Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia
Volume 4, Nomor 4, November 2026
E-ISSN.: 3031-3406; P-ISSN.: 3031-3414, Hal. 1-16
DOI: https://doi.org/10.61132/jepi.v4i4.2695
Tersedia: https://journal.areai.or.id/index.php/jepi

Determinan *Economic Value Added* (EVA) Periode 2021-2025

(Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)

Fransiska Nyala[1], Novita[2*]
[1]Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak, Indonesia
[2]Dosen Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak, Indonesia
E-mail: fransiskanyala09@gmail.com[1], novita.uwdp@gmail.com[2]
**Penulis Korespondensi: novita.uwdp@gmail.com*

Abstract. *This empirical investigation evaluates the individual and combined effects of financial leverage, equity proportion, and firm size on Economic Value Added (EVA) across manufacturing entities listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021–2025. EVA was selected over conventional accounting metrics because it accounts for the explicit opportunity cost of all capital sources, providing a superior measure of genuine economic value creation. Through purposive sampling, 20 eligible manufacturing firms were selected, forming a balanced panel dataset of 100 firm-year observations. Hypotheses were tested using multiple linear regression analysis after fulfilling diagnostic tests for normality, multicollinearity, and heteroskedasticity. The empirical output demonstrates that financial leverage (proxied by debt-to-equity ratio) significantly decreases EVA. Conversely, equity proportion and firm size show positive and statistically significant contributions toward driving higher EVA. Jointly, the three predictor variables explain 82.2% of the variance in EVA, while the remaining proportion is influenced by factors outside the empirical model. These findings imply that excessive debt utilization beyond the optimal capital structure erodes corporate value creation, whereas strong equity foundations and expanded operational scales are vital for generating sustainable economic value.*

Keywords: *Economic Value Added; Financial Leverage; Firm Size; Manufacturing Companies; Equity Proportion.*

Abstrak. Penelitian empiris ini bertujuan untuk menguji serta membuktikan dampak parsial maupun simultan dari *financial leverage*, proporsi modal sendiri, dan skala perusahaan terhadap *Economic Value Added* (EVA) pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) rentang waktu 2021–2025. Penggunaan indikator EVA dipilih dibanding rasio akuntansi tradisional karena kemampuannya memperhitungkan secara eksplisit seluruh beban biaya modal yang digunakan, sehingga mencerminkan penciptaan nilai ekonomis secara riil. Melalui pendekatan *purposive sampling*, sebanyak 20 entitas manufaktur memenuhi kriteria penetapan sampel, menghasilkan 100 observasi data panel. Pengujian hipotesis dilakukan via regresi linier berganda setelah memenuhi asumsi klasik berupa uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Hasil analisis statistik memperlihatkan bahwa *financial leverage* berproksi *Debt to Equity Ratio* memberikan dampak negatif signifikan terhadap EVA. Sebaliknya, proporsi ekuitas serta ukuran perusahaan berkontribusi positif dan signifikan dalam meningkatkan EVA. Secara simultan, gabungan ketiga variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap EVA dengan nilai koefisien determinasi sebesar 82,2%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Implikasi temuan ini menegaskan bahwa penggunaan utang melebihi batas optimal dapat menurunkan nilai tambah perusahaan, sementara penguatan basis ekuitas dan besarnya skala bisnis menjadi pilar kunci dalam memperkuat penciptaan nilai bagi pemegang saham.

Kata kunci: *Economic Value Added*; *Financial Leverage*; Perusahaan Manufaktur; Proporsi Ekuitas; Ukuran Perusahaan.

1. LATAR BELAKANG

Persaingan pasar global yang semakin dinamis menuntut korporasi untuk memperbarui standar dalam menilai keberhasilan kinerja bisnisnya. Saat ini, evaluasi performa perusahaan tidak lagi mencukupi jika sekadar mengandalkan pencapaian laba akuntansi konvensional dalam laporan keuangan periodik. Penilaian yang berpatokan semata-mata pada laba bersih kerap memberi gambaran keliru akibat diabaikannya biaya riil atas penggunaan modal operasional. Oleh sebab itu, fokus manajemen keuangan modern telah bertransformasi menuju

Naskah Masuk: 14 Juli 2026; Revisi: 14 September 2026; Diterima: 14 Oktober 2026; Terbit: 01 November 2026

pengukuran kinerja berorientasi penciptaan nilai (*value creation*), yakni kapabilitas perusahaan menghasilkan laba operasional di atas tingkat pengembalian yang ditargetkan oleh kreditur maupun pemegang saham. Pengukuran berorientasi nilai ini sangat krusial dalam menakar efektivitas pengalokasian dana dan keputusan investasi manajemen.

Sektor manufaktur memegang peranan kunci sebagai penopang utama laju pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia. Meski demikian, sepanjang kurun waktu 2021–2025 pascapandemi, lanskap usaha manufaktur diwarnai tekanan makroekonomi dan gejolak geopolitik yang menantang. Tingginya biaya produksi, fluktuasi harga bahan baku impor, gangguan rantai pasok, serta persaingan yang kian ketat menjadi tantangan nyata. Kondisi yang penuh ketidakpastian ini menuntut kecermatan manajemen dalam mengatur struktur permodalan dan mengalokasikan aset. Kekeliruan dalam keputusan pendanaan berisiko menurunkan efisiensi bisnis, mengancam kelangsungan usaha, serta merusak nilai bagi para investor.

