

**ANALISIS METODE FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)
DALAM PENILAIAN PERBANKAN SYARIAH
(STUDI PADA BANK UMUM SYARIAH DI INDONESIA
PERIODE 2014-2018)**

SKRIPSI



Oleh

**ABDUL MUSHAWWIR
NIM : 15540001**

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

**ANALISIS METODE FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)
DALAM PENILAIAN PERBANKAN SYARIAH
(STUDI PADA BANK UMUM SYARIAH DI INDONESIA
PERIODE 2014-2018)**

SKRIPSI

Diajukan kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
Dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh
ABDUL MUSHAWWIR
NIM : 15540001

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS METODE FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)
DALAM PENILAIAN PERBANKAN SYARIAH
(STUDI PADA BANK UMUM SYARIAH DI INDONESIA
PERIODE 2014-2018)**

SKRIPSI

Oleh

ABDUL MUSHAWWIR

NIM : 15540001

Telah disetujui 6 September 2019

Dosen Pembimbing,



Ulf Kartika Oktaviana, S.E., M.Ec., Ak
NIP 19761019 200801 2 011

Mengetahui :
Ketua Jurusan,



Dr. Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D
NIP 19751109 199903 1 003

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS METODE FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)
DALAM PENILAIAN PERBANKAN SYARIAH
(STUDI PADA BANK UMUM SYARIAH DI INDONESIA
PERIODE 2014-2018)**

SKRIPSI

Oleh
ABDUL MUSHAWWIR
NIM : 15540001


Telah Dipertahankan di Depan Dosen Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 13 September 2019

Susuna Dewan Penguji:

- | Susuna Dewan Penguji: | Tanda Tangan |
|--|---|
| 1. Ketua
<u>Barianto Nurasri Sudarmawan, M.E</u>
NIDT. 19920720 20180201 1 191 | : () |
| 2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
<u>Ulfi Kartika Oktaviana, S.E., M.Ec., Ak</u>
NIP. 19761019 200801 2 001 | : () |
| 3. Penguji Utama
<u>Zuraidah, S.E., M.SA</u>
NIP. 19761210 200912 2 001 | : () |

Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,




Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Abdul Mushawwir
NIM : 15540001
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Perbankan Syariah

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

ANALISIS METODE FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE) DALAM PENILAIAN PERBANKAN SYARIAH (STUDI PADA BANK UMUM SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2014-2018)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 6 September 2019

Hormat saya,



Abdul Mushawwir

NIM: 15540001

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapa rasa syukur *Alhamdulillah Rabbil 'Alamin*,
karya sederhana ini saya persembahkan untuk:

Ayahanda Amran H. M. Saleh Ahmadin dan Ibunda Rahmah H. Musa,
berkat kasih sayang dan do' a yang terus dipanjatkan dengan ikhlas
serta Ridhanya yang begitu luar biasa. Karena *Rhidhallahu Fii
Rhidhal wa Lidaini*.

Ua Fatmah, yang telah ikhlas membesarkan saya selama enam tahun
lamanya

Adik-adik ku: Fathonah, Munawwar dan Munawwir, mereka adalah sosok
luar biasa sekaligus alasan saya sebagai kakak pertama untuk dapat
menjadi contoh terbaik.

HALAMAN MOTTO

إِنْ أَحْسَنْتُمْ أَحْسَنْتُمْ لِأَنْفُسِكُمْ وَإِنْ أَسَأْتُمْ فَلَهَا

“Jika kamu berbuat baik (berarti) kamu berbuat baik bagi dirimu sendiri dan jika kamu berbuat jahat, maka (kejahatan) itu bagi dirimu sendiri (Q. S al-Isra’ : 7).”

“Jangan biarkan ide/pikiran yang cemerlang menjadi budak bagi tubuh yang malas, yang mendahulukan istirahat sebelum lelah”

-Buya Hamka-

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Analisis Metode Free Cash Flow to Equity (FCFE) Dalam Penilaian Perbankan Syariah (Studi Pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2014-2018)”.

Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Ulfi Kartika Oktaviana, S.E., M.Ec., Ak selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktunya dan sumbangan pemikiran guna memberi bimbingan, petunjuk, dan pengarahan kepada Penulis dalam menyusun skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu dosen Perbankan Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Ayah dan Ibu serta keluarga tercinta yang dengan sepenuh hati memberikan motivasi, semangat dan senantiasa mendoakan dengan tulus sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

7. Teman-teman angkatan ketiga jurusan Perbankan Syariah yang telah memberikan semangat, dukungan dan saran selama proses penyusunan penelitian ini berlangsung.
8. Untuk sahabat Arham, Alfian, Man, Riki, Rais, Sanca, Lysa, Febry, Faiq dan Ika yang telah banyak menghibur tatkala sedang dalam kondisi susah dan selalu memberikan suport.
9. Serta semua pihak terlibat yang telah banyak membantu penulis sehingga tidak dapat disebutkan satu persatu.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak, Amin ya Robbal ‘Alamin...

Malang, 6 September 2019

Penulis

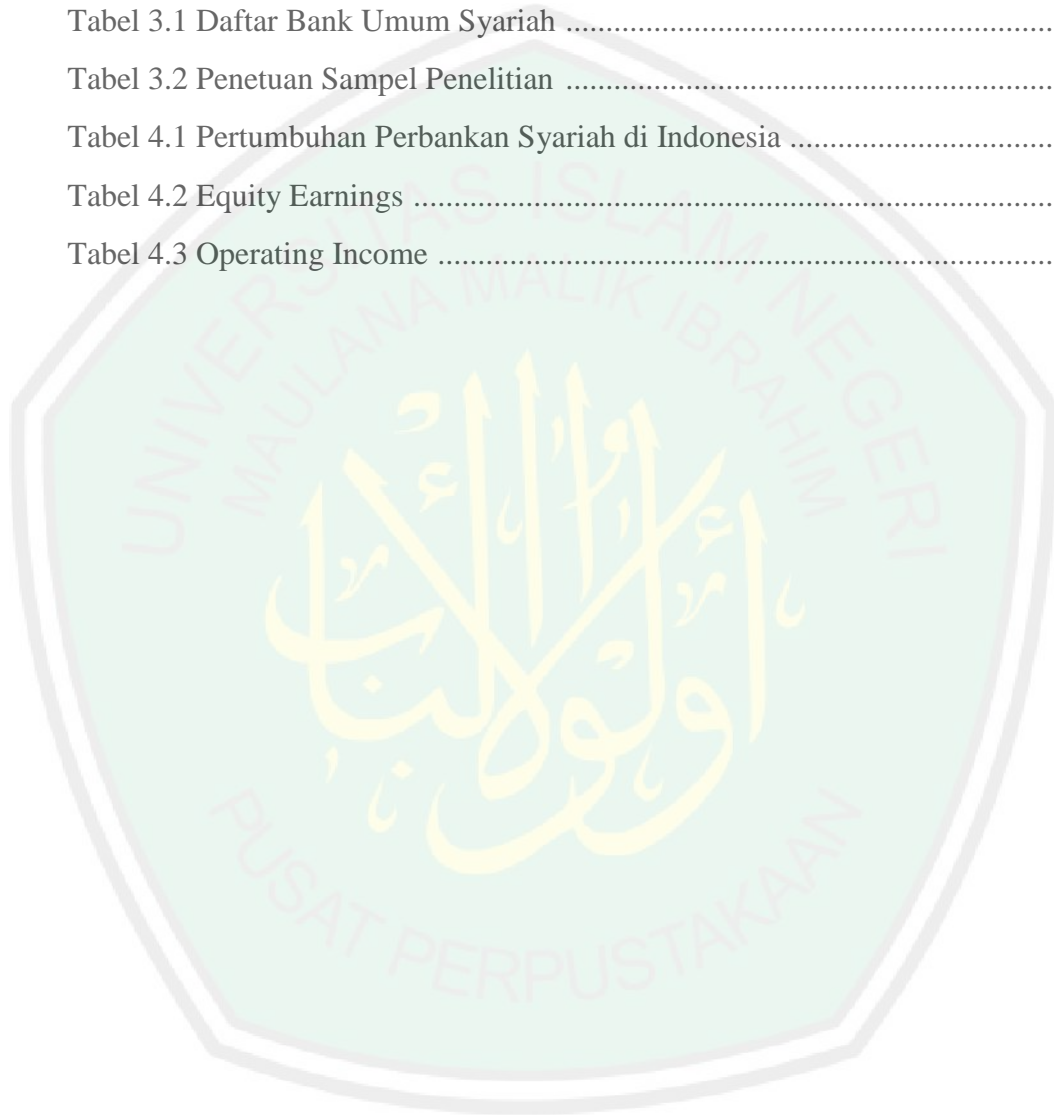
DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab)	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
1.3.1. Tujuan Penelitian	8
1.3.2. Manfaat Penelitian	8
1.4. Batasan Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
2.1. Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	10
2.2. Kajian Teoritis	18
2.2.1. Bank Syariah	18
2.2.2. Metode Valuasi	21
2.2.2.1. Discounted Cash Flow (DCF)	24
2.2.2.2. Free Cash Flow to Equity (FCFE)	24
2.2.2.3. Faktor-Faktor Penyebab FCFE	25

2.3. Kerangka Konseptual	26
BAB III METODE PENELITIAN	27
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian	27
3.2. Lokasi Penelitian	27
3.3. Populasi dan Sampel	28
3.4. Teknik Pengambilan Sampel	29
3.5. Data dan Jenis Data	31
3.6. Teknik Pengumpulan Data	31
3.7. Defini Operasional	32
3.8. Analisi Data	34
3.8.1. Pendekatan Equity Earning	34
3.8.2. Pendekatan Operating Income	35
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	36
4.1 Hasil Penelitian	36
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	36
4.1.2 Hasil Perhitungan	39
4.1.2.1 Equity Earnings	39
4.1.2.2 Operating Income	41
4.2 Pembahasan	42
4.2.1 Equity Earnings	43
4.2.2 Operating Income	45
BAB V PENUTUP	47
5.1 Kesimpulan	47
5.2 Saran	48
DAFTAR PUSTAKA	50
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Perbankan Syariah	2
Tabel 2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	10
Tabel 3.1 Daftar Bank Umum Syariah	28
Tabel 3.2 Penentuan Sampel Penelitian	29
Tabel 4.1 Pertumbuhan Perbankan Syariah di Indonesia	39
Tabel 4.2 Equity Earnings	39
Tabel 4.3 Operating Income	41



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	26
Gambar 4.1 Grafik Perkembangan Hutang BUS	44



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Tabel Data Jumlah Variabel
- Lampiran 2 Tabel Data Perhitungan Pendekatan *Equity Earnings*
- Lampiran 3 Tabel Data Perhitungan Pendekatan *Operating Income*
- Lampiran 4 Biodata Peneliti
- Lampiran 5 Bukti Konsultasi
- Lampiran 6 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme
- Lampiran 7 Hasil Turnitin



ABSTRAK

Mushawwir, Abdul. 2019, SKRIPSI. Judul: “Analisis Metode Free Cash Flow to Equity (FCFE) Dalam Penilaian Perbankan Syariah (Studi Pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2014-2018)”

Pembimbing : Ulfi Kartika Oktaviana, S.E., M.Ec., Ak

Kata Kunci : *Free cash flow*, nilai perusahaan, investasi

Dewasa ini penentuan nilai (value) atau yang biasa juga dikenal dengan valuasi (penilaian), telah menjadi keharusan bagi individu perusahaan untuk menyatakan nilai yang telah mereka buat. Bagian pokok penyusunan value dalam proses valuasi sangatlah perlu untuk dikuasai oleh seorang analis investasi, hal ini menjadi penting agar pihak perbankan syariah dapat mengetahui bagian mana yang memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Terlebih bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham, dan salah satu refleksi dari kemakmuran adalah terdapatnya peningkatan value. Oleh karenanya persoalan penciptaan nilai menjadi suatu hal yang penting untuk diperhatikan bagi semua perusahaan. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui seberapa besar nilai yang dapat dihasilkan perusahaan dengan pendekatan *free cash flow to equity*. Dari latar belakang itulah sehingga penelitian ini dilakukan dengan judul “Analisis Metode Free Cash Flow to Equity (FCFE) Dalam Penilaian Perbankan Syariah (Studi Pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2014-2018)”.

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif dengan sampel penelitian sejumlah sembilan Bank Umum Syariah di Indonesia tahun 2014-2018 yang diambil dengan teknik purposive sampling. Pendekatan yang digunakan adalah metode perhitungan *free cash flow to equity* (FCFE) dengan metode *equity earnings* dan *operating income*.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang dapat diambil ialah jika mengacu pada pendekatan *equity earning* maka Maybank, BPDS, dan BSB sedangkan pada pendekatan *operating income* BNIS, BRIS, BMI, BSM dan BVS dikarenakan memperoleh hasil FCFE positif yang cukup tinggi. Sehingga memungkinkan perusahaan mampu membayar deviden kepada para investor.

