

## STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA PERUSAHAAN KEUANGAN NON-CYCLICAL DI INDONESIA

**Siti Nadya Ranjani Mulyani<sup>1)</sup>, Rina Ningtyas Wibowo<sup>2)</sup>, Farah Margaretha Leon<sup>3)</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Manajemen, Universitas Trisakti, Jakarta Barat

E-mail: 022002201197@std.trisakti.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Manajemen, Universitas Trisakti, Jakarta Barat

E-mail: 022002201060@std.trisakti.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Manajemen, Universitas Trisakti, Jakarta Barat

E-mail: farahmargaretha@trisakti.ac.id

### ***Abstract***

*This study aims to analyze the effect of ownership structure on the financial performance of noncyclical companies in Indonesia. The ownership structure variables used include institutional ownership, foreign ownership, institutional ownership, ownership concentration, firm size, firm age, firm leverage, and firm liquidity. Firm performance is measured by Return on Assets as an internal factor. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from the annual reports of noncyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020–2024. The sample was selected using purposive sampling based on the criteria of data availability and consistency. Foreign ownership has a significant negative effect, institutional ownership has a significant negative effect, ownership concentration has no effect, company size has a positive effect, company age has a positive effect, company leverage has a positive effect, company liquidity has a positive effect. Data analysis was performed using panel data regression.*

**Keywords :** ownership, size, age, leverage, liquidity

### **1. PENDAHULUAN**

Perusahaan *noncyclical* di Indonesia, meskipun tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi siklus ekonomi, tetap menyediakan produk dan layanan yang konsisten dibutuhkan masyarakat. Kinerja perusahaan menjadi indikator utama untuk menilai keberhasilan dalam mencapai tujuan bisnis, dan dapat diukur melalui berbagai metode, seperti ROA. Kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh struktur kepemilikannya, terutama pada perusahaan *noncyclical* yang memiliki pangsa pasar stabil. Menunjukkan nilai pasar perusahaan, ROA mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Adrangi, (2025).

Faktor internal ROA memengaruhi profitabilitas, oleh karena itu, penting bagi manajemen, investor dan pemangku kepentingan untuk memahami komponen yang memengaruhi kedua indikator ini. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan menggunakan ROA, serta melihat apa yang mempengaruhi penciptaan nilai bagi pemegang saham. Salehi, (2022)

Kepemilikan Asing mencerminkan keterlibatan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan yang berpotensi memengaruhi profitabilitas, efisiensi operasional, dan nilai pasar perusahaan. Menurut Webster, (2022) *foreign ownership* di kawasan Sub Saharan Africa terbukti meningkatkan profitabilitas yang tercermin dari ROA, konsistensi hasil juga ditunjukkan oleh Alkhazaleh, (2024) yang meneliti lembaga keuangan *noncyclical* di Yordania, di mana kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA sebagai indikator nilai pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing secara dominan mampu memberikan kontribusi negatif terhadap peningkatan kinerja dan nilai perusahaan, meskipun efektivitasnya sangat dipengaruhi oleh kualitas tata kelola dan lingkungan regulasi. Penelitian

oleh Mega Berliana, (2025) yang menganalisis 32 bank komersial di Indonesia periode 2017–2023 menemukan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA. Hasil ini berbeda dengan beberapa studi lintas negara yang menunjukkan pengaruh positif, namun sejalan dengan penelitian di ASEAN yang menegaskan bahwa kepemilikan asing yang hanya minoritas tidak cukup kuat untuk memengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan. Dengan demikian, efektivitas kepemilikan asing dalam meningkatkan profitabilitas.

Penelitian Abedin, (2022), baik kepemilikan institusional domestik maupun asing berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, khususnya dalam hal ROA. Hal ini mendukung pandangan bahwa investor institusional yang aktif mampu meningkatkan efisiensi dan profitabilitas melalui mekanisme tata kelola yang baik seperti struktur dewan komisaris. Selain itu, memperkuat temuan ini dengan menunjukkan bahwa kepemilikan isntitusional juga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA, meskipun juga mempertimbangkan faktor kepemilikan lain seperti kepemilikan oleh direksi dan asing. Selaras dengan temuan tersebut, penelitian Fauzan, (2024) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan, terutama ketika mekanisme tata kelola seperti komite audit mampu memperkuat fungsi pengawasan dan pengendalian risiko. Temuan ini memperkuat argumen bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap profitabilitas sangat bergantung pada kualitas pengawasan dan tata kelola internal perusahaan.

Penelitian ini menambahkan variabel kebaruan yaitu konsentrasi kepemilikan dengan hasil penelitian oleh Nazir & Asad, (2023) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Lebih lanjut, penelitian yang dilakukan oleh Chen & Zhang, (2024) tidak menemukan adanya hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan karena pemegang saham besar dapat melakukan pengawasan lebih efektif. Sejalan dengan penelitian oleh Candy & Quinn, (2023) konsentrasi kepemilikan juga dapat berdampak negatif apabila kepemilikan yang terlalu terkonsentrasi menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, sehingga berimplikasi pada menurunnya kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila konsentrasi kepemilikan meningkat, maka semakin besar pula kekuatan pemegang saham utama dalam memengaruhi keputusan manajerial. Jika pengawasan dilakukan dengan baik, maka efisiensi perusahaan meningkat, laba meningkat, dan pada akhirnya ROA.

