leverage* merupakan ukuran seberapa banyak perusahaan menggunakan hutang atau ekuitasnya untuk mendanai atau membeli asetnya. *Leverage* digunakan untuk menentukan apakah suatu perusahaan sehat. Semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin tinggi risiko bahwa perusahaan tidak akan membayar hutang terhadap krediturnya. Penelitian oleh Kartikasari & Merianti [41] menyatakan bahwa rasio hutang dapat meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan jika hutang tersebut dikelola seefisien mungkin untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Model regresi yang digunakan untuk menganalisa pengaruh *corporate action* terhadap kinerja keuangan (ROA) adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Research Sample

Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan menentukan subjek berdasarkan kriteria tertentu. Berikut adalah kriteria pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini:

1. Merupakan perusahaan pada sektor transportasi dan terdaftar di masing-masing bursa efek tiap negara ASEAN selama periode 2015-2020.
2. Memiliki tanggal pengumuman M&A bagi perusahaan yang melakukan *corporate action* dan tanggal publikasi laporan keuangan pada website Bursa Efek atau *website* perusahaan untuk perusahaan yang tidak melakukan *corporate action*.
3. Setiap perusahaan memiliki laporan tahunan dan keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan *corporate action*.
4. Memiliki informasi dan data yang dibutuhkan setiap variabel untuk menganalisis penelitian.

RESULTS AND DISCUSSION

Penelitian ini menggunakan bantuan *software Gretl* dalam pengelolaan data. Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan terbuka dalam sektor transportasi di negara-negara ASEAN dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2020. Setiap masing-masing perusahaan menggunakan periode penelitian 3 tahun, dimana satu tahun sebelum pengumuman, tahun pengumuman, dan satu tahun setelah pengumuman. Setelah mengeliminasi perusahaan yang tidak memenuhi kriteria pada sub bab 3.6, jumlah sampel penelitian yang dikumpulkan berjumlah 258 perusahaan. Dengan menggunakan periode pengamatan selama 3 tahun, maka sampel akhir penelitian ini terkumpul dengan jumlah 774 sampel. Berikut adalah tabel 1 yang menunjukkan hasil penentuan sampel.

Table 1. Research Sample

Category	Total
Perusahaan sektor transportasi di ASEAN periode 2015-2020	334
Perusahaan yang tidak memiliki tanggal	(8)

pengumuman M&A dan laporan publikasi keuangan	
Perusahaan tidak memiliki laporan keuangan tahunan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah tanggal pengumuman	(68)
Total Sampel Perusahaan	258
Periode pengamatan	3 tahun
Total Sampel yang digunakan	774

Hypothesis testing

Uji hipotesis dilakukan untuk menganalisis data guna menentukan apakah hipotesis yang telah dirumuskan diterima atau ditolak. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah *corporate action* berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA). Uji regresi data panel dilakukan dengan menggunakan metode estimasi GLS untuk memprediksi hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Selain itu, dilakukan uji dengan menggunakan model OLS untuk membandingkan konsistensinya dengan hasil uji dengan model *random effect*. Hipotesis pada penelitian ini akan diterima apabila arah koefisien sesuai dengan hipotesis penelitian dan memiliki signifikansi dibawah 0.05 (p-value<0.05).

Analisis pertama yang dilakukan adalah statistik deskriptif. Uji deskriptif secara statistik dilakukan untuk menemukan gambaran atau deskripsi dari variabel-variabel yang diteliti. Berikut adalah gambaran terkait hasil analisis statistik deskriptif berdasarkan data yang dikumpul pada variabel ROA, AGE, SIZE, LEV, dan MA dalam penelitian ini.

