

**NILAI PERUSAHAAN DENGAN METODE VALUASI
DENGAN EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*) DAN VALUASI
DENGAN FCFF (*FREE CASH FLOW TO THE FIRM*)
(Studi Kasus Pada Bank Muamalat Indonesia)**



SKRIPSI

**Diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Strata Satu
dalam Ilmu Ekonomi Islam**

Oleh :

FITRIANA MUSTANTI

NIM: 12391022

Dosen Pembimbing:

M. GHAFUR WIBOWO, S.E., M.Sc

**PROGRAM STUDI KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2016

ABSTRAK

PT Bank Muamalat Indonesia Tbk adalah perusahaan terbuka *non listed* yaitu perusahaan yang tidak menawarkan sahamnya untuk umum. Pada awalnya pertumbuhan bank Muamalat Indonesia mengalami peningkatan, namun kemudian di tahun 2013 dan 2014 bank Muamalat Indonesia mengalami penurunan terlihat pada tingkat pengembalian aset maupun tingkat pengembalian ekuitas. Penilaian terhadap suatu perusahaan merupakan suatu langkah penting dalam menjaga keberlangsungan perusahaan karena penilaian perusahaan dapat memberikan “*trigger*” bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga secara tidak langsung akan mempertahankan kredibilitas perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menghitung nilai perusahaan Bank Muamalat Indonesia, metode penelitian yang digunakan yaitu dengan menggunakan dua metode, yaitu metode valuasi *free cash flow to the firm* dan valuasi *economic value added*. Valuasi adalah metode yang dapat memperkirakan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kinerja historis perusahaan dengan melihat laporan tahunan selama beberapa tahun, kemudian menghitung nilai dalam tahun proyeksi. Penelitian ini akan menjelaskan langkah demi langkah bagaimana menghitung menggunakan dua metode yaitu FCFF dan EVA secara rinci untuk perusahaan *non public*. Pada hasil akhir, maka akan diperoleh nilai perusahaan.

Hasil penelitian dengan metode valuasi FCFF dan valuasi EVA diperoleh nilai perusahaan adalah 152.933.554.778, nilai ini adalah hasil rata-rata dari dua metode valuasi. Hasil positif konstan dua metode valuasi dari waktu ke waktu memberikan perusahaan masa depan yang baik dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disimpulkan dengan perbandingan antara dua metode valuasi. Metode penilaian EVA memiliki keunggulan lebih karena didasarkan pada konsep sederhana, dan EVA adalah alat pengukur kinerja perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan-harapan pada pemilik modal (kreditur dan pemegang saham).

Kata kunci: Bank Muamalat Indonesia, Laporan Keuangan, Valuasi *Free Cash Flow to the Firm*, Valuasi *Economic Value Added*, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

PT Bank Muamalat Indonesia Tbk is an open non-listed company, a company that does not offer its shares to the public. At first the growth of bank Muamalat Indonesia has increased, but then in 2013 and 2014 Bank Muamalat Indonesia experienced a decline seen in the return on assets and return on equity. An assessment of a company is an important step in maintaining the continuity of the company because the company valuation may provide a “trigger” for investors to invest their capital, thus indirectly will maintain the company's credibility.

This study aimed to quantify the value of Bank Muamalat Indonesia, the research method used is by using two methods, the method of valuation of free cash flow to the firm and the valuation of the economic value added. Valuation is a method that can estimate the value of the firm taking into account the historical performance of companies with a view annual reports for several years, then calculate the value in the projection year. This study will explain step by step how to count using two methods: FCFE and EVA in detail for non-public companies. In the final result, it will obtain the value of the firm.

The results of the research with the valuation method FCFE and EVA valuations obtained by the value of the company is 152 933 554 778, this value is the result of an average of two valuation methods. The positive result of constant two valuation methods from time to time give the company a good future and enhance shareholder value. It concludes with a comparison between the two valuation methods. EVA valuation method has more advantages because it is based on a simple concept, and EVA was gauges the performance of companies are looking at the economic aspect in the measurement, namely by taking into account the expectations of the owners of capital (creditors and shareholders).

Keywords: Bank Muamalat Indonesia, financial statements, valuation of Free Cash Flow to the Firm, Valuation Economic Value Added, Value of the Firm.



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Fitriana Mustanti

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta.**

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Fitriana Mustanti
NIM : 12391022
Judul Skripsi : **“ Nilai Perusahaan dengan Metode Valuasi dengan EVA
(Economic Value Added) dan Valuasi dengan FCFE
(Free Cash Flow to the Firm) Studi Kasus Bank
Muamalat Indonesia”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqsyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 6 Juni 2016

Pembimbing

M. Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.
NIP. 19800314 200312 1 003



PENGESAHAN SKRIPSI
Nomor : B-811.1/Un.02/DEB/PP.05.3/06/2016

Skripsi/Tugas akhir dengan judul:

“Nilai Perusahaan dengan Metode Valuasi dengan EVA (*Economic Value Added*) dan Valuasi dengan FCFF (*Free Cash Flow to the Firm*) (Studi kasus Bank Muamalat Indonesia)”

Yang dipersiapkan dan disusun oleh,

Nama : Fitriana Mustanti

NIM : 12391022

Telah dimunaqasyahkan pada : 23 Juni 2016

Nilai Munaqasyah : A-

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Tim Munaqasyah:

Ketua Sidang,

M. Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.

NIP. 19800314 200312 1 003

Penguji I

Sunarsih, SE., M.Si.

NIP. 19740911 199903 2 001

Penguji II

Dian Nuriyah Solissa, SHL., M.Si.

NIP. 19840216 200912 2 004

Yogyakarta, 27 Juni 2016

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dekan,



Dr. Ibnu Qizam, SE., M.Si., Ak., CA.

NIP. 19680102 199403 1 002

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Fitriana Mustanti
NIM : 12391022
Jurusan/Prodi : Keuangan Syariah / Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Nilai Perusahaan dengan Metode Valuasi dengan EVA (*Economic Value Added*) dan Valuasi dengan FCF (Free Cash Flow to the Firm)**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi, dan dipergunakan sebagaimana perlunya

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 6 Juni 2016

Penyusun



Fitriana Mustanti

NIM. 12391022

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.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
	Ba'	b	be
	Ta'	t	te
	sa'		es (dengan titik di atas)
	Jim	j	je
	ha'		ha (dengan titik di bawah)
	Kha'	kh	ka dan ha
	Dal	d	de
	zal		zet (dengan titik di atas)
	Ra'	r	er
	Zai	z	zet
	Sin	s	es

	Syin	sy	es dan ye
	sad		es (dengan titik di bawah)
	dad		de (dengan titik di bawah)
	ta'		te (dengan titik di bawah)
	za'		zet (dengan titik di bawah)
	'ain	‘	koma terbalik di atas
	gain	g	ge
	fa	f	ef
	qaf	q	qi
	kaf	k	ka
	lam	l	el
	mim	m	em
	nun	n	en
	wawu	w	w
هـ	ha'	h	ha
	hamzah	ﷲ	apostrof
	ya	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Ta' marbutah*

Semua *ta' marbutah* 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.

