

Determinan *Economic Value Added* (EVA) pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Raihan Maulana Jailani^{1*}, Nani Ernawati² Yulianita Rahayu³, Mochammad Rizaldy Insan Baihaqqy⁴

¹⁻⁴ Universitas Islam Nusantara, Indonesia

E-mail: raihanjailani210504@gmail.com¹

Article Info :

Received:

03-08-2026

Revised:

27-08-2026

Accepted:

04-09-2026

Abstract

This study examines the determinants of Economic Value Added (EVA) in healthcare sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2025. Using a quantitative causal approach, the study analyzes 84 firm-year observations from 12 companies selected through purposive sampling. The independent variables consist of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Total Asset Turnover, and Operational Efficiency, while EVA serves as the dependent variable. Panel data regression with the Fixed Effect Model and White cross-section covariance was employed to obtain robust estimates. The results indicate that Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, and Operational Efficiency do not significantly affect EVA individually. In contrast, Return on Assets has a positive and significant effect on EVA. Simultaneously, all independent variables significantly influence EVA, with an Adjusted R-squared of 0.914873, indicating that 91.49% of EVA variation is explained by the model. These findings emphasize the importance of asset profitability in creating economic value and support integrated financial management strategies for healthcare companies. Effective asset utilization therefore remains central to strengthening shareholder value creation and long-term corporate performance.

Keywords: *Economic Value Added, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Operational Efficiency, Return on Assets.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis determinan *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif kausal dengan 84 observasi perusahaan-tahun dari 12 perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Variabel independen terdiri atas *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Total Asset Turnover*, dan Efisiensi Operasional, sedangkan EVA digunakan sebagai variabel dependen. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* dan *White cross-section covariance* untuk memperoleh estimasi yang *robust*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan Efisiensi Operasional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA. Sebaliknya, *Return on Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap EVA. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap EVA dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,914873, yang menunjukkan bahwa 91,49% variasi EVA dapat dijelaskan oleh model. Temuan ini menegaskan pentingnya profitabilitas aset dalam penciptaan nilai ekonomi serta mendukung penerapan strategi pengelolaan keuangan yang terintegrasi pada perusahaan sektor kesehatan.

Kata kunci: *Economic Value Added, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Efisiensi Operasional, Return on Assets.*



©2026 Authors.. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.
(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)

PENDAHULUAN

Perkembangan lingkungan bisnis yang semakin kompetitif mendorong perusahaan untuk tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba akuntansi, tetapi juga pada kemampuan menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham. Pendekatan berbasis nilai menjadi penting karena laba yang tinggi belum tentu mencerminkan penciptaan kekayaan apabila perusahaan menanggung biaya modal yang

lebih besar daripada tingkat pengembalian yang dihasilkan. *Economic Value Added* (EVA) merupakan salah satu ukuran kinerja berbasis nilai yang memperhitungkan laba operasi setelah pajak serta seluruh biaya modal yang digunakan dalam kegiatan perusahaan (Chen et al., 2023). Penggunaan EVA memungkinkan manajemen dan investor memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan nilai ekonomi setelah memperhitungkan konsekuensi penggunaan modal (Asnawi et al., 2022; Tripathi et al., 2023).

EVA memiliki karakteristik yang berbeda dari ukuran kinerja keuangan konvensional karena indikator ini menempatkan biaya modal sebagai bagian penting dalam pengukuran penciptaan nilai perusahaan. EVA yang bernilai positif menunjukkan bahwa *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) mampu melebihi *capital charge*, sedangkan EVA negatif mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian operasi belum mampu menutup biaya modal yang ditanamkan. Konsep tersebut semakin relevan bagi perusahaan sektor kesehatan yang memerlukan investasi besar untuk pembangunan fasilitas pelayanan kesehatan, pengadaan peralatan medis, pengembangan teknologi, serta pemeliharaan aset operasional dalam jangka panjang. Munawaroh et al. (2024) menunjukkan bahwa EVA dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan karena ukuran ini mampu mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi dari modal yang digunakan.

Sektor kesehatan memiliki karakteristik struktur aset dan kebutuhan pendanaan yang relatif kompleks sehingga penciptaan EVA dapat dipengaruhi oleh berbagai indikator keuangan perusahaan. Kondisi likuiditas yang tercermin melalui *Current Ratio* (CR), misalnya, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi tingginya likuiditas belum tentu meningkatkan nilai ekonomi apabila sebagian aset lancar tidak digunakan secara produktif. Pengelolaan modal kerja yang efisien terbukti memiliki hubungan penting dengan kinerja perusahaan karena efektivitas pemanfaatan aset lancar dapat memengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang tersedia (Banerjee & Deb, 2023; Kiymaz et al., 2024). Dengan demikian, CR perlu dianalisis sebagai salah satu determinan EVA untuk mengetahui apakah kemampuan likuiditas perusahaan sektor kesehatan benar-benar mendukung penciptaan nilai ekonomi atau justru mencerminkan adanya dana yang kurang produktif.

Selain likuiditas, struktur pendanaan merupakan faktor penting karena penggunaan utang dapat memengaruhi risiko keuangan sekaligus biaya modal perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan proporsi penggunaan utang terhadap ekuitas dan menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan operasional maupun investasi. Penelitian pada perusahaan sektor kesehatan menunjukkan bahwa struktur modal dan tingkat leverage memiliki keterkaitan dengan kinerja perusahaan, tetapi besar dan arah pengaruhnya dapat berbeda bergantung pada efektivitas penggunaan sumber dana serta kemampuan perusahaan menghasilkan pengembalian yang melampaui biaya pembiayaan (Lim & Naysary, 2022; Senarathne & Perera, 2022). Anisah et al. (2023) juga menunjukkan pentingnya struktur modal dalam menjelaskan kondisi perusahaan farmasi, sehingga DER relevan untuk diuji sebagai faktor yang dapat memengaruhi EVA perusahaan sektor kesehatan.