Ukuran perusahaan menggambarkan skala suatu perusahaan yang dapat memengaruhi kemampuannya dalam memperoleh sumber pendanaan, menjalankan efisiensi operasional, serta menjaga stabilitas kinerja. Penelitian Alabdulkarim, (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai faktor dalam hubungan leverage dan kinerja, di mana perusahaan berskala besar lebih mampu mengelola beban utang dan menjaga profitabilitas dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, penelitian A. M. Ahmed, (2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berkontribusi positif terhadap profitabilitas, karena perusahaan dengan aset lebih besar cenderung lebih tangguh dalam menghadapi kompleksitas struktur modal.

Usia perusahaan merupakan variabel kontrol yang dapat memengaruhi kinerja keuangan, baik dari sisi profitabilitas maupun nilai pasar. Perusahaan yang telah beroperasi lebih lama cenderung memiliki pengalaman manajerial dan efisiensi operasional yang lebih baik, sehingga mampu menjaga stabilitas keuangan dan meningkatkan laba Mansikkämäki, (2023) Menurut Mansour, (2022) usia perusahaan juga berperan penting dalam membentuk strategi keuangan dan keputusan manajerial yang berdampak pada peningkatan kinerja. Sejalan dengan itu, Hossain, (2021) menemukan bahwa usia perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas yang tercermin melalui rasio ROA. Dengan demikian, semakin matang usia perusahaan, semakin besar kemampuannya dalam mencapai kinerja keuangan yang stabil dan efisien.

Variabel kontrol yang memengaruhi independen yaitu leverage perusahaan dalam penelitian keuangan, leverage atau tingkat penggunaan utang dalam struktur modal, sering digunakan untuk mengidentifikasi efeknya terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, seperti ROA. Ali, (2022). Leverage perusahaan merefleksikan tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan, yang dapat berimplikasi pada profitabilitas maupun nilai pasar. Dsouza, (2025) menemukan bahwa hubungan antara leverage dan kinerja bersifat non-linear, di mana utang pada tingkat moderat mampu meningkatkan profitabilitas, tetapi jika melebihi titik optimal justru menurunkan kinerja karena risiko finansial yang lebih tinggi. Sementara itu, penelitian Mutumanikam & Adelin, (2024) menegaskan bahwa leverage dapat berdampak positif maupun negatif tergantung kondisi internal perusahaan serta stabilitas pasar, sehingga leverage merupakan faktor yang kontekstual.

Variabel Kontrol yang mempengaruhi independen yaitu likuiditas perusahaan dalam penelitian keuangan, likuiditas perusahaan adalah variabel kontrol yang sangat penting untuk memahami pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, seperti ROA. Tujuan penggunaan likuiditas sebagai variabel kontrol adalah untuk mengisolasi dampaknya, sehingga peneliti dapat menilai lebih akurat bagaimana variabel independen berinteraksi dengan kinerja perusahaan. Penelitian Lim & Mali, (2024) menemukan likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas, dengan likuiditas yang lebih besar dapat meningkatkan profitabilitas, tetapi likuiditas yang berlebihan dapat menunjukkan manajemen aset yang tidak efisien. Selain itu, penelitian Nam & Tuyen, (2024) pada 644 perusahaan non-keuangan di Vietnam menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, karena perusahaan dengan likuiditas cukup mampu menjaga kelancaran operasional dan meminimalkan risiko keuangan. Penelitian Hadi Jaaz, (2025) di Irak menemukan bahwa rasio likuiditas moderat berkorelasi positif dan signifikan dengan kinerja, khususnya pada sektor minyak dan gas, sehingga menegaskan pentingnya pengelolaan likuiditas yang seimbang.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Foreign Ownership, Institutional Ownership, Ownership Concentration, Firm Size, Firm Age, Firm Leverage, Firm Liquidity* terhadap kinerja perusahaan *noncyclical* yang di proksikan dengan *Return on Assets* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) 2020-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam memahami determinan kinerja perusahaan *noncyclical*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian Webster, (2022) menemukan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, karena investor asing membawa praktik tata kelola yang lebih baik, transfer teknologi, serta peningkatan transparansi. Penelitian Abedin, (2022) menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Nazir & Asad, (2023) menunjukkan bahwa *ownership concentration* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, karena pemegang saham besar dapat melakukan pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen. Penelitian Z. Ahmed, (2022), *firm size* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, karena perusahaan dengan aset yang lebih besar memiliki akses pendanaan yang lebih luas, sistem manajemen yang lebih baik, serta lebih tangguh menghadapi risiko bisnis. Penelitian Mansour, (2022) menemukan bahwa *firm age* berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Dsouza, (2025) menunjukkan bahwa *firm leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. penelitian Nam & Tuyen, (2024) membuktikan bahwa *firm liquidity* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, karena likuiditas yang memadai menjaga kelancaran operasional, mengurangi risiko kebangkrutan.

