

**VALUASI PERBANKAN SYARIAH DENGAN PENDEKATAN
*ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN FREE CASH FLOW
TO THE FIRM (FCFF)***



Oleh:
Muhamad Rahman Bayumi, S.E.I.
NIM: 1420310070

TESIS

Diajukan Kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga
Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat guna Memperoleh
Gelar Magister Ekonomi Islam
Program Studi Hukum Islam
Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah

YOGYAKARTA

2016

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhamad Rahman Bayumi, S.E.I.
NIM : 1420310070
Jenjang : Magister (S2)
Program Studi : Hukum Islam (HI)
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah (KPS)

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan adalah hasil tulisan dan penelitian penulis sendiri, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Yogyakarta, 04 Mei 2016

Saya yang menyatakan,



Muhamad Rahman Bayumi, S.E.I.

NIM: 1420310070

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhamad Rahman Bayumi, S.E.I.
NIM : 1420310070
Jenjang : Magister (S2)
Program Studi : Hukum Islam (HI)
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah (KPS)

Menyatakan bahwa naskah tesis ini benar-benar bebas dari plagiasi. Jika dikemudian hari ternyata diketahui bahwa karya tersebut bukan karya ilmiah saya (plagiasi), maka saya siap ditindak sesuai dengan hukum yang berlaku.

Yogyakarta, 04 Mei 2016

Saya yang menyatakan,



Muhamad Rahman Bayumi, S.E.I.

NIM: 1420310070



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
PASCASARJANA

PENGESAHAN

Tesis berjudul : VALUASI PERBANKAN SYARIAH DENGAN PENDEKATAN
*ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN FREE CASH FLOW TO
THE FIRM (FCFF)*

Nama : Muhamad Rahman Bayumi, SEI.

NIM : 1420310070

Jenjang : Magister (S2)

Program Studi : Hukum Islam

Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Tanggal Ujian : 24 Juni 2016

Telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam
(M.E.I.)



Yogyakarta, 30 Juni 2016

Direktur,

Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D.

NIP. 19711207 199503 1 002

**PERSETUJUAN TIM PENGUJI
UJIAN TESIS**

Tesis berjudul : VALUASI PERBANKAN SYARI'AH DENGAN PENDEKATAN
*ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN FREE CASH FLOW TO
THE FIRM (FCFF)*

Nama : Muhamad Rahman Bayumi, SEI.

NIM : 1420310070

Program Studi : Hukum Islam

Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syari'ah

telah disetujui tim penguji ujian munaqasyah:


Ketua Sidang Ujian/Penguji: Ro'fah, MA., Ph.D.

()

Pembimbing/Penguji : Dr. H. M. Fakhri Husein, SE., M. Si.

()

Penguji : Dr. Slamet Haryono, SE., M. Si.

()

diuji di Yogyakarta pada tanggal 24 Juni 2016

Waktu : 13.00 wib.

Hasil/Nilai : 95/A+

Predikat : Dengan Pujian/Sangat Memuaskan/Memuaskan

NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth.,
Direktur Program Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah melakukan bimbingan, arahan dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul,

**VALUASI PERBANKAN SYARIAH DENGAN PENDEKATAN
*ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN FREE CASH FLOW TO THE
FIRM (FCFF)***

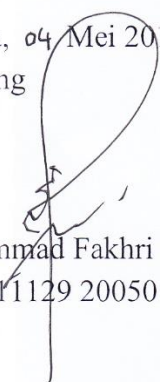
Yang disusun oleh,

Nama : Muhamad Rahman Bayumi, S.E.I.
NIM : 1420310070
Jenjang : Magister (S2)
Program Studi : Hukum Islam (HI)
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah (KPS)

Saya berpendapat bahwa Tesis tersebut diatas sudah dapat diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diajukan dalam rangka memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam (M. E.I).

Wassalamu'alikum Wr. Wb

Yogyakarta, 04 Mei 2016
Pembimbing


Dr. Muhammad Fakhri Husein, SE., M.Si.
NIP. 197111129 200501 1 003

ABSTRAK

Muhamad Rahman Bayumi, Valuasi Perbankan Syariah dengan Pendekatan *Economic Value Added (EVA)* dan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*. Tesis. Yogyakarta: Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, 2015.

Kunci utama dalam meraih kesuksesan di dalam melakukan investasi dan pengelolaan aset adalah dengan cara memahami nilai dan sumber aset pada perusahaan tersebut. Proses memahami nilai pada suatu perusahaan dikenal dengan istilah valuasi. Saat ini teknik dalam melakukan valuasi banyak digunakan oleh para analis dan investor untuk menilai efisiensi pertumbuhan dan kualitas pengelolaan suatu perusahaan. Persoalan nilai di Indonesia belum menjadi satu hal yang diprioritaskan bagi sebagian besar perusahaan, termasuk perbankan syariah. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) menguraikan pentingnya valuasi pada perbankan syariah, (2) melakukan valuasi dengan pendekatan EVA, dan (3) menghitung nilai perbankan syariah dengan pendekatan FCFF.

Penelitian ini didesain dalam bentuk penelitian deskriptif kuantitatif, adapun objek dalam penelitian ini adalah perbankan syariah di Indonesia. Secara khusus dalam penelitian ini data yang digunakan yaitu laporan keuangan perbankan syariah di Indonesia periode 2009-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Data diolah menggunakan teknik valuasi dengan pendekatan EVA dan FCFF. Kemudian data dianalisis dengan pendekatan analisis kuantitatif deskriptif.

Hasil temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa teknik valuasi dengan EVA dan FCFF memberikan penjelasan akan nilai perbankan syariah yang berbeda. Kedua pendekatan ini memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Valuasi dengan pendekatan EVA menunjukkan bahwa rata-rata EVA semua bank syariah di Indonesia bernilai negatif, yaitu -2.440.628.911.201. Sedangkan, valuasi dengan pendekatan FCFF menunjukkan bahwa rata-rata nilai bank syariah adalah positif, dimana nilai rata-rata bank syariah adalah sebesar 351.407.836,733. Perbedaan hasil valuasi yang terjadi tidak terlepas dari karakteristik kegiatan bank syariah dan regulasi bank tersebut. Selama ini valuasi lebih banyak untuk kepentingan praktis, namun dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang baik bagi pengembangan keilmuan melalui penelitian-penelitian sejenis guna menyempurnakan hasil penelitian ini.