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penggunaan aset juga merupakan aspek utama dalam penciptaan nilai ekonomi sehingga *Return on Assets* (ROA) menjadi salah satu indikator yang perlu diperhatikan. ROA mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengoptimalkan total aset untuk menghasilkan laba, sedangkan peningkatan laba operasi berpotensi meningkatkan NOPAT sebagai salah satu komponen utama pembentuk EVA. Hubungan tersebut sejalan dengan pendekatan berbasis nilai yang menempatkan kemampuan menghasilkan pengembalian di atas biaya modal sebagai prasyarat terciptanya nilai ekonomi bagi perusahaan (Chen et al., 2023). Dalam konteks sektor farmasi dan kesehatan, kinerja keuangan berbasis profitabilitas juga memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan sehingga peningkatan produktivitas aset menjadi salah satu faktor strategis dalam pengelolaan perusahaan (Susan & Winarto, 2023).

Penciptaan nilai ekonomi selanjutnya tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga oleh tingkat efektivitas pemanfaatan seluruh aset dan kemampuan perusahaan mengendalikan biaya operasional. *Total Asset Turnover* (TATO) menggambarkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, sehingga semakin efektif perputaran aset secara teoritis dapat meningkatkan kapasitas perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba. Penelitian mengenai efisiensi modal dan pengelolaan aset menunjukkan bahwa produktivitas aset memiliki

peranan penting dalam menjelaskan variasi kinerja perusahaan, meskipun peningkatan aktivitas aset belum selalu menghasilkan nilai apabila tidak disertai margin operasi dan pengendalian biaya yang memadai (Banerjee & Deb, 2023; Habib & Dalwai, 2024). Efisiensi Operasional karena itu juga perlu dianalisis bersamaan dengan TATO untuk mengetahui apakah peningkatan produktivitas aset dan pengendalian biaya mampu menghasilkan NOPAT yang cukup besar untuk menutup *capital charge*.

Kajian terdahulu memperlihatkan bahwa faktor-faktor yang berkaitan dengan EVA dan kinerja berbasis nilai masih menghasilkan temuan yang beragam sehingga belum terbentuk kesimpulan empiris yang sepenuhnya konsisten. Chen et al. (2023) menegaskan relevansi EVA sebagai alat pengukuran kinerja, sedangkan Tripathi et al. (2023) menunjukkan bahwa penelitian EVA berkembang ke berbagai aspek penciptaan nilai, struktur keuangan, dan evaluasi kinerja perusahaan. Pada sektor kesehatan, Munawaroh et al. (2024) telah menggunakan EVA untuk mengukur kinerja keuangan, sementara penelitian mengenai perusahaan healthcare dan farmasi menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, serta efisiensi pengelolaan aset mempunyai pola pengaruh yang tidak selalu seragam (Anisah et al., 2023; Lim & Naysary, 2022). Kondisi tersebut menunjukkan adanya *research gap* berupa keterbatasan penelitian yang menguji CR, DER, ROA, TATO, dan Efisiensi Operasional secara simultan sebagai determinan EVA khusus pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini menganalisis determinan *Economic Value Added* melalui CR, DER, ROA, TATO, dan Efisiensi Operasional pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2025. Sampel penelitian mencakup 12 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling* sehingga menghasilkan sebanyak 84 observasi perusahaan-tahun, dengan demikian cakupan data memungkinkan evaluasi variasi kinerja antarperusahaan dan antarperiode. Kebaruan penelitian terletak pada pengujian kelima indikator keuangan tersebut secara terintegrasi dalam satu model data panel untuk menjelaskan penciptaan EVA pada sektor kesehatan, terutama karena penelitian sebelumnya lebih banyak memusatkan perhatian pada EVA sebagai ukuran kinerja atau menganalisis faktor keuangan secara terpisah (Munawaroh et al., 2024; Tripathi et al., 2023). Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai faktor keuangan yang menentukan penciptaan nilai ekonomi sekaligus menjadi dasar bagi manajemen dan investor dalam mengevaluasi efektivitas penggunaan modal pada perusahaan sektor kesehatan di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), dan Efisiensi Operasional terhadap *Economic Value Added* (EVA). Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode 2019–2025, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, memiliki data yang diperlukan untuk seluruh variabel, tidak memiliki ekuitas negatif, dan tidak termasuk dalam Papan Pemantauan Khusus BEI. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 12 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan tujuh tahun sehingga menghasilkan 84 observasi perusahaan-tahun. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan, dengan pengukuran $CR = \text{aset lancar} / \text{kewajiban lancar}$, $DER = \text{total utang} / \text{total ekuitas}$, $ROA = \text{laba bersih} / \text{total aset}$, $TATO = \text{penjualan} / \text{total aset}$, Efisiensi Operasional = biaya operasional/pendapatan operasional, dan $EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Capital Employed})$.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan *EViews 14 Student Version* untuk mengidentifikasi pengaruh parsial maupun simultan variabel independen terhadap EVA. Pemilihan model estimasi dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*, dengan hasil pemilihan model menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) digunakan dalam pengujian akhir. Untuk mengatasi indikasi heteroskedastisitas, estimasi akhir menerapkan *White cross-section covariance* sehingga *standard error* dan nilai probabilitas yang diperoleh bersifat lebih *robust* terhadap gangguan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5% melalui uji t untuk menguji pengaruh parsial, uji F untuk menilai pengaruh simultan, serta *Adjusted R²* untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi EVA.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Data dan Gambaran Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Kesehatan

Penelitian ini menggunakan 84 observasi yang berasal dari 12 perusahaan sektor kesehatan selama periode 2019–2025, sehingga data mampu menggambarkan variasi kondisi keuangan perusahaan dalam tujuh tahun pengamatan. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengidentifikasi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), Efisiensi Operasional (EO), dan *Economic Value Added* (EVA). Karakteristik awal tersebut penting karena penciptaan EVA tidak hanya ditentukan oleh perolehan laba, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan mengelola modal, aset, dan biaya yang melekat pada sumber pendanaan (Chen et al., 2023). Tripathi et al. (2023) menempatkan EVA sebagai pendekatan berbasis nilai yang memungkinkan evaluasi kinerja dilakukan dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi setelah biaya modal diperhitungkan.

