

Analisis *economic value added* (EVA) sebagai ukuran kinerja berbasis nilai pada perbankan Syariah yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2018–2025

Fathia Ahya Nur Iman^{1)*}, Iskandar Zulkarnain²⁾

¹²Universitas Muhammadiyah Jakarta, Indonesia

Email: fathia.ahya01@gmail.com¹⁾, iskandar.zulkarnain@umj.ac.id²⁾

Abstrak

Studi ini menganalisis kinerja keuangan berbasis nilai dari empat bank umum syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS), PT Bank BTPN Syariah Tbk (BTPS), PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK), dan PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS), selama periode 2018–2025, menggunakan metode Economic Value Added (EVA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) BRIS mengalami pertumbuhan NOPAT yang signifikan setelah merger 2021, tetapi EVA tetap negatif pada sebagian besar periode karena tingginya biaya modal dibandingkan dengan modal yang besar; (2) BTPS mencatat EVA positif pada 5 dari 8 tahun dengan rata-rata NOPAT kedua tertinggi tetapi terpengaruh oleh perubahan biaya modal; (3) BANK (Aladin Syariah) memiliki proporsi tahun EVA positif tertinggi (7 dari 8 tahun) meskipun NOPAT rendah, mencerminkan efisiensi modal yang relatif baik; dan (4) PNBS secara konsisten mencatat EVA negatif hingga akhirnya menjadi positif pada tahun 2025. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan laba operasional saja tidak menjamin penciptaan nilai bagi pemegang saham jika tidak dibarengi dengan pengelolaan biaya modal yang efisien.

Kata kunci: Economic Value Added (EVA); Invested Capital; NOPAT; Perbankan Syariah; WACC.

Abstract

This study analyzes value-based financial performance of four conventional Islamic banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), namely PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS), PT Bank BTPN Syariah Tbk (BTPS), PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK), and Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS) during the period 2018–2025, using the Economic Value Added (EVA) method. The study results show that (1) BRIS experienced significant NOPAT growth after the 2021 merger, but EVA remained negative for most of the period due to high cost of capital compared to large capital; (2) BTPS recorded positive EVA in 5 out of 8 years with the second-highest average NOPAT but was affected by changes in cost of capital; (3) BANK (Aladin Syariah) had the highest proportion of years with positive EVA (7 out of 8 years) despite low NOPAT, reflecting relatively good capital efficiency; and (4) PNBS consistently recorded negative EVA until it finally turned positive in 2025. This finding shows that growth in operating profit alone does not guarantee value creation for shareholders if it is not accompanied by efficient management of capital costs.

Keywords: Economic Value Added (EVA); Invested Capital; Islamic Banking; NOPAT; WACC.

Pendahuluan

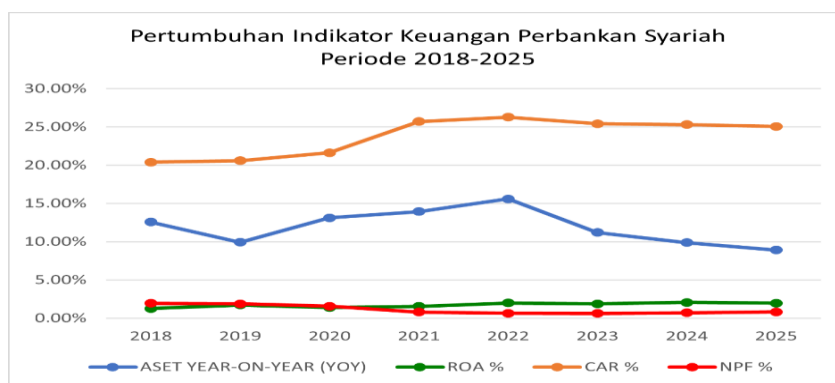
Menurut Pasal 1, ayat 7 UU Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, bank syariah didefinisikan sebagai bank yang menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Tergantung pada jenisnya, bank syariah terdiri dari Bank Umum Syariah (BUS) dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Bank syariah (BUS) menyediakan layanan pembayaran, sedangkan BPRS tidak menyediakan layanan tersebut dalam operasionalnya. Selain itu, peraturan perbankan juga menyebutkan adanya unit usaha syariah (UUS). UUS merupakan unit kerja di bawah kantor pusat bank umum konvensional dan bertindak sebagai