Table 2. Descriptive Statistics

Variable	Mean	S.D.	Max	Min
ROA	2.218	16.31	135.4	-240.2
AGE	35.94	33.31	200.0	3.000
SIZE	8.245	0.9584	11.62	5.421
LEV	0.273	0.2191	1.904	0.000
MA			1	0

Panel Diagnostic Test

Data panel mengacu pada kumpulan data yang terdiri dari beberapa pengamatan pada setiap unit sampling. Kumpulan data panel merupakan data yang jauh lebih besar dan lebih banyak variabilitas dengan kolinearitas yang lebih kecil antar variabel [42]. Pemilihan model yang terbaik dilakukan untuk menentukan model regresi yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Untuk menentukan model regresi

yang terbaik, dilakukan tiga pengujian yaitu uji Chow, uji Breusch-Pagan, dan uji Hausman [43]. Berikut adalah hasil dari *Panel Diagnostic Test* yang telah dilakukan:

Table 3. Hasil panel diagnostic test

	p-value	keterangan
Uji Chow	1.33506e-020	Fixed Effect Model
Uji Breusch-Pagan	1.01853e-007	Random Effect Model
Uji Hausman	7.21219e-028	Fixed Effect Model

Uji Chow bertujuan untuk menentukan model regresi yang terbaik antara *Pooled Least Square/Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Kriteria pengambilan keputusan dalam memilih model yang digunakan didasarkan pada tingkat signifikansi 95% ($\alpha=5\%$). Jika nilai *p-value* melebihi 0.05, maka model regresi yang terbaik untuk penelitian ini adalah *Pooled Least Square/Common Effect Model*. Sebaliknya, jika nilai *p-value* lebih kecil atau sama dengan 0.05, maka model regresi yang terbaik dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Hasil Uji Chow menunjukkan nilai *p-value* lebih kecil dari 0.05, maka model yang terbaik adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Breusch-Pagan digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang digunakan adalah *Pooled Least Square/Common Effect Model* atau *Random Effect Model*. Kriteria pengambilan keputusan dalam memilih model yang digunakan didasarkan pada tingkat signifikansi 95% ($\alpha=5\%$). Jika nilai *p-value* melebihi 0.05, maka model regresi yang terbaik untuk penelitian ini adalah *Pooled Least Square/Common Effect Model*. Sebaliknya, jika nilai *p-value* lebih kecil atau sama dengan 0.05, maka model regresi yang terbaik dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Hasil Uji Breusch-Pagan menunjukkan nilai *p-value* lebih kecil dari 0.05, maka model yang terbaik adalah *Random Effect Model*.

Uji Hausman bertujuan untuk menentukan model regresi yang terbaik antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*. Kriteria pengambilan keputusan dalam memilih model yang digunakan didasarkan pada tingkat signifikansi 95% ($\alpha=5\%$). Jika nilai *p-value* melebihi 0.05, maka model regresi yang terbaik untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Sebaliknya, jika nilai *p-value* lebih kecil atau sama dengan 0.05, maka model regresi yang terbaik dalam penelitian ini adalah *Random*

Effect Model. Hasil dari Uji Hausman menunjukkan nilai *p-value* lebih kecil dari 0.05, sehingga model yang terbaik adalah *Fixed Effect Model*.

Berdasarkan hasil dari ketiga uji yang telah dilakukan, maka pemilihan model yang tepat untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Namun, dalam pengujian regresi data panel *Fixed Effect Model* menggunakan *software Gretl* terdapat masalah *Omitted due to exact collinearity* pada variabel utama yaitu variabel independen *corporate action*, sehingga peneliti melakukan regresi data panel menggunakan model *random effect* serta membandingkannya dengan hasil uji data panel *Pooled Least Square/Common Effect Model*.

Results

Selanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan metode estimasi *Generalized Least Square* (GLS). Disimpulkan bahwa jika tingkat signifikansi *p-value* lebih kecil dari 0,05 ($<0,05$), maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Apabila nilai koefisiennya positif menandakan adanya hubungan positif antara variabel *corporate action* dan kinerja keuangan. Koefisien yang negatif menunjukkan hubungan negatif atau bertolak belakang antara variabel independen dan dependen. Tabel 4 menunjukkan hasil dari pengujian hipotesis menggunakan metode GLS pada penelitian ini.