CR memiliki nilai minimum 0,320000, nilai maksimum 8,740000, nilai rata-rata 2,854167, dan standar deviasi 1,886511. Rata-rata CR tersebut memperlihatkan bahwa secara umum aset lancar perusahaan berada di atas kewajiban lancarnya, meskipun terdapat perbedaan kondisi likuiditas yang cukup nyata antarperusahaan dan antarperiode. Likuiditas yang tinggi tidak selalu menunjukkan penciptaan nilai yang lebih baik karena kelebihan aset lancar dapat mengindikasikan adanya sumber daya yang belum dimanfaatkan secara produktif untuk menghasilkan pendapatan. Temuan deskriptif ini relevan dengan penelitian Banerjee dan Deb (2023b) serta Kiyamaz et al. (2024) yang menunjukkan pentingnya efisiensi pengelolaan modal kerja dalam mendukung kinerja perusahaan.

DER mempunyai nilai minimum 0,110000 dan maksimum 4,180000 dengan rata-rata 0,615476 serta standar deviasi 0,718558. Standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan sektor kesehatan dalam sampel memiliki tingkat variasi yang relatif tinggi. Perbedaan tingkat penggunaan utang dapat mencerminkan strategi pendanaan masing-masing perusahaan dalam membiayai aset, investasi, serta kebutuhan operasional yang memiliki karakter berbeda. Kondisi tersebut sejalan dengan Lim dan Naysary (2022) yang menempatkan struktur modal sebagai faktor penting dalam menjelaskan kinerja perusahaan kesehatan, sementara Anisah et al. (2023) menunjukkan bahwa struktur pendanaan juga menjadi aspek yang relevan dalam analisis perusahaan farmasi.

ROA memiliki nilai minimum $-0,228300$ dan maksimum 3,390000 dengan rata-rata 0,085618 serta standar deviasi 0,088986. Nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa dalam periode pengamatan terdapat perusahaan yang mengalami kerugian relatif terhadap aset yang dikelolanya, sedangkan nilai maksimum memperlihatkan adanya perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang jauh lebih tinggi. Variasi tersebut menggambarkan bahwa efektivitas pengelolaan aset untuk menghasilkan keuntungan tidak berlangsung secara seragam pada seluruh perusahaan sektor kesehatan. Susan dan Winarto (2023) menunjukkan bahwa indikator kinerja keuangan memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan sektor farmasi, sedangkan Chen et al. (2023) menegaskan bahwa kemampuan menghasilkan laba tetap harus dibandingkan dengan biaya modal sebelum dapat dinyatakan sebagai penciptaan nilai ekonomi.

TATO tercatat memiliki nilai minimum 0,160000, maksimum 1,310000, rata-rata 0,785238, dan standar deviasi 0,281530, sedangkan EO memiliki nilai minimum 0,145800, maksimum 1,127600, rata-rata 0,707120, dan standar deviasi 0,277901. Statistik tersebut memperlihatkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan penjualan sekaligus dalam mengendalikan besarnya biaya operasional terhadap pendapatan operasional. Efektivitas penggunaan aset merupakan unsur penting karena aset yang produktif dapat memperbesar kemampuan perusahaan menciptakan arus pendapatan dan laba, tetapi hasil tersebut tetap bergantung pada efisiensi biaya yang menyertainya. Habib dan Dalwai (2024) serta Banerjee dan Deb (2023a) menekankan bahwa efisiensi pemanfaatan sumber daya dan modal kerja berperan dalam menentukan kualitas kinerja perusahaan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Min.	Maks.	Mean	Std. Dev.
CR	0,320000	8,740000	2,854167	1,886511

DER	0,110000	4,180000	0,615476	0,718558
ROA	-0,228300	3,390000	0,085618	0,088986
TATO	0,160000	1,310000	0,785238	0,281530
EO	0,145800	1,127600	0,707120	0,277901
EVA	-2,83 triliun	1,96 triliun	74,50 miliar	771,00 miliar

Sumber: Hasil Output *EViews 14 Student Version*, data diolah (2026)

EVA memiliki nilai minimum sebesar -Rp2,83 triliun dan nilai maksimum Rp1,96 triliun dengan rata-rata Rp74,50 miliar serta standar deviasi Rp771,00 miliar. Rentang yang sangat lebar antara nilai minimum dan maksimum menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan sektor kesehatan dalam menciptakan nilai ekonomi berbeda secara substansial selama periode penelitian. Nilai EVA negatif menggambarkan kondisi ketika hasil operasi belum cukup untuk menutup biaya modal, sedangkan EVA positif menunjukkan adanya nilai ekonomi yang tersisa setelah *capital charge* diperhitungkan. Pola tersebut konsisten dengan penggunaan EVA sebagai alat evaluasi kinerja berbasis nilai sebagaimana dibahas oleh Asnawi et al. (2022) dan Dhany et al. (2023).

Standar deviasi EVA sebesar Rp771,00 miliar yang jauh melebihi nilai rata-rata Rp74,50 miliar menunjukkan tingginya heterogenitas kemampuan penciptaan nilai di antara perusahaan yang dianalisis. Heterogenitas tersebut dapat bersumber dari perbedaan skala usaha, produktivitas aset, struktur pendanaan, kemampuan menghasilkan laba, dan besarnya biaya modal yang harus ditanggung masing-masing perusahaan. Kondisi perusahaan sektor kesehatan juga dapat berbeda karena model bisnis subsektor farmasi, rumah sakit, laboratorium, dan penyedia layanan kesehatan memiliki kebutuhan aset serta karakter pendapatan yang tidak sepenuhnya sama. Munawaroh et al. (2024) menunjukkan bahwa penggunaan EVA pada sektor kesehatan memberikan informasi yang lebih luas daripada laba akuntansi karena kemampuan menciptakan nilai dapat berbeda meskipun perusahaan sama-sama menghasilkan keuntungan.

Jika dibandingkan antarrasio, CR menunjukkan rata-rata yang relatif tinggi, sedangkan DER memiliki variasi yang cukup besar dan ROA memiliki penyebaran yang hampir sebanding dengan nilai rata-ratanya. TATO dan EO memperlihatkan variasi yang lebih terkendali, tetapi kondisi tersebut belum dapat digunakan untuk menyimpulkan bahwa keduanya secara langsung menentukan EVA karena statistik deskriptif hanya menggambarkan distribusi data. Penelitian Kiymaz et al. (2024) menunjukkan bahwa efektivitas pengelolaan modal kerja dapat berbeda antara perusahaan dan lingkungan ekonomi, sedangkan Habib dan Dalwai (2024) menekankan bahwa efisiensi sumber daya perlu dilihat bersama kemampuan manajerial perusahaan. Gambaran ini memperkuat kebutuhan pengujian ekonometrik untuk menentukan apakah variasi indikator-indikator keuangan tersebut benar-benar diikuti perubahan EVA secara statistik.