induk bagi cabang atau unit yang menjalankan usaha sesuai prinsip syariah. Prinsip-prinsip syariah yang dimaksud berkaitan dengan hukum Islam menurut fatwa yang dikeluarkan oleh otoritas yang berwenang, yaitu Dewan Syariah Nasional (DSN) di bawah naungan Majelis Ulama Indonesia (MUI) (Abubakar et al., 2017).

Data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada Desember 2025 menunjukkan bahwa jumlah Bank Umum Syariah adalah 14 unit, 18 unit usaha syariah, dan 174 Bank Perkreditan Rakyat Syariah (BPRS), dengan total aset sebesar Rp 1.067,73 triliun atau tumbuh 8,92% secara tahunan (yoy), serta pangsa pasar sebesar 7,69% (<https://ojk.go.id/2026>). Sementara itu, pangsa pasar keuangan syariah (tidak termasuk Saham Syariah) di Indonesia mencapai 11,47 persen atau Rp 2.972,94 triliun (<https://ojk.go.id/2026>). Bank Indonesia (BI) harus terus mendukung pertumbuhan perbankan syariah di negara ini. Berbeda dengan tahun 2024 yang mencapai 9,87%, BI memperkirakan pertumbuhan bank syariah di Indonesia akan mencapai 8,8% pada Mei 2025. Imam Hartono, kepala Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah (DEKS) BI, menyatakan bahwa pada 2025, BI akan menurunkan target perbankan syariah dari 8% menjadi 11%, turun dari target sebelumnya 11% menjadi 13% (<https://keuangan.kontan.co.id/2025>).

Berdasarkan sumber-sumber ini, alasan pemilihan objek penelitian adalah bank-bank syariah yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti Bank Syariah Indonesia (BRIS), Bank Aladin Syariah (BANK), PT Bank BTPN Syariah (BTPS), dan Bank Panin Dubai Syariah (PNBS). Saat ini, bank konvensional masih mendominasi industri perbankan di Indonesia, dengan pangsa pasar sekitar 92–93% dari total aset perbankan nasional hingga 2025. Sementara itu, bank-bank syariah hanya menyumbang sekitar 7–7,7% dari total aset perbankan nasional, meskipun terdapat sedikit peningkatan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Namun, pertumbuhan aset bank syariah masih dianggap lambat (<https://keuangan.kontan.co.id/2025>).

Industri perbankan syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang signifikan dalam satu dekade terakhir. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), aset perbankan syariah tumbuh secara konsisten dan mencapai pangsa pasar yang semakin kompetitif dibandingkan dengan perbankan konvensional. Momentum terbesar terjadi pada Februari 2021, saat pemerintah Indonesia menggabungkan tiga bank syariah milik negara, Bank BRI Syariah, Bank Syariah Mandiri, dan Bank BNI Syariah, menjadi PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS), yang seketika menjadikannya bank syariah terbesar di Indonesia dan salah satu yang terbesar di dunia dari sisi aset.



Grafik 1 Pertumbuhan Indikator Keuangan Perbankan Syariah untuk Periode 2018-2025

Sumber: <http://ojk.go.id> and <https://ir.bankbsi.co.id>

Grafik 1 menunjukkan perkembangan sektor perbankan syariah di Indonesia terlihat pada pertumbuhan aset perbankan syariah menunjukan tren positif sepanjang periode 2018 tercatat sebesar 12,57%, kemudian mengalami penurunan menjadi 9,93% pada tahun 2019. Penurunan ini mengindikasikan perlambatan ekspansi industri perbankan syariah di Indonesia. Sejak tahun 2020 hingga 2022 terjadi peningkatan pertumbuhan aset secara konsisten, yakni pada 2020 sebesar 13,11%, 2021 sebesar 13,94%, dan mencapai puncaknya sebesar 15,60% pada 2022. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perbankan syariah mampu mempertahankan ekspansi bisnis bahkan pada periode pascapandemi.