Kata Kunci: *Valuasi, Economic Value Added, Free Cash Flow to the Firm* dan Perbankan Syariah.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987, tanggal 22 Januari 1998.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Hā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sīn	s	es
ش	syīn	sy	es dan ye

ص	ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	ء	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fā'	f	ef
ق	qāf	q	qi
ك	kāf	k	ka
ل	lām	l	el
م	mīm	m	em
ن	nūn	n	en
و	wāw	w	w
هـ	hā'	h	ha
ء	hamzah	ء	apostrof
ي	yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	ditulis	<i>'iddah</i>

D. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-aulyā'</i>

E. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----◌-----	Fathah	ditulis	A
-----◌-----	Kasrah	ditulis	i
-----◌-----	Ḍammah	ditulis	u

فعل	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	ditulis	<i>ḡukira</i>
يذهب	Ḍammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

F. Vokal Panjang

1. fathah + alif جاهلية	ditulis	<i>ā</i> <i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati تنسى	ditulis	<i>ā</i> <i>tansā</i>
3. Kasrah + ya' mati كريم	ditulis	<i>ī</i> <i>karīm</i>
4. Dammah + wawu mati فروض	ditulis	<i>ū</i> <i>furūd</i>

G. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati بينكم	ditulis	<i>ai</i> <i>bainakum</i>
2. fathah + wawu mati قول	ditulis	<i>au</i> <i>qaul</i>

H. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	ditulis	<i>A'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>U'iddat</i>
لنشكرتم	ditulis	<i>La'in syakartum</i>

I. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	ditulis	<i>As-Samā'</i>
الشَّمْس	ditulis	<i>Asy-Syams</i>

J. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوالفروض	ditulis	<i>Żawi al-furūd</i>
أهل السنّة	ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR



Puji syukur Alhamdulillah Penulis panjatkan kehadiran Allah swt. yang telah melimpahkan taufiq dan hidayah-Nya. Berkat rahmat dan petunjuknya, penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Valuasi Perbankan Syariah dengan Pendekatan *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF) dan *Economic Value Added* (EVA)”.

Sholawat serta salam juga tak lupa Penulis haturkan kepada junjungan agung Baginda Nabi Muhamad saw. beserta keluarga dan sahabatnya yang telah membawa petunjuk kebenaran kepada seluruh umat manusia yaitu agama Islam, semoga syafa’atnya selalu menyertai setiap umatnya dari dunia sampai akhirat. Amin.

Penulis memiliki harapan bahwa tesis ini bisa memberikan suatu wawasan baru dan menambah khasanah keilmuan dalam bidang Keuangan Perbankan Syariah khususnya mengenai valuasi pada perbankan syariah serta dapat diajukan sebagai salah satu persyaratan dalam menyelesaikan program Strata Dua (S2) Magister Ekonomi Islam pada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.

Penyelesaian tesis tentunya telah melibatkan partisipasi, dukungan serta bimbingan dan arahan dari banyak pihak. Oleh karena itu dengan ini, Penulis menyampaikan rasa hormat dan ucapkan terima kasih kepada semua pihak yang

tidak dapat disebutkan satu persatu, namun secara khusus Penulis menghaturkan terima kasih kepada:

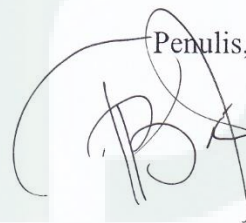
1. Ayahanda Sofyan Efendi dan Ibunda Nyimas Hatina serta saudara-saudaraku, Muhamad Abdul Rohim, Zakiya, Muhamad Faris Padhil, Shofiyah Ajeng Pratiwi, Hanifa Amalia, Muahamad Fauzan Anwar dan Alina Nafisah yang sangat penulis sayangi tanpa kalian semua penulis tidak akan menjadi sekarang ini. Karena limpahan kasih sayang dan doanya penulis dapat terus menuntut ilmu dan dapat menyelesaikan tesis ini.
2. Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Direktur Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Muhammad Fakhri Husein selaku Dosen Pembimbing tesis yang selalu membimbing, menginspirasi dan memotivasi dalam mengerjakan tesis sampai selesai. Ada begitu banyak pelajaran yang telah disampaikan kepada penulis baik secara langsung dan tak langsung yang begitu bermanfaat bagi pengembangan keilmuan peneliti ke depan.
5. Bapak Samsul Hadi sebagai Dosen Pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk senantiasa memberikan arahan dan ilmu terkait dengan penelitian ini.
6. Seluruh Dosen-dosen Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang telah memberikan pengetahuan dan mengajari banyak hal, ilmu maupun bimbingan yang tidak henti-hentinya.

7. Seluruh Karyawan Program Pascasarjana UIN Suna Kalijaga Yogyakarta
8. Teman-teman seperjuangan pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang membantu dan memotivasi selama kuliah dari awal sampai akhir perjuangan.
9. Seluruh pihak-pihak yang tidak bisa disebutkan oleh penulis satu-persatu yang selalu membantu penulis dalam melakukan penelitian dan menyelesaikan tesis ini.

Terakhir, penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tesis ini masih jauh dari sempurna dan masih terdapat banyak kekurangan dan kelemahan. Untuk itulah penulis meminta saran dan kritikan dari pembaca sehingga dapat dijadikan bahan masukan dan dapat bermanfaat bagi pembaca maupun penulis sendiri dalam mengembangkan penelitian berkaitan dengan judul tesis ini.

Yogyakarta, Mei 2016

Penulis,



Muhamad Rahman Bayumi, S.E.I.
NIM: 1420310070

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN.....	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI	iii
PENGESAHAN.....	iv
PERSETUJUAN TIM PENGUJI UJIAN TESIS	v
NOTA DINAS PEMBIMBING.....	vi
ABSTRAK	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB - LATIN.....	viii
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR SINGKATAN.....	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Batasan Masalah.....	11
D. Tujuan Penelitian.....	11
E. Kegunaan Penelitian.....	12
F. Sistematika Pembahasan.....	14
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI ...	16
A. Tinjauan Pustaka.....	16
B. Landasan Teori	20
1. <i>Value</i> dan Tujuan Perbankan Syariah.....	20
2. Teori Valuasi	27
3. <i>Free Cash Flow to the Firm</i> (FCFF).....	31
a. Pengertian <i>Free Cash Flow to The Firm</i> (FCFF)...	31
b. Valuasi dengan Pendekatan (FCFF)	33
4. <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	34
a. Pengertian EVA dan Formulasnya	34

b. Kelebihan dan Kelemahan EVA.....	39
c. Manfaat <i>Economic Value Added</i>	41
d. Konsep Penilaian <i>Economic Value Added</i>	42
e. Valuasi dengan <i>Economic Value Added</i>	43
BAB III : METODE PENELITIAN	45
A. Jenis Penelitian	45
B. Objek dan Data Penelitian	46
C. Populasi dan Sampel Penelitian.....	47
D. Metode Pengumpulan Data	48
E. Teknik Analisis Data	48
BAB IV : PEMBAHASAN	54
A. Pentingnya Valuasi Perbankan Syariah.....	54
1. Perbankan Syariah	54
2. Pentingnya Valuasi bagi Perbankan Syariah	58
B. Valuasi Perbankan Syariah di Indonesia dengan Pendekatan <i>Economic Value Added</i> (EVA)	61
1. <i>Cost of Equity</i> (Ke), <i>Cost of Deposits</i> (Kd) dan <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (WACC).....	61
2. Perhitungan <i>Net Operating Profit After Tax</i>	66
3. Valuasi dengan Pendekatan EVA.....	70
C. Valuasi Perbankan Syariah di Indonesia dengan Pendekatan <i>Free Cash Flow to the Firm</i> (FCFF).....	79
1. Perhitungan Perubahan <i>Net Operating Working Capital</i> (NOWC)	79
2. <i>Free Cash Flow to the Firm</i> (FCFF)	83
3. Valuasi dengan Pendekatan FCFF.....	88
BAB V : PENUTUP	99
A. Kesimpulan.....	99
B. Saran	100
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN-LAMPIRAN	108
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	152