كرامة الأولياء	Ditulis	<i>Hikmah</i> <i>'illah</i> <i>karamah al-auliya'</i>
	ditulis	
	ditulis	

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----	Fathah	ditulis	A
-----	Kasrah	ditulis	i
-----	Dammah	ditulis	u

يَذْهَبُ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
	Kasrah	ditulis	<i>zukira</i>
	Dammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>A</i>
جاهلية	ditulis	<i>jahiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	ditulis	<i>a</i>
	ditulis	<i>tansa</i>
3. Kasrah + ya' mati	ditulis	<i>i</i>
كريم	ditulis	<i>karim</i>
4. D{ammah + wawu mati	ditulis	<i>u</i>
	ditulis	<i>furud</i>

F. Vokal Rangkap

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

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

	Ditulis	<i>a'antum</i>
	ditulis	<i>u'iddat</i>
	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

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

القياس	ditulis	<i>al-Qur'an</i>
	ditulis	<i>al-Qiyas</i>

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

	ditulis	<i>as-Sama'</i>
	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

أهل	ditulis	<i>zawi al-furud</i>
	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

MOTTO

“Kesuksesan hanya dapat diraih dengan segala upaya dan usaha yang disertai dengan do’a, karena sesungguhnya nasib seseorang manusia tidak akan berubah dengan sendirinya tanpa berusaha”



HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi Ini Saya Persembahkan Untuk:

Allah SWT sebagai wujud cinta hamba kepada Rabbnya

Kedua Orang tua Tercinta

Tak ada kasih abadi selain kasih orangtua

Serta Keluarga Tersayang

DAN

Keluarga Besar Mahasiswa Keuangan Syariah Angkatan

2012 UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Beserta Almamater UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

KATA PENGANTAR

Assalamua'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahahirabbil'aalamiin, segala puji dan syukur Penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah mencurahkan rahmat, taufik, serta hidayah-Nya kepada Penulis, sehingga dapat menyelesaikan skripsi atau tugas akhir ini dengan sebaik-baiknya. Shalawat serta salam tak lupa Penulis haturkan kepada Sang Baginda sejati, Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita tunggu syafa'atnya di *yaumul qiyamah* nanti. Setelah melalui berbagai proses yang cukup panjang, dengan mengucap syukur akhirnya skripsi atau tugas akhir ini dapat terselesaikan meskipun masih jauh dari kesempurnaan.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar strata satu. Untuk itu, Penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. KH. Drs. Yudian K Wahyudi Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. Ibnu Qizam, SE., M.Si., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. H. M. Yazid Afandi, M.Ag., selaku Ketua Program Studi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Drs. Slamet Khilmi, M.Si, selaku Dosen Pembimbing akademik yang telah membimbing saya dari awal proses perkuliahan hingga akhir semester.

5. M. Ghafur Wibowo, S.E.,M.Sc, selaku Dosen Pembimbing skripsi yang telah membimbing, mengarahkan, memberi masukan, kritik, saran dan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini.
6. Seluruh Dosen Program Studi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta Dosen Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan untuk Penulis selama menempuh pendidikan.
7. Seluruh pegawai dan staf TU Prodi, Jurusan, dan Fakultas di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta seluruh staf di Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Kedua orang tua yang selalu mendoakan yang terbaik untuk anak-anaknya, Bapak Saiman Siswo dan Ibu Sri Suyanti, serta seluruh keluarga atas segala do'a, dukungan, kasih sayang dan motivasi kehidupan terbaik.
9. Seluruh teman-teman jurusan Keuangan Syariah angkatan 2012 yang telah berjuang bersama-sama menempuh pendidikan di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta serta semua yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan barakah atas kebaikan dan jasa-jasa mereka semua dengan rahmat dan kebaikan yang terbaik dari-Nya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya. Aamiin.

Yogyakarta, 6 Juni 2016



Fitriana Mustanti

NIM. 12391022

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	
HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAK	ii
ABSTRACK	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	v
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	vi
TRANSLITERASI.....	vii
MOTTO	xii
HALAMAN PERSEMBAHAN	xiii
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL DAN GAMBAR.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.5 Sistematika Pembahasan	11
BAB II KERANGKA TEORI.....	13
2.1 Telaah Pustaka.....	13
2.2 Kajian Teori.....	20
2.2.1 Bank dan Bank Syariah.....	20
2.2.1.1 Bank	20
2.2.1.2 Bank Syariah.....	20

2.2.2 Valuasi dan Nilai Perusahaan	22
2.2.2.1 Valuasi	22
2.2.2.2 Estimasi Growth.....	25
2.2.2.3 Discount Rate	25
2.2.2.4 Nilai Perusahaan.....	28
2.2.3 Valuasi FCFF	30
2.2.4 Valuasi EVA	32
2.2.5 Kinerja Keuangan.....	36
2.2.6 Tahap Menganalisis Kinerja Keuangan	38
2.2.7 Kinerja Keuangan Perspektif Islam	39
2.2.8 Komponen EVA dan FCFF.....	40
2.2.9 Laporan Keuangan	44
BAB III METODE PENELITIAN	50
3.1 Objek dan Data Penelitian.....	50
3.2 Jenis Data dan Sumber Data.....	50
3.3 Definisi Operasional.....	51
3.4 Populasi dan Sampel	52
3.5 Metode Pengumpulan Data	52
3.6 Metode dan Teknik Analisa Data.....	53
3.7 Metode Perhitungan	54
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	59
4.1 Penilaian Perusahaan.....	59
4.2 Kinerja Keuangan Bank Muamalat	60
4.3 Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	63
BAB V PENUTUP	80
5.1 Kesimpulan.....	80