Setelah tahun 2022, pertumbuhan aset mengalami perlambatan menjadi 11,21% pada tahun 2023, 9,88% pada tahun 2024, dan 8,92 % pada tahun 2025. Penurunan ini dapat mengindikasikan adanya fase konsolidasi industri, pengetatan likuiditas, atau perlambatan dalam penghimpunan dana dan penyaluran pembiayaan. ROA perbankan syariah menunjukkan tren kenaikan dalam jangka panjang. Pada tahun 2018, nilai ROA berada pada 1,28% dan meningkat menjadi 1,73% pada tahun 2019. Meskipun sempat menurun menjadi 1,40% pada tahun 2020 akibat tekanan ekonomi global dan pandemi, ROA secara bertahap meningkat pada tahun-tahun berikutnya.

Peningkatan signifikan terjadi pada tahun 2022, dengan ROA mencapai 2,00%, menunjukkan bahwa efisiensi pengelolaan aset dan kemampuan menghasilkan laba semakin membaik. Tahun 2024 menjadi periode dengan profitabilitas tertinggi, yaitu 2,07%, sebelum sedikit menurun menjadi 1,98% pada tahun 2025. Kondisi ini menunjukkan bahwa perbankan syariah semakin mampu menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya. Nilai ROA sekitar 2% juga mencerminkan tingkat profitabilitas yang relatif sehat di industri perbankan.

Pertumbuhan yang pesat secara kuantitatif tersebut memunculkan pertanyaan kritis yang sering luput dari perhatian: apakah pertumbuhan aset dan laba bersih yang meningkat benar-benar menciptakan nilai bagi para pemegang saham? Laporan keuangan konvensional yang hanya berfokus pada laba akuntansi (accounting profit) tidak memperhitungkan biaya atas seluruh modal yang digunakan, baik modal utang maupun modal ekuitas. Sebuah perusahaan dapat melaporkan laba positif, namun sesungguhnya menghancurkan nilai apabila return yang dihasilkan lebih rendah daripada biaya modalnya.

Untuk menjawab pertanyaan ini, penelitian ini menerapkan pendekatan Economic Value Added (EVA) yang dikembangkan oleh Stern Stewart & Co. EVA mengukur laba residual setelah dikurangi biaya modal dari seluruh sumber dana yang digunakan. Secara formal, $EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$, di mana NOPAT adalah Net Operating Profit After Tax, WACC adalah Weighted Average Cost of Capital, dan Invested Capital adalah total modal yang diinvestasikan dalam operasional perusahaan (Young & O'Byrne, 2001; Stewart, 2013).

Perbankan syariah di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, didorong oleh potensi pasar dari mayoritas komunitas Muslim serta kemampuan untuk bersaing dengan bank konvensional (Hardana et al., 2023). Namun, karakteristik unik perbankan syariah, seperti larangan riba dan transaksi spekulatif, memerlukan metode evaluasi kinerja keuangan yang spesifik dan komprehensif, berbeda dari pendekatan tradisional yang mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan nilai tambah ekonomi yang dihasilkan (Kamilah et al., 2023). Oleh karena itu, Economic Value Added muncul sebagai metrik yang relevan karena secara eksplisit mempertimbangkan biaya modal, termasuk pembayaran dividen, sehingga memberikan gambaran yang lebih akurat tentang penciptaan nilai riil perusahaan (Wiraputra et al., 2025). Metode EVA tidak hanya menjembatani tujuan profitabilitas dengan prinsip-prinsip Syariah, tetapi juga mendorong efisiensi operasional dan pengambilan keputusan

yang mengarah pada penciptaan nilai jangka panjang yang berkelanjutan dan bertanggung jawab (Wiraputra et al., 2025).