DAFTAR TABEL

- Tabel 1 Perkembangan Jaringan Perbankan Syari'ah di Indonesia Periode 2007-2014, 6.
- Tabel 2 Konsep Penilaian EVA, 43.
- Tabel 3 Perbedaan Bagi Hasil dan Bunga, 56.
- Tabel 4 Perbandingan Bank Syari'ah dan Bank Konvensional, 57.
- Tabel 5 Deskriptif Statistik Valuasi dengan EVA, 77.
- Tabel 6 Perhitungan Perubahan NOWC (*Net Operating Working Capital*), 81.
- Tabel 7 Deskriptif Statistik FCFF Perbankan Syariah di Indonesia, 84.
- Tabel 8 Perbandingan Valuasi FCFF dan EVA, 92.
- Tabel 9 Perubahan Porsi Bagi Hasil Bank Muamalat Periode 2013-2014, 94.

DAFTAR GAMBAR

- Gambar 1 Berbagai Macam Istilah *Value*, 25.
- Gambar 2 Rata-rata Proporsi Modal Bank Syari'ah di Indonesia, 62.
- Gambar 3 Rata-rata Proporsi Modal Bank Syariah Periode 2010-2014, 63.
- Gambar 4 Rata-rata NOPAT Bank Syariah Periode 2010-2014, 67.
- Gambar 5 Pertumbuhan Rata-rata NOPAT Perbankan Syariah di Indonesia Periode 2010-2014, 68.
- Gambar 6 NOPAT Bank Syariah Secara Keseluruhan Periode 2010-2014, 69.
- Gambar 7 Rata-rata EVA Perbankan Syariah di Indonesia, 74.
- Gambar 8 Pertumbuhan Rata-rata EVA Bank Syariah di Indonesia, 76.
- Gambar 9 FCFE Masing-masing Bank Syariah Periode 2010-2015, 86.
- Gambar 10 *Value* dengan Pendekatan FCFE Masing-masing Bank Syariah Periode 2010-2015, 89.
- Gambar 11 Rata-rata FCFE dan Nilai dengan Pendekatan FCFE Perbankan Syariah di Indonesia Periode 2010-2015, 91.

DAFTAR SINGKATAN

BMT	: <i>Baytul Māl wat Tamwīl</i>
CAMEL	: <i>Capital Asset Management Earning Liquidity</i>
CAPEX	: <i>Capital Expenditure</i>
CF	: <i>Cash Flow</i>
CFROI	: <i>Cash Flow Return on Investment</i>
CVA	: <i>Cash Value Added</i>
CVFCFE	: <i>Created Value from Free Cash Flow to Equity</i>
CVFCFF	: <i>Created Value from Free Cash Flow to Firm</i>
d	: <i>Dividen</i>
DA	: <i>Depreciation & amortization</i>
DEP	: <i>Depreciation</i>
DPS	: <i>Dewan Pengawas Syari'ah</i>
Dt	: <i>Term Deposits</i>
EAT	: <i>Earning after Tax</i>
EBIT	: <i>Earning Before Interest and Tax</i>
EP	: <i>Economic Profit</i>
EVA	: <i>Economic Value Added</i>
FCF	: <i>Free Cash Flow</i>
FCFF	: <i>Free Cash Flow to the Firm</i>
FVA	: <i>Financial Value Added</i>
g	: <i>Growth</i>
It	: <i>Investment Accounts</i>
Kd	: <i>Cost of Deposits</i>
Ke	: <i>Cost of Equity</i>
MVA	: <i>Market Value Added</i>
NITAMI	: <i>Nilai Tambah Ekonomi</i>
NOPAT	: <i>Net Operating Profit After Tax</i>
NOWC	: <i>Net Operation Working Capital</i>
ROIC	: <i>Return on Invested Capital</i>
St	: <i>Saving Accounts</i>
TV	: <i>Terminal Value</i>
WACC	: <i>Weighted Average Cost of Capital</i>
Wd	: <i>Weighted of Deposits</i>
We	: <i>Weighted of Equity</i>
Z	: <i>Zakat</i>
BMI	: <i>Bank Muamalat Indonesia</i>
BSM	: <i>Bank Syariah Mandiri</i>
BRIS	: <i>Bank Rakyat Indonesia Syariah</i>
BSB	: <i>Bank Syariah Bukopin</i>
BMS	: <i>Bank Mega Syariah</i>
RI	: <i>Residual Income</i>

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Penelitian Kalkulasi EVA, 109.
- Lampiran 2 Kalkulasi Biaya Ekuitas (Ke), 115.
- Lampiran 3 Kalkulasi Biaya *Deposits* (Kd) dan Kd Setelah Pajak, 117.
- Lampiran 4 Kalkulasi WACC, 122.
- Lampiran 5 Rata-rata Proporsi Modal Bank Syariah, 127.
- Lampiran 6 Kalkulasi *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), 128.
- Lampiran 7 Kalkulasi Rata-rata *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), 129.
- Lampiran 8 Kalkulasi Pertumbuhan Rata-rata *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), 129.
- Lampiran 9 Kalkulasi Pertumbuhan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) Bank Syariah di Indonesia,
- Lampiran 10 Kalkulasi *Economic Value Added* (EVA) Bank Syariah di Indonesia, 131.
- Lampiran 11 Deskriptif Statistik *Economic Value Added* (EVA) Bank Syariah di Indonesia. 134.
- Lampiran 12 Data Penelitian Kalkulasi FCFF Bank Syariah di Indonesia, 138.
- Lampiran 13 : Kalkulasi *Net Operating Working Capital* (NOWC) Bank Syariah di Indonesia, 140.

- Lampiran 14 Kalkulasi *Free Cash Flow to the Firm* Bank Syariah di Indonesia, 142.
- Lampiran 15 Valuasi dengan Pendekatan *Free Cash Flow to the Firm* Bank Syariah di Indonesia, 143.
- Lampiran 16 Pertumbuhannya (g) *Value* dengan Pendekatan *Free Cash Flow to the Firm* Bank Syariah di Indonesia, 144.
- Lampiran 17 Deskriptif Statistik Valuasi dengan Pendekatan *Free Cash Flow to the Firm* Bank Syariah di Indonesia, 145.
- Lampiran 18 Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 2013-2014, 149.
- Lampiran 19 Perbandingan Hasil Valuasi dengan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF), 150.