Data deskriptif juga memperlihatkan bahwa penciptaan nilai ekonomi tidak dapat dijelaskan hanya berdasarkan satu indikator keuangan. Perusahaan dapat memiliki tingkat likuiditas tinggi tetapi belum tentu menghasilkan EVA positif apabila aset lancarnya kurang produktif, sementara tingkat leverage tertentu juga belum tentu menciptakan nilai apabila biaya pendanaan melampaui hasil investasi. Demikian pula, perputaran aset yang tinggi baru dapat memberikan manfaat ekonomi ketika pendapatan yang dihasilkan mampu membentuk laba operasi yang cukup untuk menutup biaya modal. Pandangan tersebut sejalan dengan Chen et al. (2023) dan Tripathi et al. (2023) yang menempatkan EVA sebagai ukuran komprehensif karena keberhasilannya berkaitan dengan hubungan antara kinerja operasi dan biaya modal.

Karakteristik statistik tersebut menjadi dasar bagi pengujian lebih lanjut terhadap determinan EVA melalui CR, DER, ROA, TATO, dan Efisiensi Operasional dalam model regresi data panel. Perbedaan distribusi antarvariabel menunjukkan bahwa setiap indikator memiliki karakteristik tersendiri sehingga arah dan tingkat signifikansi pengaruhnya tidak dapat ditentukan hanya berdasarkan nilai rata-rata maupun standar deviasi. Penggunaan analisis data panel memungkinkan perbedaan antarperusahaan dan perubahan antarperiode diperhitungkan secara bersamaan sehingga hasil estimasi dapat memberikan gambaran yang lebih kuat mengenai faktor pembentuk EVA. Dengan demikian, statistik deskriptif pada tahap ini berfungsi sebagai landasan empiris untuk menganalisis hubungan parsial dan simultan variabel keuangan terhadap penciptaan nilai ekonomi pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Parsial Determinan Keuangan terhadap *Economic Value Added*

Hasil estimasi regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* dan koreksi *White cross-section covariance* menghasilkan persamaan $EVA = -33,7 \text{ miliar} - 9,0 \text{ miliar (CR)} + 107,0 \text{ miliar (DER)} + 3,46 \text{ triliun (ROA)} - 73,6 \text{ miliar (TATO)} - 241,0 \text{ miliar (EO)} + e$. Koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa DER dan ROA memiliki arah hubungan positif terhadap EVA, sedangkan CR, TATO, dan Efisiensi Operasional memiliki arah hubungan negatif. Arah koefisien belum dapat digunakan sebagai dasar penentuan hipotesis karena keputusan statistik tetap ditentukan melalui nilai probabilitas pada tingkat signifikansi 5%. Penerapan *White cross-section covariance* penting karena memberikan *standard error* yang lebih *robust* terhadap heteroskedastisitas sehingga interpretasi pengaruh parsial menjadi lebih andal.

Current Ratio memiliki koefisien sebesar -Rp9,00 miliar dengan nilai *t-statistic* -0,297636 dan probabilitas 0,7760 yang lebih besar daripada 0,05, sehingga CR tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tidak secara otomatis meningkatkan penciptaan nilai ekonomi. Likuiditas yang berlebihan bahkan dapat menunjukkan adanya aset lancar yang kurang produktif sehingga dana yang tersedia belum digunakan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modal. Pandangan ini sejalan dengan Banerjee dan Deb (2023b) serta Kiymaz et al. (2024) yang menekankan bahwa manfaat modal kerja terhadap kinerja perusahaan lebih ditentukan oleh efisiensi pengelolaannya daripada sekadar besarnya aset lancar.

Tidak signifikannya CR juga mengindikasikan bahwa investor dan manajemen tidak dapat menjadikan likuiditas sebagai satu-satunya indikator penciptaan nilai dalam perusahaan sektor kesehatan. Perusahaan dapat mempertahankan likuiditas yang tinggi untuk mengantisipasi kebutuhan pembayaran obat, alat kesehatan, biaya tenaga profesional, dan kewajiban operasional jangka pendek tanpa langsung meningkatkan NOPAT. Kondisi tersebut menjelaskan mengapa perubahan CR belum tentu diikuti oleh perubahan EVA sepanjang tambahan aset lancar tidak memberikan kontribusi pengembalian yang melebihi *capital charge*. Keterkaitan ini konsisten dengan Habib dan Dalwai (2024) yang menunjukkan bahwa efisiensi sumber daya dan modal kerja lebih penting dibandingkan akumulasi aset yang tidak diikuti produktivitas.

Debt to Equity Ratio menunjukkan koefisien positif sebesar Rp107,00 miliar dengan *t-statistic* 1,171593 dan probabilitas 0,2858, sehingga DER juga tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA. Arah positif menunjukkan bahwa secara matematis peningkatan leverage cenderung diikuti peningkatan EVA, tetapi hubungan tersebut tidak cukup kuat secara statistik dalam sampel penelitian. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat apabila dana yang diperoleh dialokasikan ke investasi dengan tingkat pengembalian lebih tinggi daripada biaya utang, tetapi dapat menekan nilai ekonomi apabila beban pendanaan justru meningkatkan biaya modal perusahaan. Senarathne dan Perera (2022) serta Lim dan Naysary (2022) juga menunjukkan bahwa dampak leverage terhadap kinerja perusahaan kesehatan sangat bergantung pada kemampuan perusahaan mengelola beban tetap dan efektivitas penggunaan sumber pendanaan.