Dalam konteks perbankan syariah, analisis EVA menjadi penting karena memungkinkan penilaian keberhasilan manajemen dalam meningkatkan kekayaan atau menciptakan nilai bagi pemilik modal, di mana EVA positif menunjukkan bahwa tingkat kompensasi yang dihasilkan melebihi biaya modal (Kamilah et al., 2023). Sebaliknya, EVA negatif menunjukkan kehancuran nilai perusahaan karena pendapatan yang dihasilkan tidak cukup untuk menutupi biaya modal (Kamilah et al., 2023).

Esensi EVA terletak pada kemampuannya untuk mengukur apakah sebuah bank telah menghasilkan imbal hasil yang melebihi ekspektasi investor maupun pemilik modal, setelah memperhitungkan seluruh biaya modal yang digunakan (Wiraputra et al., 2025). Dengan karakteristik ini, EVA dapat digunakan sebagai sistem yang komprehensif untuk manajemen keuangan, penyelarasan insentif, dan pengambilan keputusan strategis bagi perusahaan (Zhang & Aboud, 2019). Ini termasuk penerapannya dalam mengidentifikasi komponen yang menentukan nilai tambah ekonomi di berbagai bidang, seperti sektor perbankan, di mana EVA menyediakan sistem evaluasi yang lebih efektif dibandingkan dengan metrik konvensional (Zhang & Aboud, 2019).

Metrik keuangan konvensional seperti Return on Assets (ROA) dan Capital Adequacy Ratio (CAR) mendominasi diskursus kinerja dalam literatur perbankan syariah. Meskipun informatif, metrik ini bersifat retrospektif dan gagal menangkap biaya peluang modal, sebuah keterbatasan yang secara langsung ditangani oleh Economic Value Added (EVA), yang diperkenalkan oleh Stern, Stewart & Co. (1991). EVA mengukur pendapatan residual setelah mengurangi semua biaya modal yang digunakan, sehingga memberikan gambaran yang lebih lengkap tentang apakah suatu perusahaan benar-benar menciptakan atau menghancurkan kekayaan pemegang saham (Stewart, 2013; Young & O'Byrne, 2001).

Implikasi spesifik terhadap kerangka operasional dan etika yang unik bagi perbankan Islam memerlukan penelitian lebih lanjut. Oleh karena itu, studi ini bertujuan untuk menjembatani kesenjangan tersebut dengan secara cermat meneliti bagaimana pengungkapan kualitas pelaporan terintegrasi memengaruhi biaya ekuitas dan kinerja keuangan secara keseluruhan di bank-bank Islam, dengan mempertimbangkan karakteristik khas produk keuangan serta pedoman etika yang berlaku (Chouaibi et al., 2022). Studi ini akan berkontribusi pada diskursus dengan menyediakan bukti empiris mengenai korelasi antara kualitas pelaporan terintegrasi dan metrik kinerja keuangan di bank-bank Islam, sehingga mengisi kesenjangan penting dalam literatur yang ada (Chouaibi et al., 2022).

Argumen utama dari makalah ini adalah bahwa metrik pertumbuhan saja tidak mencerminkan realitas penciptaan nilai di bank-bank Islam. Sebuah perusahaan mungkin melaporkan peningkatan NOPAT, sementara pada saat yang sama menghancurkan nilai jika biaya modal yang dikeluarkan untuk menghasilkan keuntungan tersebut melebihi keuntungan itu sendiri. Ketegangan antara laba akuntansi dan nilai ekonomi ini terasa secara khusus di sektor perbankan Islam, di mana peristiwa kapitalisasi yang cepat (seperti lonjakan aset BRIS yang dipicu oleh merger) dapat menyimpangkan penilaian kinerja yang hanya mengandalkan indikator berbasis laba.