BAB I

PEDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Setiap aset keuangan¹ dan aset riil² pasti memiliki suatu nilai. Kunci utama untuk sukses di dalam melakukan investasi dan pengelolaan aset adalah dengan cara memahami nilai aset dan sumber aset, kegiatan ini dilakukan untuk mengetahui nilai intrinsik aset pada sebuah perusahaan.³ Proses memahami nilai aset atau valuasi memerlukan informasi yang relevan sehingga hasil dari valuasi dapat mencerminkan *asset value* yang ada pada perbankan syariah tersebut.

Nilai aset yang baik harus didukung oleh pengelolaan manajemen keuangan yang berkualitas. Manajemen perbankan syariah dapat menjadi salah satu faktor pendukung terciptanya kualitas kinerja keuangan yang baik, dan kemudian kualitas kinerja tersebut akan merefleksikan kapasitas serta kualitas manajemennya.

Pengukuran kinerja keuangan adalah salah satu aspek penting yang dapat menjadi tolak ukur keberhasilan bank syariah. Untuk itu sudah

¹ Aset keuangan adalah setiap aset yang berbentuk kas, instrumen ekuitas milik entitas lain dan hak kontraktual. Hak kontraktual berguna untuk menerima kas atau aset keuangan lainnya serta untuk mempertukarkan aset keuangan atau kewajiban keuangan dengan entitas lain dengan kondisi berpotensi menguntungkan entitas tersebut. (Lihat, Ikatan Akuntan Indonesia, "Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 50 Revisi 2006", dalam www.bi.go.id, diakses tanggal 14 April 2016.)

² Aset riil merupakan kekayaan yang berwujud seperti tanah, bangunan, pengetahuan yang digunakan untuk memproduksi barang serta para pekerja yang keahliannya diperlukan untuk memanfaatkan sumber daya tersebut.

³ Werner, R. Murhadi, *Analisis Saham Pendekatan Fundamental* (Jakarta: Indeks, 2009), hlm. 3.

menjadi suatu keharusan bagi setiap lembaga keuangan memiliki manajemen keuangan yang baik, agar tercapai efisiensi dan efektifitas pengelolaan aset pada lembaga keuangan.⁴

Kualitas kinerja keuangan pada perbankan syariah akan menjadi salah satu hal yang dapat dijadikan bahan pertimbangan para investor dalam rangka menginvestasikan dananya, dimana kegiatan ini secara langsung akan memberikan manfaat pada arus kas perbankan. Selain itu kinerja keuangan juga digunakan oleh berbagai pihak untuk menilai kinerja perusahaan pada saat ini dan juga meramalkan masa mendatang.

Tujuan berdirinya suatu perusahaan adalah memperoleh laba. Namun hal ini akan menjadi tidak relevan jika menjadi satu-satunya tujuan yang hendak dicapai oleh suatu perusahaan, karena sejatinya tanggung jawab dari perusahaan tidak hanya kepada pemilik perusahaan saja, tapi juga kepada seluruh mitra yang berkontribusi dalam pengembangan usaha.

Tanggung jawab perusahaan dapat dilakukan dengan menciptakan dan menampilkan nilai yang dimilikinya, dalam rangka relevansi tujuan yang harus dicapai oleh perusahaan agar terciptanya maksimalisasi kemakmuran bagi para mitra dan pemilik perusahaan.⁵

Persoalan nilai telah menjadi satu hal yang sangat berarti bagi suatu perusahaan. Sehingga proses menentukan *value* atau *intrinsic value* yang

⁴ Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern* (Yogyakarta: Andi, 2011), hlm. 39.

⁵ Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri, "Pengukuran Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010", *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 3, No. 1, 2012, hlm. 1.

biasa juga dikenal dengan valuasi, telah menjadi suatu keharusan bagi masing-masing perusahaan untuk menyatakan nilai yang telah mereka ciptakan walaupun di Indonesia pelaksanaannya masih belum diterapkan.

Elemen pokok penyusunan *value* dalam proses valuasi sangat perlu untuk dikuasai oleh seorang analis investasi, hal ini menjadi penting agar pihak perbankan syariah dapat mengetahui bagian mana pada perusahaan mereka yang memiliki potensi untuk meningkatkan *value*. Terlebih bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham, dan salah satu refleksi nyata kemakmuran adalah terdapatnya kenaikan *value*. Oleh karena itu persoalan penciptaan nilai menjadi suatu hal yang penting untuk diperjuangkan bagi semua perusahaan.

Secara khusus dalam perbankan syariah persoalan nilai adalah suatu hal yang tidak hanya terbatas pada angka-angka, namun juga berkaitan dengan hal-hal keimanan, sosial, keadilan, dan sebagainya, yang semuanya juga merupakan hal penting yang harus diperjuangkan dalam mencapai nilai tambah ekonomi suatu perusahaan.⁶

Persoalan menampilkan nilai telah menjadi fokus pada salah satu penelitian di Sri Lanka yang menyatakan bahwa seharusnya pelaporan atau pernyataan EVA dari suatu perusahaan perlu menjadi syarat wajib bagi

⁶ Shahul Hameed Mohamed Ibrahim, "Nurtured by 'Kufr': The Western Philosophical Assumptions Underlying Conventional (Anglo-American) Accounting", *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 2, No. 2, Juli 2000, hlm. 49.

perusahaan yang akan menjual sahamnya di bursa efek Sri Lanka.⁷ Hal ini sebenarnya menurut peneliti perlu ditindaklanjuti tidak hanya di Sri Lanka saja tapi juga Indonesia.

Pernyataan penciptaan nilai pada perusahaan akan menjadikan laporan tersebut menjadi semakin menarik dan mempermudah bagi berbagai kalangan untuk memahaminya. Begitu juga dengan perusahaan jasa keuangan syariah yang telah memegang prinsip keterbukaan seharusnya mulai menindaklanjuti gagasan ini untuk direalisasikan.

Persoalan valuasi di Indonesia masih belum direalisasikan karena regulasi belum menetapkan hal ini secara jelas. Pengukuran yang dijadikan standar hanya rasio-rasio keuangan saja, dan rasio-rasio keuangan ini telah menjadi pengukuran andalan bagi perbankan syariah.

Berbagai rasio keuangan yang saat ini menjadi pengukuran kinerja keuangan tidak dapat mencerminkan nilai tambah ekonomi suatu perusahaan, padahal dengan adanya pengukuran nilai, suatu perusahaan akan menampakkan efisiensi manajemen keuangan dalam pengelolaan aset, maka penampilan nilai ini secara tidak langsung akan memperlihatkan kualitas strategi manajemen dalam memilih aktivitas bisnisnya.