Tidak signifikannya DER dapat pula dijelaskan melalui hubungan antara struktur modal dan biaya modal yang merupakan komponen langsung dalam perhitungan EVA. Perubahan komposisi utang dan ekuitas akan memengaruhi *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), sehingga tambahan utang tidak selalu meningkatkan nilai apabila penurunan biaya pendanaan tidak mampu mengimbangi peningkatan risiko keuangan. Olson dan Pagano (2024) menegaskan pentingnya estimasi biaya modal pada tingkat perusahaan dan industri, sedangkan Rodríguez (2024) menunjukkan bahwa perhitungan WACC sangat sensitif terhadap karakteristik utang serta arus kas perusahaan. Oleh sebab itu, DER pada perusahaan sektor kesehatan lebih tepat dipahami sebagai bagian dari mekanisme pendanaan yang pengaruhnya terhadap EVA bergantung pada biaya modal dan tingkat pengembalian investasi.

Tabel 2. Hasil Uji Parsial

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Keputusan
CR	$-9,00 \times 10^9$	-0,297636	0,7760	Tidak signifikan
DER	$1,07 \times 10^{11}$	1,171593	0,2858	Tidak signifikan
ROA	$3,46 \times 10^{12}$	2,916007	0,0268	Positif & signifikan
TATO	$-7,36 \times 10^{10}$	-0,164162	0,8750	Tidak signifikan

EO	$-2,41 \times 10^{11}$	-0,264378	0,8003	Tidak signifikan
----	------------------------	-----------	--------	------------------

Sumber: Hasil Output *EViews 14 Student Version* setelah *White cross-section covariance*, data diolah (2026).

Return on Assets merupakan satu-satunya variabel yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap EVA dengan koefisien Rp3,46 triliun, *t-statistic* 2,916007, dan probabilitas 0,0268. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset, semakin besar pula peluang perusahaan menciptakan nilai ekonomi setelah memperhitungkan biaya modal. Secara konseptual, peningkatan ROA dapat memperbesar laba operasi dan NOPAT sehingga selisih antara pengembalian operasi dan *capital charge* menjadi semakin positif. Temuan ini mendukung Chen et al. (2023) yang menegaskan bahwa EVA mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan pengembalian ekonomi setelah biaya modal dikurangkan dari laba operasi.

Pengaruh positif ROA menunjukkan bahwa profitabilitas berbasis aset menjadi determinan yang paling kuat dalam model parsial penelitian ini dibandingkan indikator likuiditas, leverage, aktivitas, dan efisiensi operasional. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa perusahaan sektor kesehatan tidak cukup hanya meningkatkan pendapatan atau menjaga kondisi keuangan, tetapi perlu memastikan aset yang digunakan benar-benar menghasilkan laba yang memadai. Susan dan Winarto (2023) menunjukkan pentingnya kinerja keuangan dalam pembentukan nilai perusahaan farmasi, sedangkan Truong et al. (2024) menekankan bahwa kemampuan perusahaan mengoptimalkan sumber daya dapat meningkatkan kinerja melalui pengelolaan pengetahuan dan kapabilitas perusahaan. Dengan demikian, optimalisasi aset produktif, fasilitas layanan, teknologi medis, dan kapasitas operasional menjadi faktor strategis untuk meningkatkan EVA.

TATO memiliki koefisien -Rp73,60 miliar dengan *t-statistic* -0,164162 dan probabilitas 0,8750, sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap EVA. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kemampuan aset menghasilkan penjualan belum tentu diikuti peningkatan nilai ekonomi apabila penjualan tersebut tidak menghasilkan margin operasi yang cukup tinggi untuk menutup biaya modal. Tingginya aktivitas aset bahkan dapat berjalan bersama peningkatan biaya produksi, biaya pelayanan, depresiasi, maupun kebutuhan modal kerja sehingga manfaat terhadap NOPAT menjadi terbatas. Banerjee dan Deb (2023a) menunjukkan bahwa investasi aset dan modal kerja baru menghasilkan peningkatan kinerja apabila disertai kemampuan manajerial untuk mengalokasikan sumber daya secara efisien.

Efisiensi Operasional memiliki koefisien -Rp241,00 miliar dengan *t-statistic* -0,264378 dan probabilitas 0,8003, sehingga variabel tersebut juga tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA. Rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional yang lebih rendah pada dasarnya menggambarkan pengendalian biaya yang lebih baik, tetapi penghematan biaya belum tentu cukup besar untuk mengubah kemampuan perusahaan dalam menutup *capital charge*. Perusahaan sektor kesehatan juga menghadapi biaya yang relatif sulit ditekan, seperti tenaga medis, teknologi, obat, pemeliharaan fasilitas, serta kepatuhan terhadap standar pelayanan, sehingga efisiensi jangka pendek tidak selalu menghasilkan peningkatan nilai ekonomi secara langsung. Gonçalves et al. (2022) serta Tanjung (2023) menunjukkan bahwa biaya modal dan kualitas kinerja perusahaan harus dianalisis secara bersamaan karena penciptaan nilai tidak hanya ditentukan oleh efisiensi operasi.

Secara keseluruhan, pengujian parsial menunjukkan bahwa hanya ROA yang terbukti menjadi determinan EVA secara statistik, sedangkan CR, DER, TATO, dan Efisiensi Operasional belum menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini memperlihatkan bahwa penciptaan nilai ekonomi perusahaan sektor kesehatan lebih sensitif terhadap kemampuan aset menghasilkan laba dibandingkan sekadar tingkat likuiditas, struktur pendanaan, perputaran aset, atau rasio biaya operasi. Hasil tersebut juga menguatkan prinsip EVA bahwa perusahaan baru dikatakan menciptakan nilai apabila laba yang dihasilkan dapat melampaui seluruh biaya modal yang digunakan, sehingga peningkatan kinerja operasional harus diterjemahkan menjadi pengembalian ekonomi yang nyata. Dengan demikian, perusahaan sektor kesehatan perlu menempatkan peningkatan profitabilitas aset sebagai prioritas strategis sekaligus tetap mengendalikan struktur modal dan biaya pendanaan agar laba yang dihasilkan mampu membentuk EVA positif.