5.2 Implikasi.....	81
5.3 Saran.....	82
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN.....	I



DAFTAR TABEL DAN GAMBAR

Tabel 1.1 Perkembangan Bank Syariah	2
Tabel 1.2 Kinerja Keuangan Bank Muamalat Indonesia	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	15
Tabel 4.1 Rasio Keuangan Bank Muamalat Indonesia	61
Tabel 4.2 Pertumbuhan Aset	61
Tabel 4.3 Laba Rugi Bank Muamalat Indonesia.....	62
Tabel 4.4 Pertumbuhan Pendapatan	64
Tabel 4.5 Pajak.....	64
Tabel 4.6 <i>Cost of Debt</i>	65
Tabel 4.7 Beta Saham	67
Tabel 4.8 <i>Cost of Equity and Capital</i>	68
Tabel 4.9 Data Masukan Valuasi	69
Tabel 4.10 <i>Terminal value</i> FCFF	70
Tabel 4.11 <i>Present Value</i> dan Nilai Perusahaan FCFF	71
Tabel 4.12 <i>Invested Capital</i>	72
Tabel 4.13 <i>Present value</i> dan Nilai Perusahaan EVA.....	73
Tabel 4.14 Proses EVA dan FCFF.....	76

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Input Valuasi	I
Lampiran 2 : Terjemahan	VII
Lampiran 3 : Daftar Singkatan	IX



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan merupakan suatu organisasi bisnis yang memiliki tujuan untuk memberikan nilai tambah bagi investor. Oleh sebab itu, perusahaan diharapkan mampu memberikan hasil kinerja yang optimal. Tujuan dari sebuah perusahaan adalah memaksimalkan pendapatan perusahaan serta bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, untuk menciptakan nilai perusahaan diwujudkan dengan sebesar nilai sekarang (*present value*). Nilai perusahaan dilakukan dengan berorientasi pada kinerja keuangan dan juga arus kas, nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Analisis laporan keuangan digunakan untuk memprediksi masa depan, sedangkan dari sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan digunakan untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan dan yang lebih penting sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa di masa depan. Informasi yang diperoleh dari analisis laporan keuangan dapat menunjukkan apakah perusahaan sedang maju atau akan mengalami kesulitan keuangan.

Adanya landasan hukum yang semakin jelas, industri perbankan syariah mampu menunjukkan akselerasi pertumbuhan yang tinggi dengan rata-rata sebesar 40,2% pertahun dalam kurun waktu 2007-2011, sementara rata-rata pertumbuhan perbankan nasional hanya sebesar 16,7% pertahun. Oleh karena itu, industri perbankan syariah dijuluki sebagai *the fastest growing industry* (Halim Alamsyah,

2015:3). Namun, fakta membuktikan bahwa selama dua tahun terakhir perbankan syariah menunjukkan penurunan. Berikut adalah data pertumbuhan perbankan syariah:

Tabel 1.1

Perkembangan Bank Syariah

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Kantor	1.223	1.763	2.101	2.663	2.990	2.910	2.881
Aset	68.052	100.258	148.987	199.717	248.110	278.916	272.389
Pegawai	15.443	20.264	27.660	31..578	43.054	50.522	47.259
Jumlah pembiayaan	5.873	7.628	10.438	14.359	17.328	19.464	19.793

Sumber: Statistik Perbankan Syariah OJK dalam Priyonggo Suseno 2015:4

Penurunan kinerja bank syariah diakibatkan karena bank syariah gagal membangun *beyond banking* karena ketidakmampuan melakukan inovasi dan *trend* globalisasi menuntut investasi besar untuk membangun bank syariah agar mendapatkan efisiensi (Priyonggo Susena, 2015:12). Adanya tuntutan investasi yang besar inilah, investor asing dibutuhkan untuk menjadi motor utama dalam pengembangan (Priyonggo Susena, 2015:21).

Kinerja keuangan adalah prestasi manajemen yang diukur dari sudut keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Pahlevi et.al.,2013: 6). Nilai perusahaan sangat bergantung pada kemampuan manajemen untuk mengelola sumber daya yang ada di perusahaan. Pihak manajemen dituntut untuk melakukan aktivitas yang tepat sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Media yang dapat digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan adalah melalui laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang

terjadi selama tahun buku yang bersangkutan (Zaki Baridwan, 2008:17). Melalui laporan keuangan ini seseorang dapat melakukan analisis untuk mendapatkan informasi yang lebih mendalam dari suatu perusahaan, sehingga pihak internal maupun eksternal perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat.

Perbankan di Indonesia dikategorikan ke dalam dua jenis, yaitu bank konvensional dan bank syariah. Bank konvensional merupakan bank yang dalam operasinya berbasis pada bunga, sedangkan bank syariah berbasis pada bagi hasil. Bank Muamalat Indonesia memulai kegiatan operasinya pada 27 Syawal 1412 H atau 1 Mei 1992, pertumbuhan bisnis Bank Muamalat mengalami peningkatan yang signifikan, dimana aset pada saat itu hanya Rp 121 Miliar sekarang telah mencapai Rp 62,41 triliun. Perkembangan aset yang cukup signifikan tersebut dihasilkan melalui transformasi organisasi pada tahun 2014 yang telah membuat aset Bank Muamalat tumbuh sekitar 30,68% setiap tahunnya (LK BMI, 2014).

Perekonomian Indonesia di tahun 2014 tumbuh 5,12% atau cenderung melambat sejak lima tahun terakhir. Pertumbuhan ini turun dari angka perkiraan pertumbuhan pemerintahan yang ditetapkan dalam APBN tahun 2014 yang ditetapkan pada angka 5,5%. Perlambatan ekonomi global juga berdampak terhadap perkembangan sektor eksternal perekonomian Indonesia. Pertumbuhan ekspor masih relatif rendah meskipun adanya perbaikan dari segi permintaan mitra dagang. Sementara itu, aktivitas impor juga mengalami perlambatan disebabkan menurunnya kebutuhan impor bahan baku untuk produk-produk ekspor dan kegiatan produksi serta depresiasi rupiah.

Pada tahun 2015, rupiah diperkirakan masih mengalami penurunan terhadap dollar AS. Laju inflasi pada tahun 2015 diperkirakan berada pada posisi

5,6%. Suku bunga SPN 3 bulan diperkirakan sebesar 6,2% pada tahun 2015. Pendapatan Negara pada tahun 2015 direncanakan sebesar Rp 1.762,3 triliun yang berarti mengalami kenaikan 7,7% dari perkiraan pendapatan Negara ditahun 2014 (Laporan Keuangan BMI, 2014: 59).