### **Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan**

Kepemilikan asing merupakan salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, karena investor asing biasanya membawa praktik tata kelola yang lebih baik, efisiensi operasional, serta kemampuan analisis yang lebih maju. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Alkhazaleh, (2024) menunjukkan kepemilikan asing

berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan *noncyclical* yang diukur menggunakan ROA, karena investor asing membawa disiplin manajerial, transparansi, dan efisiensi operasional yang mendorong peningkatan profitabilitas. Hasil ini sejalan dengan temuan Nguyen, (2024) menemukan di beberapa negara berkembang, kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap ROA, karena adanya perbedaan budaya manajerial, serta orientasi jangka pendek investor asing yang dapat menekan efisiensi perusahaan lokal. Selaras dengan itu, R. Hossain, (2024) juga melaporkan kepemilikan asing memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap ROA yang disebabkan oleh ketergantungan pada strategi global perusahaan asing dan kurangnya fleksibilitas manajemen lokal. Sementara itu, Khan, (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berasosiasi signifikan dengan ROA di Bangladesh, bahkan setelah mengontrol variabel keuangan. Dengan demikian, semakin besar proporsi kepemilikan asing di suatu perusahaan, semakin tinggi tingkat profitabilitasnya.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis tersebut:

H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan

#### **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan**

Kepemilikan institusional dianggap sebagai salah satu mekanisme pengawasan penting dalam tata kelola perusahaan yang mampu meningkatkan kinerja keuangan. Investor institusional, seperti dana pensiun, perusahaan investasi, dan lembaga keuangan, biasanya memiliki kapasitas analisis yang lebih kuat serta orientasi jangka panjang dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Alkhazaleh, (2024) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap ROA, karena investor institusional mampu memperkuat pengawasan manajerial dan mendorong penerapan tata kelola yang baik. Temuan ini didukung oleh Nhung, (2024) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, karena institusi keuangan berperan aktif dalam mengontrol manajemen dan meningkatkan efisiensi penggunaan aset. Hasil serupa juga ditemukan oleh Yahaya, (2025) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif signifikan dengan ROA, menegaskan kontribusi investor institusional dalam memperbaiki profitabilitas melalui pengurangan biaya keagenan. Selain itu, Saleh, (2024) juga membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, mengonfirmasi bahwa peningkatan proporsi kepemilikan institusional mampu mendorong profitabilitas yang lebih tinggi.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis tersebut:

H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan

#### **Pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan**

Konsentrasi kepemilikan merujuk pada tingkat kepemilikan saham yang terkonsentrasi di tangan satu atau beberapa pemegang saham besar. Berbeda dengan struktur kepemilikan yang tersebar (*diffuse ownership*), pemegang saham besar memiliki kekuatan suara dan kendali yang lebih besar dalam memengaruhi keputusan manajemen perusahaan. Menurut Nazir & Asad, (2023), kepemilikan yang terkonsentrasi dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola internal karena pemegang saham mayoritas mampu mengawasi manajemen secara lebih efektif serta menekan konflik keagenan. Namun, dampaknya bisa bersifat ganda: di satu sisi, keberadaan pemegang saham tunggal terbesar cenderung mendorong kebijakan investasi yang konservatif untuk melindungi kepentingan pribadi di sisi lain, kehadiran beberapa pemegang saham besar (*multiple large shareholders*) justru dapat meningkatkan pengambilan risiko dan mendorong perusahaan melakukan investasi yang lebih bernilai karena adanya mekanisme saling mengawasi di antara pemilik besar tersebut. Dengan demikian, konsentrasi kepemilikan memiliki implikasi penting terhadap perilaku pengambilan risiko dan profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam kinerja seperti ROA.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis tersebut:

H<sub>3</sub>: Tidak signifikan konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan

#### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan**

Ukuran perusahaan juga dapat memberikan keunggulan kompetitif dalam bentuk skala ekonomi dan daya tawar yang lebih besar terhadap pemasok maupun pelanggan. Perusahaan besar cenderung memiliki posisi pasar yang lebih kuat, diversifikasi produk atau layanan yang lebih luas, serta mampu menyerap fluktuasi biaya operasional dengan lebih baik Alabdulkarim, (2024). Temuan ini memperkuat pemahaman bahwa nilai pasar tidak hanya ditentukan oleh besarnya aset atau skala operasi, tetapi juga oleh persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan, efisiensi internal, dan tata kelola perusahaan. Dalam banyak kasus, perusahaan besar menghadapi tantangan dalam menjaga fleksibilitas dan inovasi karena struktur organisasi yang kompleks dan kecenderungan terhadap inefisiensi birokratis. Oleh karena itu, meskipun ukuran besar memberikan stabilitas, pasar keuangan cenderung lebih menghargai perusahaan yang menunjukkan potensi pertumbuhan tinggi dan responsivitas terhadap perubahan pasar. Lebih lanjut, Mansikkamäki, (2023) juga menekankan bahwa persepsi pasar dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, terutama jika kepemilikan terkonsentrasi di tangan pemerintah atau kelompok tertentu yang dinilai kurang efisien dalam mendorong nilai pemegang saham. Oleh sebab itu, dalam menilai nilai pasar, investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya aset, tetapi juga struktur tata kelola, transparansi informasi, dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah di masa depan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis tersebut:

H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan

#### **Pengaruh usia perusahaan terhadap kinerja perusahaan**

Menurut penelitian Alkhazaleh, (2024) faktor-faktor berkontribusi secara positif terhadap peningkatan efisiensi pengelolaan aset dan daya tahan terhadap volatilitas pasar, sehingga memperkuat kinerja keuangan yang diukur melalui ROA. Perusahaan yang lebih tua tidak selalu dipersepsikan lebih baik oleh pasar. Seiring bertambahnya usia, perusahaan sering kali mengalami penurunan inovasi, rigiditas struktural, dan keengganan untuk beradaptasi dengan perubahan teknologi atau model bisnis baru. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa investor justru lebih optimis terhadap perusahaan yang lebih muda dan dinamis, terutama dalam sektor industri berbasis teknologi atau inovasi. Oleh karena itu, pengaruh usia perusahaan bersifat kontekstual dan bergantung pada sektor industri, strategi inovasi, serta dinamika persaingan pasar. Alrwabdah & Lok, (2024).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis tersebut:

H<sub>5</sub>: Terdapat pengaruh signifikan usia perusahaan terhadap kinerja perusahaan

#### **Pengaruh leverage perusahaan terhadap kinerja perusahaan**

Efek leverage terhadap ROA sangat tergantung pada tingkat pengelolaan utang dan risiko keuangan perusahaan. Jika leverage terlalu tinggi tanpa disertai manajemen risiko yang baik, maka beban bunga akan meningkat dan dapat menggerus laba bersih perusahaan. Hal ini justru akan menurunkan efisiensi penggunaan aset, sehingga ROA menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, terdapat ambang batas optimal dalam penggunaan leverage yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan agar tetap menghasilkan keuntungan maksimal dari struktur pembiayaan tersebut. Penelitian Mutumanikam & Adelin, (2024) menunjukkan leverage berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan termasuk ROA pada perusahaan-perusahaan di pasar berkembang, khususnya ketika tingkat utang melebihi kapasitas pembiayaan yang sehat. Demikian pula, Isma, (2023) menegaskan bahwa pengaruh leverage terhadap profitabilitas sangat dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri dan ukuran perusahaan. Leverage yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, khususnya apabila arus kas tidak stabil. Hal ini dapat membebani profitabilitas dan menurunkan kinerja keuangan secara keseluruhan. Oleh karena itu, hubungan antara leverage dan ROA cenderung

berbentuk non-linear, tergantung pada tingkat hutang yang digunakan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modalnya.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis tersebut:

H<sub>6</sub>: Terdapat pengaruh signifikan leverage perusahaan terhadap kinerja perusahaan

#### **Pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kinerja perusahaan**

Tingkat likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan menyimpan terlalu banyak aset dalam bentuk kas atau setara kas yang tidak produktif. Penelitian Nam & Tuyen, (2024) menunjukkan terdapat hubungan positif yang signifikan antara likuiditas dan profitabilitas pada perusahaan di pasar negara berkembang, terutama jika kelebihan likuiditas tidak dikelola dengan baik. Menurut penelitian Melaku, (2020) menunjukkan hasil berbeda dalam konteks industri asuransi di Ethiopia, penelitian tersebut menemukan tingkat likuiditas yang terlalu tinggi justru memiliki hubungan negatif terhadap ROA. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya kelebihan kas yang tidak dimanfaatkan secara produktif, sehingga menurunkan efisiensi aset dan profitabilitas. Kondisi ini mengindikasikan bahwa akumulasi aset lancar tanpa strategi alokasi yang jelas dapat menciptakan resources, yang akhirnya membebani kinerja perusahaan. Oleh karena itu, likuiditas yang optimal perlu dikelola dengan hati-hati agar dapat memberikan kontribusi maksimal terhadap kinerja keuangan, khususnya dalam meningkatkan efisiensi aset dan ROA.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis tersebut:

H<sub>7</sub>: Terdapat pengaruh signifikan likuiditas perusahaan terhadap kinerja perusahaan

## **2. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *hypothesis testing* yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pendekatan kuantitatif dipilih karena sesuai untuk mengukur hubungan antar variabel berdasarkan data numerik dan hasilnya dapat dianalisis secara statistik. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan sektor non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Data bersumber dari situs resmi BEI (<https://www.idx.co.id>) dan situs masing-masing perusahaan. Penelitian ini menggunakan data panel seimbang (*balanced panel*) karena seluruh perusahaan memiliki data lengkap selama periode pengamatan. Analisis dilakukan dengan alat analisis Eviews 0.9.

### **Uji Chow**

Ada dua kemungkinan hasil dari hasil Uji Chow yaitu *common effect* atau *fixed effect*. Uji Chow dapat digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan model mana yang lebih efektif dan dapat diterima. Uji Chow didasarkan pada dua hipotesis yaitu hipotesis nol dimana tidak terdapat heterogenitas individu dan hipotesis alternatif yang menyatakan terdapat heterogenitas pada cross-sectional. Berdasarkan hasil Uji Chow dihasilkan *Prob. Cross-section Chi-square* sebesar  $0,0000 < 0,05$  dapat disimpulkan model yang tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

### **Uji Hausman Test**

Ada dua kemungkinan hasil Uji Hausman yaitu *random effect* atau *fixed effect*. Uji Hausman dapat digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan model mana lebih akurat dan lebih baik. Selain itu, tujuan dari uji Hausman untuk mengetahui karakteristik masing-masing model apakah mempunyai heterogenitas. Berdasarkan hasil Uji Hausman diperoleh *Prob. Cross-section Random* sebesar  $0.3225 > 0,05$  sehingga  $H_0$  diterima ( $H_a$  ditolak) dan dapat disimpulkan model yang tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model*.

### **Uji Lagrange Multiplier**

Uji *Lagrange Multiplier* bertujuan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *common effect* dengan *random effect*. Berdasarkan Uji *Lagrange Multiplier*, hasil menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section* dari breusch-pagan sebesar  $0.0000 < 0.05$ . Artinya,

keputusan yang diperoleh yaitu  $H_0$  ditolak ( $H_a$  diterima) sehingga model yang digunakan adalah *Random Effect Model*.