ABSTRACT

Mushawwir, Abdul. 2019, Thesis. Title: "Analysis of the Method of Free Cash Flow to Equity (FCFE) in Sharia Banking Valuation (Study on Sharia Commercial Banks in Indonesia 2014-2018)"

Supervisor : Ulfi Kartika Oktaviana, SE, M.Ec., Ak

Keywords : Free cash flow, company value, investment

Nowadays the determination of value (value) or commonly also known as valuation (valuation), has become a necessity for individual companies to declare the value that they have made. The main part of the preparation of value in the valuation process is very necessary to be mastered by an investment analyst, it becomes important thing. So that Islamic banking can find out which parts have the potential to increase the value of the company. Moreover, the purpose of financial management is to provide prosperity to shareholders, and one reflection of prosperity is the increase in value. Therefore the issue of value creation becomes an important thing to consider for all companies. The purpose of this research is to find out how much value the company can produce with the free cash flow to equity approach. It was from this background that this study was conducted under the title "Analysis of the Free Cash Flow to Equity (FCFE) Method in Sharia Banking Valuation (Study of Sharia Commercial Banks in Indonesia for the 2014-2018 Period)".

This type of research is quantitative descriptive with a sample of nine Islamic Commercial Banks in Indonesia in 2014-2018 taken by purposive sampling technique. The approach used is the method of calculating free cash flow to equity (FCFE) with the method of equity earnings and operating income.

From the results of the study show that investment decisions that can be taken are if it refers to the equity earning approach, then Maybank, BPDS, and BSB, while the operating income approach of BNIS, BRIS, BMI, BSM and BVS due to obtaining high FCFE positive results. Thus enabling companies to be able to pay dividends to investors.

المستخلص

المصور، عبد. 2019، بحث جامعي. العنوان: "تحليل منهج التدفق النقدي الحر للقسط في تقويم (المصارف الشرعية) دراسة في المصارف العامة الشرعية في الإندونيسيا فترة 2014-2018 ألفي كرتيكا أوكتافيانا، الماجستير : المشرف منهج التدفق النقدي الحر، قيمة الشركة، الاستثمار : الكلمات الرئيسية

في يومنا الحالي، قد أصبحت القيمة أو التقويم معيارا هاما لتعيين القيمة المنشودة. فالجزء الأساسي في تصنيف التقويم شيء مهم لا بد من استيفائه لكل محلل الاستثمار، وذلك لمساعدة المصارف الشرعية في معرفة الأشياء المحتملة لترقية قيمة الشركة. فضلا عن ذلك أن الهدف من إدارة المالية هو منح الرفاهية والسخاء نحو صاحب الأسهم. ومن إحدى صور الرفاهية ترقية القيمة. فلذلك صار تنشيء القيمة شيئا جوهريا لكل الشركات. يهدف هذا البحث إلى معرفة قدر القيم المنتجة من قبل الشركة باستخدام مدخل التدفق النقدي الحر للقسط. انطلاقا من تلك الخلفية الشيقة، يتبدى البحث تحت العنوان "تحليل منهج التدفق النقدي الحر للقسط في تقويم المصارف الشرعية (دراسة في المصارف العامة الشرعية في الإندونيسيا فترة 2014-2018)".

نوع هذا البحث هو البحث الكمي الوصفي بعدد العينات تسعة المصارف العامة الشرعية في إندونيسيا فترة 2014-2018، حيث تجمع بطريقة المعينات المستهدفة. وأما المدخل المستخدم هو طريقة الحساب التدفق النقدي الحر للقسط بمنهج أرباح الأسهم وإيرادات التشغيل.

فنتائج البيانات تدل على أن تقرير الاستثمار المتاح إذا استند على أرباح الأسهم فذلك يناسب بمصرف Maybank، BPDS، و BSB. وأما منهج إيرادات التشغيل فذلك يناسب بمصرف BNI، BRIS، BMI، BSM و BVS لأنها تكتسب على نتيجة التدفق النقدي الحر للقسط المرتفع. وذلك يؤدي إلى احتمال المصارف في دفع الأرباح نحو المستثمرين.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dewasa ini penentuan nilai (*value*) atau yang biasa juga dikenal sebagai valuasi (penilaian), telah menjadi suatu kewajiban bagi individu perusahaan agar dapat menyatakan nilai yang telah mereka buat. Bagian pokok dari penyusunan nilai (*value*) dalam proses valuasi sangatlah perlu untuk dikuasai oleh seorang analis investasi, hal ini menjadi suatu keharusan bagi pihak perbankan syariah agar dapat mengetahui bagian mana yang sekiranya memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Terlebih bahwa tujuan manajemen keuangan ialah memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham, dan salah satu refleksi dari kemakmuran itu sendiri ialah terdapatnya peningkatan nilai (*value*). Oleh karenanya persoalan dalam penciptaan nilai menjadi suatu hal yang penting untuk diperhatikan lebih lanjut bagi setiap perusahaan.

Perusahaan dalam pengertiannya merupakan sebuah organisasi bisnis yang memiliki tujuan selain untuk memperoleh keuntungan juga untuk memberikan nilai tambah bagi investor. Oleh sebab itu, perusahaan diharapkan mampu untuk memberikan hasil kinerja yang optimal. Nilai perusahaan dapat diketahui dengan berorientasi pada kinerja laporan keuangan dan juga arus kas, nilai perusahaan yang cukup tinggi akan membuat kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan kinerja perusahaan di masa depan. Pengukuran kinerja keuangan merupakan salah satu aspek penting sebagai tolak ukur keberhasilan bank syariah. Maka dari

itu sudah menjadi suatu keharusan bagi suatu lembaga keuangan untuk memiliki manajemen keuangan yang baik, agar tercipta efisiensi dan efektifitas pengelolaan aset pada lembaga keuangan (Najmudin, 2011:39).

Adanya landasan hukum yang semakin jelas, industri jasa keuangan dalam hal ini perbankan syariah mampu menunjukkan akselerasi pertumbuhan yang baik. Perkembangan industri perbankan syariah sekarang ini telah ikut serta mewarnai dunia keuangan menjadi lebih beragam dan inovatif, sehingga ada banyak pilihan yang tersedia bagi masyarakat untuk ikut berperan dalam membantu promosi pembangunan nasional dan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, industri perbankan syariah dijuluki sebagai *the fastest growing industry* (Alamsyah 2015:3). Hal ini dibuktikan dengan data statistik perbankan syariah dalam kurun waktu 5 tahun terakhir:

Tabel 1.1
Perkembangan Perbankan Syariah

Tahun	2014	2015	2016	2017	2018
Aset	278,90	304,00	365,6	435,02	444,43
Kantor	2.910	2.747	2.654	2.635	2.610
Jumlah Pembiayaan	212,99	197,54	211,57	291,18	303,54

Sumber: Snapshot Perbankan Syariah OJK, 2018

Dari tabel 1.1 di atas dapat dilihat bahwa Aset Perbankan Syariah mengalami kenaikan yang positif dari tahun 2014 sampai tahun 2018. Namun bertolak belakang dengan Pembiayaan selama 5 tahun terakhir mengalami penurunan.

Menurut Susena (2015:12) menurunnya kinerja bank syariah disebabkan karena bank syariah gagal membangun *beyond banking* (kepercayaan diluar perbankan) yang disebabkan karena ketidakmampuan bank melakukan pengembangan inovasi dan trend globalisasi menuntut investasi besar untuk membangun bank syariah agar mendapatkan efisiensi dalam menjalankan kegiatan usahanya. Adanya tuntutan investasi yang besar inilah, investor sangat dibutuhkan sebagai penggerak utama dalam pengembangan perusahaan (Susena, 2015:21).

Kinerja keuangan ialah prestasi/pencapaian manajemen yang diukur dari sudut keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Pahlevi, 2013:6). Nilai perusahaan sangatlah bergantung pada kemampuan manajemen untuk mengelola sumber daya yang ada di dalam perusahaan. Pihak manajemen dituntut untuk melakukan aktivitas yang tepat sasaran sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Media yang dapat digunakan agar dapat mengetahui nilai perusahaan ialah melalui laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, atau suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan (Baridwan, 2008:17). Melalui laporan keuangan ini seseorang dapat melakukan analisis atau pengamatan untuk mendapatkan informasi yang lebih mendalam dari suatu perusahaan, sehingga pihak internal maupun eksternal perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat.

Penilaian kinerja keuangan tersebut diperoleh dengan melihat hasil perhitungan rasio dengan laporan keuangan Perbankan Syariah sebagai sumber

data. Kelebihan pengukuran dengan menggunakan rasio keuangan ialah kemudahan dalam perhitungannya selama data historis tersedia, sedangkan kelemahannya ialah pengukuran kinerja berdasarkan metode dan rasio keuangan akuntansi kurang mampu memberikan indikator yang sebenarnya tentang keberhasilan manajemen. Selain itu juga, 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 yang dimana sebenarnya tidak mengalami peningkatan atau bahkan menurun (Wahyuni, 2015:5).

Menurut Hamed (2000:49), Secara khusus dalam perbankan syariah persoalan nilai adalah suatu hal yang tidak hanya dibatasi 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. Persoalan valuasi di Indonesia sendiri 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 yang banyak digunakan bagi perbankan syariah. Saat ini pengukuran kualitas kinerja keuangan biasa dilakukan dengan menghitung rasio-rasio keuangan. Namun perhitungan semacam itu dianggap terlalu mainstream dan memiliki banyak kelemahan. Valuasi nilai perbankan syariah berjalan relevan jika dilakukan dengan pendekatan *Free Cash Flow* (Prihadi, 2013:155).

Penilaian terhadap suatu perusahaan merupakan suatu langkah penting dalam menjaga keberlangsungan perusahaan karena penilaian perusahaan dapat memberikan trigger bagi investor untuk dapat 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 diinvestasikan oleh investor saat ini untuk kinerja pada waktu yang akan datang.

Setiap perusahaan mempunyai tujuan normatif tersendiri 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 dapat meningkat apabila harga saham yang dimilikinya juga meningkat (Sartono, 2008:9).

Valuasi (penilaian) merupakan aspek penting dalam mengetahui nilai perusahaan. Metode valuasi tentunya memiliki beberapa jenis dari yang sering digunakan oleh peneliti lain seperti EVA (*economic value added*) dimana metode ini berorientasi pada basis kinerja, karena nilai investasi awal sebagai dasar dari penentuan valuasi. Dalam pengertiannya sendiri EVA adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang

menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal, 2005:3). Adapun kelebihan dari metode ini ialah praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga salah satu bahan pertimbangan dalam dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis. Sedangkan kekurangannya EVA memerlukan estimasi atas biaya modal, dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum *Go Public* sulit dilakukan dengan tepat.

Metode valuasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah metode FCFE (*free cash flow to Equity*) dimana masih jarang digunakan dalam mencari nilai perusahaan. Metode ini dalam penentuan nilai perusahaan berorientasi pada arus kas, adapun kelebihan dari metode ini diyakini dapat lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Konsep FCFE sendiri dalam pengertiannya ialah sisa dari arus kas yang tertinggal bagi pemegang saham setelah perusahaan telah memenuhi seluruh kewajiban keuangannya yang meliputi pembayaran hutang setelah dikurangi dana yang disisihkan untuk memenuhi kebutuhan belanja barang modal (*capital expenditures*) dan modal kerja (*working capital*) yang dibutuhkan (Damodaran, 2002). Selain itu pemilihan metode valuasi FCFE karena pada dasarnya setiap perusahaan pasti memiliki arus kas yang merupakan hasil dari kegiatan operasional perusahaan tersebut, baik dalam bentuk negatif maupun positif, sehingga lebih mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Secara empiris beberapa penelitian terdahulu telah telah meneliti mengenai valuasi dengan menggunakan *free cash flow*. 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. Lebih lanjut Anggraeni (2017) menyimpulkan bahwa metode *Free Cash Flow to Equity* dapat diterapkan dalam menilai suatu perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan beberapa pemaparan mengenai riset sebelumnya, maka perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai valuasi perusahaan karena sejauh pengamatan awal belum menunjukkan adanya penelitian yang melakukan valuasi menggunakan metode FCFE 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.

Melihat begitu pentingnya penilaian akan nilai suatu perusahaan, maka peneliti perlu untuk melakukan penelitian menggunakan metode FCFE dengan judul **“Analisis Metode *Free Cash Flow To Equity* (FCFE) Dalam Penilaian**

Perbankan Syariah (Studi Pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2014-2018)”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat ditarik beberapa permasalahan yang bisa dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Berapakah nilai dari bank umum syariah dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) ?
2. Bagaimanakah rekomendasi yang dapat diberikan terkait keputusan investasi pada bank umum syariah dengan mengacu pada hasil penilaian nilai tersebut ?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Penulisan penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui nilai bank umum syariah dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE).
2. Memberikan rekomendasi terkait keputusan investasi pada bank umum syariah dengan merujuk kepada hasil penilaian nilai.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini nantinya diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat antara lain :

1. Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian dapat dijadikan sebagai tolak ukur dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi saham pada bank umum syariah di Indonesia.
2. Bagi kalangan akademisi, hasil penelitian dapat dijadikan sebagai bahan masukan dan referensi untuk mendukung dasar teori penelitian selanjutnya.
3. Bagi pihak lain yang terkait, misalnya manajer dan analis pasar modal, hasil penelitian dapat memberikan gambaran umum dan masukan terkait penilaian saham bank umum syariah.