Perencanaan strategis dalam sebuah perusahaan adalah suatu kewajiban. Namun kenyataannya, masih banyak perusahaan dan organisasi yang belum merumuskan perencanaan yang baik. Akibatnya masih banyak

⁷ P. M. C. Thilakerathne, "Economic Value Added (EVA) Disclosure Practices of Sri Lankan Listed Companies", *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 3, No. 5, 2015, hlm. 117.

perusahaan dan organisasi yang sekedar bersikap reaktif terhadap perubahan yang tak terduga. Kemudian hal ini mengakibatkan perusahaan menguras waktu dan tenaga untuk mengatasi masalah-masalah yang muncul, dari pada mengantisipasi tantangan yang akan dihadapi di masa depan.⁸

Pentingnya penelitian ini dilakukan salah satunya untuk menjawab persoalan perencanaan strategis perusahaan yang saat ini masih belum banyak disadari oleh banyak perusahaan. Dengan adanya penelitian mengenai valuasi diharapkan manajemen dapat melihat potensi bisnisnya yang mana informasi yang ada dapat digunakan untuk menyusun perencanaan strategis perbankan syariah.

Penelitian ini juga berawal dari ide dasar *free cash flow to the firm*, yaitu bahwa *value* sebuah perusahaan merupakan fungsi dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dikaitkan dengan tingkat *return* yang diinginkan oleh pemegang saham. Di sisi lain, pendekatan EVA juga dapat memberikan beberapa pijakan dalam memandang perusahaan.

Berkaitan dengan eksistensi, salah satu bentuk perusahaan yang hingga kini keberadaannya dapat bertahan dan berkembang yaitu bank umum⁹. Ekspansi yang demikian cepat dalam industri keuangan Islam pada beberapa tahun belakangan ini, dibentuk sejak empat dekade terakhir

⁸ A. B. Susanto, *Organisasi: Management for Everyone 4* (Jakarta: Esensi, 2011), hlm. 47.

⁹ Bank umum adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional dan atau berdasarkan prinsip syariah, yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. (Lihat, Otoritas Jasa Keuangan, "Bank Umum", dalam www.ojk.go.id, diakses tanggal 10 November 2015.)

sebagai alternatif bagi lembaga keuangan konvensional, terutama ditujukan untuk menawarkan kesempatan investasi, pembiayaan dan perniagaan yang sesuai dengan prinsip Islam.¹⁰ Semua kegiatan dalam memasarkan produk jasa keuangan syariah merupakan bagian dari manajemen bisnis perusahaan.

Secara khusus dalam penelitian ini akan menghitung *intrinsic value* pada perbankan syariah yang didasari atas perkembangan jaringan perbankan syariah yang memiliki peningkatan tren dan didasarkan pada statistik perkembangan perbankan syariah yang dapat dilihat pada tabel 1.

Sebagai lembaga keuangan yang memiliki prinsip berbeda tentu diperlukan penyesuaian untuk menghitung nilainya, oleh karena itu peneliti merasa sangat perlu untuk memeriksa penciptaan nilai pada perbankan syariah.

Tabel 1
Perkembangan Jaringan Perbankan Syariah di Indonesia Periode 2007-2014¹¹

Tahun	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bank Syariah	3	5	6	11	11	11	11	12

(Sumber: Statistik perbankan Indonesia diolah)

Perkembangan industri perbankan syariah pada saat ini telah ikut serta menciptakan dunia keuangan menjadi lebih kreatif dan inovatif, sehingga ada banyak pilihan yang tersedia bagi masyarakat untuk ikut

¹⁰ Veithzal Rivai dan Rifki Ismal, *Islamic Risk Management for Islamic Bank* (Jakarta: Kompas Gramedia, 2013), hlm. 220.

¹¹ Otoritas Jasa Keuangan, “Statistik Perbankan Syariah”, dalam www.bi.go.id, diakses tanggal 14 April 2016.

berkontribusi dalam membantu promosi pembangunan nasional melalui produk-produk yang ditawarkan oleh perusahaan jasa.

Banyaknya lembaga keuangan bank saat ini secara tidak langsung membuat adanya kompetisi antar bank, yang mana hal ini mengharuskan perbankan syariah dapat bersaing secara kompetitif. Salah satu hal yang dapat mengukur kapasitas bank dapat bertahan, yaitu dengan mengukur seberapa besar nilai yang telah mereka ciptakan. Karena perolehan laba dari proses inovasi dan kreasi dari sebuah bank belum tentu merefleksikan bahwa bank syariah mampu untuk menutupi biaya modalnya. Inilah salah satu alasan tentang pentingnya valuasi pada perbankan syariah.

Saat ini pengukuran kualitas kinerja keuangan biasa dilakukan dengan menghitung rasio-rasio keuangan. Namun perhitungan semacam itu dianggap rumit dan memiliki banyak kelemahan. Valuasi perbankan syariah akan relevan jika dilakukan dengan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Free Cash Flow to The Firm* (FCFF).¹²

Konsep EVA merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan secara adil, yang maksudnya bahwa konsep EVA memperhatikan sepenuhnya para penyandang dana dalam hal kepentingan, harapan, dan derajat keadilan, yang diukur dengan menggunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dan struktur modal awal yang ada. Terlebih pengukuran EVA fokus kepada pengukuran nilai perusahaan.

¹² Toto Prihadi, *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan* (Jakarta: PPM, 2013), hlm. 115.

Proses valuasi dalam penelitian ini tidak hanya dilakukan dengan satu pendekatan, melainkan dua pendekatan yang dapat saling melengkapi. Kedua pendekatan yang akan dilakukan, yaitu *economic value added* (EVA) dan *free cash flow to the firm* (FCFF). Alasan penggunaan kedua pendekatan valuasi diantaranya karena valuasi dengan EVA dianggap sangat kuat dengan nuansa akuntansi, karena menggunakan nilai investasi awal sebagai dasar penentuan valuasi. Sedangkan bagi kalangan penggemar arus kas, valuasi dengan FCFF menguatkan pentingnya arus kas dalam penentuan *value* perusahaan.¹³

Secara empiris pada tahun 2012, Sarbapriya pernah meneliti mengenai *Efficacy of Economic Value Added Concept in Business Performance Measurement*. Temuan penelitian ini menyatakan bahwa EVA mendukung dasar pengukuran efisiensi dan motivasi manajer untuk menjadi lebih efisien dengan dana agar lebih bermanfaat. Kemudian dalam penelitian ini juga menyebutkan bahwa EVA telah menjadi pengukuran paling cocok untuk menentukan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan tingkat *return* yang tepat.¹⁴

Titik Inayati, Bambang Subroto, Achmad Fachan dan Atim Djazuli meneliti mengenai kinerja keuangan dengan pendekatan EVA. Dalam penelitian ini Titik menganalisis kinerja keuangan pada *Baytul Māl wat Tamwīl* (BMT) Usaha Gabungan Terpadu Sidogiri Indonesia. Adapun

¹³ Toto Prihadi, *Analisis Laporan...*, hlm. 152.