Untuk mengukur efektivitas korporasi dalam mengatasi tantangan tersebut sekaligus menciptakan nilai ekonomi riil, metrik *Economic Value Added* (EVA) menjadi instrumen evaluasi yang relevan. Konsep EVA, yang dikembangkan oleh Stern Stewart & Co., dihitung dengan mengurangkan laba bersih operasional setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*/NOPAT) dengan total beban modal yang dialokasikan dalam operasional usaha (Roque et al., 2025; Zenzerović & Benazić, 2024). Perbedaan mendasar EVA dibanding rasio tradisional seperti ROA, ROE, atau NPM terletak pada penimbangan biaya modal secara menyeluruh (*cost of capital*). Indikator konvensional umumnya hanya memperhitungkan beban bunga pinjaman dan mengabaikan biaya atas modal sendiri. Dampaknya, entitas bisa tampak membukukan laba secara akuntansi, padahal secara ekonomis sedang menggerus modal pemilik apabila hasil pengembalian berada di bawah rerata tertimbang biaya modal (*Weighted Average Cost of Capital*/WACC).

Proses pembentukan nilai tambah ini dipengaruhi oleh faktor-faktor internal seperti *financial leverage*, proporsi modal sendiri (saham), dan ukuran perusahaan (*firm size*). *Financial leverage* menggambarkan sejauh mana korporasi memanfaatkan kewajiban utang pihak ketiga dalam membiayai operasionalnya. Merujuk pada *Trade-Off Theory*, fasilitas utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*) karena beban bunga menurunkan penghasilan kena pajak (Myers, 1984). Namun, porsi utang berlebih justru mendongkrak risiko kebangkrutan (*financial distress cost*) dan memicu masalah keagenan antara investor dan kreditur, yang pada akhirnya dapat menaikkan biaya modal total serta menekan nilai EVA (Myers, 1984).

Di samping pinjaman utang, komposisi pendanaan berbasis modal sendiri (proporsi saham) juga memainkan peranan strategis. Proporsi ekuitas mencerminkan rasio ekuitas terhadap total modal aset. Porsi ekuitas yang lebih dominan memperkuat struktur keuangan internal untuk mendukung aktivitas bisnis dan ekspansi. Hal ini memberi sinyal kestabilan finansial, mengurangi kewajiban pembayaran bunga periodik, serta menekan risiko default. Berdasarkan *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*, dominasi modal sendiri dapat meminimalkan potensi benturan kepentingan antara pengelola (agen) dan pemilik modal (prinsipal), sehingga mendorong manajemen bertindak lebih cermat dalam memilih proyek investasi yang memberikan nilai tambah positif (Jensen & Meckling, 1976; Myers & Majluf, 1984).

Faktor internal lain yang diduga menjadi determinan kunci EVA adalah skala atau ukuran perusahaan (*firm size*). Perusahaan bermodal aset besar umumnya memiliki keunggulan kompetitif dibanding entitas kecil, seperti efisiensi efisiensi skala ekonomi (*economies of scale*), diversifikasi produk yang luas, serta kemudahan akses pendanaan di pasar modal. Dalam kerangka *Resource-Based Theory*, penguasaan aset strategis berskala besar mampu menciptakan keunggulan bersaing berkelanjutan (Barney, 1991). Sementara itu, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa besarnya skala korporasi memberikan sinyal positif atas kredibilitas usaha kepada pihak luar, sehingga mendorong penurunan biaya modal yang berujung pada peningkatkan nilai EVA secara optimal (Spence, 1973).

Meskipun teori-teori keuangan telah memaparkan keterkaitan variabel-variabel tersebut, studi empiris terdahulu masih menunjukkan temuan yang beragam (*research gap*). Sejumlah penelitian melaporkan bahwa ketergantungan utang yang tinggi dapat menekan nilai perusahaan akibat beban kebangkrutan yang membesar (Panda et al., 2024; Suidarma et al., 2025). Sebaliknya, riset lain menemukan bahwa *leverage* justru berdampak positif terhadap valuasi usaha melalui efisiensi insentif pajak (Bangun & Natsir, 2023; Maniruzzaman, 2023). Di samping itu, sebagian besar riset terdahulu lebih berfokus pada metrik berbasis harga pasar atau rasio akuntansi konvensional (Anita et al. 2025; Barokah et al. 2023; Fadhilah & Widajantie, 2024; Trisnayanti et al. 2025), sedangkan pembuktian empiris berbasis EVA masih cukup terbatas, terutama pada manufaktur Indonesia periode pascapandemi.