Table 4. Uji hipotesis *Random effect model* (GLS)

Variable	Coefficient	Std. error	z	p-value
Const	-10.47	6.47	-1.62	0.10
CorporateAction	3.359	1.63	2.05	0.03*
FirmAge	-0.032	0.02	-1.53	0.12
FirmSize	2.745	0.84	3.26	0.00*
Leverage	-36.47	2.95	-12.3	5.7e-0*
Mean dependent var	2.2180	S.D. dependent var		16.308
Sum squared resid	17559	S.E. of regression		15.110
R-squared	0.1459	Adjusted R ²		0.1414
F (4,769)	32.851	P-value (F)		2.59e-2
Log-likelihood	-3197.4	Akaike criterion		6404.9
Schwarz criterion	6428.2	Hannan-Quinn		6413.9
rho	0.1448	Durbin Watson		1.0487

*Significance level < 0.05

Table 5. Uji hipotesis *Pooled Least Square*

Variable	Coefficient	Std. error	t-ratio	p-value
Const	-9.128	5.23	-1.74	0.08
CorporateAction	3.540	1.31	2.62	0.00*
FirmAge	-0.028	0.01	-1.66	0.09
FirmSize	2.275	0.68	3.33	0.00*
Leverage	-27.88	2.58	-10.7	2.1e-0*

*Significance level < 0.05

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya pengaruh *corporate action* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pengujian ini dilakukan terhadap 258 perusahaan dalam sektor transportasi dari tahun 2015 hingga 2020. Hasil dari tabel 4.5. menunjukkan bahwa variabel *corporate action* mempengaruhi kinerja keuangan ROA secara positif dan signifikan. Ditemukan bahwa tingkat signifikansi *p-value* dari *corporate action* sebesar 0.0396 (<0.05), sehingga disimpulkan terdapat pengaruh *corporate action* berupa M&A terhadap kinerja keuangan ROA. Koefisien *corporate action* adalah sebesar 1.63197, sehingga disimpulkan *corporate action* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Selain itu, pada tabel 4.6. Menunjukkan hasil yang serupa jika menggunakan model *Pooled OLS*, variabel *corporate action* juga memiliki tingkat signifikansi dibawah 0.05 dan menunjukkan koefisien yang positif. Dengan demikian H1 diterima.

Variabel kontrol *firm age* menunjukkan tingkat signifikansi *p-value* sebesar 0.1246 (>0.05), sehingga disimpulkan *firm age* tidak mempengaruhi ROA secara signifikan. Variabel kontrol *firm size* memiliki signifikansi *p-value* sebesar 0.0011 dan nilai koefisien sebesar 2.74555, sehingga disimpulkan *firm size* secara signifikan memiliki pengaruh positif terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin tinggi juga ROA yang dihasilkan perusahaan tersebut. Variabel kontrol *leverage* menunjukkan tingkat signifikansi *p-value* sebesar 5.78e-035 dan nilai koefisien sebesar -36.4798, sehingga disimpulkan bahwa *leverage* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap ROA. Ini membuktikan bahwa semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin tinggi ROA yang dihasilkan. Nilai *R-squared* sebesar 0,145942 mengartikan bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh seluruh variabel independen sebesar 14,59%, sedangkan 85,41% dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan

dalam penelitian ini. Dibandingkan dengan hasil uji *Pooled OLS* pada tabel 4.6, variabel *firm size* dan *leverage* juga menunjukkan hasil yang signifikan dimana nilai *p-value* variabel *firm size* sebesar 0.0009 dan variabel *leverage* sebesar 2.18e-025.

Discussion

Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa *corporate action* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan ROA. Serupa dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *corporate action* berupa M&A secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan ROA [5, 8, 12, 13, 15]. Liu et al. [16] menemukan aktivitas pasca M&A secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja profitabilitas ROA dan ROE selama dua tahun setelah merger. Zhang et al. [14] menemukan bahwa kinerja perusahaan pengakuisisi mengalami peningkatan sejak pada tahun pengumuman M&A hingga dua tahun kedepannya. Hal ini juga sejalan dengan pernyataan Brigham dan Houston [36] yang menyatakan bahwa M&A dapat menciptakan sinergi yang sangat baik sehingga meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan. Rasio ROA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba bagi perusahaan, semakin besar rasio ROA berarti profitabilitas perusahaan meningkat dan menunjukkan kinerja keuangan yang baik [8, 39].