¹⁴ Sarbapriya Ray, "Efficacy of Economic Value Added Concept in Business Performance Measurement", *Advances in Information Technology and Management (Aitm)*., Vol. 2, No. 2, 2012, hlm. 266.

hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan EVA dapat menunjukkan bahwa BMT bisa menciptakan nilai.¹⁵

Penelitian secara empiris mengenai kinerja keuangan pernah juga dilakukan oleh Richo dan Rahma pada tahun 2013 yang meneliti mengenai perbandingan kinerja keuangan bank syariah dan bank konvensional dengan menggunakan pendekatan EVA, pada periode 2007-2011. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata EVA bank konvensional cenderung negatif dan tidak stabil, sedangkan nilai rata-rata EVA bank syariah cenderung positif dan stabil.¹⁶ Fakta itu menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja antara bank syariah dan konvensional, jika diukur dengan pendekatan EVA.

Kemudian, penelitian terkait dengan FCFF, diantaranya dilakukan oleh Yordying Thanatawee dengan judul *Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand*. Dalam penelitian ini menemukan bahwa semakin besar dan *profitable* suatu perusahaan maka laba ditahan dan arus kas bebasnya akan lebih tinggi untuk pemeliharaan ekuitas, kemudian dapat membayar deviden yang lebih tinggi.¹⁷

¹⁵ Titik Inayati, Bambang Subroto, Achmad Fachan dan Atim Djazuli, "Analyzing Islamic Micro Finance Performance with Economic Value Added (EVA): Learning from Baytul Māl wat Tamwīl (BMT) Usaha Gabungan Terpadu Sidogiri Indonesia", *Business and Management Horizons*, Vol. 2, No. 2, 2014, hlm. 29.

¹⁶ Richo Apriyadona dan Rohmawati Kusumaningtias, "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Antara Bank Syariah dan Bank Konvensional dengan Metode Economic Value Added", *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1 No. 5 September 2013, hlm. 1499.

¹⁷ Yordying Thanatawee, "Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand", *International Journal of Financial Research*, Vol. 2, No. 2, July 2011, hlm. 52.

Berdasarkan beberapa pemaparan mengenai penelitian sebelumnya, maka dalam penelitian ini peneliti akan melakukan valuasi dengan pendekatan FCFE dan EVA pada perbankan syariah di Indonesia karena sejauh observasi awal belum menunjukkan adanya penelitian yang melakukan valuasi menggunakan metode FCFE dan EVA pada perbankan syariah di Indonesia. Untuk itu, peneliti merasa perlu melakukan penelitian tersebut guna memahami secara mendalam mengenai sejauh mana perbankan syariah dalam menciptakan nilai.

Penggunaan kedua pendekatan yang ada sebenarnya sama-sama akan menunjukkan *value*. Namun keduanya memiliki peran dan keunggulan masing-masing. Untuk itu dengan melakukan valuasi dengan dua pendekatan diharapkan dapat melengkapi dan disukai bagi kalangan penggemar arus kas dan investasi.

Berdasarkan analisis tentang pentingnya penelitian tentang FCFE dan EVA, maka judul penelitian ini adalah **“VALUASI PERBANKAN SYARIAH DENGAN PENDEKATAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN *FREE CASH FLOW TO THE FIRM* (FCFE)”**.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pentingnya valuasi bagi perbankan syariah di Indonesia?

2. Bagaimana valuasi perbankan syariah di Indonesia dengan pendekatan *economic value added* (EVA)?
3. Bagaimana valuasi perbankan syariah di Indonesia dengan pendekatan *free cash flow to the firm* (FCFF)?

C. BATASAN MASALAH

Valuasi pada suatu perusahaan sebenarnya merupakan suatu hal yang memiliki cakupan sangat luas. Untuk itu peneliti merasa perlu membatasi masalah dalam penelitian ini agar lebih terfokus pada beberapa pendekatan saja. Adapun pendekatan yang digunakan adalah EVA dan FCFF, pemilihan keduanya dengan alasan bahwa masing-masing pendekatan dapat saling melengkapi bagi penggemar akuntansi maupun penggemar arus kas.

Penelitian ini akan menghitung valuasi pada perbankan syariah selama 5 tahun dengan data laporan keuangan selama 6 tahun. Berdasarkan beberapa referensi bahwa valuasi dapat dilanjutkan dengan meramalkan nilai di masa mendatang. Mengingat keterbatasan waktu penelitian yang tersedia maka peneliti tidak melakukan peramalan nilai pada masa yang akan datang, melainkan hanya melakukan valuasi pada periode 2010-2014.

D. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah disampaikan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memahami pentingnya valuasi bagi perbankan syariah di Indonesia.
2. Untuk menghitung valuasi perbankan syariah di Indonesia dengan pendekatan *economic value added*.
3. Untuk menghitung valuasi perbankan syariah di Indonesia dengan pendekatan *free cash flow to the firm*.

E. KEGUNAAN PENELITIAN

Kegunaan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara:

1. Praktis

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan masukan bagi pihak perbankan syariah terkait dengan *intrinsic value* yang mereka ciptakan. Kemudian dari sisi investor diharapkan penelitian ini dapat berguna sebagai informasi bagi para investor dalam menginvestasikan dananya pada bank yang dianggap lebih bernilai dan menguntungkan.

Perhitungan nilai tambah ekonomi dan arus kas bebas untuk perusahaan pada bank syariah diharapkan dapat membantu manajemen keuangan perbankan syariah dalam menentukan strategi bisnisnya sehingga dapat terus meningkatkan kinerjanya secara lebih baik di masa mendatang.

2. Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh pihak lain yang berkepentingan sebagai tambahan informasi tentang valuasi *free cash flow to the firm* dan *economic value added*, terutama bagi siapapun yang ingin mempelajari lebih lanjut mengenai pengukuran kinerja keuangan melalui pendekatan FCFF dan EVA. Terlebih sejauh pengamatan peneliti masih ada beberapa kekeliruan penelitian sebelumnya dalam menghitung nilai EVA. Sehingga penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk penelitian lebih lanjut terkait dengan FCFF dan EVA.

3. Kebijakan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pembuat kebijakan guna mendukung peraturan bagi masing-masing bank syariah untuk menampilkan nilai yang telah mereka ciptakan dengan pendekatan masing-masing. Dengan adanya penelitian diharapkan dapat membantu mengungkap dan menjelaskan pentingnya memperjuangkan nilai pada suatu perusahaan, untuk itu bagi pembuat kebijakan hendaknya dengan ada penelitian ini ada tindaklanjut untuk membantu dalam mendorong terciptanya kebijakan terkait dengan valuasi pada perbankan syariah. sehingga secara simultan hal ini dapat menciptakan dunia yang perbankan yang tidak hanya berorientasi pada syariah dan laba, tapi juga berorientasi pada penciptaan nilai.