Berdasarkan perbedaan temuan dan keterbatasan kajian sebelumnya, penelitian ini dirancang untuk menganalisis secara mendalam dampak *financial leverage*, proporsi ekuitas, dan skala perusahaan baik secara parsial maupun bersama-sama terhadap *Economic Value Added* (EVA) pada entitas manufaktur yang terdaftar di BEI kurun waktu 2021-2025. Pengujian ini diharapkan memberi kontribusi teoritis bagi literatur *Trade-Off Theory*, *Pecking*

Order Theory, dan *Agency Theory*, sekaligus menjadi acuan praktis bagi pengambil keputusan di korporasi dan pemodal dalam menentukan struktur modal yang paling efisien.

2. KAJIAN TEORITIS

Economic Value Added

Economic Value Added (EVA) merupakan indikator kinerja keuangan internal yang mengukur besarnya penciptaan nilai tambah ekonomis secara riil oleh korporasi dalam satu periode tertentu. Tidak seperti ukuran laba akuntansi biasa, EVA menghitung selisih antara laba operasional bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*/NOPAT) dengan total beban biaya modal (*capital charge*). Beban modal dihitung dari perkalian rerata tertimbang biaya modal (*Weighted Average Cost of Capital*/WACC) dengan total modal yang diinvestasikan (*Capital Employed*).

Secara matematis, pencapaian nilai EVA positif (EVA > 0) mengindikasikan bahwa manajemen berhasil memperoleh tingkat pengembalian yang melampaui seluruh ekspektasi biaya modal kreditur dan pemegang saham (*value creation*). Sebaliknya, nilai EVA negatif (EVA < 0) menunjukkan bahwa imbal hasil yang diperoleh berada di bawah biaya modal yang ditanggung, yang berarti terjadi penurunan nilai (*value destruction*) bagi pemilik modal (Huaman-Roque et al., 2025; Zenzerović & Benazić, 2024). Kerangka kerja EVA sangat tepat dijadikan tolok ukur efektivitas tata kelola manajemen (Tudose et al., 2021; Sura et al., 2023).

Financial Leverage dan *Trade-Off Theory*

Financial leverage mencerminkan proporsi pendanaan aset dan operasional korporasi yang bersumber dari pinjaman berbunga dibandingkan penggunaan modal sendiri. Dalam riset ini, *leverage* diproksikan melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Hubungan antara tingkat utang dan nilai perusahaan secara teoritis diterangkan oleh *Trade-Off Theory* (Myers, 1984). Teori ini mengemukakan bahwa pada kondisi pasar tidak sempurna, penggunaan pinjaman memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*) karena beban bunga dapat menjadi pengurang pajak penghasilan. Pada proporsi tertentu, manfaat proteksi pajak mampu menekan biaya modal rata-rata serta menaikkan nilai entitas.

Meski demikian, *Trade-Off Theory* menegaskan adanya implikasi negatif dari penambahan kewajiban utang. Jika akumulasi pinjaman melewati batas optimal, risiko gagal bayar (*default risk*) akan melonjak, yang memicu potensi biaya kebangkrutan (*financial distress costs*). Lonjakan risiko ini membuat kreditur dan investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan WACC. Ketika kenaikan WACC melebihi pertumbuhan NOPAT, perolehan EVA akan tertekan hingga bernilai negatif. Temuan

Panda et al. (2024) dan Suidarma et al. (2025) memperkuat argumen bahwa pinjaman yang berlebihan merusak efisiensi penciptaan nilai. Dari deskripsi teoritis dan fakta empiris tersebut, disusun hipotesis pertama:

H1: *Financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA).*

Proporsi Ekuitas

Proporsi ekuitas menggambarkan komposisi pendanaan korporasi yang berasal dari modal sendiri (ekuitas), yang dihitung dari rasio total ekuitas terhadap total aset. Menurut pandangan *Pecking Order Theory*, perusahaan memiliki hierarki pilihan pendanaan, di mana pendanaan internal (seperti akumulasi laba ditahan) diprioritaskan sebelum memutuskan penarikan utang atau emisi saham baru (Myers & Majluf, 1984). Tingginya porsi ekuitas mencerminkan keandalan fondasi finansial internal yang dibangun dari rekam jejak profitabilitas masa lalu.

Dari kacamata *Agency Theory*, dominasi modal sendiri berfungsi sebagai alat kontrol yang menyelaraskan kepentingan manajemen (agen) dan investor (prinsipal) (Jensen & Meckling, 1976). Saat struktur modal didominasi oleh ekuitas, potensi konflik kepentingan serta *agency cost* dapat diminimalkan. Selain itu, porsi ekuitas yang besar membebaskan entitas dari beban bunga tetap yang mengikat, sehingga menjaga kestabilan WACC. Dengan WACC yang terkontrol, NOPAT dari kegiatan bisnis dapat terkonversi menjadi pencapaian EVA positif secara optimal. Berdasarkan argumen ini, disajikan hipotesis kedua:

H2: *P*roporsi ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA).