Aktivitas M&A membuat kedua perusahaan yang dapat menggabungkan sumber daya, pengetahuan baru, dan teknologi yang mereka miliki sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan [7, 13]. Sesuai dengan teori RBV yang menyoroti pentingnya ketergantungan dan interaksi sumber daya sebagai penciptaan nilai perusahaan [25]. Teori RBV menekankan pada kontrol atau kepemilikan atas sumber daya yang dimiliki sebagai sarana utama untuk menciptakan value perusahaan [27]. Kinerja dari M&A bergantung pada kemampuan perusahaan untuk beradaptasi dengan lingkungan dan sumber daya barunya [44]. Selain sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, keunggulan kompetitif juga dicapai berdasarkan strategi dan kapabilitas perusahaan [11]. Adanya keunggulan kompetitif pada perusahaan dan pesaingnya membuat kontribusi positif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, penggunaan sumber daya dan keterampilan yang

dimiliki oleh perusahaan dalam melakukan M&A sangat penting untuk meningkatkan daya saing dan kinerja perusahaan [30].

CONCLUSION

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate action* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan di negara-negara ASEAN. Studi difokuskan pada perusahaan di sektor transportasi selama periode 2015-2020. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan rasio ROA. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, ditemukan adanya pengaruh yang signifikan antara *corporate action* dan kinerja keuangan ditunjukkan pada kedua hasil uji data panel dengan menggunakan model *random effect* dan *pooled least square*. *Corporate action* berupa M&A dapat meningkatkan keunggulan kompetitif, menciptakan nilai, dan meningkatkan kinerja keuangan melalui penggabungan sumber daya secara efisien. Oleh karena itu keputusan pada H1 diterima karena disimpulkan bahwa aktivitas *corporate action* mempengaruhi kinerja keuangan (ROA).

Limitation

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang terbatas pada periode 2015-2020 dalam sektor transportasi di negara kawasan ASEAN. Peneliti selanjutnya dapat memperluas periode penelitian ataupun menganalisa perusahaan pada sektor yang berbeda; (2) Peneliti ini hanya menganalisis pengaruh *corporate action* berupa merger dan akuisisi, dimana peneliti selanjutnya dapat mengganti atau menambahkan jenis *corporate action* lainnya.

REFERENCES

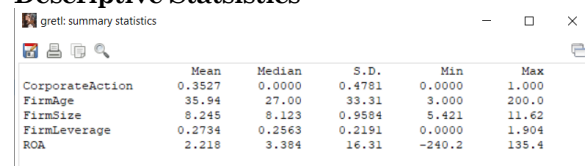
- [1] Gupta, P. K. (2012). Mergers and acquisitions (M&A): The strategic concepts for the nuptials of corporate sector. *Innovative Journal of Business and Management*, 1(4), 60-68.
- [2] Abbas, Q., Hunjra, A. I., Saeed, R., Ul Hassan, E., & Ijaz, M. S. (2014). Analysis of pre and post merger and acquisition financial performance of banks in Pakistan. *Information Management and Business Review*, 6(4), 177-190.
- [3] Tripathi, V. and Lamba, A. (2015), "What drives cross-border mergers and acquisitions? A study of Indian multinational enterprises ", *Journal of Strategy and Management*, Vol. 8 No. 4, pp. 384-414.
- [4] Kumaraswamy, S., Ebrahim, R., & Nasser, H. (2019). Impact of corporate restructuring on the financial performance of gulf cooperation council firms. *Polish Journal of Management Studies*, 19.
- [5] Srinivasa Reddy, K., Nangia, V. K., & Agrawal, R. (2013). Corporate mergers and financial performance: a new assessment of Indian cases. *Nankai Business Review International*, 4(2), 107–129.
- [6] Rashid, A., & Naeem, N. (2017). Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLS and the empirical Bayesian methods. *Borsa Istanbul Review*, 17(1), 10-24.
- [7] Changqi, W., & Ningling, X. (2010). Determinants of cross-border merger & acquisition performance of Chinese enterprises. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 2(5), 6896-6905.
- [8] Mboroto, S. N. (2013). The effect of mergers and acquisitions on the financial performance of petroleum firms in Kenya (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- [9] Renneboog, L., & Vansteenkiste, C. (2019). Failure and success in mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 58, 650-699.
- [10] Chen, F., Meng, Q., & Li, X. (2018). Cross-border post-merger integration and technology innovation: A resource-based view. *Economic Modelling*, 68, 229–238.
- [11] Wong, C. Y., & Karia, N. (2010). Explaining the competitive advantage of logistics service providers: A resource-based view approach. *International Journal of Production Economics*, 128(1), 51-67.