F. SISTEMATIKA PEMBAHASAN

BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab ini diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika pembahasan. Yang semua bagian tersebut merupakan bagian pendahuluan dari penelitian ini, dengan kata lain merupakan fondasi dari penelitian yang bertujuan untuk mempermudah dan memfokuskan sasaran penelitian.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

Pada bab ini diuraikan mengenai mengenai penelitian terdahulu dan landasan teori, sehingga dalam bagian ini memaparkan mengenai teori-teori yang relevan dengan penelitian guna mempermudah proses penelitian. Adapun hal-hal yang menjadi bahasan dalam landasan teori, yaitu *value* dan tujuan perusahaan, valuasi dengan pendekatan EVA dan FCFF. Penjelasan mengenai landasan teori ini juga diharapkan dalam membantu dalam proses analisis hasil penelitian ini. Secara sederhana landasan teori ini merupakan penjelasan yang membantu peneliti dalam memahami dan mengimajinasikan suatu ilmu.

BAB III: METODE PENELITIAN

Pada bab ini merupakan bagian yang menjelaskan mengenai bagaimana penelitian ini dilakukan. Oleh karenanya dalam bab ini

dijelaskan mengenai jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data dan teknis analisis data.

BAB IV: HASIL PENELITIAN

Pada bab hasil penelitian akan memuat penjelasan dan penguraian mengenai pentingnya valuasi pada perbankan syariah, lalu bab ini juga menampilkan hasil valuasi dengan pendekatan FCFF dan EVA beserta penjelasan dan langkah-langkah menemukan EVA dan FCFF diantaranya melalui tahapan perhitungan biaya modal (WACC), biaya modal kerja, dll. Kemudian setelah mendapatkan hasil perhitungan dari FCFF dan EVA, pada bagian ini juga menampilkan mengenai analisis data yang telah didapatkan.

BAB V: PENUTUP

Pada bab ini memuat bagian akhir dari penelitian yang terkait dengan kesimpulan penelitian dan saran. Kesimpulan penelitian ini didasarkan pada rumusan masalah yang diajukan pada bab 1. Jadi kesimpulan dalam penelitian ini menjawab pertanyaan penelitian. Kemudian dalam bab ini juga memuat saran-saran atau masukan peneliti bagi perbankan syariah dan semua yang terkait dengannya demi tercapainya efisiensi, efektivitas dan kemajuan perbankan syariah secara global, terutama perbankan syariah di Indonesia.

BAB IV

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan temuan dari proses valuasi pada perbankan syariah dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Valuasi perbankan syariah adalah suatu kegiatan yang penting untuk dilakukan guna mendorong adanya motivasi bagi bank syariah untuk berorientasi pada nilai. Pada bank syariah valuasi akan memperlihatkan fluktuasi biaya modal dan NOPAT yang diperoleh dalam pengelolaan dana. Struktur modal bank syariah dan prinsip bagi hasil yang khas menjadikan penting sekali proses valuasi diterapkan guna memberikan gambaran sejauh mana kualitas pengelolaan dana bank syariah dalam menghasilkan *value*.
2. Valuasi dengan pendekatan EVA menunjukkan bahwa rata-rata EVA semua bank syariah di Indonesia adalah -2.440.628.911.201. Nilai rata-rata EVA terendah adalah -18.130.069.450.833, sedangkan EVA tertinggi adalah 199.595.284.471. Selisih antara EVA terendah dan tertinggi yaitu sebesar 18.329.664.735.304, nilai ini biasa juga disebut sebagai *range*. Perhitungan EVA sebagai sebuah pendekatan valuasi pada bank syariah sangat cocok jika digunakan oleh para investor atau analis investor untuk mengetahui seberapa besar kemampuan bank

syariah di Indonesia dalam memenuhi kewajibannya kepada penyandang dana.

3. Valuasi dengan pendekatan FCFF menunjukkan bahwa rata-rata nilai bank syariah dengan pendekatan FCFF adalah sebesar 351.407.836,733, kemudian selisih nilai FCFF terendah dengan FCFF tertinggi yaitu sebesar 9.321.988.125.742. Adapun nilai tertinggi nilai dengan pendekatan FCFF selama 5 tahun pada perbankan syariah di Indonesia untuk periode 2010-2014 adalah sebesar 5.349.227.835.994, sedangkan untuk nilai FCFF bank syariah terendah yaitu sebesar - 3.972.760.289.748.

B. SARAN

Melalui hasil penelitian ini disarankan kepada pihak perbankan syariah agar dapat meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan modal guna menghasilkan nilai yang positif. Lalu untuk pembuat kebijakan disarankan mulai menindaklanjuti mengenai penerapan pernyataan nilai pada perusahaan dan perbankan.

Untuk menambah informasi serta demi menyempurnakan penelitian ini, peneliti memberikan saran terhadap penelitian selanjutnya agar memperpanjang waktu penelitian dengan harapan bahwa hasil dari valuasi dapat mencerminkan nilai sebenarnya. Kemudian diharapkan penelitian berikutnya melakukan estimasi nilai di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Ma'ruf, *Manajemen Berbasis Syariah*, Yogyakarta: Aswaja Presindo, 2012.
- Asnawi, Said Kelana, dan Chandra Wijaya, *Pengantar Valuasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2010.
- Benninga, Simon Z., dan Oded H. Sarig, *Corporate Finance: A Valuation Approach*, New York: The McGraw-Hill Companies, 1997.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, cet. Ke 11, USA: Thomson South-Western, 2007.
- Bungin, Burham, *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-ilmu Sosial Lainnya*, Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2005.
- El-Gamal, Mahmouda A., *Islamic Finance: Law, Economics and Practice*, United Kingdom: Cambridge University Press, 2006.
- Gitman, Laurence J., dan Chad J. Zutter, *Principles of Managerial Finance*, cet. ke-13, Boston: 2010, Prentice Hall.
- Hadi, Syamsul, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, cet. ke-2, Yogyakarta: Ekonisia, 2009.
- Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2003.
- Hanafi, Syafiq M., *Sistem Ekonomi Islam & Kapitalisme: Relevansi Ajaran Agama dalam Aktivitas Ekonomi*, ttp.: Cakrawala, 2007.
- Kasiram, Moh., *Metodologi Penelitian: Refleksi Pengembangan Pemahaman dan Penguasaan Metodologi Penelitian*, cet. ke-2, Malang: UIN-Maliki Press, 2010.

- Koller, Tim, Marc Goedhart, dan David Wessels, *Valuation*, New Jersey: John Wiley & Sons, 2010.
- Lahsasna, Ahcene, *Maqasid al-Shariah in Islamic Finance*, Kuala Lumpur: IBFIM, 2013.
- Machmud, Amir, dan Rukmana, *Bank Syariah: Teori, Kebijakan, dan Studi Empiris di Indonesia*, Jakarta: Erlangga, 2010.
- Muhammad, *Manajemen Pembiayaan Bank Syariah*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.
- Murhadi, Werner, R., *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*, Jakarta: Indeks, 2009.
- Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Moder*, Yogyakarta: Andi, 2011.
- Prihadi, Toto, *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan: Proyeksi dan Valuasi*, cet. Ke- 1, Jakarta: PPM, 2013.
- Putu Wiagustini, Ni Luh, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Bali: Udayana University Press, 2010.
- Singarimbun, dan Sofyan Effendi, *Metode Penelitian Survey*, Jakarta : Pustaka Lp3 Es. Indonesia, 1995.
- Stern, Erik, dan Mike Hutchinson, *The Value Mindset: Returning to the First Principles of Capitalist Enterprise*, United States of America: John Wiley & Sons, 2004.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2011.