Indonesia memiliki potensi besar menjadi *leader* di MEA. Hal tersebut diindikasikan oleh pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat di antara Negara-negara anggota ASEAN dan enam Negara di luar ASEAN. Indonesia diprediksi akan tumbuh pada kisaran 5,5%. Pertumbuhan ini seiring dengan pertumbuhan perekonomian global yang diperkirakan akan kembali membaik dan volume perdagangan dunia juga diperkirakan meningkat.

PT Bank Muamalat Indonesia Tbk, perusahaan terbuka *non listed*, dimana pada tahun 2013 bank Muamalat Indonesia menunda kesiapannya untuk melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI), padahal sebelumnya bank syariah pertama ini telah menargetkan untuk bisa *listing* perdana pada tahun 2013. Direktur keuangan dan opsional bank Muamalat Indonesia, Hendiarto mengungkapkan, ditundanya IPO pada tahun ini lantaran perseroan sudah memiliki cukup modal dan salah satunya kondisi market yang belum stabil dan tekanan atas nilai tukar rupiah akibat keluarnya dana asing (sindonews.com). Aset Bank Muamalat Indonesia per Desember 2014 berdasarkan Annual Reportnya pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp. 53 triliun dan pada tahun 2014, total aset pada Bank Muamalat tercatat sebesar Rp 62 triliun, tumbuh 16%.

Adapun kinerja keuangan PT. Muamalat Indonesia Tbk, berdasarkan laporan keuangan selama periode 2010-2013 dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1.2**Kinerja Keuangan PT. Muamalat Indoneisa, Tbk**

URAIAN / TAHUN	2010 (%)	2011 (%)	2012 (%)	2013 (%)	2014 (%)
ROA	1,36	1,52	1,54	0,50	0,17
ROE	17,78	20,79	29,16	11,41	2,13

Sumber: Laporan Keuangan (data diolah)

Return on Asset yang diperoleh PT. Muamalat Indonesia Tbk dari tahun 2010 ke tahun 2012 mengalami kenaikan, sedangkan pada tahun 2013 sampai tahun 2014 mengalami penurunan, hal ini dapat dilihat pada tabel 1.2 di atas. *Return on equity* dari hasil perhitungan PT. Muamalat Indonesia Tbk pada tahun 2010 menghasilkan ROE sebesar 17,78%, pada tahun 2011 mengalami peningkatan yang cukup besar dari tahun sebelumnya yaitu 20,79%, kemudian mengalami kenaikan kembali tahun 2012 sebesar 29,16% dan mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi 11,41 dan pada tahun 2014 menjadi 2,13%.

Penilaian kinerja keuangan tersebut diperoleh dengan melihat hasil perhitungan rasio keuangan dengan melihat laporan keuangan PT. Muamalat Indonesia Tbk. Kelebihan pengukuran dengan menggunakan rasio keuangan adalah kemudahan dalam perhitungannya selama data historis tersedia sedangkan kelemahannya adalah pengukuran kinerja berdasarkan metode dan pedoman rasio keuangan akuntansi tidak memberikan indikator yang sebenarnya tentang keberhasilan manajemen. Selain itu, pengukuran berdasarkan rasio keuangan ini sangatlah bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan, sehingga seringkali kinerja perusahaan

terlihat baik dan meningkat dimana sebenarnya tidak mengalami peningkatan atau bahkan menurun (Wahyuni, 2015: 5).

Penilaian terhadap suatu perusahaan merupakan suatu langkah penting dalam menjaga keberlangsungan perusahaan karena penilaian perusahaan dapat memberikan *trigger* bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga secara tidak langsung akan mempertahankan kredibilitas perusahaan. Penilaian yang akan dilakukan menggunakan metode valuasi. Nilai suatu perusahaan dapat diketahui berdasarkan proyeksi pertumbuhan arus kas di masa yang akan datang. Nilai suatu perusahaan merupakan proyeksi jangka panjang, artinya seberapa besar nilai dari perusahaan yang akan dibayarkan oleh investor saat ini untuk kinerja beberapa waktu yang akan datang.

Setiap perusahaan mempunyai tujuan normatif untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang semakin tinggi pula. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya juga meningkat (Sartono, 2008: 9).

Metode Valuasi dengan FCFF (*free cash flow to the firm*) berorientasi pada arus kas dalam penentuan *value* perusahaan, sedangkan EVA (*economic value added*) berorientasi pada kinerja, karena nilai investasi awal sebagai dasar penentuan valuasi. Nilai perusahaan dengan kedua metode ini yaitu valuasi dengan FCFF (*free*

cash flow to the firm) dan valuasi dengan EVA (*economic value added*) memberikan hasil yang sama.

Metode valuasi dengan menggunakan *free cash flow*, dengan di dapatnya nilai *free cash flow* maka nilai *terminal value* bisa dihitung. Tingkat diskonto yang akan digunakan adalah *cost of capital* dikurangi *perpetual growth*. Mengacu pada Penelitian yang dilakukan oleh Grace Sintari Siregar (2012), menjelaskan bahwa proyeksi yang dilakukan oleh PT. KS dengan mengacu pada *roadmap* pembangunan ekonomi Indonesia 2009-2014, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2009-2014 berkisar antara 5-7%, maka *perpetual growth* yang digunakan PT. KS hingga tahun 2014 adalah sebesar 5.00%. *Terminal value* yang didapatkan sebesar Rp. 2.733.785.000.000 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 2.898.905.000.000. Nilai ini kemudian di *discounted* tiap tahun dengan menambahkan nilai *terminal value* ke nilai *free cash flow* tahun 2014. Dengan proses ini diperoleh nilai *present value free cash flow* dan *value of the firm* sampai akhir tahun 2009. Dari hasil ini dapat dihitung harga saham pada akhir tahun 2009, dengan menjumlahkan seluruh nilai *value of the firm* maka akan didapatkan nilai keseluruhan dari perusahaan yaitu sebesar Rp. 4.212.938.000.000 (Siregar, 2012).

Industri perbankan syariah diharapkan tumbuh lebih cepat dalam beberapa tahun ke depan. Hal ini disebabkan karena masih relatif rendahnya pangsa pasar industri perbankan syariah dibandingkan dengan industri perbankan nasional. Hingga 2014, pangsa pasar industri perbankan syariah tercatat 4,9% dengan total aset sebesar Rp 272,34 Triliun. Jika dibandingkan dengan beberapa Negara lainnya. Meskipun Indonesia adalah Negara dengan populasi umat muslim terbesar di dunia, mencapai

223 juta jiwa, *market share* perbankan syariah di Indonesia hanya mencapai 4,9% total aset perbankan (LK BMI, 2014: 60).