- [12]Septian, S., & Dharmastuti, C. F. (2019). Synergy, Diversification and Firm Performance in Mergers and Acquisitions. In 2019 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019) (pp. 1-5). Atlantis Press.
- [13]Fernández, S., Triguero, Á., & Alfaro-Cortés, E. (2019). M&A effects on innovation and profitability in large European firms. *Management Decision*.
- [14]Zhang, W., Wang, K., Li, L., Chen, Y., & Wang, X. (2018). The impact of firms' mergers and acquisitions on their performance in emerging economies. *Technological Forecasting and Social Change*, 135, 208-216.
- [15]Yadong, C., Lee, L. C., Kee, P. L., & Quah, K. (2019). The impact of mergers and acquisitions on financial performance of listed companies in China. *International Journal of Entrepreneurship*, 2(8), 01-12.
- [16]Liu, H., Li, Y., Yang, R., & Li, X. (2019). How Do Chinese Firms Perform Before and After Cross-Border Mergers and Acquisitions? *Emerging Markets Finance and Trade*, 1-17.
- [17]Hsu, L.-T., & Jang, S. (2007). The Postmerger Financial Performance of Hotel Companies. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 31(4), 471-485.
- [18]Bertrand, O., & Betschinger, M.-A. (2012). Performance of domestic and cross-border acquisitions: Empirical evidence from Russian acquirers. *Journal of Comparative Economics*, 40(3), 413-437.
- [19]Mulwa, J. M. (2015). The effect of mergers and acquisitions on the financial performance of Oil Firms in Kenya (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- [20]Caiazza, R., & Volpe, T. (2015). M&A process: a literature review and research agenda. *Business Process Management Journal*, 21(1), 205-220.
- [21]Rahman, M., Lambkin, M., & Shams, S. R. (2021). Cross-border mergers and acquisitions: Impact on marketing capability and firm performance. *Journal of General Management*, 46(2), 129-143.
- [22]Encalada, J. A. D., & Duhamel, F. B. (2014). Logistics service characteristics and supply chain priorities for freight management: A Mexican case. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 27(2), 236-266.
- [23]Kiesel, F., Ries, J. M., & Tielmann, A. (2017). The impact of mergers and acquisitions on shareholders' wealth in the logistics service industry. *International Journal of Production Economics*, 193, 781-797.
- [24]Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.
- [25]Popli, M., Ladkani, R. M., & Gaur, A. S. (2017). Business group affiliation and post-acquisition performance: An extended resource-based view. *Journal of Business Research*, 81, 21-30.
- [26]Ahmed, A., Khuwaja, F. M., Brohi, N. A., Othman, I., & Bin, L. (2018). Organizational factors and organizational performance: A resource-based view and social exchange theory viewpoint. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(3), 579-599.
- [27]Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- [28]Almarri, K., & Gardiner, P. (2014). Application of Resource-based View to Project Management Research: Supporters and Opponents. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 119, 437-445.
- [29]Chalençon, L., Colovic, A., Lamotte, O., & Mayrhofer, U. (2016). Reputation, E-Reputation, and Value-Creation of Mergers and Acquisitions.