## METODE ANALISIS DATA

### Uji Koefisien Determinasi (Adj. R<sup>2</sup>)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dalam sebuah model. Hasil pengujian koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.231833 yang artinya variasi atau perilaku dari variabel independen mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 23.18% sedangkan sisanya yaitu sebesar 76.82% adalah variasi dari variabel independen lain yang mempengaruhi ROA tetapi tidak dimasukkan dalam model.

### Uji Simultan (Uji F)

Uji ini digunakan untuk menguji apakah secara bersamaan terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Jika  $\text{sig}$  dari Uji  $F < 0,05$  artinya secara serentak variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen, sehingga model regresi layak untuk digunakan. Jika  $\text{sig}$  dari Uji  $F > 0,05$  artinya bahwa secara serentak variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, sehingga model regresi tidak layak untuk digunakan. Uji statistik F digunakan untuk mengukur fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (*Goodness of Fit*). Uji F dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%.

**Tabel 1**  
**Variabel dan Indikator Penelitian**

Jenis Variabel	Nama Variabel	Simbol	Rumus	Referensi
Variabel Dependen	<i>Return on Assets</i>	ROA	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Sasongko & Rachma, 2021)
Variabel Independen	<i>Foreign Ownership</i>	FO	$\frac{\text{Number of shares Held by Foreign Investors}}{\text{Total Outstanding Shares}}$	Alhassan & Mamuda, 2020)
	<i>Institutional Ownership</i>	IO	$\frac{\text{Number of shares Held by Intstitutional Investors}}{\text{Total Outstanding Shares}}$	Alhassan & Mamuda, 2020)
	<i>Ownership Concentration</i>	OC	$\frac{\text{Number of Shares Held by Concentration Investors}}{\text{Total Outstanding Shares}}$	Nazir & Asad, 2023)
	<i>Firm Size</i>	FS	$\ln(\text{Total Assets})$	A. M. Ahmed, (2023)
	<i>Firm Age</i>	FA	$\text{Current Year} - \text{Year of Establishment}$	Chakravarthy, (2023)
	<i>Firm Leverage</i>	FLEV	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Ali, (2022)
	<i>Firm Liquidity</i>	FLIQ	$\frac{\text{Total Current Aseets}}{\text{Total Current Liabilities}}$	Ali, (2022)

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif berperan dalam merangkum karakteristik fundamental data yang menjadi subjek studi ini. Ringkasan statistik. Informasi statistik tersebut disusun untuk

memberikan gambaran awal terhadap variabel-variabel yang menjadi objek penelitian, dan ditampilkan dalam format berikut :

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	ROA	FO	IO	OC	FS	FA	FL	FL01
Mean	0.099948	0.289794	0.536676	0.365723	39.72168	50.35484	0.478197	2.440474
Median	0.072450	0.145970	0.599500	0.284240	41.92552	46.00000	0.451100	1.833500
Maximum	0.948770	0.930940	0.999560	0.930940	44.99230	207.0000	2.850720	9.962830
Minimum	0.000110	0.000870	0.000920	0.000870	27.58894	11.00000	0.091100	0.000000
Std. Dev.	0.108218	0.310784	0.361868	0.333802	5.052296	34.67057	0.320813	1.959380

*Sumber : Data Diolah (2025)*

### **Model Regresi Penelitian**

Model regresi data panel yang digunakan oleh penelitian sebelumnya Akinselure et al., (2025) dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{ROA}_{it} = -0.074863 - 0.049627\text{FO}_{it} - 0.055610\text{IO}_{it} + 0.017605\text{OC}_{it} +$$

$$0.001765\text{FS}_{it} + 0.000213\text{FA}_{it} + 0.193497\text{FLev}_{it} + 0.016066\text{FLiq}_{it} + \text{e}_{it}$$

### **3.2 PEMBAHASAN**

#### **Pengaruh kepemilikan asing terhadap ROA**

Berdasarkan hasil analisis pengaruh variabel kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan ROA memiliki nilai koefisien estimasi sebesar -0.049627 dengan probabilitas sebesar  $0.0018 < 0.05$  (tabel 3) sehingga dapat disimpulkan kepemilikan asing terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Penelitian Lee & Ande, (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing mampu meningkatkan kinerja perusahaan karena adanya transfer pengetahuan dan praktik manajemen yang lebih baik dalam pengelolaan perusahaan.

#### **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap ROA**

Berdasarkan hasil uji regresi data panel, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar -0.055610 dengan nilai probabilitas 0.0127. Karena probabilitas yang berada di bawah taraf signifikansi 5% ( $0.0127 < 0.05$ ) (tabel 3), sehingga dapat disimpulkan kepemilikan institusional terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Altania, (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena adanya transfer dan praktik manajemen yang lebih baik dalam pengelolaan perusahaan.

#### **Pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap ROA**

Berdasarkan hasil uji regresi data panel menunjukkan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan memiliki nilai koefisien sebesar 0.017605 dengan nilai probabilitas 0.3534, yang lebih besar dari taraf signifikansi 5% ( $0.3534 > 0.05$ ) (tabel 3). Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap ROA. Hasil ini didukung oleh penelitian Bishwas & Hossain, (2025) yang menjelaskan bahwa kepemilikan terkonsentrasi dapat menghambat efektivitas pengawasan dan mengurangi transparansi dalam pengambilan keputusan manajerial.

### Pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA

Berdasarkan hasil analisis pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap ROA memiliki nilai koefisien estimasi sebesar 0.001765 dengan probabilitas sebesar  $0.0366 < 0,05$  (tabel 3) sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap ROA. Temuan ini sejalan dengan penelitian Al-Nsour & Al Hiyari, (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan selama pengelolaannya berada dalam batas optimal.

### Pengaruh usia perusahaan terhadap ROA

Berdasarkan hasil analisis pengaruh variabel usia perusahaan terhadap ROA memiliki nilai koefisien estimasi sebesar 0.000213 dengan probabilitas sebesar  $0.0106 < 0,05$  (tabel 3) sehingga dapat disimpulkan usia perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap ROA. Hasil ini didukung oleh penelitian Goergen & Mira, (2023) yang menyatakan bahwa usia perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan selama pengelolaannya berada dalam batas optimal.

### Pengaruh leverage perusahaan terhadap ROA

Berdasarkan hasil analisis pengaruh variabel leverage perusahaan terhadap ROA memiliki nilai koefisien estimasi sebesar 0.193497 dengan probabilitas sebesar  $0.0052 < 0,05$  (tabel 3) sehingga dapat disimpulkan leverage perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap ROA. Temuan ini konsisten dengan penelitian Ali, (2022) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan selama pengelolaannya berada dalam batas optimal.

### Pengaruh likuiditas perusahaan terhadap ROA

Berdasarkan hasil analisis pengaruh variabel likuiditas perusahaan terhadap ROA memiliki nilai koefisien estimasi sebesar 0.016066 dengan probabilitas sebesar  $0.0011 < 0,05$  (tabel 3) sehingga dapat disimpulkan likuiditas perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap ROA. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nam & Tuyen, (2024) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang seimbang berperan penting dalam menjaga kelancaran operasional dan mendukung profitabilitas jangka panjang perusahaan.

**Tabel 3 Uji-t (Uji Parsial)**

Variabel	Koefisien	Prob.	Kesimpulan
<b>C</b>	-0.074863	0.0000	
<b>FO</b>	-0.049627	0.0018	Negatif signifikan terhadap ROA
<b>IO</b>	-0.055610	0.0127	Negatif signifikan terhadap ROA
<b>OC</b>	0.017605	0.3534	Tidak signifikan terhadap ROA
<b>FS</b>	0.001765	0.0366	Positif signifikan terhadap ROA
<b>FA</b>	0.000213	0.0106	Positif signifikan terhadap ROA
<b>FLEV</b>	0.193497	0.0052	Positif signifikan terhadap ROA
<b>FLIQ</b>	0.016066	0.0011	Positif signifikan terhadap ROA

*Sumber : Data diolah (2025)*

Berdasarkan Tabel 3, hasil penelitian menunjukkan bahwa *foreign ownership*, *institutional ownership* memiliki negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan *firm size*, *firm age*, *firm leverage* dan *firm liquidity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Hal ini menandakan bahwa peningkatan leverage yang dikelola secara efisien dapat mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan. Sementara itu, variabel *ownership concentration* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Temuan ini menegaskan bahwa dalam konteks perusahaan sektor *noncyclical* di Indonesia periode 2020–2024 berpotensi mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Sementara, konsentrasi kepemilikan belum memberikan pengaruh yang substansial terhadap profitabilitas.

#### 4. KESIMPULAN

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi para manajer keuangan dalam merumuskan strategi pengelolaan kepemilikan dan faktor internal perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Temuan bahwa *foreign ownership*, *institutional ownership*, *firm size*, *firm age*, *firm leverage*, dan *firm liquidity* berpengaruh signifikan terhadap ROA, menunjukkan bahwa manajemen perlu memperkuat kolaborasi dan tata kelola yang transparan dengan investor asing dan institusional untuk mendorong efisiensi operasional serta pengambilan keputusan yang lebih akuntabel. Selain itu, ukuran dan usia perusahaan yang berpengaruh positif menandakan pentingnya menjaga stabilitas dan reputasi perusahaan melalui pengelolaan aset dan sumber daya manusia yang berkelanjutan. *Leverage* dan likuiditas yang signifikan terhadap profitabilitas juga menegaskan perlunya keseimbangan dalam penggunaan utang dan pengelolaan kas agar perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansial tanpa menurunkan efisiensi aset. Sementara itu, *ownership concentration* yang tidak signifikan terhadap ROA mengindikasikan bahwa manajer keuangan perlu memperhatikan distribusi kepemilikan agar tidak menimbulkan dominasi yang dapat menghambat transparansi dan efektivitas pengambilan keputusan.