Pengaruh Simultan Determinan Keuangan terhadap *Economic Value Added* dan Implikasi Penciptaan Nilai

Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), dan Efisiensi Operasional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA). Nilai *F-statistic* sebesar 56,75103 dengan *Prob(F-statistic)* 0,000000 menunjukkan tingkat probabilitas yang lebih kecil dari 0,05, sehingga model penelitian memiliki signifikansi secara keseluruhan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa penciptaan nilai ekonomi perusahaan sektor kesehatan tidak terbentuk melalui satu indikator keuangan secara terpisah, melainkan melalui interaksi kondisi likuiditas, struktur pendanaan, profitabilitas, pemanfaatan aset, dan pengendalian biaya operasional. Perspektif ini sejalan dengan Tripathi et al. (2023) dan Chen et al. (2023) yang menjelaskan bahwa EVA merupakan ukuran kinerja multidimensional karena menggabungkan hasil operasi dan konsekuensi biaya modal dalam menilai penciptaan nilai perusahaan.

Signifikansi simultan juga memperlihatkan bahwa variabel yang tidak berpengaruh secara parsial tetap dapat memberikan kontribusi terhadap EVA ketika dianalisis sebagai bagian dari sistem keuangan perusahaan secara keseluruhan. CR mencerminkan kapasitas likuiditas, DER merepresentasikan keputusan struktur modal, ROA menunjukkan produktivitas aset dalam menghasilkan laba, sedangkan TATO dan Efisiensi Operasional menggambarkan efektivitas pemanfaatan sumber daya. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa penciptaan nilai ekonomi pada perusahaan sektor kesehatan memerlukan keseimbangan antara ketersediaan dana, keputusan pembiayaan, kemampuan memperoleh laba, serta pengendalian penggunaan aset dan biaya. Asnawi et al. (2022) menegaskan bahwa EVA memberikan informasi yang berbeda dari laba akuntansi karena indikator ini mempertimbangkan konsekuensi ekonomi dari modal yang digunakan perusahaan.

Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,914873 atau 91,49% menunjukkan bahwa CR, DER, ROA, TATO, dan Efisiensi Operasional secara bersama-sama mampu menjelaskan 91,49% variasi EVA. Sementara itu, sebesar 8,51% variasi EVA dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian, sehingga masih terdapat faktor eksternal maupun internal yang berpotensi memengaruhi kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi. Tingginya kemampuan penjelasan model memperlihatkan bahwa kombinasi indikator fundamental perusahaan merupakan bagian penting dalam memahami perubahan EVA pada perusahaan sektor kesehatan selama periode 2019–2025. Meskipun demikian, koefisien determinasi yang tinggi tidak meniadakan kemungkinan pengaruh faktor lain seperti biaya modal, tata kelola, ukuran perusahaan, modal intelektual, risiko bisnis, serta kondisi pasar yang tidak dimasukkan dalam model.

Tabel 3. Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

Indikator	Hasil
<i>F-statistic</i>	56,75103
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000
<i>Adjusted R²</i>	0,914873
Persentase kemampuan model menjelaskan EVA	91,49%
Faktor lain di luar model	8,51%

Sumber: Hasil Output *EViews 14 Student Version*, data diolah (2026).

Salah satu faktor di luar model yang secara konseptual sangat dekat dengan EVA adalah biaya modal karena EVA dihitung setelah laba operasi dikurangi *capital charge*. Olson dan Pagano (2024) menunjukkan bahwa besarnya biaya modal dapat berbeda pada tingkat perusahaan maupun industri, sedangkan Rodriguez (2024) menekankan bahwa struktur utang dan karakteristik arus kas dapat memengaruhi estimasi WACC. Oleh sebab itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sama belum tentu menghasilkan EVA yang sama apabila memiliki biaya modal yang berbeda. Temuan penelitian ini memberikan dasar bahwa penelitian berikutnya dapat memasukkan WACC secara eksplisit untuk menjelaskan bagian variasi EVA yang belum diterangkan oleh CR, DER, ROA, TATO, dan Efisiensi Operasional.

Faktor keberlanjutan dan kualitas pengungkapan juga semakin relevan dalam menjelaskan biaya modal yang pada akhirnya dapat memengaruhi penciptaan EVA. Chen, Li, Zeng, dan Zhu

(2023) menemukan bahwa kinerja ESG berkaitan dengan biaya ekuitas, sementara Khanchel dan Lassoued (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki hubungan dengan biaya modal perusahaan. Dua dan Sharma (2024) juga menemukan hubungan antara keberlanjutan perusahaan dan biaya modal pada negara BRICS, sehingga aspek keberlanjutan tidak hanya memiliki konsekuensi reputasi tetapi juga dapat memengaruhi pembiayaan perusahaan. Dalam konteks sektor kesehatan, integrasi aspek ESG dapat menjadi penting karena perusahaan berhadapan dengan tuntutan kualitas layanan, tanggung jawab sosial, kepatuhan lingkungan, dan transparansi penggunaan sumber daya.

Hubungan antara tanggung jawab sosial dan biaya modal juga memperoleh dukungan dari penelitian lintas negara yang menunjukkan bahwa kualitas aktivitas perusahaan dapat memengaruhi persepsi risiko investor. Ben Hmidien et al. (2022) menunjukkan bahwa keterlibatan perusahaan dalam CSR lingkungan berkaitan dengan biaya ekuitas, sedangkan Prasad et al. (2022) menemukan bahwa CSR dapat memengaruhi biaya modal dengan mempertimbangkan intervensi kebijakan. Fandella et al. (2023) juga menunjukkan bahwa kinerja CSR memiliki keterkaitan dengan biaya modal pada perusahaan di negara BRICS. Temuan tersebut memberi implikasi bahwa penciptaan EVA pada perusahaan sektor kesehatan tidak hanya bergantung pada rasio keuangan internal, tetapi juga pada kemampuan perusahaan mengelola risiko nonkeuangan yang dapat memengaruhi biaya pendanaan.

Selain biaya modal dan keberlanjutan, mekanisme tata kelola perusahaan juga berpotensi memengaruhi efektivitas penciptaan nilai. Miao et al. (2023) menemukan bahwa kualitas *corporate governance* berkaitan dengan kinerja perusahaan di pasar berkembang, sedangkan Boulhaga et al. (2023) menunjukkan bahwa kualitas pengendalian internal dapat memoderasi hubungan ESG dengan kinerja perusahaan. Tata kelola yang baik dapat memperkuat pengawasan atas keputusan investasi, penggunaan utang, pengelolaan aset, dan efisiensi biaya sehingga risiko penggunaan modal yang tidak produktif dapat ditekan. Bagi perusahaan sektor kesehatan yang memiliki struktur aset dan regulasi operasional relatif kompleks, kualitas pengendalian internal menjadi faktor yang berpotensi memperkuat hubungan antara indikator keuangan dan EVA.