- International Studies of Management & Organization, 47(1), 4–22.
- [30]Wang’ombe, J. (2018). Effects of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Petroleum Companies in Kenya (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- [31]Kempf, E., Manconi, A., & Spalt, O. (2016). Distracted Shareholders and Corporate Actions. *The Review of Financial Studies*, 30(5), 1660–1695.
- [32]Rao, S. D., & Kumar, R. P. (2013). Financial performance evaluation of Indian commercial banks during before and after mergers. *Sumedha Journal of Management*, 2(1), 117.
- [33]Hassan, I., Ghauri, P. N., & Mayrhofer, U. (2018). Merger and acquisition motives and outcome assessment. *Thunderbird International Business Review*, 60(4), 709-718.
- [34]Edamura, K., Haneda, S., Inui, T., Tan, X., & Todo, Y. (2014). Impact of Chinese cross-border outbound M&As on firm performance: Econometric analysis using firm-level data. *China Economic Review*, 30, 169–179.
- [35]Kumar, S., & Bansal, L. K. (2008). The impact of mergers and acquisitions on corporate performance in India. *Management Decision*, 46(10), 1531–1543.
- [36]Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- [37]Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial Management: Theory & Practice* (Book Only). Cengage Learning.
- [38]Sritharan, V. (2015). Does firm size influence on firm’s Profitability? Evidence from listed firms of Sri Lankan Hotels and Travels sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(6), 201-207.
- [39]Zainuddin, P., Wancik, Z., Rahman, S. A., Hartati, S., & Rahman, F. (2017). Determinant of financial performance on Indonesian Banks through return on assets. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(20), 243-251.
- [40]Mathur, M. (2017). Growing through M&A: Impact Analysis of Acquisitions in IT Industry. *Indian Journal of Industrial Relations*, 53(2), 253–264.
- [41]Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016). The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 409-413.
- [42]Fitrianto, A., & Musakkal, N. F. K. (2016). Panel Data Analysis for Sabah Construction Industries: Choosing the Best Model. *Procedia Economics and Finance*, 35, 241–248.
- [43]Madaleno, M., & Barbuta-Misu, N. (2019). The financial performance of European companies: Explanatory factors in the context of economic crisis. *Ekonomika*, 98(2), 6-18.
- [44]Ahammad, M. F., Tarba, S. Y., Frynas, J. G., & Scola, A. (2017). Integration of Non-market and Market Activities in Cross-border Mergers and Acquisitions. *British Journal of Management*, 28(4), 629–648.

APPENDIX

Descriptive Statistics



	Mean	Median	S.D.	Min	Max
CorporateAction	0.3527	0.0000	0.4781	0.0000	1.000
FirmAge	35.94	27.00	33.31	3.000	200.0
FirmSize	8.245	8.123	0.9584	5.421	11.62
FirmLeverage	0.2734	0.2563	0.2191	0.0000	1.904
ROA	2.218	3.384	16.31	-240.2	135.4

Panel Model Specification

gretl: panel model specification

Diagnostics: using n = 258 cross-sectional units

Fixed effects estimator
allows for differing intercepts by cross-sectional unit

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
const	-61.6887	39.9284	-1.545	0.1230
FirmAge	-0.135899	0.539438	-0.2519	0.8012
FirmSize	11.1695	4.55095	2.454	0.0144 **
FirmLeverage	-85.2539	5.26052	-16.21	5.33e-048 ***

Residual variance: 76098.3 / (774 - 261) = 148.34

Joint significance of differing group means:
F(256, 513) = 2.61995 with p-value 1.33506e-020
(A low p-value counts against the null hypothesis that the pooled OLS model is adequate, in favor of the fixed effects alternative.)

Variance estimators:
between = 52.0382
within = 148.34
theta used for quasi-demeaning = 0.30198

Random effects estimator
allows for a unit-specific component to the error term

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
const	-10.4719	6.47447	-1.617	0.1062
CorporateAction	3.35910	1.63197	2.058	0.0399 **
FirmAge	-0.0322846	0.0210231	-1.536	0.1250
FirmSize	2.74555	0.841849	3.261	0.0012 ***
FirmLeverage	-36.4798	2.95711	-12.34	4.95e-032 ***

Breusch-Pagan test statistic:
LM = 28.3384 with p-value = prob(chi-square(1) > 28.3384) = 1.01853e-007
(A low p-value counts against the null hypothesis that the pooled OLS model is adequate, in favor of the random effects alternative.)

Hausman test statistic:
H = 129.42 with p-value = prob(chi-square(3) > 129.42) = 7.21219e-028
(A low p-value counts against the null hypothesis that the random effects model is consistent, in favor of the fixed effects model.)