1.4. Batasan Penelitian

Pada penelitian ini diperlukan batasan pembahasan agar supaya penelitian lebih terfokus, maka ruang lingkup pembahasannya dibatasi dalam penggunaan metode FCFE dalam valuasi nilai perusahaan dalam hal ini Bank Umum Syariah.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Dasarnya kajian pustakan pada penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan topik pembahasan yang akan diteliti dengan merujuk pada penelitian yang sejenis atau penelitian yang pernah diteliti sebelumnya. Adapun penelitian yang berkaitan dengan kajian metode FCFE atau yang sejenis dari berbagai macam sumber adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1. Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Fokus Penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Satria Zemba dan Riko Hendrawan, (2018), Does Rapidly Growing Revenues Always Produce An Excellent Company's Value? DCF & P/E Valuation Assessment on Hospital Industry	Pencarian nilai wajar perusahaan dengan <i>discounted cash flow</i> (DCF) dengan rasio P/E matriks	Metode kuantitatif	DCF menunjukan dilihat dari keempat perusahaan MIKA, SAME, SILO dan SRAJ tiga diantaranya dinilai terlalu overvalued hanya SILO yang menunjukan hasil yang undervalued

2.	Dina Yeni Martia dkk, (2018), Analisis Valuasi Saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan Metode <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF)	Menganalisa harga wajar saham PT Semen Indonesia (Persero)	Metode Kuantitatif deskriptif	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham PT Semen Indonesia (Persero) berada dalam kondisi yang undervalued sehingga keputusan yang tepat adalah membeli saham tersebut untuk investasi
3.	Rahmat Budiman dan Ari Darmawan, (2018), Analisis Fundamental Harga Saham Perusahaan Dengan Menggunakan Metode <i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>Price Earning Ratio</i>	Analisa nilai intrinsik harga-saham dari perusahaan anggota indeks sektor properti di Bursa Efek Indonesia	Metode kuantitatif deskriptif	Dengan <i>Discounted Cash Flow</i> ditemukan bahwa ADHI, CTRA, BSDE mengalami overvalued sedangkan PTPP, dan WIKA mengalami undervalued dan pengambilan keputusan investasinya adalah menjual bagi ADHI, CTRA, BSDE dan membeli bagi

				PTPP dan WIKA. Hasil analisis melalui metode Price Earning Ratio ADHI, CTRA, WIKA, BSDE, PTPP mengalami undervalued dan keputusan investasinya adalah membeli kelima saham tersebut.
4.	Rizki Anggraeni dkk, (2017), Analisis Valuasi Harga Saham dengan <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE) Price Earning Ratio (PER)</i> (Studi Pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Mengetahui harga saham tiap perusahaan sampel menggunakan metode valuasi <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE) dan dengan valuais <i>Price Earning Ratio (PER)</i></i>	Metode kuantitatif deskriptif	Perhitungan nilai intrinsik menggunakan metode FCFE menghasilkan 10 saham berada dalam kondisi undervalued. 1 Saham yang berada dalam kondisi overvalued. Sedangkan metode PER menghasilkan 5 saham berada dalam kondisi

	Periode 2011-2015)			undervalued, keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut dan 8 saham yang berada dalam kondisi overvalued, keputusan investasi yang tepat adalah menjual saham tersebut
5.	Rifki Khoiruddin dan Desta Rizky Kusuma, (2016), Kewajaran Nilai Pasar Saham Perusahaan Pasca <i>Right Issue</i>	Mencari nilai wajar saham PT BW Plantation, Tbk	Metode kuantitatif deskriptif	Menunjukkan penawaran saham yang ditetapkan pihak manajemen PT BW Plantation, Tbk. pada saat <i>Right Issue</i> sebesar Rp400, sementara estimasi nilai wajar per lembar saham sebesar Rp363. Dengan demikian harga saham yang ditetapkan PT.

				BW Plantation, Tbk. Dalam rangka <i>right issue</i> adalah overvalued
6.	A Zaenal Abidin, (2015), Analisis Saham PT Indosat, Tbk Terkait Rencana Buy Back Pemerintah	Analisis nilai akuisisi terkait rencana buyback saham PT Indosat Tbk (ISAT). Penghitugan harga wajar saham dilakukan metode <i>Capital Asset Pricing Models</i> (CAPM), <i>Free Cash Flow to Equity</i> (FCFE), <i>Relative Valuation</i> , dan <i>Gordon Growth Model</i>		Metode CAPM, FCFE, dan <i>Gordon Growth Model</i> menunjukkan nilai saham ISAT undervalued. Sedangkan pendekatan <i>Relative Valuation</i> dengan perbandingan Telkom dan XL-Axiata didapatkan nilai saham ISAT adalah overvalued
7.	Adhy Listya Paramitha dkk, (2014), The Valuation of Initial Share Price Using The Free Cash Flow to Firm Method and	Menentukan nilai harga wajar saham dengan metode valuasi <i>real option</i> dan <i>free cash flow to firm</i>	Metode kuantitatif	Metode real option menunjukkan nilai wajar bahwa ada 39 emiten yang mengalami undervalue, 13 emiten

	The Real Option Method In Indonesia Stock Exchange			<p>mengalami overvalued, dan dua emiten yang mengalami harga wajar pada perkiraan pra-listing diprediksi harga dengan menggunakan arus kas bebas ke metode perusahaan.</p> <p>Dalam metode opsi nyata kami menemukan bahwa ada 47 emiten yang mengalami undervalue dan tujuh emiten yang mengalami overvalue.</p>
8.	Ria Puspitasari dan Teknik Megaster, (2012), Analisis Valuasi Harga Wajar Saham Dengan Metode <i>Free Cash Flow to Equity</i> (FCFE)	Menguji relevansi penilaian harga wajar saham dengan metode <i>Discounted Cash Flow</i> Model (DCF) dengan pendekatan valuasi FCFE dan	Metode kuantitatif deskriptif	Penelitian ini menunjukkan bahwa harga wajar saham IDX30 dengan metode relative valuation dengan pendekatan <i>Price to Book Value</i>

	<p>dan Metode Relative Valuation (Studi Pada Saham- Saham IDX30 Tahun 2012)</p>	<p>metode Relative Valuation</p>	<p>(PBV) menghasilkan 6 saham perusahaan mengalami undervalued dan 24 saham mengalami overvalued dan dengan pendekatan Price Earning Ratio (PER) menghasilkan 12 saham mengalami undervalued dan 18 saham mengalami overvalued. Sedangkan dengan menggunakan metode <i>Discounted Cash Flow Model</i> dengan pendekatan <i>Free Cash Flow to Equity</i> menghasilkan 19 saham yang mengalami</p>
--	---	----------------------------------	--

				undervalued dan 11 saham yang mengalami overvalued
9.	Ecryna Cyntia Hutapea dkk, (2012), Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham PT. Adaro Energy Tbk Menggunakan Metode <i>Free Cash Flow to Firm</i> (FCFF)	Mencari nilai intrinsik dari saham PT Adaro Energy dengan metode DCF menggunakan model FCFF	Metode kuantitatif deskriptif	Perhitungan valuasi saham yang telah dilakukan, didapat nilai intrinsik PT Adaro Energy Tbk sebesar Rp 1.570 sementara harga saham PT Adaro Energy Tbk per tanggal 6 Juli 2012 adalah Rp 1.866, dengan kesimpulan harga saham PT Adaro Energy Tbk undervalued atau berada dibawah harga pasar

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan pada tabel 2.1 di atas yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu ialah masih jarang nya penelitian terhadap valuasi nilai perusahaan pada sektor perbankan khususnya perbankan syariah.

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1. Bank Syariah

Perbankan syariah atau perbankan Islam adalah merupakan suatu sistem perbankan yang pelaksanaannya berdasarkan hukum Islam (Syariah). Pembentukan sistem ini berdasarkan adanya larangan dalam agama islam untuk meminjam atau memungut pinjaman dengan mengenakan bunga pinjaman (Riba), serta larangan untuk berinvestasi pada usaha-usaha berkategori terlarang (haram) hal tersebut dalam investasinya, misalnya dalam usaha yang berkaitan dengan produksi makanan atau minuman haram, harus media atau hiburan yang tidak Islami, dll (Naf'an, 2014:21).

Sebagaimana telah dijelaskan dalam firman Allah dalam surat Al-Imran ayat 130:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, Janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertaqwalah kepada Allah agar kamu mendapat keberuntungan” (QS. Al-Imran : 130)

Dalam hal ini perbankan syariah hadir mengambil peran sebagai solusi transaksi keuangan yang berbasis syariah. Dasar perbankan syariah mengacu kepada ajaran agama Islam yang bersumber pada al-quran, al-hadist/as-sunah dan ijtihad. Ajaran agama Islam yang besumber pada wahyu lilahi dan asunah mengajarkan kepada umatnya untuk berusaha mendapatkan kehidupan yang baik didunia yang sekaligus memperoleh kehidupan yang baik diakhirat.

Adapun ayat Al-qur'an yang menjelaskan tentang transaksi yang sesuai dengan ajaran Islam adalah sebagai berikut :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu*”
(QS. An-Nisa' : 29)

Hal ini berarti, bahwa dalam mengerjakan kehidupan di dunia tidak dapat dilakukan dengan menghalalkan segala cara, tapi harus dilakukan melalui gerakan amal saleh. Bank syariah adalah bank yang kegiatan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Sedangkan prinsip syariah adalah aturan perjanjian berdasarkan prinsip Islam (UU No.21/2008 Tentang Perbankan Syariah).

Bank syariah adalah bank yang beroperasi dengan tidak mengandalkan pada bunga. Bank syariah juga dapat diartikan sebagai lembaga keuangan / perbankan yang operasional dan produknya dikembangkan berlandaskan al-qur'an dan hadist Nabi Muhammad SAW. Antonio dan Perwataatmadja membedakan menjadi dua pengertian, yaitu bank Islam dan bank yang beroperasi dengan prinsip syariah Islam bank Islam adalah bank yang beroperasi dengan prinsip syariah Islam dan yang tata cara beroperasinya mengacu kepada

ketentuan-ketentuan al-quran dan hadist. Bank yang beroperasi sesuai dengan prinsip syariah Islam adalah bank yang dalam beroperasinya mengikuti ketentuan-ketentuan syariah Islam, khususnya yang menyangkut tata cara bermuamalat secara Islam.

Dalam keuangan syariah menekankan pentingnya keselarasan aktifitas keuangan dengan norma dan tuntunan syariah. Aturan terpenting dalam kegiatan keuangan syariah adalah pelarangan riba. Ahli fiqih menilai ini sangat kental eksistensinya dalam aktifitas keuangan konvensional.

Bank syariah adalah bank yang aktivitasnya meninggalkan masalah riba. Dengan demikian, penghindaran bunga yang dianggap riba merupakan salah satu tantangan yang dihadapi dunia Islam dewasa ini suatu hal yang sangat menggembirakan bahwa belakangan ini para ekonom muslim telah mencurahkan perhatian besar, guna menemukan cara untuk menggantikan sistem bunga dalam transaksi perbankan dan membangun model teori ekonomi yang bebas dan pengujianya terhadap pertumbuhan ekonomi, alokasi dan distribusi pendapatan. Oleh karena itu, maka mekanisme perbankan bebas bunga yang biasa disebut dengan bank syariah didirikan (Naf'an, 2014:22)

Menurut jenisnya bank syariah terbagi menjadi tiga jenis yaitu Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS) dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).

1. Bank Umum Syariah (BUS) adalah bank syariah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. BUS dapat berusaha sebagai bank devisa dan bank nondevisa. Bank devisa adalah bank

yang dapat melaksanakan transaksi keluar negeri atau yang berhubungan dengan mata uang asing secara keseluruhan seperti transfer ke luar negeri, inkaso ke luar negeri, pembukaan *Letter of credit* dan sebagainya.

2. Unit Usaha Syariah (UUS) adalah unit kerja dari kantor pusat bank umum konvensional yang berfungsi sebagai kantor induk dari kantor atau unit yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, atau unit kerja di kantor cabang dari suatu bank yang berkedudukan di luar negeri yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional yang berfungsi sebagai kantor induk dari kantor cabang pembantu syariah dan / atau unit syariah. UUS berada satu tingkat di bawah direksi bank umum konvensional bersangkutan. UUS dapat berusaha sebagai bank devisa dan bank non devisa.
3. Bank pembiayaan rakyat syariah (BPRS) adalah bank syariah yang dalam kegiatannya tidak memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. Bentuk hukum BPRS perseroan terbatas. BPRS hanya boleh dimiliki oleh WNI dan / atau badan hukum Indonesia, pemerintah daerah, atau kemitraan Negara WNI atau badan hukum Indonesia dengan pemerintah daerah (Soemitra, 2009:61).

2.2.2. Metode Valuasi

Damodaran (2002), menyatakan bahwa setiap aset, baik itu aset finansial maupun aset riil memiliki nilai atau value. Mengetahui nilai suatu aset dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu aset merupakan langkah dalam

suatu pengambilan keputusan bisnis yang baik, misalnya memilih investasi yang tepat dalam suatu portfolio, menentukan harga yang layak dalam suatu penjualan atau pembelian perusahaan dan saham, atau dalam merestrukturisasi suatu perusahaan.