Modal intelektual juga dapat menjadi salah satu faktor yang menjelaskan variasi EVA di luar model karena penciptaan nilai pada sektor kesehatan sangat bergantung pada kompetensi tenaga profesional, inovasi, teknologi, dan kemampuan organisasi. Çam dan Özer (2022) menemukan keterkaitan antara modal intelektual dan nilai perusahaan, sementara Truong et al. (2024) menunjukkan bahwa modal intelektual dan manajemen pengetahuan berkontribusi terhadap peningkatan kinerja melalui mekanisme inovasi dan dukungan organisasi. Jung dan Yoo (2023) turut menunjukkan bahwa aktivitas ESG dapat berkaitan dengan kinerja perusahaan dalam lingkungan persaingan yang berbeda. Dengan demikian, penciptaan nilai sektor kesehatan tidak cukup dijelaskan melalui aset berwujud karena sumber daya berbasis pengetahuan dapat menentukan kemampuan perusahaan mengubah investasi menjadi kinerja ekonomi.

Kondisi pembiayaan eksternal juga perlu diperhatikan karena perusahaan sektor kesehatan sering membutuhkan investasi besar untuk fasilitas pelayanan, teknologi, pengembangan produk, dan ekspansi kapasitas. Rehman et al. (2023) menunjukkan bahwa kebutuhan pembiayaan eksternal dan kualitas pasar keuangan dapat memengaruhi biaya modal, sehingga keputusan pendanaan memiliki implikasi terhadap nilai ekonomi perusahaan. Yang dan Yulianto (2022) secara khusus menemukan hubungan antara biaya ekuitas dan CSR pada perusahaan farmasi dan kimia internasional, yang memperkuat relevansi mekanisme biaya modal bagi karakter sektor yang berdekatan dengan objek penelitian ini. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa struktur pendanaan tidak dapat dinilai hanya melalui DER karena konsekuensi biaya ekuitas, risiko eksternal, dan persepsi investor juga menentukan besarnya *capital charge*.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kelima variabel independen mampu membentuk model yang sangat kuat dalam menjelaskan EVA, meskipun hanya ROA yang terbukti signifikan secara parsial. Kondisi ini memperlihatkan bahwa perusahaan sektor kesehatan perlu mengelola profitabilitas aset sebagai penggerak utama penciptaan nilai sambil mempertahankan likuiditas, struktur pendanaan, aktivitas aset, dan efisiensi operasional dalam kondisi yang proporsional. Temuan tersebut juga memperluas hasil Munawaroh et al. (2024) dan Dhany et al. (2023) dengan menunjukkan bahwa EVA tidak hanya dapat digunakan sebagai alat pengukuran kinerja, tetapi juga dapat dianalisis melalui determinan fundamental yang secara simultan menjelaskan variasi penciptaan nilai. Implikasi penelitian menegaskan bahwa peningkatan EVA membutuhkan integrasi strategi profitabilitas, efisiensi penggunaan modal, pengendalian biaya modal,

tata kelola, dan pengelolaan risiko agar keuntungan akuntansi benar-benar dapat diterjemahkan menjadi nilai ekonomi bagi perusahaan dan pemegang saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), dan Efisiensi Operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Sementara itu, *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap EVA, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba menjadi faktor utama dalam penciptaan nilai ekonomi. Hasil tersebut menegaskan bahwa tingginya likuiditas, penggunaan utang, perputaran aset, maupun efisiensi biaya belum secara langsung menghasilkan EVA apabila tidak diikuti peningkatan laba yang mampu melampaui biaya modal.

Secara simultan, CR, DER, ROA, TATO, dan Efisiensi Operasional berpengaruh signifikan terhadap EVA dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,914873 atau 91,49%, sedangkan 8,51% variasi EVA dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Temuan ini menunjukkan bahwa penciptaan nilai ekonomi perusahaan sektor kesehatan terbentuk melalui keterkaitan berbagai kondisi fundamental keuangan, meskipun profitabilitas aset menjadi determinan yang paling kuat secara parsial. Perusahaan perlu memprioritaskan optimalisasi penggunaan aset untuk meningkatkan profitabilitas sekaligus menjaga struktur modal, likuiditas, aktivitas aset, dan efisiensi operasional agar laba yang diperoleh dapat dikonversi menjadi nilai ekonomi yang berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agata, & Ruzikna. (2023). Pengaruh *Return on Assets* (ROA) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap Kinerja Keuangan pada PT Kimia Farma Tbk.
- Anisah, Murad, M. A., Asriadi, Samudra, S., & Magfirah, D. (2023). Indonesian pharmaceutical companies: Capital structure, business risk, company value and firm size as a moderating variable analysis. *International Journal of Social Service and Research*, 3(1), 122–128. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i1.223>
- Asnawi, S. K., Wiranata, T., Samsuki, C., Syane, & Julanda, S. (2022). The evaluation of firm performance among EVA and accounting profit: Harmony? *Journal of Management and Leadership*, 5(2), 14–27. <https://doi.org/10.47970/jml.v5i2.337>
- Banerjee, P., & Deb, S. G. (2023a). Capital investment, working capital management, and firm performance: Role of managerial ability in US logistics industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 176, 103224. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2023.103224>
- Banerjee, P., & Deb, S. G. (2023b). Working capital management efficiency, managerial ability, and firm performance: New insights. *Applied Economics*, 56(33), 4001–4018. <https://doi.org/10.1080/00036846.2023.2208857>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS dan EViews. Depok: PT Raja Grafindo Persada.
- Ben Hmiden, O., Rjiba, H., & Saadi, S. (2022). Competition through environmental CSR engagement and cost of equity capital. *Finance Research Letters*, 47, 102773. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102773>
- Boulhaga, M., Bouri, A., Elamer, A. A., & Ibrahim, B. A. (2023). Environmental, social and governance ratings and firm performance: The moderating role of internal control quality. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 134–145. <https://doi.org/10.1002/csr.2343>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial Management: Theory & Practice*. Boston: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Çam, İ., & Özer, G. (2022). Intellectual capital and firm value: An investigation of Turkish manufacturing companies. *Istanbul Business Research*, 51(1), 257–277. <https://doi.org/10.26650/ibr.2022.51.879113>