Ukuran Perusahaan, *Resource-Based Theory*, dan *Signaling Theory*

Ukuran perusahaan (*firm size*) mengindikasikan cakupan operasional, kapasitas manufaktur, serta jumlah kekayaan aset yang dikuasai korporasi. Dalam analisis statistik, ukuran perusahaan diproksikan melalui logaritma natural dari total aset (ln Total Aset) untuk menyelaraskan skala data nominal. Hubungan antara ukuran perusahaan dan efisiensi penciptaan nilai dijelaskan melalui efisiensi skala ekonomi (*economies of scale*) serta *Resource-Based Theory* (Barney, 1991). Korporasi berskala besar memiliki kapabilitas memproduksi barang secara masal dengan biaya unit yang lebih hemat, serta menguasai aset strategis seperti teknologi modern dan rantai distribusi luas yang sukar ditiru pesaing. Efisiensi ini berdampak langsung pada peningkatan NOPAT.

Di samping itu, *Signaling Theory* memaparkan bahwa besarnya ukuran entitas memberikan sinyal positif (*positive signal*) mengenai reputasi dan daya saing di mata eksternal (Spence, 1973). Kepercayaan pemangku kepentingan yang tinggi pada perusahaan besar memudahkan akses pendanaan dengan tingkat imbal hasil yang lebih murah, sehingga menekan WACC. Kombinasi NOPAT yang tinggi dan biaya modal yang efisien menjadi pendorong utama dalam meningkatkan penciptaan nilai tambah (Bhatia et al., 2024; Cahyani et al., 2026; Tudose et al., 2022). Dengan demikian, perumusan hipotesis ketiga adalah:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA).

Pengaruh Simultan *Financial Leverage*, Proporsi Ekuitas, dan Ukuran Perusahaan

Penciptaan *Economic Value Added* (EVA) tidak hanya dipengaruhi oleh satu variabel secara berdiri sendiri, melainkan gabungan sinergis dari strategi keputusan keuangan dan karakteristik operasional. Tingkat *leverage* menentukan besarnya manfaat insentif pajak versus risiko kebangkrutan. Proporsi ekuitas menentukan ketahanan permodalan internal dalam menghadapi gejolak pasar. Sementara itu, skala perusahaan menjadi pilar pendukung efisiensi produksi dan posisi tawar finansial. Pengelolaan utang yang terkendali, basis ekuitas yang kokoh, serta skala usaha yang efisien secara kolektif akan membentuk struktur biaya modal yang optimal dan memaksimalkan perolehan NOPAT, yang pada akhirnya mendongkrak EVA. Maka, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: *Financial leverage*, proporsi ekuitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA).

3. METODE PENELITIAN

Desain penelitian dan sumber data

Riset ini mengaplikasikan metode kuantitatif berdesain kausalitas-asosiatif untuk menguji hubungan pengaruh variabel independen (*financial leverage*, proporsi ekuitas, ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (*Economic Value Added*). Data yang dimanfaatkan berupa data sekunder berbentuk data panel (*pooled data*), gabungan antara data *cross-section* (sampel entitas) dan *time-series* selama 5 tahun berturut-turut (2021–2025). Meskipun struktur data yang digunakan merupakan data panel (kombinasi 20 perusahaan selama 5 tahun dengan total 100 observasi), analisis pengujian hipotesis menggunakan pendekatan regresi linier berganda (*pooled Ordinary Least Squares/OLS*). Pendekatan ini dipilih dan dinilai tepat karena seluruh data telah memenuhi pengujian asumsi klasik OLS (normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas) secara konsisten, sehingga menghasilkan estimasi yang *Best Linear*

Unbiased Estimator (BLUE). Pengumpulan data dilakukan via teknik dokumentasi terhadap laporan keuangan tahunan teraudit (*audited annual report*) yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta laman korporasi.

Populasi dan Teknik Penentuan Sampel

Populasi sasaran meliputi seluruh entitas manufaktur yang terdaftar di BEI sepanjang periode 2021–2025, yakni berjumlah 178 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan pendekatan *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria spesifik. Tahapan seleksi sampel dirincikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Penelitian.

No.	Tahap Seleksi Sampel	Jumlah
1	Populasi perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian	178
2	Perusahaan yang tidak terdaftar secara konsisten selama periode 2021–2025	(32)
3	Perusahaan yang mengalami *delisting* selama periode pengamatan	(18)
4	Perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan/data penelitian secara lengkap	(78)
5	Perusahaan yang tidak memiliki data yang diperlukan untuk perhitungan biaya modal/WACC	(30)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria	20
	Jumlah tahun observasi (2021–2025)	5
	Total data observasi (20 × 5)	100

Sumber: data diolah, 2026.

Berdasarkan penerapan kriteria pada Tabel 1, terpilih 20 perusahaan manufaktur yang memenuhi syarat sebagai sampel. Entitas tersebut mencakup keberagaman subsektor industri yang luas, meliputi subsektor makanan dan minuman (INDF, ICBP, MYOR, ROTI, ADES, CEKA, SKLT, DLTA), rokok (HMSP, GGRM), farmasi dan perawatan pribadi (KLBF, SIDO, TALF, UNVR), semen dan keramik (SMGR, ARNA), kertas dan kemasan (TKIM, TPSM), tekstil (PBRX), serta bahan kimia industri (KDSI). Dengan kurun waktu observasi selama 5 tahun (2021–2025), maka diperoleh total 100 observasi data panel yang siap dianalisis.

Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel diperlukan untuk memberikan petunjuk yang jelas mengenai cara mengukur masing-masing variabel dalam penelitian ini:

***Economic Value Added* (EVA)-Variabel terikat (Y):**

EVA diukur berdasarkan nilai rupiah bersih dari selisih NOPAT dengan *capital charge*. Formula perhitungan EVA dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital\ Employed) \quad \text{..... I}$$

Keterangan:

NOPAT: Laba Operasi setelah Pajak

WACC: Beban Biaya Modal (*Capital Charges*)

Capital Employed: Modal yang di Investasikan

***Financial Leverage* - Variabel Bebas (X_1)**

Diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER):

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas} \quad \text{..... II}$$

Proporsi Ekuitas - Variabel Bebas (X_2)

Dihitung dari perbandingan modal sendiri terhadap total kekayaan:

$$Proporsi\ Ekuitas = \frac{Total\ Ekuitas}{Total\ Aset} \quad \text{.....III}$$

Ukuran Perusahaan - Variabel Bebas (X_3)

Diproksikan menggunakan logaritma natural total aset:

$$Ukuran\ Perusahaan = \ln(Total\ Aset) \quad \text{..... IV}$$

Teknik Analisis Data

Pengolahan data dilakukan secara kuantitatif menggunakan perangkat lunak statistik SPSS. Tahapan analisis data meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis. Statistik deskriptif menyajikan ringkasan data mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari seluruh variabel. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi linier berganda bersifat Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Pengujian ini meliputi uji normalitas menggunakan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov dengan kriteria nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05, uji multikolinearitas dengan menilai nilai Tolerance > 0,10 dan Variance Inflation Factor (VIF > 10), serta uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser dengan meregresikan variabel independen terhadap nilai absolut residual dengan kriteria nilai signifikansi > 0,05. Analisis regresi linier berganda menggunakan persamaan dengan Y sebagai Economic Value Added, α sebagai konstanta, β_1, β_2, dan β_3 sebagai koefisien regresi masing-masing variabel independen, X_1 sebagai financial leverage, X_2 sebagai proporsi ekuitas, X_3 sebagai ukuran perusahaan, dan e sebagai error term. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t secara parsial dengan α = 5%, uji F secara simultan, serta analisis koefisien determinasi berupa R^2 dan Adjusted R^2.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran awal mengenai distribusi dan karakteristik data dari 100 data observasi panel perusahaan manufaktur selama periode 2021–2025. Hasil olah data disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif.

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage (X_1)	100	0,36	1,30	0,8425	0,27186
Proporsi Ekuitas (X_2)	100	0,36	0,65	0,5040	0,08165
Ukuran Perusahaan (X_3)	100	23,33	25,83	24,5811	0,68918
EVA (Y)	100	−691.148.023	2.849.738.614	1.053.500.798	758.365.063

Sumber: hasil olah data SPSS, 2026.

Berdasarkan Tabel 2, variabel *financial leverage* (X_1) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,8425, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel menggunakan utang sebesar 84,25% dari total ekuitasnya. Rata-rata proporsi ekuitas (X_2) sebesar 0,5040 mencerminkan bahwa rata-rata 50,40% pendanaan aset ditopang oleh modal sendiri. Ukuran perusahaan (X_3) memiliki nilai rata-rata ln total aset sebesar 24,5811. Sementara itu, variabel EVA (Y) mencatatkan rata-rata positif sebesar Rp1.053.500.798, yang mengindikasikan bahwa secara umum industri manufaktur sampel berhasil memberikan nilai tambah ekonomi, meskipun terdapat nilai minimum negatif sebesar -Rp691.148.023 yang menandakan adanya perusahaan yang belum mampu menutup biaya modalnya pada periode tertentu.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas Kolmogorov-Smirnov menghasilkan statistik uji 0,045 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 (> 0,05), mengonfirmasi residual berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas (*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*).

Keterangan	Unstandardized Residual
N	100
Mean	-0,0000060
Std. Deviatin	314.630.078,220
Test statistic	0,045
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Uji Multikolinearitas dan Heteroskedastisitas (Glejser)

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas dan Heteroskedastisitas.

Variabel	Tolerance	VIF	t (Glejser)	Sig. (Glejser)
Leverage (X_1)	0,955	1,048	−0,501	0,618
Proporsi Ekuitas (X_2)	0,988	1,012	−0,110	0,913
Ukuran Perusahaan (X_3)	0,956	1,045	−0,246	0,806

Sumber: hasil olah data SPSS, 2026.

Tabel 4 menunjukkan nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10 untuk semua variabel, mengindikasikan ketidakberadaan masalah multikolinearitas. Uji Glejser juga menghasilkan signifikansi > 0,05, sehingga model dinyatakan terbebas dari heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis

Hasil analisis regresi linear berganda disajikan pada Tabel 5. Nilai konstanta dan koefisien regresi digunakan untuk membentuk persamaan regresi serta menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap EVA melalui uji t.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.