Pada dasarnya nilai saham dapat dibagi menjadi 3 (tiga) jenis, yaitu :

1. Nilai buku merupakan nilai aktiva bersih (net assets) yg dimiliki pemilik dengan memiliki satu lembar saham.
2. Nilai pasar merupakan harga saham di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar bursa.
3. Nilai wajar adalah nilai sebenarnya seharusnya dari suatu saham. Calon investor biasanya menghitung nilai wajar saham untuk memutuskan strategi investasinya. Apabila nilai pasar $>$ nilai wajar maka saham disebut dalam kondisi overvalued dan keputusan paling tepat adalah dengan menjual saham. Sebaliknya jika nilai pasar $<$ nilai wajar maka saham dalam kondisi undervalued dan calon investor disarankan untuk membeli saham tersebut.

Harga yang tercipta di bursa efek adalah harga yang terjadi berdasarkan permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Harga saham suatu perusahaan, terkadang tidak dapat mencerminkan kondisi perusahaan sebenarnya. Harga saham bisa diperjualbelikan di atas atau di bawah atau bahkan sama dengan harga wajarnya. Oleh karena itu, sangat penting untuk mengetahui harga wajar suatu saham yang sesuai dengan kondisi perusahaannya.

Menurut Keown (2010), penilaian harga wajar saham adalah proses membandingkan nilai riil suatu saham dengan harga yang berlaku di pasar dengan memperhatikan faktor fundamental. Di dalam pasar yang tidak sempurna, penilaian saham dapat melokalisir variances (perbedaan) antara nilai wajar dengan harga permintaan menurut pasar. Hal ini bisa dilakukan karena faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi nilai, biasanya lebih lambat perubahannya dibandingkan perubahan harga pasar.

Sedangkan menurut Tambunan (2003), penilaian saham (valuasi) adalah nilai sekarang (*present value*) dari arus kas imbal hasil yang diharapkan (*expected cash flows*). Dengan kata lain, hal yang melatarbelakangi value sebagai penyebab dilakukannya investasi adalah bahwa suatu aset dibeli atas dasar *expected cash flow* dari aset tersebut dimasa yang akan datang. Sebagai contohnya, untuk aset yang berbentuk investasi saham, maka salah satu bentuk *cash flow* yang diharapkan oleh investor dimasa yang akan datang adalah dividen dan capital gain dari saham yang dimiliki. Investor berharap bahwa saham dapat memberikan *cash flow* selama dimiliki, dan untuk mengkonversi *cash flow* menjadi harga saham, maka didiskonto dengan tingkat bunga yang diinginkan (*required rate of return*).

Maka metode valuasi adalah alat atau cara untuk menghitung nilai intrinsik suatu saham dan perusahaan. Dengan menggunakan metode valuasi, maka dalam menghitung nilai intrinsik menjadi lebih mudah dan cepat, sehingga investor dapat mengetahui nilai intrinsik suatu saham dan sangat membantu dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor.

2.2.2.1. *Discounted Cash Flow (DCF)*

Pendekatan ini mengestimasi nilai intrinsik dari suatu aset dengan cara mendiskontokan nilai arus kas masa depan. Menurut Damodaran (2002), metode DCF ini digunakan untuk menilai ekuitas dalam bisnis, menilai perusahaan secara keseluruhan, dan untuk menilai bagian kecil dari perusahaan. Ada beberapa metode diskonto yang sering kali digunakan adalah *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* dan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*. Valuasi dengan menggunakan FCFF, mengukur nilai perusahaan, termasuk pemilik klaim lain dalam perusahaan seperti bondholder, namun tidak spesifik seperti FCFE dimana valuasi dilakukan hanya untuk mengukur nilai perusahaan dari sisi ekuitas saja, sehingga dapat menilai apakah ekuitas tersebut dinilai oleh pasar overvalued atau undervalued. Penelitian ini hanya akan membahas mengenai metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*.

2.2.2.2. *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*

Menurut Damodaran (2002) bahwa FCFE adalah besarnya kas yang dapat dibayarkan oleh suatu perusahaan kepada para pemegang saham setelah dikurangi semua pengeluaran, reinvestment dan pembayaran utang. FCFE dihitung dengan mengurangi laba bersih dengan kebutuhan investasi dan menjumlahkan semua transaksi non-kas seperti depresiasi, kemudian dikurangi modal kerja non-kas dan ditambahkan dengan kas bersih dari penerbitan utang. Ada 2 pendekatan yang dapat digunakan dalam menghitung nilai FCFE, yaitu:

- a. Pendekatan melalui *Equity Earnings* :

Pendekatan *equity earnings* ialah pendekatan yang mengasumsikan bahwa perusahaan membagikan dividen secara konsisten. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$FCFE = Net\ Income - (Capital\ Expenditure - Depreciation) - \Delta Non\ Cash\ Working\ Capital + (Net\ Borrowing)$$

b. Pendekatan melalui *Operating Income* :

Pendekatan *operating income* ialah metode pendekatan bahwa perusahaan tidak membagikan dividen secara konsisten (tidak teratur). Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$FCFE = EBIT - Interest\ Exp - Tax\ rate + Depreciation + \Delta Non\ Cash\ Working\ Capital + Capital\ Expenditure + Net\ Borrowing$$

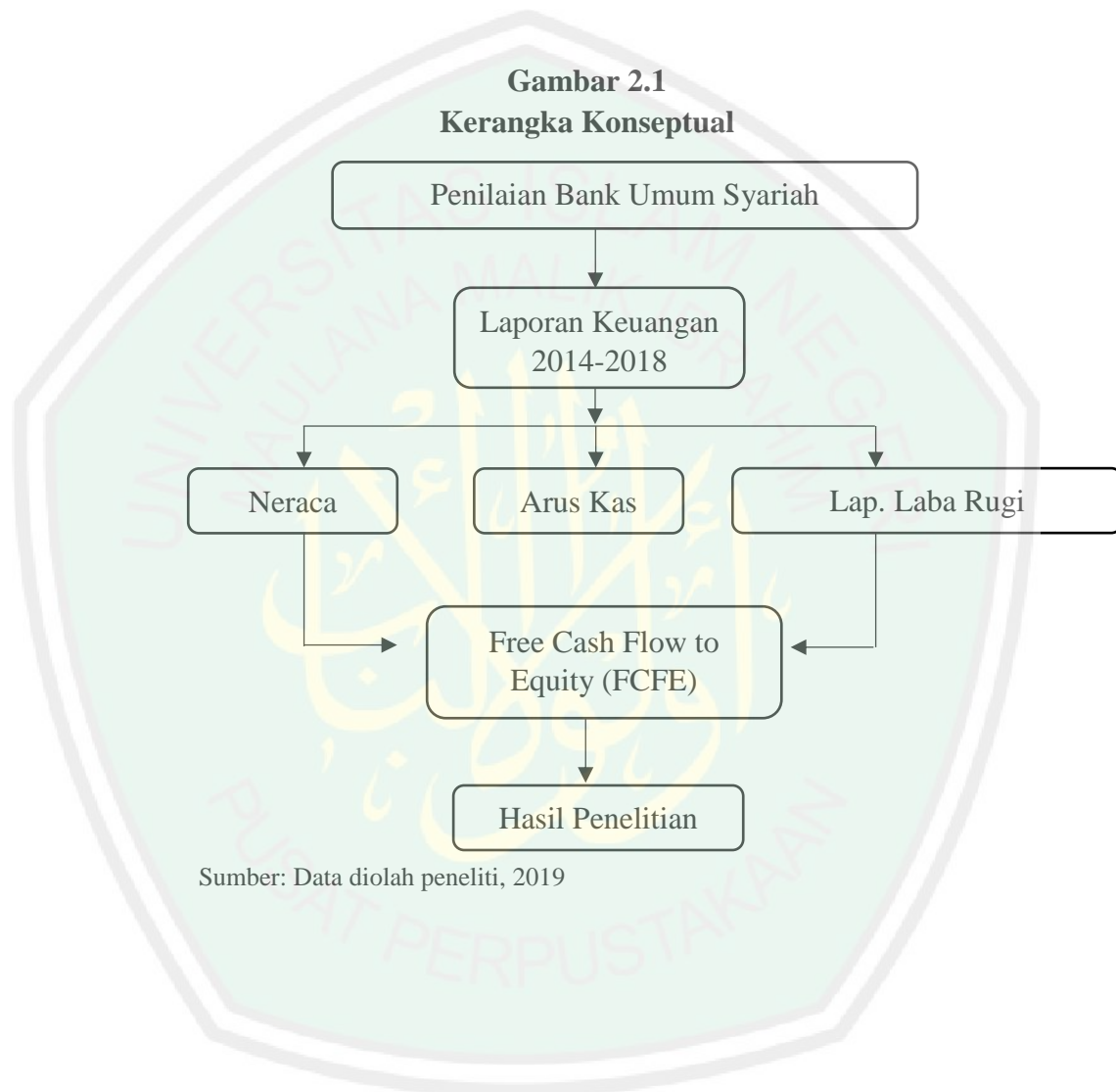
2.2.2.3 Faktor-Faktor Penyebab FCFE

Menurut Damodaran (2002) seperti penghasilan bersih, FCFE juga bisa bernilai negatif. FCFE negatif dapat terjadi karena salah satu atau kombinasi faktor-faktor berikut:

1. Perusahaan melaporkan kerugian besar (penghasilan bersih sebagian besar negatif)
2. Perusahaan melakukan pengeluaran modal yang sangat besar sehingga menghasilkan FCFE yang negatif
3. Perubahan modal kerja yang menghasilkan arus kas keluar, dan
4. Hutang yang dilunasi sehingga menghasilkan arus kas keluar yang besar.

4.3. Kerangka Konseptual

Adapun desain konsep yang digambarkan oleh penulis dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis dan pendekatan Kuantitatif Deskriptif. Sugiyono (2013:14), menyatakan bahwa penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat priritivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Menurut Nasution (1982: 32), metode penelitian deskriptif adalah merupakan suatu metode yang banyak dipergunakan dan dikembangkan dalam penelitian ilmu-ilmu sosial dan ekonomi, karena memang kebanyakan penelitian tersebut bersifat deskriptif.

Adapun masalah yang dianalisis dalam penilaian ini ialah perlu dilakukan pengujian terhadap metode valuasi dengan pendekatan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), sehingga investor dapat mengetahui apakah metode tersebut relevan atau tidak terhadap penilaian value perusahaan khususnya perbankan syariah di Indonesia.

3.2. Lokasi Penelitian

Lokasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah Bank Umum Syariah (BUS) yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan periode 2016-2018.

Alasan memilih obyek tersebut sejauh pengamatan awal ditemukan masih jarangya penelitian terhadap valuasi nilai wajar saham pada sektor perbankan khususnya perbankan syariah. Hal ini dibuktikan oleh penelitian terdahulu yang banyak menggunakan objek lembaga non keuangan.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2012:115). Penentuan populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Bank Umum Syariah (BUS) selama periode 2016-2018 sebanyak 13 BUS sebagai berikut:

Tabel 3.1
Daftar Bank Umum Syariah (BUS)

No	Nama BUS
1.	PT. Bank Muamalat Indonesia
2.	PT. Bank Syariah Mandiri
3.	PT. Bank Mega Syariah
4.	PT. BRI Syariah
5.	PT. Bank Syariah Bukopin
6.	PT. Bank Panin Dubai Syariah
7.	PT. Bank Victoria Syariah
8.	PT. BCA Syariah
9.	PT. Bank Jabar Banten Syariah
10.	PT. BNI Syariah

11.	PT. Bank Maybank Syariah Indonesia
12.	PT. Tabungan Pensiunan Nasional Syariah
13.	PT. Bank Aceh Syariah

Sumber: Statistik perbankan syariah, 2018

3.4. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan teknik *purposive sampling*, dimana penentuan sampel berdasarkan tujuan dan pertimbangan tertentu yang telah ditetapkan agar semua sampel memenuhi kriteria untuk diteliti (Sugiyono, 2012:122).

Adapun penentuan teknik sampel pada penelitian ini didasarkan pada beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Bank Umum Syariah yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) hingga tahun 2018
2. Bank Umum Syariah yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap pada periode 2014-2018

Tabel 3.2
Penentuan Sampel Penelitian

Identifikasi perusahaan	Jumlah	Keterangan
Bank Umum Syaria yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) hingga tahun 2018	13	
Bank umum syariah yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2014-2018	(2)	Bank Aceh Syariah dan BTPN Syariah

Laporan keuangan yang tidak lengkap	(2)	BJB Syariah dan BCA Syariah
Sampel penelitian	9	BNI Syariah, BRI Syariah, Bank Muamalat Indonesia, Maybank Syariah, Bank Mega Syariah, Bank Panin Dubai Syariah, Bank Syariah Bukopin, Bank Syariah Mandiri, dan Bank Victoria Syariah

Sumber: Data diolah peneliti 2019

Berdasarkan tabel 3.2 di atas data Statistik Perbankan Syariah (SPS) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada Desember 2017, menyatakan bahwa jumlah Bank Umum Syariah di Indonesia selama kurun waktu tahun 2014-2018 adalah sebanyak 13 BUS. Namun setelah dilakukan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 9 Bank Umum Syariah. BTPN Syariah baru melakukan spin off pada tahun 2014, sehingga belum melakukan publikasi annual. Sedangkan, Bank Aceh Syariah melakukan spin off pada tahun 2016 sehingga belum memiliki annual report tahun 2013-2015. Kemudian annual report yang tidak jelas pada BCA Syariah di tahun 2014 dan Bank Jabar Banten Syariah tahun 2013,2014 dan 2017. Sehingga keempat bank tersebut

tidak memenuhi kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah selama 5 tahun yaitu periode waktu tahun 2014-2018.