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan, bahwa kesehatan keuangan perusahaan ditunjukkan oleh hasil penilaian perusahaan, maka penelitian yang akan dilakukan untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan di masa yang akan datang pada Bank Muamalat Indonesia. Penulis memilih PT. Bank Muamalat Indonesia sebagai objek dalam penelitian ini, karena Bank Muamalat Indonesia merupakan perbankan pertama yang menggunakan prinsip syariah di Indonesia. Dengan total asset perusahaan pada tahun 2014 sebesar Rp. 62.413.310.135, Bank Muamalat Indonesia merupakan satu-satunya bank syariah yang berekspansi ke luar negeri dengan membuka kantor cabang di Kuala Lumpur, Malaysia. Nasabah dapat memanfaatkan jaringan Malaysia Elektronik Payment System (MPES) dengan jangkauan akses lebih dari 11.000 ATM di Malaysia (LK BMI, 2014: 13). Nilai perusahaan berperan penting dalam keberhasilan perusahaan, maka perlu diadakannya penilaian sebuah perusahaan tersebut untuk mengetahui sejauh mana tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan di masa yang akan datang. Untuk menilai berapa jauh efektivitas operasi dalam mencapai tujuannya diperlukan metode dalam nilai perusahaan tersebut. Salah satu cara mengetahui nilai suatu perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangannya.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka judul penelitian yang diangkat adalah **“Nilai Perusahaan dengan Metode Valuasi dengan FCFF (*Free Cash Flow to the Firm*) dan Valuasi dengan EVA (*Economic Value Added*)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka permasalahan yang dapat dikemukakan adalah :

- a. Berapa nilai sekarang (*present value*) setiap tahunnya dan berapa nilai perusahaan pada Bank Muamalat Indonesia tahun 2014 dengan valuasi FCFF (*free cash flow to the firm*) ?
- b. Berapa nilai sekarang (*present value*) setiap tahunnya dan berapa nilai perusahaan pada Bank Muamalat Indonesia tahun 2014 dengan valuasi EVA (*economic value added*) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan, diantaranya :

- a. Untuk mengetahui nilai sekarang (*present value*) dan nilai perusahaan pada Bank Muamalat Indonesia jika dihitung dengan valuasi FCFF (*free cash flow to the firm*).
- b. Untuk mengetahui nilai sekarang (*present value*) dan nilai perusahaan pada Bank Muamalat Indonesia jika dihitung dengan valuasi EVA (*economic value added*).

1.4 Manfaat Penelitian

- a. Manfaat teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap literatur manajemen keuangan mengenai teknik analisis laporan keuangan pada Bank Muamalat dengan metode valuasi EVA (*Economic Value Added*) dan valuasi FCFF (*free cash flow to the firm*).

b. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat, diantaranya :

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat bermanfaat bagi peneliti sebagai bentuk nyata antara teori yang telah dipelajari selama masa perkuliahan dengan keadaan nyata yang terjadi di dalam suatu perusahaan atau perbankan, serta dapat menambah pengetahuan khususnya mengenai nilai perusahaan menggunakan valuasi FCFF (*Free Cash Flow to the Firm*) dan valuasi EVA (*Economic Value Added*). Penelitian ini memberikan kesempatan bagi penulis untuk mengembangkan serta menerapkan disiplin ilmu selama proses perkuliahan.

2. Bagi Investor

Bagi investor dan calon investor penelitian ini dapat bermanfaat sebagai informasi terhadap bagaimana nilai perusahaan tersebut sehingga dapat membuat keputusan yang tepat.

3. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat dijadikan salah satu sumber informasi bagi mahasiswa lain yang akan melakukan penelitian lanjutan serta bermanfaat untuk melengkapi dan menambah koleksi referensi ilmiah pada perpustakaan Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

4. Bagi Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan perusahaan mampu memberikan masukan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Pembahasan

Agar dalam penulisan skripsi ini bisa terarah dan sistematis, maka penyusunan skripsi ini disajikan dalam lima bab dimana setiap bab terdiri dari sub-sub perinciannya. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

BAB I merupakan pendahuluan yang memuat latar belakang diangkatnya judul penulisan ini beserta fenomena-fenomena dan *research gap* yang menyertainya. Penelitian terdahulu yang memuat hal sama juga dicantumkan guna mengetahui bahwa penelitian ini belum pernah dilakukan sebelumnya. Selain itu, pada bab ini juga dijelaskan rumusan masalah yang akan dijawab melalui hasil serta tujuan, manfaat dan sistematika pembahasan yang menjelaskan secara singkat isi dari tulisan yang disusun.

BAB II merupakan penjelasan mengenai telaah pustaka dan telaah teori secara lebih rinci yang mendukung untuk melakukan penilaian perusahaan dengan pendekatan valuasi *economic value added* dan valuasi *free cash flow to the firm*. Di bab ini juga diberikan landasan mengenai teori keislaman terkait nilai perusahaan, dan laporan keuangan.

BAB III berisi tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, definisi operasional dan metode pengujian data. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Metode pengujian data yang dilakukan dengan merumuskan dan menafsirkan data yang sudah dihasilkan.

BAB IV berisi pembahasan mengenai hasil penilain peneliti dengan menggunakan metode valuasi EVA dan valuasi FCFF di Bank Muamalat Indonesia. Dalam bab ini disajikan tabel hasil penghitungan serta penjelasan mengenai maksud dari hasil penilaian tersebut.

BAB V berisi kesimpulan dari penelitian yang dilakukan pada Bank Muamalat Indonesia dengan menggunakan metode valuasi EVA dan valuasi FCFF. Dalam bab ini juga memaparkan implikasi penelitian dan saran untuk peneliti berikutnya.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan oleh peneliti pada Bank Umum Syariah di Indonesia, maka peneliti dapat menyimpulkan:

- a. Perhitungan yang dilakukan dengan pendekatan DCF dengan menggunakan *free cash flow to the firm*, nilai sekarang atau *present value* setiap tahunnya terjadi kenaikan dengan nilai perusahaan Bank Muamalat Indonesia metode valuasi FCFE sebesar 152.594.996.996.
- b. Perhitungan yang dilakukan dengan pendekatan DCF dengan menggunakan *economic value added*, nilai sekarang atau *present value* setiap tahunnya terjadi kenaikan dengan nilai perusahaan yang diperoleh Bank Muamalat Indonesia dengan menggunakan metode valuasi EVA sebesar 153.272.112.560.
- c. Dalam penelitian mengenai nilai perusahaan terlihat, dua hasil dari valuasi EVA dan valuasi FCFE yang dihasilkan memiliki perbedaan. Alasan untuk ini bahwa kedua metode banyak menggunakan asumsi atau perkiraan faktor lain estimasi berdasarkan pendapatan, biaya utang dan biaya estimasi ekuitas maka perbedaan antara dua metode hasil penilaian dapat diterima.
- d. Penilaian EVA untuk mengetahui nilai tambah untuk masing-masing tahun yang diproyeksikan berdasarkan NOPAT dikurangi dengan biaya modal. Sedangkan penilaian FCFE yaitu mengetahui arus kas perusahaan

setiap tahunnya. Penulis telah memilih metode penilaian FCFF dan EVA berlaku untuk satu perusahaan yang beroperasi dalam industri perbankan. Dimana hasil atau *value* akhir yaitu 152.933.554.778 sebagai hasil rata-rata antara dua proses penilaian.