Variabel	B	t	Sig.	Kesimpula
(Constant)	−12.018.064.437	−10,128	0,000	
Leverage (X_1)	−1.402.232.339	−11,599	0,000	Negatif signifikan
Proporsi Ekuitas (X_2)	7.155.175.208	18,085	0,000	Positif signifikan
Ukuran Perusahaan (X_3)	433.134.448	9,091	0,000	Positif signifikan

Variabel dependen: EVA (Y).

Sumber: hasil olah data SPSS, 2026.

Berdasarkan Tabel 5, persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$EVA = -12.018.064.437 - 1.402.232.339X_1 + 7.155.175.208X_2 + 433.134.448X_3 + e$. Variabel Leverage ($X_1$) memiliki nilai t sebesar −11,599 dengan signifikansi 0,000 (< 0,05) dan koefisien negatif, sehingga H1 diterima: financial leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap EVA. Variabel proporsi ekuitas (X_2) memiliki nilai t sebesar 18,085 dengan signifikansi 0,000 (< 0,05) dan koefisien positif, sehingga H2 diterima: proporsi saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap EVA. Variabel ukuran perusahaan (X_3) memiliki nilai t sebesar 9,091 dengan signifikansi 0,000 (< 0,05) dan koefisien positif, sehingga H3 diterima: ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap EVA.

Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi

Tabel 6. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi.

Statistik	Nilai
F hitung (derajat bebas regresi/residual = 3/96)	153,911
Signifikansi (Sig.)	0,000
R	0,910
R Square	0,828
Adjusted R Square	0,822
Std. Error of the Estimate	319.508.354,839

Variabel dependen: EVA (Y).

Sumber: hasil olah data SPSS, 2026.

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh nilai F hitung sebesar 153,911 dengan nilai signifikansi 0,000 (P>0,05), yang berarti H4 diterima: *financial leverage*, proporsi ekuitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap EVA. Nilai *Adjusted R Square*

sebesar 0,822 menunjukkan bahwa 82,2% variasi naik-turunnya EVA mampu dijelaskan secara bersamasama oleh ketiga variabel independen dalam model ini, sedangkan sisanya sebesar 17,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model.

Pembahasan

Pengaruh Financial Leverage terhadap Economic Value Added

Berdasarkan hasil analisis regresi, ditemukan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap EVA, yang terjadi ketika perusahaan telah melewati titik struktur modal optimalnya. Menurut *Trade-off Theory*, awalnya utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya utang (*cost of debt*) umumnya lebih murah daripada biaya modal sendiri (*cost of equity*), ditambah adanya keuntungan *tax shield*. Namun, jika perusahaan terus menambah utang hingga melewati titik optimal, potensi risiko kerugian dan kebangkrutan akan meningkat secara eksponensial. Pada titik inilah dampak negatif terhadap EVA mulai mendominasi. Ketika leverage terlalu tinggi, pasar memandang perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang besar. Berdasarkan *Trade-off Theory*, kondisi ini memicu timbulnya biaya kebangkrutan, baik langsung maupun tidak langsung seperti kreditur menaikkan suku bunga dan investor akan menuntut return yang lebih tinggi. Sering kali perusahaan dengan leverage tinggi melakukan ekspansi atau investasi secara agresif menggunakan dana pinjaman tersebut. Jika proyek yang didanai memiliki tingkat pengembalian yang lebih rendah daripada biaya modalnya (WACC), investasi tersebut justru menghancurkan nilai ekonomi perusahaan (*value destruction*), yang tercermin pada penurunan EVA. Pada leverage tingkat rendah ke moderat, *tax shield* membantu menekan biaya modal. Namun, *Trade-off Theory* menjelaskan bahwa pada tingkat leverage yang sangat tinggi, manfaat penghematan pajak ini akan sepenuhnya terhapus oleh besarnya peningkatan biaya kebangkrutan. Beban bunga yang terlalu besar memotong laba bersih secara drastis, sementara NOPAT yang dihasilkan dari investasi utang tersebut tidak tumbuh cukup cepat untuk mengejar pembengkakan *Capital Charge*. Akibatnya, terjadi kehancuran nilai (*value destruction*) yang tercermin pada EVA yang negatif.

Temuan ini sejalan dengan Panda et al. (2024) yang menemukan hubungan cekung antara *financial leverage* dan nilai perusahaan manufaktur, serta Suidarma et al. (2025) yang menegaskan bahwa utang yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan dan merugikan kinerja. Hasil ini berbeda dengan Bangun & Natsir (2023) serta Maniruzzaman (2023) yang melaporkan pengaruh positif leverage, yang kemungkinan disebabkan oleh perbedaan ukuran kinerja yang digunakan, sektor, dan periode pengamatan.