Penelitian ini menganalisis kinerja penciptaan nilai pada 4 bank syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu BRIS, BTPS, BANK (Bank Aladin Syariah), dan PNBS (Panin Dubai Syariah), selama periode 2018–2025. Periode pengamatan tersebut mencakup fase sebelum merger BRIS pada 2018–2020, tahun merger pada 2021, serta periode pascamerger hingga 2025, sehingga memungkinkan evaluasi perkembangan penciptaan nilai sebelum dan

setelah restrukturisasi secara lebih komprehensif. Penelitian ini bertujuan untuk mengukur Economic Value Added (EVA) masing-masing bank, menganalisis perkembangan dan faktor-faktor yang berkaitan dengan fluktuasi EVA, serta membandingkan kinerja penciptaan nilai antarbank syariah selama periode pengamatan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai kemampuan bank syariah dalam menciptakan nilai ekonomi bagi pemangku kepentingan serta perkembangan kinerja penciptaan nilai sebelum dan setelah perubahan struktural dalam industri perbankan syariah.

Kajian Teori

Dasar Teoritis Economic Value Added

EVA dikonseptualisasikan oleh Stewart (1991) dalam buku Stewart (2013, hal. 55) sebagai ukuran laba ekonomi, yang didefinisikan sebagai selisih antara laba operasi bersih perusahaan setelah pajak (NOPAT) dan total biaya modal yang digunakan. Economic Value Added mengukur laba ekonomi murni yang dicapai oleh sebuah bisnis selama periode satu tahun, yang sangat berbeda dari laba akuntansi konvensional. Tidak seperti laba akuntansi, yang mengabaikan biaya modal ekuitas, EVA menghitung pendapatan residu setelah semua biaya modal, termasuk ekuitas, dikurangkan sepenuhnya (Brigham & Ehrhardt, 2020, hal. 81).

Dengan demikian, perbedaan antara Nilai Tambah dan Pertumbuhan Aset adalah bahwa banyak bank terjebak dalam perlombaan untuk meningkatkan aset (total pembiayaan) tanpa memperhitungkan risiko modal yang menyertainya. Analisis ini menunjukkan bahwa bank dengan pertumbuhan aset besar tetapi EVA negatif sebenarnya sedang membangun 'bom waktu' finansial. Oleh karena itu, rumusnya adalah:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{COC} \\ \text{EVA} &= \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{capital}) \end{aligned}$$

EVA positif menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan pengembalian yang melebihi biaya modalnya, sehingga menciptakan kekayaan bagi pemegang saham; EVA negatif menandakan penghancuran nilai (Stewart, 2013; Brigham & Ehrhardt, 2020). Oleh karena itu, dengan EVA, manajemen dipaksa untuk lebih selektif dalam ekspansi. Setiap aset yang dibeli atau proyek yang dijalankan harus mampu menghasilkan pengembalian yang melebihi biaya modalnya. Karakteristik khas ini memungkinkan EVA berfungsi tidak hanya sebagai alat pengukuran kinerja tetapi juga sebagai sistem yang komprehensif untuk manajemen keuangan, penyelarasan insentif, dan pengambilan keputusan strategis dalam organisasi (Zhang & Aboud, 2019). EVA memungkinkan bank untuk memisahkan lini bisnis mereka. Melalui metrik ini, manajemen dapat mengidentifikasi unit kerja mana yang benar-benar memberikan nilai dan mana yang hanya menjadi parasit pada modal perusahaan. Ini memberikan dasar yang jauh lebih kuat untuk keputusan divestasi atau alokasi sumber daya strategis.

Ini termasuk penerapannya dalam mengidentifikasi penentu nilai tambah ekonomi di berbagai sektor, seperti industri perbankan, di mana ia menawarkan sistem evaluasi yang lebih kuat dibandingkan dengan metrik tradisional (Zhang & Aboud, 2019). Secara mendasar, EVA menggeser paradigma dari "berapa banyak uang yang dihasilkan" menjadi "berapa banyak kekayaan yang tersisa setelah semua risiko dan biaya modal telah terpenuhi." Bagi sektor perbankan yang sangat diatur, metrik ini menjadi kompas yang sangat tajam untuk menavigasi ketidakpastian ekonomi global, memastikan bahwa setiap kebijakan strategis yang diterapkan

menghasilkan penguatan struktur modal, bukan sekadar mempercantik laporan keuangan tahunan.