5.2 Implikasi

Peneliti berharap hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam ranah praktek dan juga bidang keilmuan akademik khususnya dalam bidang akuntansi yang berkaitan dengan penilai perusahaan dengan valuasi EVA dan valuasi FCFF. Kontribusi dan implikasi tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Dengan adanya penilaian perusahaan dengan valuasi FCFF dan valuasi EVA pada bank Muamalat Indonesia ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi para *stakeholders* khususnya investor untuk menanamkan modal mereka di bank Muamalat Indonesia.
- b. Penilaian perusahaan ini mampu memberikan data terkait nilai perusahaan bank Muamalat Indonesia dengan metode valuasi *Economic Value Added/EVA* dan valuasi *Free Cash Flow to the Firm/FCFF* mulai dari nilai yang tertinggi sampai yang terendah.
- c. Manajemen dapat menjadikan penilaian ini sebagai bahan pertimbangan di luar laporan keuangan. Melalui hal tersebut diharapkan bank Muamalat Indonesia akan memiliki nilai perusahaan di masa yang akan datang dan mampu menarik minat para investor dalam menanamkan modalnya di bank Muamalat Indonesia.

- d. Kedua pendekatan ini memiliki garis yang sama dimulai dengan data laporan keuangan dan data perkiraan. Setelah langkah-langkah perhitungan yang berbeda, hasil valuasi FCFF dan valuasi EVA yaitu 152.594.996.996 dan 153.272.112.560. Hal ini disimpulkan dengan perbandingan antara dua metode valuasi yang digunakan. Metode penilaian EVA memiliki keunggulan lebih karena didasarkan pada konsep sederhana, dan EVA adalah alat pengukur kinerja perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan-harapan pada pemilik modal (kreditur dan pemegang saham). Dan EVA dianggap sebagai salah satu pengukuran yang paling diandalkan keterampilan manajerial pemilik perusahaan serta indikator yang baik dari pertumbuhan nilai perusahaan di masa depan.
- e. Nilai valuasi yang dibuat penulis hanya merupakan acuan didalam melakukan penilaian perusahaan. Perhitungan nilai perusahaan ini bukan merupakan harga mutlak yang menilai perusahaan karena didalam pembuatannya banyak asumsi-asumsi yang digunakan yang tentunya berbeda bagi tiap-tiap orang. Keputusan untuk melakukan investasi tetap berada ditangan investor.

5.3 Saran

- a. Melakukan penilaian perusahaan terhadap bank syariah dan bank konvensional, sehingga dapat dilakukan perbandingan.
- b. Studi kasus dalam penelitian ini baru 1 bank syariah yaitu Bank Muamalat Indonesia, untuk penelitian selanjutnya bisa menambahkan lebih dari satu bank syariah.
- c. Memperpanjang periode penelitian.
- d. Metode yang digunakan menghasilkan nilai yang agak identik, untuk penelitian selanjutnya bisa ditambah metode lain agar bisa dibandingkan hasilnya dari beberapa metode yang menghasilkan nilai yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

Buku

- Azwar, Saifuddin. 2010. *Metode Penelitian*. Yogyakarta : Pustaka Pelajar.
- Baridwan, dan Zaki. 2008. *Intermediate Accounting*. Edisi ke-8. Yogyakarta. BPFE.
- Fahmi, Irfan. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung. Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Syamsul. 2006. *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*. Yogyakarta. Ekonisia.
- Harahap, S.S. 2002. *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*. Jakarta. Bumi Aksara.
- Harjito, A, dan Martono. 2005. "Manajemen Keuangan". Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.
- Kasmir. 2012. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta. Raja Grafindo Persada.
- Muhammad. 2005. *Manajemen Bank Syariah*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Mulyadi. 2005. *Akuntansi Biaya*. Edisi 5. Yogyakarta. Aditya Media.
- Munawir S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta. UPP-AMP YKPN.
- Nazir, Moh. 2005. *Metode Penelitian*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Prihadi, Toto. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan*. Jakarta. PPM Manajemen.

Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Jakarta. BPFE.

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif R&D*. Bandung : Alfabeta.

Utama, Shidarta. 1997. *Economic Value Added Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*. No. 4, April. Usahawan.

Wijaya, Chandra, dan Kelana, Said. 2010. *Pengantar Valuasi*. Jakarta. Salemba Empat.

Jurnal dll

Ecryna Cyntia Hutapea, Tyara Pratiwi Poernomoputri, dan Pardomuan Sihombing. 2013. "Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham PT. Adaro Energy Tbk menggunakan Metode *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF)". *Journal of Applied Finance and Accounting*. Vol. 5. No.2. 2013

Halim Alamsyah. 2015. "Perkembangan dan Prospek Perbankan Syariah di Indonesia: Tantangan dalam Menyongsong MEA 2015". <http://www.bi.go.id/id/ruangmedia/pidatodewangubernur/Documents/6bf00812e40b4d0cb140ea80239c4966PerkembanganProspekPerbankanSyariahIndonesiaMEA201.pdf>

Hauriah. 2006. "Analisis Harga Saham PT Medco Energi Internasional dengan Metode FCFF dan PS Radio". *Tesis Universitas Indonesia Fakultas Ekonomi*, 2006.

Irawan, Nizwar. 2012. "Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Rasio Profitabilitas Pada Bank Syariah di Indonesia (studi tahun 2007-2009)". skripsi, IAIN Walisongo Semarang.