Pengaruh Proporsi Ekuitas terhadap Economic Value Added

Berdasarkan hasil analisis regresi, ditemukan bahwa proporsi ekuitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar porsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari ekuitas atau modal sendiri, semakin tinggi pula nilai tambah ekonomi yang berhasil diciptakan bagi para investor. Temuan ini sejalan dengan sudut pandang *Trade-off Theory*, di mana struktur modal yang didominasi oleh ekuitas secara drastis meminimalkan risiko finansial dan biaya kebangkrutan (*financial distress costs*). Karena saham tidak membawa kewajiban pembayaran beban tetap yang mengikat seperti halnya bunga utang, pasar menilai tingkat risiko perusahaan berada pada posisi yang aman. Kondisi aman ini berhasil menekan tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Dalam formula EVA, WACC yang terkendali akan meminimalkan nilai *Capital Charge* (beban modal), sehingga memberikan ruang yang lebih besar bagi laba operasi bersih setelah pajak untuk menghasilkan nilai EVA yang positif signifikan. Selain itu, jika dikaitkan dengan *Pecking Order Theory*, tingginya proporsi ekuitas terutama yang disokong oleh akumulasi laba ditahan mencerminkan bahwa perusahaan memiliki rekam jejak profitabilitas internal yang sangat kuat di masa lalu. Pendanaan internal yang kokoh ini memberikan fleksibilitas penuh bagi manajemen untuk mendanai berbagai proyek investasi produktif bernilai *Net Present Value* (NPV) positif tanpa perlu memikul risiko utang baru. Kondisi operasional yang sehat ini diperkuat pula oleh *Agency Theory*, di mana dominasi kepemilikan modal sendiri mampu menyelaraskan kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Manajemen menjadi lebih selektif dan berhati-hati dalam melakukan alokasi modal (*capital budgeting*), dengan hanya mengambil proyek-proyek strategis yang mampu menghasilkan tingkat pengembalian (*Return on Invested Capital*/ROIC) di atas biaya modalnya. Sinergi dari pengurangan risiko finansial (*Trade-off Theory*), kekuatan pendanaan internal (*Pecking Order Theory*), dan efisiensi tata kelola modal (*Agency Theory*) pada akhirnya terbukti secara empiris mampu mendongkrak penciptaan nilai ekonomi perusahaan (EVA) secara signifikan.

Temuan ini konsisten dengan Roque et al. (2025) yang menekankan bahwa penciptaan EVA bergantung pada selisih positif antara tingkat pengembalian atas modal dan biaya modal. Hasil ini juga memberikan bukti tambahan atas ketidakkonsistenan pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan yang dicatat oleh Barokah et al. (2023) pada perusahaan manufaktur di BEI.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Economic Value Added

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA). Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi. Hasil ini sejalan dengan teori *economies of scale* yang menyatakan bahwa perusahaan besar mampu mencapai efisiensi operasional melalui pemanfaatan sumber daya secara optimal sehingga dapat meningkatkan laba operasi setelah pajak (NOPAT). Selain itu, *Resource-Based Theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan aset yang besar memiliki sumber daya strategis yang lebih unggul, baik berupa teknologi, modal, maupun sumber daya manusia, yang dapat digunakan untuk menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai ekonomi perusahaan. Temuan ini juga mendukung *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur sehingga perusahaan dapat memperoleh pendanaan dengan biaya modal yang lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung menghasilkan EVA yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil.

Temuan ini sejalan dengan Bhatia et al. (2024) dan Tudose et al. (2022) yang melaporkan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor pendorong EVA, serta dengan Cahyani et al. (2026) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan menjadi determinan penting keputusan pendanaan pada perusahaan bahan dasar di BEI.

Pengaruh Simultan

Secara simultan, ketiga variabel terbukti menjadi determinan penting penciptaan nilai ekonomi pada perusahaan manufaktur, dengan proporsi ekuitas menunjukkan kontribusi standardized coefficient terbesar (*Beta* = 0,770), diikuti oleh DER (*Beta* = −0,503) dan ukuran perusahaan (*Beta* = 0,394). Berbeda dengan Roque et al. (2023) yang menemukan asosiasi linear yang lemah antara EVA dan determinannya pada sektor ekonomi di Kolombia, model dalam penelitian ini mampu menjelaskan sebagian besar variasi EVA perusahaan manufaktur di BEI, meskipun sisanya masih ditentukan oleh faktor lain seperti profitabilitas, tata kelola, dan kondisi makroekonomi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian empiris terhadap 20 entitas manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2021–2025, penelitian ini menyimpulkan bahwa *financial leverage* yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* memberikan dampak negatif

dan signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA). Sebaliknya, proporsi ekuitas serta ukuran perusahaan terbukti memberikan kontribusi positif dan signifikan secara parsial dalam mendongkrak penciptaan nilai tambah ekonomi. Secara simultan, integrasi dari ketiga variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap peningkatan EVA dengan kapabilitas menjelaskan variansi sebesar 82,2%, sementara sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model analisis.

Atas dasar temuan tersebut, manajemen perusahaan manufaktur disarankan untuk lebih cermat dalam mengendalikan porsi penggunaan utang agar tidak melampaui batas struktur modal optimal yang berisiko menggerus nilai perusahaan. Penguatan struktur pendanaan internal melalui akumulasi laba ditahan serta optimalisasi pemanfaatan skala aset operasional secara efisien menjadi strategi krusial agar penciptaan nilai ekonomi dapat tumbuh secara berkelanjutan. Bagi para investor, indikator EVA beserta komposisi struktur modal entitas dapat dijadikan pertimbangan strategis dalam menilai efektivitas kebijakan pendanaan sebelum mengambil keputusan investasi. Adapun bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang rentang periode observasi, memperluas cakupan sektor industri, menambahkan variabel penjelas seperti profitabilitas dan tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), serta menguji potensi hubungan non-linier guna mengidentifikasi titik struktur modal yang paling presisi.