- Chen, Y., Jin, Z., & Qin, B. (2023). Economic Value Added in performance measurement: A simulation approach and empirical evidence. *Accounting & Finance*, 63(1), 109–140. <https://doi.org/10.1111/acfi.13053>
- Chen, Y., Li, T., Zeng, Q., & Zhu, B. (2023). Effect of ESG performance on the cost of equity capital: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 83, 348–364. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.09.001>
- Dhany, U. R., Koeshardjono, H., & Agustin, I. (2023). Pengukuran kinerja keuangan menggunakan alat ukur Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA). *Jurnal Ilmiah Ecobuss*, 11(1), 35–41. <https://doi.org/10.51747/ecobuss.v11i1.1339>
- Dua, J., & Sharma, A. K. (2024). Corporate sustainability and capital costs: A panel evidence from BRICS countries. *Indian Journal of Corporate Governance*, 17(1), 77–101. <https://doi.org/10.1177/09746862241240368>
- Fandella, P., Sergi, B. S., & Sironi, E. (2023). Corporate social responsibility performance and the cost of capital in BRICS countries: The problem of selectivity using environmental, social and governance scores. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 1712–1722. <https://doi.org/10.1002/csr.2447>
- Gonçalves, T. C., Dias, J., & Barros, V. (2022). Sustainability performance and the cost of capital. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 63. <https://doi.org/10.3390/ijfs10030063>
- Habib, A. M., & Dalwai, T. (2024). Does the efficiency of a firm's intellectual capital and working capital management affect its performance? *Journal of the Knowledge Economy*, 15, 3202–3238. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01138-7>
- Jung, Y. L., & Yoo, H. S. (2023). Environmental, social, and governance activities and firm performance: Global evidence and the moderating effect of market competition. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(6), 2830–2839. <https://doi.org/10.1002/csr.2518>
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khanchel, I., & Lassoued, N. (2022). ESG disclosure and the cost of capital: Is there a ratcheting effect over time? *Sustainability*, 14(15), 9237. <https://doi.org/10.3390/su14159237>
- Kiymaz, H., Haque, S., & Choudhury, A. A. (2024). Working capital management and firm performance: A comparative analysis of developed and emerging economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 634–642. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.03.004>
- Lim, W. C., & Naysary, B. (2022). Capital structure and corporate performance of listed healthcare companies in Malaysia. *PEOPLE: International Journal of Social Sciences*, 8(1), 17–35. <https://doi.org/10.20319/pijss.2022.81.1735>
- Lombogia, J. R., Malau, Y. N., Rosadi, F., & Monica, A. G. (2021). Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Current Ratio* (CR) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
- Miao, M., Khan, M. I., Ghauri, S. P., & Zaman, S. I. (2023). The effect of corporate governance on firm performance: Perspectives from an emerging market. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(3), 227275. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.227275>
- Munawaroh, M. M., Supeni, R. E., & Hafidzi, A. H. (2024). Analisis Economic Value Added (EVA) untuk mengukur kinerja keuangan pada perusahaan sektor kesehatan dan sektor industrial. *Improvement: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 4(2), 122–128. <https://doi.org/10.30651/imp.v4i2.23479>
- Olson, G. T., & Pagano, M. S. (2024). Applying the empirical average cost of capital: Estimating the cost of funds at the firm and industry levels. *Applied Economics*, 56(49), 5921–5938. <https://doi.org/10.1080/00036846.2023.2266603>
- Prasad, K., Kumar, S., Devji, S., Lim, W. M., Prabhu, N., & Moodbidri, S. (2022). Corporate social responsibility and cost of capital: The moderating role of policy intervention. *Research in International Business and Finance*, 60, 101620. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101620>
- Rehman, A., Gonenc, H., & Hermes, N. (2023). Carbon disclosure policy, external financing needs and the cost of capital: Does financial market quality matter? *Business Strategy and the Environment*, 32(8), 5854–5872. <https://doi.org/10.1002/bse.3452>

- Rodríguez, R. A. (2024). A novel approach to calculate weighted average cost of capital (WACC) considering debt and firm's cash flow durations. *Managerial and Decision Economics*, 45(2), 1154–1179. <https://doi.org/10.1002/mde.4042>
- Senarathne, C. W., & Perera, T. R. (2022). Explaining the impact of financial leverage on firm performance in the healthcare sector in Sri Lanka by fixed cost coverage ratio. *Management of Organizations: Systematic Research*, 86(1), 77–91. <https://doi.org/10.1515/mosr-2021-0014>
- Stewart, G. B. (2013). Best-Practice EVA: *The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*. Hoboken: Wiley.
- Sugiyono. (2020). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Susan, M., & Winarto, J. (2023). Kinerja keuangan dan nilai perusahaan sektor farmasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5(4), 1422–1426. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i4.729>
- Tanjung, M. (2023). Cost of capital and firm performance of ESG companies: What can we infer from COVID-19 pandemic? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(6), 1242–1267. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2022-0396>
- Tripathi, P. M., Chotia, V., Solanki, U., Meena, R., & Khandelwal, V. (2023). Economic Value Added research: Mapping thematic structure and research trends. *Risks*, 11(1), 9. <https://doi.org/10.3390/risks11010009>
- Truong, B. T. T., Nguyen, P. V., & Vrontis, D. (2024). Enhancing firm performance through innovation: The roles of intellectual capital, government support, knowledge sharing and knowledge management success. *Journal of Intellectual Capital*, 25(1), 188–209. <https://doi.org/10.1108/JIC-08-2023-0181>
- Yang, A. S., & Yulianto, F. A. (2022). Cost of equity and corporate social responsibility for environmental sensitive industries: Evidence from international pharmaceutical and chemical firms. *Finance Research Letters*, 47, 102532. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102532>