Temuan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan non-cyclical di Indonesia. Hasil bahwa kepemilikan asing dan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas memberikan sinyal bahwa perusahaan dengan proporsi kepemilikan profesional cenderung memiliki tata kelola yang lebih baik dan risiko keuangan yang lebih terkendali. Investor dapat mempertimbangkan faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, likuiditas, dan *leverage* sebagai indikator tambahan dalam menentukan keputusan investasi yang berorientasi pada profitabilitas jangka panjang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. Periode observasi yang terbatas pada tahun 2020–2024 serta penggunaan variabel internal seperti *foreign ownership*, *institutional ownership*, *ownership concentration*, *firm size*, *firm age*, *firm leverage*, dan *firm liquidity* belum sepenuhnya mampu menggambarkan seluruh faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan non-cyclical di Indonesia. Selain itu, penelitian ini hanya menyoroti aspek internal perusahaan tanpa mempertimbangkan variabel eksternal yang juga berpotensi memengaruhi profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ownership concentration* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga perusahaan disarankan untuk meninjau kembali struktur kepemilikan saham agar tidak terjadi dominasi yang dapat menghambat transparansi dan efektivitas pengawasan manajerial. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas periode penelitian, menambah jumlah sampel, serta memasukkan variabel eksternal seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi agar hasil penelitian lebih komprehensif dan representatif dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan *noncyclical* di Indonesia.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Adrangi, B., Nelson, W. E., Hatamerad, S., & Kolay, M. (2025). Economic and Policy Uncertainties and Firm Value: The Case of Consumer Durable Goods. In *Journal of Theoretical Accounting Research* (Vol. 21, Issue 2).

- Ahmed, A. M., Sharif, N. A., Ali, M. N., & Hagen, I. (2023). Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability. *Sustainability (Switzerland)*, 15(14). <https://doi.org/10.3390/su151411196>
- Ahmed, Z., Hussin, M. R. A., & Pirzada, K. (2022). The Impact of Intellectual Capital and Ownership Structure on Firm Performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120553>
- Akinselure, O. P., Ayoola, T. J., Aregbesola, O. D., & Adenikinju, O. (2025). Effect of Prominent Asset Liability Management Risk Components on the Financial performance of Nigerian Commercial Banks. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(1), 280–287. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17092>
- Alabdulkarim, N., Kalyanaraman, L., & Alhussayen, H. (2024). The impact of firm size on the relationship between leverage and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04211-x>
- Alhassan, I., & Mamuda, A. U. (2020). Ownership structure and financial performance of quoted financial firms in Nigeria. In *An Open Access Journal • ISSN* (Vol. 5, Issue 4). [www.arabianjbmr.com](http://www.arabianjbmr.com)
- Ali, J., Tahira, Y., Amir, M., Ullah, F., Tahir, M., Shah, W., Khan, I., & Tariq, S. (2022a). Leverage, Ownership Structure and Firm Performance. *Journal of Financial Risk Management*, 11(01), 41–65. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2022.111002>
- Alkhazaleh, S. M. S. (2024). Ownership structure and firm performance: Evidence from non-bank financial institutions in Jordan. *Asian Economic and Financial Review*, 14(9), 660–682. <https://doi.org/10.55493/5002.v14i9.5156>
- Al-Nsour, O. J., & Al Hiyari, R. S. (2020). The Relationship Between Ownership Structure And Firm's Performance:, Evidence From Jordan. <https://doi.org/10.37164/2056-007-001-016>
- Alrwabdah, F., & Lok, C.-L. (2024). The Impact of Ownership Structure on Firm Performance in Jordan. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 14(3). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v14-i3/22190>
- Altania, S., Tanno, A., Ekonomi dan Bisnis, F., Andalas, U., Kunci, K., Keuangan Perusahaan, K., & Manajerial, K. (2023). The Effect of Manangerial Ownership and Institutional Ownership on Company Financial Perfomance. *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA*, 7(1), 2023.
- Bishwas, P. C., & Hossain, M. S. (2025). Does ownership concentration have an impact on financial performance of firms? *Future Business Journal*, 11(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00491-0>
- Candy, C., & Quinn, F. (2023). The Relationship Between Ownership Structure, Capital Structure, and Firm Performance: The Evidence From Indonesian Manufacturing Sector. *Almana : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 7(2), 369–382. <https://doi.org/10.36555/almana.v7i2.2185>
- Chakkravarthy, B., Irudayasamy, F. G., Pillai, A. R., Elangovan, R., Rengaraju, N., & Parayitam, S. (2023). The Relationship between Promoters' Holdings, Institutional Holdings, Dividend Payout Ratio and Firm Value: The Firm Age and Size as