DAFTAR REFERENSI

Anita, R. W., Solikah, M., & Kurniawan, A. (2025). Pengaruh good corporate governance, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan moderasi ukuran perusahaan. *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 5*(3), 184–196. https://doi.org/10.58192/profit.v5i3.4964

Bangun, N., & Natsir, K. (2023). The effect of EVA, leverage, and liquidity on the stock price. *Jurnal Akuntansi, 27*(1), 62–79. https://doi.org/10.24912/ja.v27i1.1174

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management, 17*(1), 99–120. https://doi.org/10.1177/014920639101700108

Barokah, A., Surianti, M., Siregar, D. A., & Jazuli, M. A. (2023). Pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan, 6*(1), 1–11. https://doi.org/10.51510/jakp.v6i1.1081

Bhatia, P., Kumar, R., Chattopadhyay, S., & Dubey, R. K. (2024). Economic value added and working capital efficiency linkages: An Indian context. *Accounting Research Journal, 37*(6), 557–573. https://doi.org/10.1108/ARJ-05-2023-0138

Cahyani, S. A., Jaya, T. E., & Armeliza, D. (2026). Pengaruh kepemilikan manajerial, total asset turnover, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing, 7*(1), 120–132. https://doi.org/10.21009/japa.0701.10

Fadhilah, M., & Widajantie, T. D. (2024). The effect of profitability, firm size, and leverage on firm value (study on banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018–2023). *International Journal of Business and Applied Economics, 3*(4), 525–540. https://doi.org/10.55927/ijbae.v3i4.9748

Huaman-Roque, A. J., Cuyate-Reque, P., Cueva-Ruesta, J., & Cordova-Buiza, F. (2025). Impact of weighted average cost of capital and profitability on economic value added of firms in the industrial sector. *Journal of Risk and Financial Management, 18*(11), Article 650. https://doi.org/10.3390/jrfm18110650

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kanoujiya, J., Jain, P., Banerjee, S., Kalra, R., Rastogi, S., & Bhimavarapu, V. M. (2023). Impact of leverage on valuation of non-financial firms in India under profitability's moderating effect: Evidence in scenarios applying quantile regression. *Journal of Risk and Financial Management, 16*(8), Article 366. https://doi.org/10.3390/jrfm16080366

Maniruzzaman, M. (2023). Impact of board size and financial leverage on firm value: Evidence from a fastest growing economy. *International Journal of Management, Accounting and Economics, 10*(3), 206–222. https://doi.org/10.5281/zenodo.7912656

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance, 39*(3), 574–592. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics, 13*(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Panda, A. K., Nanda, S., Hegde, A., & Paital, R. R. (2024). Revisiting the drivers of firm value: An empirical investigation on manufacturing firms. *Business Perspectives and Research, 12*(3), 382–399. https://doi.org/10.1177/22785337221148549

Roque, D. I., Caicedo-Carrero, A., & De La Oliva De Con, F. (2023). Medición de los factores que determinan la creación de valor en los sectores económicos colombianos: Periodo 2016–2020. *Revista Finanzas y Política Económica, 15*(1), 213–244. https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v15.n1.2023.9

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Suidarma, I. M., Suardana, I. B. R., & Utomo, D. F. (2025). The effect of economic value added, profitability, and leverage on stock returns with company value serving as an intervening variable. *International Journal of Management and Sustainability, 14*(3), 828–847. https://doi.org/10.18488/11.v14i3.4415

Sura, J. S., Panchal, R., & Lather, A. (2023). Economic value-added (EVA) myths and realities: Evidence from the Indian manufacturing sector. *IIM Ranchi Journal of Management Studies, 2*(1), 82–96. https://doi.org/10.1108/IRJMS-03-2022-0037

Trisnayanti, N. M. Y., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2025). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI

periode 2020–2022. *EMAS: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis, 6*(3), 753–766. https://doi.org/10.36733/emas.v6i3.11408

Tudose, M. B., Rusu, V. D., & Avasilcăi, S. (2021). Performance management for growth: A framework based on EVA. *Journal of Risk and Financial Management, 14*(3), Article 102. https://doi.org/10.3390/jrfm14030102

Tudose, M. B., Rusu, V. D., & Avasilcăi, S. (2022). Financial performance-determinants and interdependencies between measurement indicators. *Business, Management and Economics Engineering, 20*(1), 119–138. https://doi.org/10.3846/bmee.2022.16732

Zenzerović, R., & Benazić, M. (2024). The impact of selected financial ratios on economic value added: Evidence from Croatia. *Journal of Risk and Financial Management, 17*(8), Article 338. https://doi.org/10.3390/jrfm17080338