3.5. Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (data historis) yang diperoleh dari berbagai sumber dalam kurun waktu tahun 2016-2018. Adapun data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Laporan keuangan Bank Umum Syariah dari tahun 2014-2018 yang dipublikasikan oleh pihak perbankan maupun bursa efek Indonesia
2. Serta beberapa publikasi lainnya seperti studi kepustakaan, dokumen, perundang-undangan, laporan dan data lainnya yang mendukung berkaitan dengan topik penelitian.

3.6. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang merupakan data sekunder. Data sekunder ialah data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) (Indriantoro dan Supomo, 2002). Selain itu, informasi mengenai pengungkapan valuasi nilai intrinsik perusahaan diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) yang dipublikasikan oleh OJK maupun IDX selama 5 tahun berturut-turut mulai periode 2014-2018 serta website perusahaan yang telah dipublikasikan.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dan didapatkan dengan cara:

1. Metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, mengkaji data sekunder secara tidak langsung melalui media perantara yang berupa *annual report* dari seluruh BUS di Indonesia periode 2014-2018. Data dalam penelitian ini diunduh melalui situs www.idx.co.id dan website resmi internal perusahaan.
2. Metode studi pustaka, yaitu dengan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literature pustaka seperti jurnal, tesis, dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian. Hal ini disebabkan kepustakaan adalah bahan utama dalam penelitian data sekunder (Indriantoro dan Supomo, 2002).

3.7. Definisi Operasional

1. *Net Income* ialah penghasilan bersih setelah pembayaran beban bunga dan penghasiln bersih dapat diambil langsung dari laporan laba rugi. yaitu selisih positif dari total pendapatan (operasional dan non-operasional) dengan total biaya (operasional dan non- operasional) dalam satu periode setelah dikurangi dengan taksiran pajak pendapatan.
2. *Capital Expenditure* adalah adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aktiva tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aktiva tetap, serta memperpanjang masa manfaat aktiva tetap (Hery, 2014).

3. *Depreciation* ialah adalah Bagian cost / biaya atas suatu fixed assets / harta tetap / aktiva tetap yang didistribusikan secara sistematis menjadi biaya (*expense*) dalam setiap periode akuntansi.

$$\text{Penyusutan} = (\text{HP} - \text{NS}) / n$$

Dimana,

HP : Harga perolehan

NS : Nilai residu

n : Umur ekonomis

4. *Capital Working* adalah selisih antara *current asset* (aset lancar) dengan *current liabilities* (kewajiban lancar).

$$\text{Modal kerja} = \text{aktiva lancar} - \text{utang lancar}$$

5. *Net Borrowing* ialah Seperti halnya modal kerja, angka ini juga bisa berupa arus keluar atau aliran masuk, ini termasuk hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Pastikan untuk memasukkan nilai bersih, yaitu hutang yang dikeluarkan - hutang yang dibayar.
6. EBIT adalah singkatan dari *Earnings Before Interest and Taxes* yang apabila diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia berarti “Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak”. Pada dasarnya, EBIT atau pendapatan sebelum bunga dan pajak ini adalah pengukuran profitabilitas yang menghitung laba operasional perusahaan dengan mengurangi biaya penjualan barang dan biaya operasi dari total pendapatan (*total revenue*).

$$\text{EBIT} = \text{Total penjualan} - \text{HPP} - \text{biaya operasional}$$

7. *Tax Rate* adalah Tarif pajak merupakan dasar pengenaan pajak atas objek pajak yang menjadi tanggung jawab wajib pajak. Biasanya tarif pajak berupa persentase yang sudah ditentukan oleh pemerintah.
8. *Interest Exp* (biaya bunga) adalah bunga total yang dibayarkan oleh perusahaan untuk berbagai utang.

3.8. Analisis Data

Dalam penelitian ini, sebelum menentukan apakah metode valuasi saham tersebut dapat menjelaskan harga saham atau tidak, maka harus dihitung terlebih dahulu nilai intrinsik saham-saham tersebut.

Mencari Nilai Perusahaan dengan FCFE

Telah dijelaskan dalam kajian teori bahwa terdapat 2 metode dalam menghitung nilai FCFE, yaitu melalui pendekatan *equity earnings (net income)* dan pendekatan *operating income (EBIT)*.

3.8.1. Pendekatan *Equity Earnings*

Pendekatan *equity earnings* ialah metode yang mengasumsikan bahwa perusahaan membagikan dividen secara konsisten.

$$\text{FCFE} = \text{Net Income} - (\text{Capital Expenditures} - \text{Depreciation}) - \text{Non Cash Working Capital} + \text{Net Borrowing}$$

3.8.2. Pendekatan *Operating Income*

Pendekatan operating income ialah metode pendekatan bahwa perusahaan tidak membagikan deviden secara konsisten (tidak teratur).

$$\text{FCFE} = \text{EBIT} - \text{Interest Exp} - \text{Tax rate} + \text{Depreciation} + \text{Non Cash Working Capital} + \text{Capital Expenditures} + \text{Net Borrowing}$$



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah bank umum syariah yang berada di Indonesia dengan laporan keuangan tahunan periode 2014-2018. Berdasarkan undang-undang nomor 21 tahun 2008 tentang perbankan syariah bab 1 pasal 1, perbankan syariah adalah segala sesuatu yang menyangkut tentang Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS), mencakup kelembagaan, kegiatan usaha, serta cara dan proses dalam melaksanakan kegiatan usahanya. Secara umum bank syariah adalah bank yang menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip syariah dan menurut jenisnya terdiri atas Bank Umum Syariah dan Bank Pembiayaan Syariah.

Bank Umum Syariah merupakan bank syariah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran, sedangkan Bank Pembiayaan Syariah tidak memberikan jasa lalu lintas pembayaran. Unit Usaha Syariah adalah unit kerja dari kantor pusat Bank Umum Konvensional yang berfungsi sebagai kantor induk dari kantor atau unit yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, atau unit kerja dikantor cabang dari suatu bank yang berkedudukan di luar negeri yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional yang berfungsi sebagai kantor induk dari kantor cabang pembantu syariah dan atau unit usaha syariah.

Perbankan syariah atau perbankan islam adalah merupakan suatu sistem perbankan yang dikembangkan berdasarkan syariah Islam. Usaha pembentukan sistem ini didasarkan oleh larangan untuk memungut maupun meminjam dengan bunga atau dalam istilah syariah disebut sebagai riba serta larangan investasi untuk usaha-usaha yang dikategorikan haram, misalnya: usaha yang berkaitan dengan produksi makanan / minuman haram, usaha media yang tidak islami dll, dimana hal yang demikian tidak dapat dijamin oleh sistem perbankan konvensional.

Pertama kali perbankan syariah muncul di Mesir. Pemimpin perintis perbankan ini adalah Ahmad El Najjar, mengambil bentuk sebuah bank simpanan yang berbasis *profit sharing* (pembagian laba) di kota Mit Ghamr pada tahun 1963. Bank ini berdiri sampai tahun 1967 dan saat itu sudah berdiri 9 bank dengan konsep serupa di Mesir. Bank – bank ini tidak memungut maupun menerima bunga, sebagian besar berinvestasi pada usaha – usaha perdagangan dan industry secara langsung dalam bentuk *partnership* membagi keuntungan yang didapat dengan para penabung.

Islamic Development Bank (IDB) kemudian berdiri pada tahun 1974 disponsori oleh Negara – Negara yang tergabung dalam organisasi konferensi Islam, walaupun utamanya bank tersebut adalah bank antar pemerintah yang bertujuan untuk menyediakan dana untuk proyek pembangunan Negara anggotanya. IDB menyediakan jasa finansial berbasis fee dan *profit sharing* untuk Negara – Negara tersebut dan secara eksplisit menyatakan diri berdasarkan syariat Islam.

Dibelahan Negara lain pada kurun 1970-an, sejumlah bank berbasis Islam kemudian muncul. Di Timur Tengah antara lain berdiri Dubai Islamic Bank (1975), Faisal Islamic Bank of Sudan (1977), Faisal Islamic Bank of Egypt (1977) serta Bahrain Islamic Bank (1979). Di Asia Pasifik, Phillipine Amanah Bank didirikan tahun 1973 berdasarkan dekrit presiden dan di Malaysia tahun 1983 berdiri Muslim Pilgrims Savings Cooration yang bertujuan membantu mereka yang ingin menabung untuk menunaikan ibadah haji.

Di Indonesia pelopor perbankan syariah pertama adalah bank Muamalat Indonesia yang berdiri tahun 1991. Bank ini diprakarsai oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) dan pemerintah serta dukungan dari Ikatan Cendekiawan Muslim Indonesia (ICMI) dan beberapa pengusaha muslim. Bank ini sempat terimbas oleh krisis moneter pada akhir tahun 90-an sehingga eksistensinya hanya tersisa sepertiga dari modal awal. IDB kemudian memberikan suntikan dana kepada bank Muamalat dan pada periode 1999-2002 dapat bangkit dan menghasilkan laba. Saat ini keberadaan bank syariah di Indonesia telah diatur dalam Undang – undang yaitu UU No. 10 tahun 1998 tentang perubahan UU No. 7 tahun 1992 tentang perbankan. Adanya UU yang mengatur terkait dengan regulasi perbankan syariah semakin meningkatkan jumlah bank syariah yang ada di Indonesia, dimana terdapat 13 BUS dan 21 UUS dan 168 BPRS pada tahun 2018.

Berikut tabel statistik perkembangan perbankan syariah yang diambil dari snapshot OJK tahun 2018 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Pertumbuhan Perbankan Syariah di Indonesia

Industri Perbankan	Jumlah Institusi	Jumlah Kantor	Aset	PYD	DPK
BUS	13	1.827	294,30	189,68	241,07
UUS	21	349	138,88	105,34	100,14
BPRS	168	459	11,24	8,52	7,17
TOTAL	202	2.635	444,43	303,54	348,38

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

4.1.2 Hasil Perhitungan

4.1.2.1 Equity Earnings

Dalam penelitian ini, sampel yang diambil adalah 9 dari 10 bank umum syariah yang berada di Indonesia dan telah memenuhi kriteria sampel penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data laporan tahunan dari 9 bank umum syariah dengan laporan tahunan periode 2014-2018 yang dapat diakses pada website masing-masing perbankan.

Perhitungan ini digunakan untuk mengetahui arus kas bersih bagi ekuitas dengan menggunakan pendekatan *equity earning* yang mengasumsikan bahwa perusahaan membagikan deviden secara konsisten (Damodaran, 2002).

Tabel 4.2
Equity Earnings

	Tahun	NI	(Capex - Dep)	Work Cap	NB	FCFE
BNIS	2014	163.251	110.890	601.157	3.750	-545.046
	2015	228.525	159.759	375.000	-3.288	-309.522

	2016	277.375	214.585	2.332.571	-14.167	-2.283.948
	2017	306.686	230.759	2.518.837	-41	-2.442.951
	2018	416.080	347.505	2.283.305	-11.742	-2.226.472
BRIS	2014	6.577	151.925	1.259.278	-14.817	-1.419.443
	2015	122.637	156.188	2.496.959	1.017	-2.529.493
	2016	170.209	140.816	652.133	-38.674	-661.414
	2017	101.091	177.935	3.993.431	159	-4.070.116
	2018	106.600	221.444	644.983	-23.982	-783.809
BMI	2014	57.173	2.297.070	6.167.849	-57.925	-8.465.671
	2015	74.492	2.394.218	2.949.515	-63.093	-5.332.334
	2016	80.511	2.638.165	-1.467.577	3.608	-1.086.469
	2017	26.115	2.653.439	371.971	-21.892	-3.021.187
	2018	46.002	3.357.284	797.328	-1.868	-4.110.478
Maybank	2014	55.953	4.743	-27.785	9.223	88.218
	2015	294.392	2.857	-241.051	256	532.842
	2016	163.738	4.372	108.004	82	51.444
	2017	9.785	0	163.210	72	-153.353
	2018	64.720	0	283.631	280	-218.631
BMS	2014	15.859	288.660	-143.559	1.212	-128.030
	2015	12.223	339.014	-320.571	950	-5.270
	2016	110.729	324.460	-59.286	-5.602	-160.047
	2017	72.555	318.016	857.691	-4.009	-1.107.161
	2018	46.577	336.924	-177.626	8.511	-104.210
BPDS	2014	70.939	29.860	-512.530	-2.054	551.555
	2015	53.578	54.139	-175.600	-78	174.961
	2016	19.541	84.132	-263.291	-215	198.485
	2017	968.851	95.224	258.338	728	616.017
	2018	20.788	89.050	-1.356.059	-14.318	1.273.479
BSB	2014	8.662	80.808	-635.737	95.499	659.090
	2015	27.778	110.754	-440.267	-4.027	353.264
	2016	32.710	138.779	-27.144	2.352	-76.573
	2017	1.648	228.913	570.314	-1.171	-798.750
	2018	2.245	315.739	-314.225	-3.413	-2.682
BSM	2014	71.778	725.404	2.194.005	63.319	-2.784.312
	2015	289.576	1.124.136	1.819.354	222.177	-2.876.091
	2016	325.414	973.273	1.031.514	-98.470	-1.777.843
	2017	365.166	881.504	6.191.608	-27.013	-6.734.959
	2018	605.213	984.630	4.699.431	-10.295	-5.089.143

BVS	2014	19.365	12.708	-151.715	-1.678	156.694
	2015	24.001	11.583	-65.025	1.914	79.357
	2016	18.473	1.666	8.616	-1.062	7.129
	2017	4.593	1.427	200.731	-1.122	-198.687
	2018	4.974	1.356	75.525	120	-71.787

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.2 di atas dapat diketahui bahwa BNIS, BRIS, BMI, BMS, dan BSM memiliki nilai FCFE yang negatif atau dengan kata lain arus kas bebas negatif ke ekuitas dari tahun 2014-2018. Maybank Syariah dan BVS ditahun 2014-2016 memiliki nilai FCFE yang positif sedangkan ditahun 2017-2018 memiliki hasil negatif, BSB memperoleh hasil positif pada tahun 2014-2015 dan tiga tahun berikutnya memperoleh hasil negatif. Sedangkan BPDS selama lima tahun memperoleh hasil FCFE positif dari periode 2014-2018.