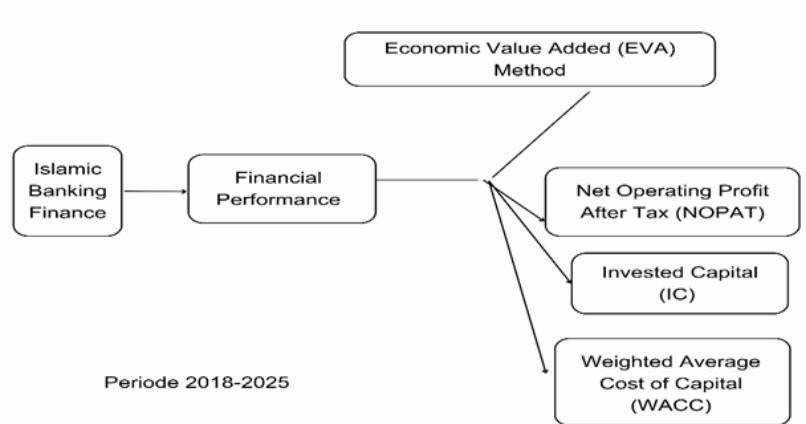
Economic Value Added (EVA) dalam Perbankan: Sebuah Penerapan yang Berbeda

Munculnya Economic Value Added sebagai metrik kinerja yang komprehensif sangat relevan bagi sektor perbankan syariah di Indonesia yang beroperasi di bawah prinsip-prinsip syariah yang khas dan bertujuan untuk menghasilkan nilai ekonomi yang etis.

Metode ini memungkinkan pemahaman yang jelas tentang profitabilitas sejati sebuah bank dengan memperhitungkan biaya modal, yang merupakan aspek penting yang sering diabaikan oleh indikator keuangan konvensional (Jakub et al., 2015). Hal ini sangat penting bagi bank syariah, di mana pengukuran kinerja harus mencakup tidak hanya kelayakan finansial tetapi juga kepatuhan terhadap prinsip bisnis yang etis dan penciptaan nilai bagi semua pemangku kepentingan, melebihi sekadar laba akuntansi (Wiraputra et al., 2025). Di bank syariah, biaya modal mencerminkan harapan bagi hasil yang adil. Jika suatu bank gagal menghasilkan imbal hasil di atas WACC (seperti yang dibahas sebelumnya), maka bank tersebut gagal dalam mandatnya untuk memberikan nilai ekonomi tambahan yang berkelanjutan.

Metodologi EVA, ketika diadaptasi dengan tepat, dapat berfungsi sebagai alat yang kuat untuk mengevaluasi kinerja keuangan dan kemampuan penciptaan nilai dari bank-bank Islam (Fitriana & Oetomo, 2016). Namun, tantangan tetap ada dalam mengintegrasikan kerangka kerja perbankan Islam dengan tujuan makroekonomi yang lebih luas secara efektif, sehingga diperlukan alat inovatif dan kerangka kebijakan untuk selaras dengan strategi ekonomi nasional (Farah et al., 2025). Integrasi semacam ini sangat penting karena bank-bank Islam telah menunjukkan ketahanan dan peningkatan efisiensi teknis pasca krisis keuangan, memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan dan stabilitas ekonomi melalui praktik etis mereka (Farah et al., 2025). Metrik EVA memaksa manajemen untuk lebih transparan. Bank tidak lagi bisa bersembunyi di balik laba bersih yang terlihat besar tetapi sebenarnya tidak cukup untuk menutupi risiko sistemik dan ekspektasi investor. Hal ini menciptakan disiplin pasar yang lebih kuat dalam industri keuangan Islam di Indonesia.