Susanto, A. B., *Organisasi: Management for Everyone 4*, Jakarta: Esensi, 2011.

Syafi'i Antonio, Muhammad, *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik*, Jakarta: Gema Insani, 2001.

Rivai, Veithzal, dan Rifki Ismal, *Islamic Risk Management for Islamic Bank*, Jakarta: Kompas Gramedia, 2013.

Tanjung, Hendri, dan Abrista Devi, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam*, Jakarta: Gramata Publishing, 2013.

JURNAL

Apriyadona, Richo, dan Rohmawati Kusumaningtias, "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Antara Bank Syariah Dan Bank Konvensional Dengan Metode Economic Value Added", *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1 No. 5 September 2013.

Burksaitiene, Daiva, "Measurement of Value Creation: Economic Value Added and Net Present Value", *Ekonomika Ir Vadyba*, 2014.

Chandra Shil, Nikhil, "Performance Measures: An Application of Economic Value Added", *International Journal of Business and Management.*, Vol. 4, No. 3, Maret 2009.

Damodaran, Aswath, "Value Creation and Enhancement: Back to the Future", *NYU Working Paper*, No. FIN-99-018.

Dder Poll, H.M. Van, "An Overview of the Implementation Of Economic Value Added (Eva™) Performance Measures In South Africa", *Southern African Business Review*, Vol. 15, No. 3, 2011.

Dunbar, Kirsty, "Economic Value Added (EVA TM): A Thematic- Bibliography", *Journal of New Business Ideas & Trends*, Volume 11, tahun 2013.

Fawcett, Stanley A., "The Firm as a *Value-Added System*", *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, Vol. 25 tahun 1995.

Fernández, Pablo, "Company Valuation Methods: The Most Common Errors In Valuations", *Working Paper*, Spain: IESE Business School – University of Navarra, 2004.

Georgios, Patelis N., dan Grose Chris, "Employing Valuation Tools for Public and Private Companies: The Food Sector in Greece", *Elsevier: Procedia Economics and Finance*, 2015.

Gulo, Wilmar, Amonio, dan Wita Juwita Ermawati, "Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA", *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, Vol II, No. 2, Agustus 2011.

Inayati, Titik, *et.al.*, "Analyzing Islamic Micro Finance Performance With Economic Value Added (Eva): Learning From Baitul Wat Tamwil (Bmt) Usaha Gabungan Terpadu Sidogiri Indonesia", *Business And Management Horizons*, Vol. 2, No. 2, 2014.

Iyer, Suresh A S, "Evaluating Public Sector Banks In India Using Economic Value Added Measure", *Research Journal Of Social Science And Management*, The International Research Publication's, Vol. 04, No. 10, February 2015.

Kaviani, Meysam, *et.al.*, "Valuation of Firm through CVFCFF and CVFCFE as New Models Based on Free Cash Flow", *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2 (6) Juni 2013.

Kothari, S.P., "Capital Markets Research in Accounting", *Elsevier: Journal of Accounting and Economics*, 2001.

Lucyanda, Jurica, dan Lilyana, "Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Dividend Payout Ratio*", *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4, No. 2, September 2012.

- Linawati Utomo, Lisa, "Economic Value Added sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 1, Mei 1999.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri, "Pengukuran Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010", *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 3, No. 1, 2012.
- McLaren, Josie, "The EVA® Business Philosophy: Management Accounting Evidence from New Zealand", *Emerald Insight: Pacific Accounting Review*, Vol. 16, 2004.
- Mohamed Ibrahim, Shahul Hameed, "Nurtured By 'Kufir': The Western Philosophical Assumptions Underlying Conventional (Anglo-American) Accounting", *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 2, No. 2, Juli 2000.
- Moniaga, Fernandes, "Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007-2011", *Jurnal EMBA*, Vol.1 No.4 Desember 2013.
- Nogueira Reis, Pedro M., dan Mário Gomes Augusto, "The Terminal Value (TV) Performing in Firm Valuation: The Gap of Literature and Research Agenda", *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 9, No. 12, Desember 2013.
- Poerwati, Tjahjaning, dan Zuliyati, "Pentingnya Laporan Nilai Tambah dalam Pelaporan Keuangan (*Financial Value Added/ FVA*) Sebagai Pengukur Kinerja dan Penciptaan Nilai Perusahaan", *Fokus Ekonomi (FE)*, Vol.7, No. 1, April 2008.
- Priyanka, J., "Metrics and Performance Measurement of Banks", *International Journal of Engineering, Business and Enterprise Applications*, Vol. 11, No. 1, Tahun 2015.

Ray, Sarbapriya, "Efficacy Of Economic Value Added Concept In Business Performance Measurement", *Advances In Information Technology And Management (Aitm)*., Vol. 2, No. 2, 2012.

Sharma, Anil K., "Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues", *International Journal of Economics and Finance*, Kanada: Canadian Center of Science and Education, Vol. 2, No. 2, May 2010.

Shubber Eid Alzafiri, Kadom, "Cost of capital of Islamic banking institutions: an empirical study of a special case", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 1, Tahun 2008.

Thanatawee, Yordying, "Life-Cycle Theory And Free Cash Flow Hypothesis: Evidence From Dividend Policy In Thailand", *International Journal Of Financial Research*, Vol. 2, No. 2; July 2011.

Thilakerathne, P. M. C., "Economic Value Added (EVA) Disclosure Practices Of Sri Lankan Listed Companies", *Journal Of Finance And Accounting*, Vol. 3, No. 5, 2015.

Wet, J.HvH. de, "EVA Versus Traditional Accounting Measures of Performance as Drivers of Shareholder Value – A Comparative Analysis", *Emerald Insight: Meditari Accountancy Research*, Vol. 13, Tahun 2005.

-----, "The relationship between EVA, MVA and leverage", *Meditari Accountancy Research*, Vol. 12, Tahun 2004.

WEB

Ati, Sri, *Manfaat*, "Tolak Ukur, Kelemahan & Kelebihan EVA", dalam <http://blog.stie-mce.ac.id>. Akses tanggal 10 Februari 2016.

Manurung, Adler Haymans, "Teori Valuasi", dalam www.finansialbisnis.com. Akses tanggal 25 Februari 2016.

Otoritas Jasa Keuangan, “Bank Umum”, dalam www.ojk.go.id, Akses tanggal 10 November 2015.

Ikatan Akuntan Indonesia, “Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 50 Revisi 2006”, hlm. 50.5-50.6, dalam www.bi.go.id. Akses tanggal 14 April 2016.

Otoritas Jasa Keuangan, “Statistik Perbankan Syariah”, dalam www.bi.go.id. Akses tanggal 14 April 2016.