Johansson, P. 1987. "*The Economic Theory and Measurement of Environmental Benefits*". Cambridge University Press. https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=wJSW_RlsbEkC&oi=fnd&pg=PR9&dq=Johansson,+P.+1987.+The+Economic+Theory+and+Measurement+of+Environmental+Benefits.+Cambridge+University+Press.&ots=7iAJnB5rIm&sig=mh5Yqk8x_ukGqyrItEsZIqfRIko&redir_esc=y#v=onepage&q=Johansson%2C%20P.%201987.%20The%20Economic%20Theory%20and%20Measurement%20of%20Environmental%20Benefits.%20Cambridge%20University%20Press.&f=false

- Josua Panatap S Simorangkir dan Panubut Simorangkir. 2012. "Valuasi Harga Saham PT.Bank Negara Indonesia (Persero) dengan Discounted Earnings Approach dan Price to Book Value Ratio". *Journal of Capital Market and Banking*, Mei 2012, (ISSN: 2301-4733), Vol. 1 No.1.
- Laili Ima Fahriani. 2008. "Pengaruh *Leverage*, *Investment Oportunity Set* (IOS), dan *Economic Value Added* terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Lyza Raessy Zainuddin. 2009. "Penilaian Kinerja PT. Bank Niaga, Tbk. Dengan Menggunakan Konsep *Economic Value Added*". *Tesis* Universitas Indonesia Jakarta. 2009.
- Made Bagus Stiawan Adhi. (2013). "Penilaian Perusahaan PT XL Axiata, Tbk dengan Metode Discounted Cash Flow". *Tesis* Universitas Gadjah Mada. 2013.
- Mahrnun Ali. 2014. "Definisi, Fungsi, Tujuan, dan Kedudukan Perbankan Syariah". <https://faiqorva.wordpress.com/2014/12/12/definisi-fungsi-tujuan-dan-kedudukan-perbankan-syariah/> Diakses pada hari Selasa, 5 Januari 2016, pukul 20.00 WIB.
- Mardiana, Diana. 2011. "Analisis Nilai Harga Saham Perdana PT. Bank DKI". http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/postgraduate/management/Perbankan/Artikel_91205024.pdf Diakses pada hari Selasa, 12 April 2016, pukul 10.00 WIB.
- Nguyen. 2013. "*Discounted Cash flow and economic value added method in corporate valuation*". *Tesis* http://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/57094/Nguyen_Vu_Thuy_Linh.pdf;jsessionid=DC77AB3FEE8ECBF42F3FE95670B5120F?sequence=2
- Pahlevi, Darminto, Handayani. 2013. "Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Metode Economic Value Added (EVA)". *Jurnal Universitas Brawijaya*. Vol.2 No.1. 2013.
- Priyanti, Nova. 2009. "Perkiraan Nilai Perusahaan dengan Metode Discounted Free Cash Flow". *Tesis* Universitas Gadjah Mada.
- Said Kelana. 2011. "Valuasi : Nilai Sebenarnya dan Nilai Tidak Sebenarnya". *Jurnal Manajemen Keuangan*. Vol. 1 No.1. November 2011.
- Siregar, Grace Sintari. 2012. "Analisis Valuasi Harga Saham Perdana dengan Metode *Free Cash Flow to the Firm* dan *Relative Valuation*". *Tesis* Institut Pertanian Bogor.

Supriyanti. 2015. “Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Modal, Managerial Ownership dan Size terhadap Nilai Perusahaan”. *Skripsi* UIN Sunan Kalijaga.

Turner, J. 2000. “*Valuation of intellectual property assets; valuation techniques: Parameters, methodologies, and limitations*”. WIPO Asian Reg. Forum on Intell. Prop. Stra. for the Promotion of Innov. and Invent. Acts. Taejon, South Korea. Nov. 2000. http://www.wipo.int/export/sites/www/sme/en/documents/valuationdocs/inn_ddk_00_5xax.pdf

Wahyuni, Linda. 2015. “Analisis Kinerja Keuangan PT Bank Negara Indonesia Tbk dengan Metode *Economic Value Added* (EVA)”. *Skripsi* Universitas Hasanuddin.

www.bankmuamalat.co.id

www.bi.go.id

www.finance.yahoo.com

Lampiran 1 : Input Valuasi

Current Inputs

Enter the current revenues of the firm =	5214863052
Enter current capital invested in the firm =	7668730391
Enter the current depreciation =	129033963
Enter the current capital expenditures for the firm =	1557849508
Enter the change in working capital in last year=	444435108
Enter value of current debt outstanding	1500000000

High Growth Period

Enter the growth rate in revenues for the next 5 years =	19.94%
What will all operating expenses be as a % of revenues in the fifth year?	40.00%
How much debt do you plan to use in financing investments?	20%
Enter the growth rate in capital expenditures & depreciation	19.94%
Enter working capital as a percent of revenues	8.52%
Enter the tax rate that you have on corporate income	29.17%
What beta do you want to use to calculate cost of equity =	0.115
Enter the market risk premium you want to use =	7.50%
Enter your cost of debt =	5.79%

Stable Growth

Enter the growth rate in revenues =	5%
-------------------------------------	----

Return Saham Perusahaan

Return Saham IHSG

Pembandingan (*Comparable Company*)

Tahun	PNBS	Rm
1/16/2014	93	
2/3/2014	116	0.247312
3/3/2014	123	0.060345
4/1/2014	121	-0.01626
5/1/2014	135	0.115702
6/2/2014	154	0.140741
7/1/2014	166	0.077922
8/1/2014	166	0
9/1/2014	164	-0.01205
10/1/2014	175	0.067073
11/3/2014	184	0.051429
12/1/2014	184	0

Tahun	IHSG	Rm
1/2/2014	4419	
2/3/2014	4620	0.045592
3/3/2014	4768	0.032046
4/1/2014	4840	0.015072
5/2/2014	4894	0.011108
6/2/2014	4879	-0.00313
7/1/2014	5089	0.04309
8/4/2014	5137	0.009444
9/1/2014	5138	0.000139
10/1/2014	5090	-0.00935
11/3/2014	5150	0.011856
12/1/2014	5108	-0.00805