Namun, peningkatan efisiensi ini bukan hanya disebabkan oleh kemajuan teknologi atau pelatihan, tetapi juga disebabkan oleh pendekatan bisnis yang strategis, metodologi operasional, dan umur panjang institusi ini (Shah et al., 2021). Oleh karena itu, analisis mendalam tentang EVA di sektor perbankan Islam Indonesia sangat penting untuk memahami bagaimana institusi-institusi ini secara strategis memanfaatkan kerangka operasional dan umur panjang yang melekat untuk secara konsisten menghasilkan nilai ekonomi sambil tetap mematuhi prinsip-prinsip Syariah (Shah et al., 2021). Poin yang menarik adalah bahwa efisiensi bukan hanya tentang teknologi, tetapi juga tentang umur institusi. Ini menunjukkan adanya kurva pembelajaran atau proses pembelajaran unik dalam perbankan Islam di Indonesia. Bank-bank yang lebih mapan cenderung memiliki metodologi operasional yang lebih tangguh karena mereka telah melewati berbagai siklus ekonomi. Namun, tantangannya adalah bagaimana mempertahankan kelincahan institusi yang lebih tua sehingga mereka tidak terjebak dalam birokrasi, yang pada gilirannya meningkatkan biaya operasional dan memperburuk EVA.



Gambar 2. Kerangka penelitian

Metode Penelitian

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh masing-masing bank melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan.

Populasi penelitian mencakup seluruh bank syariah yang terdaftar di BEI, dan sampel dipilih melalui purposive sampling yang mencakup empat entitas: BRIS, BTPS, BANK, dan PNBS. Data diperoleh dari pengajuan resmi ke BEI (www.idx.co.id), statistik OJK (Otoritas Jasa Keuangan), dan portal hubungan investor masing-masing bank. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (laporan tahunan) dan laporan keuangan yang diaudit dari masing-masing bank. Data diperoleh dari: (1) situs resmi BEI (www.idx.co.id); (2) situs web hubungan investor masing-masing bank; dan (3) portal data OJK (www.ojk.go.id). Periode penelitian mencakup tahun 2018 hingga 2025, menghasilkan 32 observasi dari empat bank selama delapan tahun.

Data dianalisis melalui perhitungan sistematis komponen EVA untuk setiap bank dan setiap tahun. Analisis tren dilakukan untuk mengidentifikasi pola penciptaan nilai selama periode tujuh tahun. Perbandingan antarbank dilakukan untuk mengidentifikasi perbedaan dalam kinerja relatif. Pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis arah, tanda, dan besarnya EVA, dibandingkan dengan asumsi, prasangka, atau pengetahuan sebelumnya yang dibentuk sebelum adanya pengalaman, pengamatan, atau bukti empiris (ekspektasi a priori) yang diperoleh dari literatur dan hipotesis penelitian. Nilai WACC yang anomali diuji melalui analisis sensitivitas untuk memverifikasi asal-usul strukturnya, daripada kesalahan data.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian terdiri dari semua bank umum syariah dan unit usaha syariah yang beroperasi di Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: (1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2025; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap untuk periode 2018–2025; dan (3) memiliki data yang cukup untuk perhitungan semua komponen EVA. Berdasarkan kriteria tersebut, empat bank syariah dipilih seperti yang disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Sampel Penelitian Perbankan Syariah Terdaftar di BEI

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan
1	BANK	PT Bank Aladin Syariah Tbk	01 Februari 2021
2	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	09 Mei 2018
3	BTPS	PT Bank BTPN Syariah Tbk	08 Mei 2018
4	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk	15 Januari 2014

Sumber: <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/daftar-saham>

Definisi dan Pengukuran Variabel

Perhitungan EVA mengikuti pendekatan tiga langkah standar yang ditetapkan dalam literatur (Stewart, 2013; Young & O'Byrne., 2001):

- Langkah 1 - NOPAT: Net Operating Profit After Tax = Operating Income $\times$ (1 – Effective Tax Rate). Ini mewakili laba operasi setelah pajak yang dihasilkan oleh aset perusahaan, tanpa mempertimbangkan dampak leverage keuangan.
- Langkah 2 - Invested Capital (IC) = Total Assets – Non-interest Current Liabilities. IC mewakili total modal yang diberikan oleh pemegang saham ekuitas dan pemegang utang berbunga yang digunakan dalam operasi.
- Langkah 3 - WACC = $(W_d \times K_d \times (1-t)) + (W_e \times K_e)$, di mana W_d = proporsi utang, W_e = proporsi ekuitas, K_d = biaya utang (rasio distribusi laba), K_e = biaya ekuitas yang diperkirakan melalui CAPM ($K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$), dan t = tarif pajak efektif.
- Langkah Final - EVA = NOPAT – (IC $\times$ WACC). Nilai positif menunjukkan penciptaan nilai; nilai negatif menunjukkan perusakan nilai.