Output Fixed Effect Model

gretl: model 2

File Edit Tests Save Graphs Analysis LaTeX

Model 2: Fixed-effects, using 774 observations
Included 258 cross-sectional units
Time-series length = 3
Dependent variable: ROA
Omitted due to exact collinearity: CorporateAction

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
const	-61.6887	39.9284	-1.545	0.1230
FirmAge	-0.135899	0.539438	-0.2519	0.8012
FirmSize	11.1695	4.55095	2.454	0.0144 **
FirmLeverage	-85.2539	5.26052	-16.21	5.33e-048 ***

Mean dependent var 2.218047 S.D. dependent var 16.30863
Sum squared resid 76098.32 S.E. of regression 12.17948
LSDV R-squared 0.629865 Within R-squared 0.353225
LSDV F(260, 513) 3.357614 P-value(F) 7.71e-32
Log-likelihood -2873.896 Akaike criterion 6269.791
Schwarz criterion 7483.851 Hannan-Quinn 6736.904
rho -0.384387 Durbin-Watson 1.830347

Joint test on named regressors -
Test statistic: F(3, 513) = 93.3886
with p-value = F(F(3, 513) > 93.3886) = 3.10059e-48

Test for differing group intercepts -
Null hypothesis: The groups have a common intercept
Test statistic: F(256, 513) = 2.61995
with p-value = F(F(256, 513) > 2.61995) = 1.33506e-20

Output Random Effect Model

gretl: model 3

File Edit Tests Save Graphs Analysis LaTeX

Model 3: Random-effects (GLS), using 774 observations
Included 258 cross-sectional units
Time-series length = 3
Dependent variable: ROA

	coefficient	std. error	z	p-value
const	-10.4719	6.47447	-1.617	0.1058
CorporateAction	3.35910	1.63197	2.058	0.0396 **
FirmAge	-0.0322846	0.0210231	-1.536	0.1246
FirmSize	2.74555	0.841849	3.261	0.0011 ***
FirmLeverage	-36.4798	2.95711	-12.34	5.78e-035 ***

Mean dependent var 2.218047 S.D. dependent var 16.30863
Sum squared resid 178128.6 S.E. of regression 15.20973
Log-likelihood -3203.031 Akaike criterion 6416.062
Schwarz criterion 6439.320 Hannan-Quinn 6425.011
rho -0.384387 Durbin-Watson 1.830347

'Between' variance = 52.0382
'Within' variance = 148.34
theta used for quasi-demeaning = 0.30198
corr(y, yhat)^2 = 0.14502

Joint test on named regressors -
Asymptotic test statistic: Chi-square(4) = 161.631
with p-value = 6.5328e-34

Breusch-Pagan test -
Null hypothesis: Variance of the unit-specific error = 0
Asymptotic test statistic: Chi-square(1) = 28.3384
with p-value = 1.01853e-07

Hausman test -
Null hypothesis: GLS estimates are consistent
Asymptotic test statistic: Chi-square(3) = 129.42
with p-value = 7.21219e-28

Output Pooled Least Squared

gretl: model 1

File Edit Tests Save Graphs Analysis LaTeX

Model 1: Pooled OLS, using 774 observations
Included 258 cross-sectional units
Time-series length = 3
Dependent variable: ROA

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
const	-9.12859	5.23862	-1.743	0.0818 *
CorporateAction	3.45038	1.31291	2.628	0.0088 ***
FirmAge	-0.0281358	0.0168987	-1.665	0.0963 *
FirmSize	2.27564	0.682542	3.334	0.0009 ***
FirmLeverage	-27.8836	2.58326	-10.79	2.18e-025 ***

Mean dependent var 2.218047 S.D. dependent var 16.30863
Sum squared resid 175590.9 S.E. of regression 15.11081
R-squared 0.145942 Adjusted R-squared 0.141499
F(4, 769) 32.85173 P-value(F) 2.59e-25
Log-likelihood -3197.478 Akaike criterion 6404.956
Schwarz criterion 6428.214 Hannan-Quinn 6413.905
rho 0.144880 Durbin-Watson 1.048740