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-440.857	65.267		-6.755	.000
	IHSG	.120	.013	.944	9.038	.000

a. Dependent Variable: PNBS

ESTIMATED CASHFLOW

PT. Bank Muamalat Indonesia

	<i>Base</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
<i>Growth in Revenue</i>		19.94%	19.94%	19.94%	19.94%	19.94%
<i>Growth in Deprec'n</i>		19.94%	19.94%	19.94%	19.94%	19.94%
<i>Revenues</i>	5214863052	6254706745	7501895269	8997773186	10791929159	12943839834
<i>Operating Expenses</i>						
<i>% of Revenues</i>	40%	40%	40%	40%	40%	40%
<i>- \$ Operating Expenses</i>	2085945221	2501882698	3000758108	3599109274	4316771664	5177535934
<i>EBIT</i>	3128917831	3752824047	4501137162	5398663912	6475157496	7766303900
<i>Tax Rate</i>	29.17%	29.17%	29.17%	29.17%	29.17%	29.17%
<i>EBIT (1-t)</i>	2216212500	2658125272	3188155452	3823873649	4586354054	5500873053
<i>+ Depreciation</i>	129033963	154763335	185623144	222636399	267030097	320275899
<i>- Capital Expenditures</i>	1557849508	310635192	372575849	446867473	535972848	642845834
<i>- Change in WC</i>	444435108	88620361	106291260	127485738	152906394	183395929
<i>= FCFF</i>	342961847	2413633055	2894911486	3472156837	4164504910	4994907189
<i>Terminal Value (in '05)</i>						199976950835

COST OF EQUITY AND CAPITAL

	1	2	3	4	5
<i>Cost of Equity</i>	8.48%	8.48%	8.48%	8.48%	8.48%
<i>Proportion of Equity</i>	80%	80%	80%	80%	80%
<i>After-tax Cost of Debt</i>	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%
<i>Proportion of Debt</i>	19.56%	19.56%	19.56%	19.56%	19.56%
<i>Cost of Capital</i>	7.62%	7.62%	7.62%	7.62%	7.62%
<i>Cumulative WACC</i>	107.62%	115.83%	124.66%	134.16%	144.38%

NILAI PERUSAHAAN DENGAN VALUASI FCFF

	1	2	3	4	5
FCFF	2413633055	2894911486	3472156837	4164504910	204971858024
Cumulative WACC	107.62%	115.83%	124.66%	134.16%	144.38%
Present Value	2242681756	2499355884	2785406274	3104195029	141963358054
Value of the firm	152.594.996.996				
value of debt	1.500.000.000				
value of equity	151.094.996.996				

INVESTED CAPITAL UNTUK VALUASI

<i>WACC</i>		7.62%	7.62%	7.62%	7.62%	7.62%	7.62%
<i>ROC</i>		34.66%	40.29%	46.60%	53.59%	61.26%	54.36%
<i>Capital Invested</i>		7668730391	7913222608	8206466574	8558183386	8980032530	14642598540
<i>Calculation of Capital Invested</i>							
<i>Initial</i>	7668730391	7668730391	7913222608	8206466574	8558183386	8980032530	
+ <i>Net Cap Ex</i>		155871857	186952705	224231074	268942750	322569935	
+ <i>Chg in WC</i>		88620361	106291260	127485738	152906394	183395929	
<i>Ending</i>	7668730391	7913222608	8206466574	8558183386	8980032530	9485998394	
<i>Cumulated WACC</i>		107.62%	115.83%	124.66%	134.16%	144.38%	

PRESENT VALUE DAN NILAI PERUSAHAAN

	<i>Base</i>	1	2	3	4	5	
<i>EBIT (1-t)</i>	2216212500	2658125272	3188155452	3823873649	4586354054	5500873053	5775916705
<i>- WACC (CI)</i>		584558830	603195563	625548462	652358528	684514521	1116150893
<i>EVA</i>		2073566442	2584959888	3198325187	3933995527	4816358532	4659765813
<i>Terminal EVA</i>						177675403705	
<i>PV</i>		1926701169	2231755525	2565735207	2932374825	127874212408	
<i>PV of EVA</i>	137530779136						
<i>+ Capital Invested</i>	7668730391						
<i>+ PV of Chg Capital in Yr 5</i>	8072603033						
<i>= Firm Value</i>	153.272.112.560						
<i>Value of debt</i>	1.500.000.000						
<i>Value of equity</i>	151.772.112.560						

Lampiran 2: Terjemahan

No.	Ayat dan Surat Al Qur'an	Terjemahan
1.	Ali Imran ayat 130 : bank syariah	<i>“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertaqwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.”</i>
2.	An-Najm ayat 39: nilai perusahaan	<i>“Bahwasanya seorang yang berdosa tidak akan memikul dosa orang lain, dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya.”</i>
3.	An-Nisa ayat 32 : Kinerja Keuangan	<i>“Dan janganlah kamu iri hati terhadap apa yang dikaruniakan Allah kepada sebagian kamu lebih banyak dari sebagian yang lain. (karena) bagi orang laki-laki ada bagian dari apa yang mereka usahakan, dan bagi para wanita (pun) ada bagian dari apa yang mereka usahakan, dan mohonlah kepada Allah sebagian karunia-Nya. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui segala sesuatu”.</i>
4.	Al-Baqarah ayat 282: Laporan Keuangan	<i>Wahai orang-orang yang beriman. Apabila kamu menjalankan sesuatu urusan dengan hutang piutang yang diberi tempoh hingga ke suatu masa yang tertentu maka hendaklah kamu menulis (hutang dan masa bayarannya) itu dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan adil (benar) dan janganlah seseorang penulis enggan menulis sebagaimana Allah</i>

		<p><i>telah mengajarkannya. Oleh itu, hendaklah ia menulis dan hendaklah orang yang berhutang itu merencanakan (isi surat hutang itu dengan jelas). Dan hendaklah ia bertaqwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangkan sesuatu pun dari hutang itu.</i></p>
--	--	---



Lampiran 3: Daftar Singkatan

DAFTAR SINGKATAN

CAPEX	: Capital Expenditure
EBIT	: Earnings Before Interest & Tax
EVA	: Economic Value Added
FCFF	: Free Cash Flow to the Firm
IC	: Invested Capital
NOPAT	: Net Operating Profit After Tax
PV	: Present Value
R_f	: Risk Free Rate
R_m	: Return Market
WACC	: Weighted Average Cost of Capital
WC	: Working Capital

CURRICULUM VITAE

Nama : Fitriana Mustanti
Tempat dan Tanggal lahir : Sukoharjo, 14 Mei 1994
Golongan Darah : O
Alamat : Grogol, grogol rt 02/02 weru Sukoharjo
Email : fitrianamustanti@gmail.com
No. Telp : 08975066822

PENDIDIKAN FORMAL DAN INFORMAL

2000-2006 : MI Negeri Grogol Weru Sukoharjo
2006-2009 : SMP Muhammadiyah Grogol Weru Sukoharjo
2009-2012 : SMAN 1 Weru Sukoharjo
2012-2016 : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Islam/ Keuangan Syariah