4.1.2.2 Operating Income

Perhitungan dengan pendekatan ini dilakukan untuk mengetahui arus kas bersih bagi ekuitas dimana pendekatan operating income mengasumsikan bahwa perusahaan membagikan deviden secara tidak konsisten (Damodaran, 2002).

Tabel 4.3

Operating Income

Nama BUS	Nilai FCFE					Rata-rata
	2014	2015	2016	2017	2018	
BNIS	-346.862	-684.060	1.083.718	1.034.430	663.683	350.182
BRIS	636.023	1.774.603	-14.703	3.432.745	12.602	1.168.254
BMI	7.104.562	3.955.551	694.606	2.981.070	4.455.995	3.838.357

Maybank	-41.574	-843.662	-70.783	250.151	185.627	-104.048
BMS	-605.119	-439.503	-29.235	887.877	-122.187	-61.633
BPDS	-625.738	-348.859	-433.925	-923.225	-1.468.224	-759.994
BSB	-538.306	-417.858	-116.174	699.453	-125.766	-99.730
BSM	689.919	552.797	-605.897	4.062.729	2.741.150	1.488.140
BVS	-156.293	-55.411	17.145	162.160	33.084	137

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel 4.3 di atas dapat diketahui bahwa penilaian dengan pendekatan operating income BNIS dan BVS di tahun 2014-2015 mendapatkan hasil yang negatif sedangkan 2016-2018 mendapatkan hasil yang positif, BRIS dan BSM selama lima tahun mendapatkan hasil positif kecuali di tahun 2016 mendapat hasil negatif, Maybank pada tahun 2014-2016 mendapat hasil negatif dan positif di tahun 2017-2018, BMS dan BSB selama lima tahun hanya di tahun 2017 mendapatkan hasil yang positif, BPDS selama lima tahun mendapatkan hasil yang negatif sedangkan BMI pada tahun 2014-2018 mendapatkan nilai yang positif.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Dengan mengetahui *free cash flow* (FCFE), kita dapat menganalisa bagaimana sebuah perusahaan memanfaatkan kas uangnya. Arus kas yang positif menandakan penghasilan (penjualan jasa/produk) dari perusahaan mampu menunjang usaha. Sedangkan arus kas bebas negatif menandakan pendapatan perusahaan tidak mampu menunjang ekspansi atau pengembangan usaha. Karena negatif atau dengan kata lain kekurangan dana, maka perusahaan perlu dana

lain untuk menggantikannya. Dana lain ini mau tak mau adalah dari hutang, bisa dari bank atau obligasi (bila perusahaan mampu menerbitkannya).

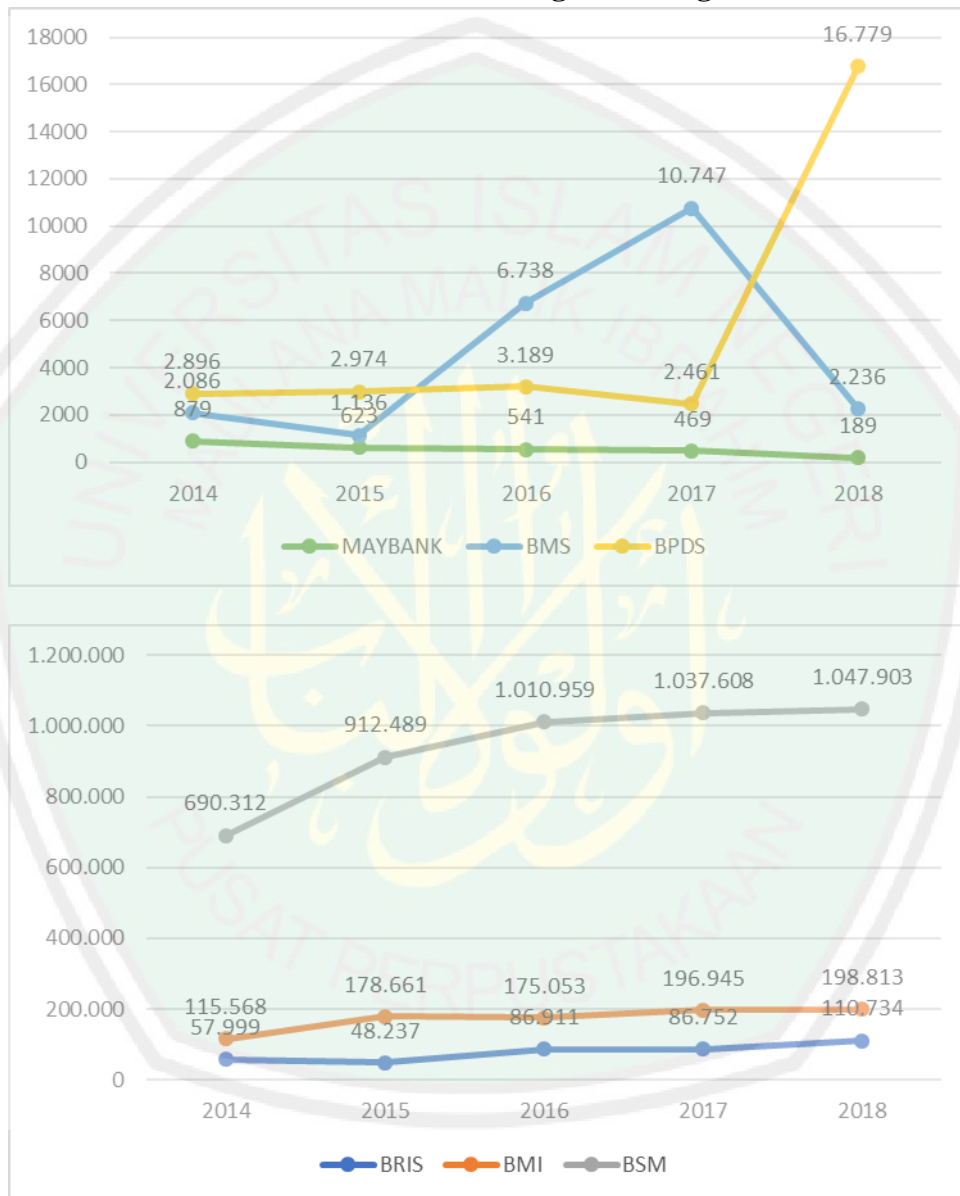
4.2.1 Equity Earnings

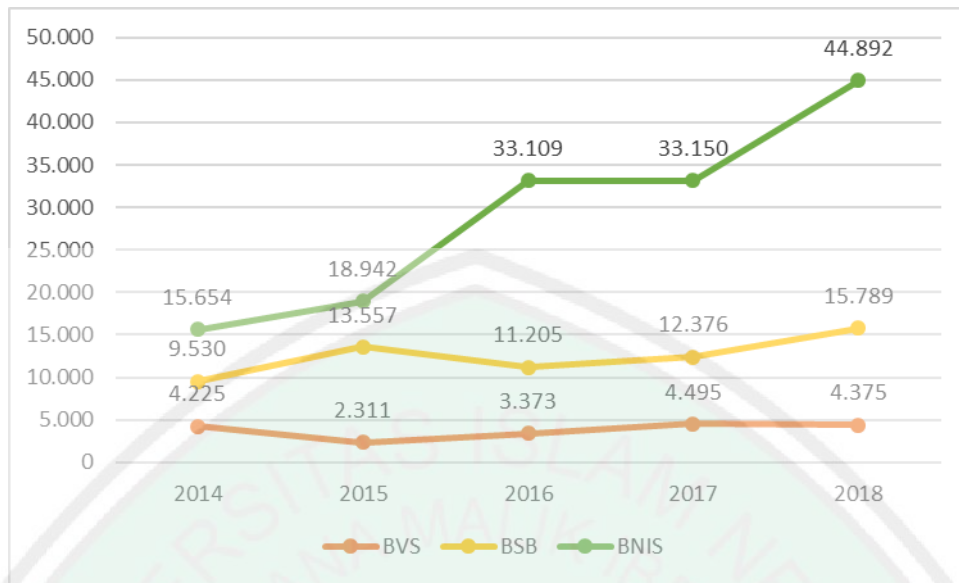
Halis dari perhitungan di atas melalui pendekatan equity earnings menunjukkan bahwa yang memperoleh rata-rata hasil *Free Cash Flow* positif adalah May Bank syariah sebesar Rp. 60.104, Bank Panin Dubai Syariah sebesar Rp. 562.899, dan Bank Syariah Bukopin sebesar Rp. 26.870. Sedangkan Bank Negara Indonesia Syariah, Bank Rakyat Indonesia Syariah, Bank Muamalat Indonesia, Bank Mega Syariah, Bank Syariah Mandiri dan Bank Victoria Syariah masing memperoleh hasil sebesar Rp. -1.561.588, Rp. -1.892.855, Rp. -4.403.228, Rp. -300.944, Rp. -3.852.470, Rp. -5.459. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Maybank Syariah, BPDS, dan BSB mampu menunjang ekspansi usaha sedangkan BNIS, BRIS, BMI, BMS, BSM, BVS memperoleh hasil yang negatif artinya perusahaan kurang mampu mengekspansi usahanya.

Menurut Damodaran (2002) seperti penghasilan bersih, FCFE juga bisa bernilai negatif. FCFE negatif dapat terjadi karena salah satu atau kombinasi faktor-faktor berikut: (1) perusahaan melaporkan kerugian besar (penghasilan bersih sebagian besar negatif), (2) perusahaan melakukan pengeluaran modal yang sangat besar sehingga menghasilkan FCFE yang negatif, (3) perubahan modal kerja yang menghasilkan arus kas keluar, dan (4) hutang yang dilunasi sehingga menghasilkan arus kas keluar yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa yang memperoleh nilai FCFE yang negatif akan berimplikasi pada ketidak mampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada para investor.

Jika melihat pergerakan hutang pada setiap bank umum syariah, sebagai berikut:

Gambar 4.1
Grafik Perkembangan Hutang BUS





Sumber: Data diolah Peneliti, 2019

Jika dilihat pada gambar 4.1 di atas maka pergerakan hutang bank umum syariah setiap tahunnya rata-rata mengalami kenaikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa yang memperoleh hasil FCFE positif ialah Maybank Syariah hal ini menunjukkan keselaras dengan jumlah hutang yang menurun. BPDS dan BSB memperoleh hasil positif namun berbanding terbalik dengan posisi jumlah hutang yang terus meningkat, sehingga memungkinkan ada faktor lain yang mempengaruhi. Sedangkan yang memperoleh hasil FCFE negatif menunjukkan keselaras dengan jumlah hutang yang terus meningkat yakni BNIS, BRIS, BMI, BMS dan BVS.

4.2.2 Operating Income

Dari hasil penelitian di atas menggunakan pendekatan *operating income* menunjukkan bahwa rata-rata nilai *free cash flow* (FCFE) Bank Negara Indonesia menunjukkan bahwa rata-rata nilai *free cash flow* (FCFE) Bank Negara Indonesia Syariah sebesar Rp. 350.183, Bank Rakyat Indonesia sebesar Rp. 1.168.254, Bank

Muamalat Indonesia sebesar Rp. 3.838.357, Bank Syariah Mandiri sebesar Rp. 1.488.140, Bank Victoria Syariah sebesar Rp. 137, mendapatkan hasil yang positif, sedangkan Maybank Syariah sebesar Rp. -104.048, Bank Mega Syariah sebesar Rp. -61.633, Bank Panin Dubai Syariah sebesar Rp. -759.994, dan Bank Syariah Bukopin sebesar Rp. -99.730. Sehingga dapat ditarik disimpulkan bahwa BNIS, BRIS, BMI, BSM dan BVS mampu menunjang ekspansi usaha sedangkan Maybank Syariah, BMS, BPDS dan BSB kurang mampu mengekspansi usaha ditunjukan lewat hasil *free cash flow* yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa yang memperoleh nilai FCFE yang negatif akan berimplikasi pada ketidak mampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada para investor.