- Moderators. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(11). <https://doi.org/10.3390/jrfm16110489>
- Chen, Y., & Zhang, Y. (2024). The impact of digital transformation on firm's financial performance: evidence from China. *Industrial Management and Data Systems*, 124(5), 2021–2041. <https://doi.org/10.1108/IMDS-07-2023-0507>
- Dsouza, S., Kathavarayan, K., Mathias, F., Bhatia, D., & AlKhawaja, A. (2025). Leveraging Success: The Hidden Peak in Debt and Firm Performance. *Econometrics*, 13(2). <https://doi.org/10.3390/econometrics13020023>
- Fauzan, M., Amanda Jonatan Puteri, Hendro Prasetyo, Henny Setyo Lestari, & Farah Margaretha. (2024). Ownership Structure And Risk Management Moderated By Audit Committee On Firm Performance. *Jurnal Ekonomi*, 29(1), 78–100. <https://doi.org/10.24912/je.v29i1.2044>
- Goergen, M., & Mira, S. (2023). Measuring the ownership and control of UK listed firms: Some methodological challenges. *British Accounting Review*, 55(6). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2023.101272>
- Hadi Jaaz, A., Abdulhasan Jasim, A., Jafer Baqer, I., Abdullah Abbas, Y., & Hasan Hadi, A. (2025). The Effect of Liquidity Ratio on the Company Financial Performance: Evidence from a Developing Economy. *South Asian Journal of Social Sciences and Humanities*, 6(4), 203–218. <https://doi.org/10.48165/sajssh.2024.6413>
- Hossain, R., Ghose, P., Chowdhury, T. M., Hossen, M. D., Hasan, M. N., & Mani, L. (2024). Ownership Structures and Firm Performance: A Correlation and Regression Analysis of Financial Institutions in Bangladesh. *Pakistan Journal of Life and Social Sciences*, 22(2), 6278–6295. <https://doi.org/10.57239/PJLSS-2024-22.2.00473>
- Hossain, S. M. K., Sultan, Md. I., & Ahmed, Md. M. (2021). Ownership structure and firm performance: Evidence manufacturing companies listed in Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(3), 227–243. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i3.621>
- Isma, N. N., Sutrisno T, & Rahman, A. F. (2023). The impact of inflation on firm value moderated by earnings quality in Indonesia. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 12(5), 217–222. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i5.2751>
- Khan, I., Saha, A. K., Kamal, Y., & Islam, M. S. (2025). Do ownership structure and board composition matter in firm performance? Regulatory influence in developing economy. *International Journal of Disclosure and Governance*, 22(1), 263–283. <https://doi.org/10.1057/s41310-024-00257-0>
- Lee, C.-W., & Ande, T. (2022). Foreign Ownership in Companies and Its Impact on Corporate Dividend Policy in Indonesia. *Journal of Economic Issues*. <https://doi.org/10.56388/ei220723>
- Lim, H. J., & Mali, D. (2024). Does Market Performance (Tobin's Q) Have A Negative Effect On Credit Ratings? Evidence From South Korea. *Asia-Pacific Financial Markets*, 31(1), 53–80. <https://doi.org/10.1007/s10690-023-09406-x>

- Mansikkamäki, S. (2023). Firm growth and profitability: The role of age and size in shifts between growth–profitability configurations. *Journal of Business Venturing Insights*, 19. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00372>
- Mansour, M., Al Amosh, H., Alodat, A. Y., Khatib, S. F. A., & Saleh, M. W. A. (2022). The Relationship between Corporate Governance Quality and Firm Performance: The Moderating Role of Capital Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(17). <https://doi.org/10.3390/su141710525>
- Mega Berliana, A., Simanjorang, G. A., Khasanah, V. N., Lestari, H. S., & Margaretha, F. (2025). Key Factors Impacting Profitability in Indonesian Commercial Banks: Financial Ratio, Macroeconomic, and Ownership Structure. In *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)* (Vol. 8, Issue 1).
- Melaku, T., Tegegn, M., Sera, L., & Merra, T. M. (2020). Factors affecting profitability of insurance companies in Ethiopia: panel evidence. In *International Journal of Commerce and Finance* (Vol. 6). <https://www.researchgate.net/publication/361306936>
- Mutumanikam, P. R., & Adelin, D. (2024). *The Impact of Financial Leverage on Firm Performance in Emerging Markets: An Empirical Analysis*. 2(1). <https://doi.org/10.38035/dar.v2i1>
- Nam, N. H. P., & Tuyen, T. T. M. (2024). Impact of liquidity on capital structure and financial performance of non-financial-listed companies in the vietnam stock market. *Future Business Journal*, 10(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00412-7>
- Nazir, W., & Asad, H. (2023). Ownership Concentration, Firm Risk taking and Performance: Evidence from Developing Economy of Pakistan. *Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences*, 11(2). <https://doi.org/10.52131/pjhss.2023.1102.0566>
- Nguyen, P. T. L., Huynh, N. T., & Huynh, T. T. C. (2024). Foreign investment and the firm performance in emerging securities market: evidence from Vietnam. *Journal of Economics and Development*, 26(2), 82–102. <https://doi.org/10.1108/JED-12-2022-0244>
- Nhung, L. T., Tran, ;, Nguyen, T., Bui, ;, Nguyet, T. M., Nguyen, ;, & Cham, T. Q. (2024). Institutional Ownership and Corporate Performance Vietnamese Listed Enterprises. In *Journal of Information Systems Engineering and Management* (Vol. 2025, Issue 33s). <https://www.jisem-journal.com/>
- Saleh, M. W. A., Eleyan, D., & Maigoshi, Z. S. (2024). Moderating effect of CEO power on institutional ownership and performance. *EuroMed Journal of Business*, 19(3), 442–461. <https://doi.org/10.1108/EMJB-12-2021-0193>
- Salehi, M., Zimon, G., Arianpoor, A., & Gholzoo, F. E. (2022). The Impact of Investment Efficiency on Firm Value and Moderating Role of Institutional Ownership and Board Independence. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(4). <https://doi.org/10.3390/jrfm15040170>
- Sasongko, F. N., & Rachma, E. (2021). *The effect of financial performance on roa projected as profitability The Effect of Financial ...* 1(1), 60–74.
- Webster, A., Okafor, G., & Barrow, C. (2022). Foreign ownership and firm performance in Sub-Saharan Africa. *Transnational Corporations Review*, 14(4), 418–437. <https://doi.org/10.1080/19186444.2022.2078630>

Yahaya, O. A. (2025). Institutional Ownership and Firm Performance A BST R AC T. In *Research Article International Journal of Management Science and Applications* (Vol. 2025, Issue 4).