Jika dilihat posisi hutang pada Bank Umum Syariah seperti yang tertera pada gambar 4.1 di atas maka dari pendekatan ini yang memperoleh hasil FCFE positif menunjukkan ketidak selarasan atau berbanding terbalik dengan posisi hutang yang terus meningkat yakni BNIS, BRIS, BMI, BSM dan BVS. Sedangkan Maybank Syariah, BMS, BPDS, dan BSB memperoleh hasil FCFE negatif hal ini selaras dengan posisi hutang yang terus meningkat kecuali Maybank Syariah terus menurun. Hal ini berarti bahwa ketidak selarasan antara hasil dan jumlah hutang menunjukkan bank menjadikan hutang sebagai penunjang kegiatan perusahaannya sehingga memperoleh hasil FCFE yang positif.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai perusahaan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) pada Bank Umum Syariah (BUS) periode 2014-2018 baik secara *equity earning* maupun *operating income*. Berdasarkan hasil perhitungan dan pembahasan hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Secara pendekatan *equity earning* yang memperoleh nilai positif ialah Maybank Syariah, Bank Panin Dubai Syariah, dan Bank Syariah Bukopin sedangkan Bank Negara Indonesia Syariah, Bank Raykyat Indonesia Syariah, Bank Muamalat Indonesia, Bank Mega Syariah, Bank Syariah Mandiri dan Bank Victoria Syariah memperoleh hasil negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Maybank, BPDS, BSB mampu mengekspansi perusahaannya seperti mengembangkan produk baru, membayar deviden, melunasi utang atau mencari peluang bisnis lain. Sedangkan BNIS, BRIS, BMI, BMS, BSM dan BVS kurang mampu mengekspansi perusahaannya bisa jadi minusnya hasil FCFE dikarenakan perusahaan melakukan investasi besar-besaran dengan harapan dapat menguntungkan.
2. Secara pendekatan *operating income* yang memperoleh nilai positif ialah Bank Negara Indonesia Syariah, Bank Raykyat Indonesia Syariah,

Bank Muamalat Indonesia, Bank Syariah Mandiri dan Bank Victoria Syariah sedangkan Maybank Syariah, Bank Mega Syariah, Bank Panin Dubai Syariah, dan Bank Syariah Bukopin memperoleh hasil negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa BNIS, BRIS, BMI, BSM dan BVS mampu mengekspansi perusahaannya seperti mengembangkan produk baru, membayar deviden, melunasi utang atau mencari peluang bisnis lain. Sedangkan Maybank Syariah, BMS, BPDS dan BVS kurang mampu mengekspansi perusahaannya bisa jadi minusnya hasil FCFE dikarenakan perusahaan melakukan investasi besar-besaran dengan harapan dapat menguntungkan.

3. Dari hasil perhitungan di atas maka keputusan investasi yang dapat diambil ialah jika mengacu pada pendekatan equity earning maka Maybank, BPDS, dan BSB sedangkan pada pendekatan operating income BNIS, BRIS, BMI, BSM dan BVS dikarenakan memperoleh hasil FCFE positif yang cukup tinggi.

5.2 Saran

Dari hasil penelitian yang dilakukan, peneliti ingin memberikan beberapa saran yang diharapkan dapat memberikan manfaat bagi setiap kalangan:

1. Penelitian ini telah dilengkapi dengan pemaparan studi empiris yang membuktikan relevansi penggunaan metode *free cash flow to equity* (FCFE) dalam menjelaskan nilai perusahaan, sehingga dapat dikembangkan lebih lanjut oleh para akademisi.

2. Disamping itu, bagi para investor metode valuasi FCFE ini dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam menghitung nilai perusahaan dan dalam pengambilan keputusan investasi
3. Bagi perusahaan khususnya Bank Umum Syariah metode valuasi FCFE ini dapat digunakan untuk menentukan harga saham maupun untuk memperbaiki ekspansi perusahaan agar mendapat nilai perusahaan yang stabil.



DAFTAR PUSTAKA

Najmudin. (2011). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern*.

Yogyakarta: Andi

Mohamed Ibrahim, Shahul Hameed. (2000). The Western Philosophical Assumptions Underlying Conventional (Anglo-American) Accounting.

International Journal of Islamic Financial Services. Vol. 2, No. 2, hlm. 49

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

Baridwan, dan Zaki. (2008). *Intermediate Accounting. Edisi ke-8*. Yogyakarta:

BPFE.

Prihadi, Toto. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan: Proyeksi dan Valuasi*.

Jakarta: PPM Manajemen

Aswath, Damodaran. (2002). *Investment Valuation (2nd)*. New York: John Wiley

and Son Inc

Naf'an. (2014). *Pembiayaan Musyarakah Dan Mudharabah*. Yogyakarta: Graha

Ilmu

Soemitra, Andi. (2009). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana

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

BPFE.

Hery. (2014). *Accounting Principles*. Jakarta: Grasindo

Tambunan, Andi Porman. (2003). *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta: Elex Media

Keown, J.Arthur. (2010). *Foundation of Finance 7th ed*. Pearson Education: Inc. Prentice Hall

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta

Wira, Desmond. (2014). *Analisis Fundamental Saham*. Jakarta: Exceed

Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi Ketiga)*. Yogyakarta: AMP YKPN

Ningtiyas, Eka Riski. (2012). *Penggunaan Metode Free Cash Flow to Equity dan Relative Valuation Dalam Penilaian Saham PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

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

Handayni, Pahlevi Darminto. (2013). *Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Metode Economic Value Added (EVA)*. Jurnal Universitas Brawijaya. Vol.2 No.1. 2013.

Siregar, Grace Sintari. (2012). *Analisis Valuasi Harga Saham Perdana dengan Metode Free Cash Flow to the Firm dan Relative Valuation*. Tesis Institut Pertanian Bogor.

Badan Pusat Statistik. (2016). Statistik Penduduk Indonesia 2016. Jakarta. Diperoleh Tanggal 12 Februari 2019 dari <http://www.bps.go.id/publikasi.php>

Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Snapshot Perbankan Syariah Indonesia 2017. Jakarta. Diperoleh Tanggal 12 Februari 2019 dari <http://www.ojk.go.id/berita-dan-kegiatan/publikasi/pages/snapshot-perbankan-syariah-indonesia-2017.aspx>

Alamsyah, Halim. (2015). Perkembangan dan Prospek Perbankan Syariah di Indonesia: Tantangan dalam Menyongsong MEA 2015. Diakses tanggal 7 Maret 2019 dari <http://www.bi.go.id/id/ruangmedia/pidatodewangubernur/Documents/6bf00812e40b4d0cb140ea80239c4966PerkembanganProspekPerbankanSyaria hIndonesiaMEA201.pdf>



LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1

Tabel Data Jumlah Variabel

BNI SYARIAH					
	2014	2015	2016	2017	2018
Net income	163.251	228.525	277.375	306.686	416.080
Beban non kas	1.119.482	1.193.136	1.282.894	1.293.570	1.587.270
Pendapatan bunga	1.334.664	1.583.174	1.896.543	2.221.241	2.591.259
Pengeluaran modal tetap	110.890	159.759	214.585	230.759	347.505
Modal kerja	601.157	375.000	2.332.571	2.518.837	2.283.305
Net borrowing	3.750	-3.288	-14.167	-41	-11.742
Depresiasi	108.754	139.118	169.897	199.430	219.794
Pajak	56.882	79.243	95.822	102.061	134.158
EBIT	220.133	307.768	373.197	408.747	550.238
MAYBANK SYARIAH					
	2014	2015	2016	2017	2018
Net income	55.953	294.392	163.738	9.785	64.720
Beban non kas	58.124	60.958	64.754	94.413	66.296
Pendapatan bunga	140.806	135.066	76.921	89.268	57.070
Pengeluaran modal tetap	4.743	2.857	4.372	0	0
Modal kerja	-27.785	-241.051	108.004	163.210	283.631
Net borrowing	9.223	256	82	72	280
Depresiasi	15.796	17.652	19.036	23.366	22.502
Pajak	-20.671	96.959	-19.191	-81.278	-502
EBIT	76.584	-391.351	-144.547	71.493	-64.218
BANK SYARIAH BUKOPIN					
	2014	2015	2016	2017	2018
Net income	8.662	27.778	32.710	1.648	2.245
Beban non kas	154.819	169.975	245.095	241.467	236.395
Pendapatan bunga	129.042	161.990	201.353	161.642	192.623
Pengeluaran modal tetap	80.808	110.754	138.779	228.913	315.739
Modal kerja	-635.737	-440.267	-27.144	570.314	-314.225
Net borrowing	95.499	-4.027	2.352	-1.171	-3.413
Depresiasi	41.668	49.893	57.191	62.023	67.951
Pajak	4.054	12.887	16.265	316	720
EBIT	12.552	40.666	-69.734	1.332	1.525

BRI SYARIAH					
	2014	2015	2016	2017	2018
Net income	6.577	122.637	170.209	101.091	106.600
Beban non kas	1.069.775	1.137.438	1.168.424	1.178.743	1.200.619
Pendapatan bunga	1.061.778	1.397.310	1.598.700	1.622.606	1.803.207
Pengeluaran modal tetap	151.925	156.188	140.816	177.935	221.444
Modal kerja	1.259.278	2.496.959	652.133	3.993.431	644.983
Net borrowing	-14.817	1.017	-38.674	159	-23.982
Depresiasi	298.593	395.112	659.513	782.735	866.764
Pajak	7.556	46.432	68.400	49.866	44.914
EBIT	10.378	169.069	238.609	150.957	151.514
BANK MEGA SYARIAH					
	2014	2015	2016	2017	2018
Net income	15.859	12.223	110.729	72.555	46.577
Beban non kas	947.117	1.148.057	781.973	477.214	529.670
Pendapatan bunga	783.177	539.453	416.769	367.382	355.584
Pengeluaran modal tetap	288.660	339.014	324.460	318.016	336.924
Modal kerja	-143.559	-320.571	-59.286	857.691	-177.626
Net borrowing	1.212	950	-5.602	-4.009	8.511
Depresiasi	15.887	68.334	17.232	11.006	19.011
Pajak	5.411	4.504	36.518	23.877	14.136
EBIT	21.269	16.727	147.248	96.432	60.713
BANK SYARIAH MANDIRI					
	2014	2015	2016	2017	2018
Net income	71.778	289.576	325.414	365.166	605.213
Beban non kas	3.998.876	4.090.735	4.545.260	5.218.590	5.315.944
Pendapatan bunga	3.095.259	3.521.792	4.128.177	4.745.544	5.029.483
Pengeluaran modal tetap	725.404	1.124.136	973.273	881.504	984.630
Modal kerja	2.194.005	1.819.354	1.031.514	6.191.608	4.699.431
Net borrowing	63.319	-222.177	-98.470	-27.013	-10.295
Depresiasi	844.446	1.054.107	1.279.403	1.384.520	1.470.738
Pajak	19.133	84.550	109.290	121.894	210.520
EBIT	-22.863	383.719	445.850	499.548	836.649

BANK MUAMALAT INDONESIA					
	2014	2015	2016	2017	2018
Net income	57.173	74.492	80.511	26.115	46.002
Beban non kas	1.835.949	2.011.430	1.709.129	1.614.484	1.721.801
Pendapatan bunga	1.862.624	2.095.465	1.498.723	1.168.507	1.057.220
Pengeluaran modal tetap	2.297.070	2.394.218	2.638.165	2.653.439	3.357.284
Modal kerja	6.167.849	2.949.515	-1.467.577	371.971	797.328
Net borrowing	-57.925	-63.093	3.608	-21.892	-1.868
Depresiasi	501.276	695.884	938.622	1.119.944	1.314.861
Pajak	40.128	34.418	35.948	34.153	196
EBIT	99.044	108.910	116.459	60.268	45.806
BANK PANIN DUBAI SYARIAH					
	2014	2015	2016	2017	2018
Net income	70.939	53.578	19.541	968.851	20.788
Beban non kas	128.061	193.672	232.684	296.059	279.508
Pendapatan bunga	215.777	286.302	282.196	305.301	217.386
Pengeluaran modal tetap	29.860	54.139	84.132	95.224	89.050
Modal kerja	-512.530	-175.600	-263.291	258.338	-1.356.059
Net borrowing	-2.054	-78	-215	728	-14.318
Depresiasi	1.372	3.471	7.392	8.540	9.701
Pajak	24.792	21.794	8.210	5.951	624
EBIT	98.183	77.305	28.463	-974.803	21.412
BANK VICTORIA SYARIAH					
	2014	2015	2016	2017	2018
Net income	19.365	24.001	18.473	4.593	4.974
Beban non kas	73.921	73.740	77.754	49.712	56.195
Pendapatan bunga	45.509	39.985	38.166	52.635	60.724
Pengeluaran modal tetap	12.708	11.583	1.666	1.427	1.356
Modal kerja	-151.715	-65.025	8.616	200.731	75.525
Pinjaman berseih	-1.678	1.914	-1.062	-1.122	120
Depresiasi	10.517	12.101	8.797	9.165	9.833
Pajak	5.663	7.984	-9.410	1.505	1.362
EBIT	25.047	31.985	27.884	6.099	8.336

Lampiran 2

Tabel Data Perhitungan Pendekatan *Equity Earnings*

	Tahun	NI	(Capex - Dep)	Work Cap	NB	FCFE	RATA-RATA
BNIS	2014	163.251	110.890	601.157	3.750	-545.046	-1.561.588
	2015	228.525	159.759	375.000	-3.288	-309.522	
	2016	277.375	214.585	2.332.571	-14.167	-2.283.948	
	2017	306.686	230.759	2.518.837	-41	-2.442.951	
	2018	416.080	347.505	2.283.305	-11.742	-2.226.472	
BRIS	2014	6.577	151.925	1.259.278	-14.817	-1.419.443	-1.892.855
	2015	122.637	156.188	2.496.959	1.017	-2.529.493	
	2016	170.209	140.816	652.133	-38.674	-661.414	
	2017	101.091	177.935	3.993.431	159	-4.070.116	
BMI	2014	57.173	2.297.070	6.167.849	-57.925	-8.465.671	-4.403.228
	2015	74.492	2.394.218	2.949.515	-63.093	-5.332.334	
	2016	80.511	2.638.165	-1.467.577	3.608	-1.086.469	
	2017	26.115	2.653.439	371.971	-21.892	-3.021.187	
	2018	46.002	3.357.284	797.328	-1.868	-4.110.478	
MAY BANK	2014	55.953	4.743	-27.785	9.223	88.218	60.104
	2015	294.392	2.857	-241.051	256	532.842	
	2016	163.738	4.372	108.004	82	51.444	
	2017	9.785	0	163.210	72	-153.353	
	2018	64.720	0	283.631	280	-218.631	
BANK MEGA	2014	15.859	288.660	-143.559	1.212	-128.030	-300.944
	2015	12.223	339.014	-320.571	950	-5.270	
	2016	110.729	324.460	-59.286	-5.602	-160.047	
	2017	72.555	318.016	857.691	-4.009	-1.107.161	
	2018	46.577	336.924	-177.626	8.511	-104.210	
BANK PANIN	2014	70.939	29.860	-512.530	-2.054	551.555	562.899
	2015	53.578	54.139	-175.600	-78	174.961	
	2016	19.541	84.132	-263.291	-215	198.485	
	2017	968.851	95.224	258.338	728	616.017	
	2018	20.788	89.050	-1.356.059	-14.318	1.273.479	
BSB	2014	8.662	80.808	-635.737	95.499	659.090	26.870
	2015	27.778	110.754	-440.267	-4.027	353.264	
	2016	32.710	138.779	-27.144	2.352	-76.573	
	2017	1.648	228.913	570.314	-1.171	-798.750	
	2018	2.245	315.739	-314.225	-3.413	-2.682	
BSM	2014	71.778	725.404	2.194.005	63.319	-2.784.312	-3.852.470
	2015	289.576	1.124.136	1.819.354	-222.177	-2.876.091	
	2016	325.414	973.273	1.031.514	-98.470	-1.777.843	
	2017	365.166	881.504	6.191.608	-27.013	-6.734.959	
	2018	605.213	984.630	4.699.431	-10.295	-5.089.143	
VICTORIA	2014	19.365	12.708	-151.715	-1.678	156.694	-5.459
	2015	24.001	11.583	-65.025	1.914	79.357	
	2016	18.473	1.666	8.616	-1.062	7.129	
	2017	4.593	1.427	200.731	-1.122	-198.687	
	2018	4.974	1.356	75.525	120	-71.787	

Lampiran 3

Tabel Data Perhitungan Pendekatan *Operating Income*

BNIS	EBIT -	Interest Exp -	Tax +	Depreciation +	Work cap +	Capex	Net Borrowing	Nilai FCFE	Rata-rata
2014	220.133	1.334.664	56.882	108.754	601.157	110.890	3.750	-346.862	350.182
2015	307.768	1.583.174	79.243	139.118	375.000	159.759	-3.288	-684.060	
2016	373.197	1.896.543	95.822	169.897	2.332.571	214.585	-14.167	1.083.718	
2017	408.747	2.221.241	102.061	199.430	2.518.837	230.759	-41	1.034.430	
2018	550.238	2.591.259	134.158	219.794	2.283.305	347.505	-11.742	663.683	

BRIS	EBIT -	Interest Exp -	Tax +	Depreciation +	Work cap +	Capex	Net Borrowing	Nilai FCFE	Rata-rata
2014	10.378	1.061.778	7.556	298.593	1.259.278	151.925	-14.817	636.023	1.168.254
2015	169.069	1.397.310	46.432	395.112	2.496.959	156.188	1.017	1.774.603	
2016	238.609	1.598.700	68.400	659.513	652.133	140.816	-38.674	-14.703	
2017	150.957	1.622.606	49.866	782.735	3.993.431	177.935	159	3.432.745	
2018	151.514	1.803.207	44.914	866.764	644.983	221.444	-23.982	12.602	

BMI	EBIT -	Interest Exp -	Tax +	Depreciation +	Work cap +	Capex	Net Borrowing	Nilai FCFE	Rata-rata
2014	99.044	1.862.624	40.128	501.276	6.167.849	2.297.070	-57.925	7.104.562	3.838.357
2015	108.910	2.095.465	34.418	695.884	2.949.515	2.394.218	-63.093	3.955.551	
2016	116.459	1.498.723	35.948	938.622	-1.467.577	2.638.165	3.608	694.606	
2017	60.268	1.168.507	34.153	1.119.944	371.971	2.653.439	-21.892	2.981.070	
2018	45.806	1.057.220	196	1.314.861	797.328	3.357.284	-1.868	4.455.995	

MAYBANK	EBIT -	Interest Exp -	Tax +	Depreciation +	Work cap +	Capex	Net Borrowing	Nilai FCFE	Rata-rata
2014	76.584	140.806	-20.671	15.796	-27.785	4.743	9.223	-41.574	-104.048
2015	-391.351	135.066	96.959	17.652	-241.051	2.857	256	-843.662	
2016	-144.547	76.921	-19.191	19.036	108.004	4.372	82	-70.783	
2017	71.493	89.268	-81.278	23.366	163.210	0	72	250.151	
2018	-64.218	57.070	-502	22.502	283.631	0	280	185.627	

MEGA	EBIT -	Interest Exp -	Tax +	Depreciation +	Work cap +	Capex	Net Borrowing	Nilai FCFE	Rata-rata
2014	21.269	783.177	5.411	15.887	-143.559	288.660	1.212	-605.119	-61.633
2015	16.727	539.453	4.504	68.334	-320.571	339.014	950	-439.503	
2016	147.248	416.769	36.518	17.232	-59.286	324.460	-5.602	-29.235	
2017	96.432	367.382	23.877	11.006	857.691	318.016	-4.009	887.877	
2018	60.713	355.584	14.136	19.011	-177.626	336.924	8.511	-122.187	

PANIN	EBIT -	Interest Exp -	Tax +	Depreciation +	Work cap +	Capex	Net Borrowing	Nilai FCFE	Rata-rata
2014	98.183	215.777	24.792	1.372	-512.530	29.860	-2.054	-625.738	-759.994
2015	77.305	286.302	21.794	3.471	-175.600	54.139	-78	-348.859	
2016	28.463	282.196	8.210	7.392	-263.291	84.132	-215	-433.925	
2017	-974.803	305.301	5.951	8.540	258.338	95.224	728	-923.225	
2018	21.412	217.386	624	9.701	-1.356.059	89.050	-14.318	-1.468.224	

BUKOPIN	EBIT -	Interest Exp -	Tax +	Depreciation +	Work cap +	Capex	Net Borrowing	Nilai FCFE	Rata-rata
2014	12.552	129.042	4.054	41.668	-635.737	80.808	95.499	-538.306	-99.730
2015	40.666	161.990	12.887	49.893	-440.267	110.754	-4.027	-417.858	
2016	-69.734	201.353	16.265	57.191	-27.144	138.779	2.352	-116.174	
2017	1.332	161.642	316	62.023	570.314	228.913	-1.171	699.453	
2018	1.525	192.623	720	67.951	-314.225	315.739	-3.413	-125.766	

BSM	EBIT -	Interest Exp -	Tax +	Depreciation +	Work cap +	Capex	Net Borrowing	Nilai FCFE	Rata-rata
2014	-22.863	3.095.259	19.133	844.446	2.194.005	725.404	63.319	689.919	1.488.140
2015	383.719	3.521.792	84.550	1.054.107	1.819.354	1.124.136	-222.177	552.797	
2016	445.850	4.128.177	109.290	1.279.403	1.031.514	973.273	-98.470	-605.897	
2017	499.548	4.745.544	121.894	1.384.520	6.191.608	881.504	-27.013	4.062.729	
2018	836.649	5.029.483	210.520	1.470.738	4.699.431	984.630	-10.295	2.741.150	

VICTORIA	EBIT -	Interest Exp -	Tax +	Depreciation +	Work cap +	Capex	Net Borrowing	Nilai FCFE	Rata-rata
2014	25.047	45.509	5.663	10.517	-151.715	12.708	-1.678	-156.293	137
2015	31.985	39.985	7.984	12.101	-65.025	11.583	1.914	-55.411	
2016	27.884	38.166	-9.410	8.797	8.616	1.666	-1.062	17.145	
2017	6.099	52.635	1.505	9.165	200.731	1.427	-1.122	162.160	
2018	8.336	60.724	1.362	9.833	75.525	1.356	120	33.084	



Lampiran 4

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap : Abdul Mushawwir
Tempat, Tanggal Lahir : Sakuru, 03 Februari 1998
Alamat Asal : Jl. Lintas Parado No.4 Monta, Bima
Alamat Kos : Jl. Tlogo Indah No.36 Lowokwaru, Malang
Telepon/Hp : - / 0823 5947 4930
E-mail : mushawwir23@yahoo.com
Instagram : @awier_

Pendidikan Formal

2001-2003 : TK. Kartini Sakuru
2003-2009 : MIS Sakuru
2009-2012 : MTsN 1 Kota Bima
2012-2015 : MAN 2 Kota Bima
2015-2019 : Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2015 : Visiting Company (BMT Maslahah Sidogiri)
2015-2016 : Program Pengembangan Bahasa Arab (PPBA) UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang
2016-2017 : Program Pengembangan Bahasa Inggris (PPBI) UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

2016-2017 : Kelompok Studi Ekonomi Islam (KSEI) SESCom
Dev. RSD
2016-2017 : Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) Bidang P3A

2017-2018

: Kelompok Studi Ekonomi Islam (KSEI) SESCom
CO. HRD



Lampiran 5

Bukti Konsultasi



KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
Terakreditasi "B" SK BAN-PT No : 004/SK/BAN-PT/Akred/S1/2015
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

BUKTI KONSULTASI

Nama : Abdul Mushawwir
NIM/Jurusan : 15540001 / Perbankan Syariah
Pembimbing : Ulfi Kartika Oktaviana, S.E., M.Ec., Ak
Judul Skripsi : Analisis Metode Free Cash Flow to Equity (FCFE) Dalam Penilaian Perbankan Syariah (Studi Pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2014-2018)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	17 September 2018	Konsultasi Judul	1. <i>Abdul</i>
2	24 September 2018	Konsultasi Bab I, II, III	2. <i>Abdul</i>
3	27 September 2018	Revisi Bab I, II, III	3. <i>Abdul</i>
4	22 Oktober 2018	Revisi Bab I, II, III	4. <i>Abdul</i>
5	4 Februari 2019	Revisi & Acc Proposal	5. <i>Abdul</i>
6	17 Mei 2019	Konsultasi Bab IV	6. <i>Abdul</i>
7	25 Mei 2019	Revisi Data Bab IV	7. <i>Abdul</i>
8	19 Agustus 2019	Revisi Bab IV dan V	8. <i>Abdul</i>
9	2 September 2019	Revisi Bab IV dan V	9. <i>Abdul</i>
10	5 September 2019	Acc Keseluruhan	10. <i>Abdul</i>

Malang, 5 September 2019

Mengetahui:

Ketua Jurusan Perbankan Syariah (S1)



Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D
NIP 19751109 199903 1 003

Lampiran 6

Surat Keterangan Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
Terakreditasi "B" SK BAN-PT No: 004/SK/BAN-PT/Akred/S1/2015
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zuraidah, S.E., M.SA
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut:

Nama : Abdul Mushawwir
NIM : 15540001
Handphone : 0823 5947 4930
Konsentrasi : Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Metode Free Cash Flow to Equity (FCFE) Dalam Penilaian Perbankan Syariah (Studi Pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2014-2018)

Menerangkan bahwa penulisan skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originality Report*:

SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPERS
16%	17%	3%	6%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan diberikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 27 September 2019
UP2M,

Zuraidah, S.E., M.SA
NIP 19761210 200912 2 001

Lampiran 7

Hasil Turnitin

Tugas Akhir

ORIGINALITY REPORT

16%

SIMILARITY INDEX

17%

INTERNET SOURCES

3%

PUBLICATIONS

6%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	digilib.uin-suka.ac.id Internet Source	6%
2	lontar.ui.ac.id Internet Source	2%
3	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	2%
4	repository.radenintan.ac.id Internet Source	1%
5	jurnal.umt.ac.id Internet Source	1%
6	eprints.radenfatah.ac.id Internet Source	1%
7	administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id Internet Source	1%
8	media.neliti.com Internet Source	1%
9	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	1%

10	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	1%
11	ilmumanajemenindustri.com Internet Source	1%
12	vdokumen.com Internet Source	1%

Exclude quotes On Off Exclude matches < 1% > 1% 1-5% 5-10% 10-20% 20-50% 50-100%

Exclude bibliography On Off