Penelitian ini menunjukkan bahwa penilaian kinerja keuangan pada subsektor perbankan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2018-2024 berfokus pada variabel utama, yaitu *Economic Value Added* (EVA). EVA dipilih sebagai alat pengukuran utama karena dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang nilai ekonomi yang ditambahkan yang dihasilkan perusahaan setelah memperhitungkan biaya modal yang digunakan. Dalam model ini, EVA dihitung berdasarkan selisih antara *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) sebagai indikator efisiensi operasional perusahaan, dan *Capital Charge*, yang mencerminkan beban biaya modal perusahaan. *Capital Charge* itu sendiri diperoleh dari hasil perkalian antara *Capital Employed* dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), sehingga model ini secara sistematis menghubungkan efisiensi operasional, jumlah modal yang digunakan, dan struktur biaya modal perusahaan.

Hasil analisis menggunakan model ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang objektif mengenai kemampuan bank syariah dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham selama periode studi. Jika EVA yang dihasilkan positif, perusahaan dianggap berhasil menciptakan nilai ekonomi, sedangkan EVA negatif menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menambah nilai ekonomi meskipun mungkin mencatat keuntungan dalam istilah akuntansi. Model ini tidak hanya relevan bagi manajemen perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan strategis terkait penggunaan modal, tetapi juga bagi investor yang ingin menilai prospek dan kinerja nyata perbankan syariah di pasar modal Indonesia.

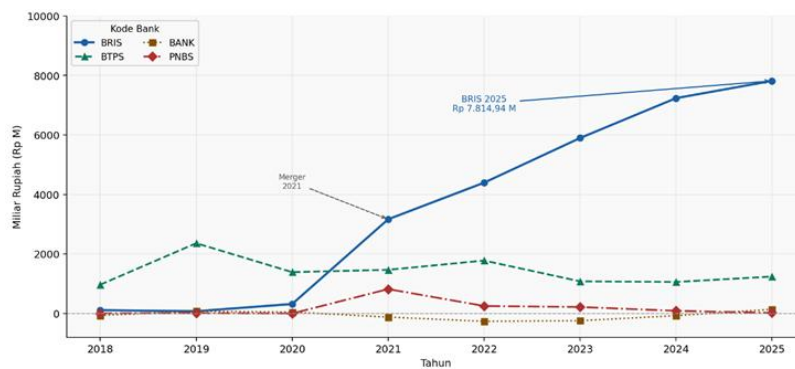
Hasil dan Pembahasan

Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

Tabel 2. NOPAT Perbankan Syariah Terdaftar di BEI

Bank	Periode	NOPAT (Rp)	Bank	Periode	NOPAT (Rp)
PT Bank Syariah Indonesia (BRIS)	2018	110.792.545.903	PT Bank BTPN Syariah (BTPS)	2018	967.934.170.123
	2019	74.974.252.753		2019	2.360.396.317.685
	2020	318.232.564.393		2020	1.388.205.177.213
	2021	3.165.054.915.642		2021	1.467.000.244.557
	2022	4.394.945.952.949		2022	1.778.065.824.814
	2023	5.895.147.264.012		2023	1.079.941.946.680
	2024	7.234.586.739.399		2024	1.059.167.378.414
	2025	7.814.936.160.312		2025	1.239.320.317.937
PT Bank Aladin Syariah (BANK)	2018	(64.720.000.000)	Bank Panin Dubai Syariah (PNBS)	2018	2.854.152.347
	2019	76.644.000.000		2019	11.407.069.802
	2020	44.868.000.000		2020	296.565.648
	2021	(121.275.000.000)		2021	818.734.787.674
	2022	(264.913.000.000)		2022	251.493.176.408
	2023	(243.141.000.000)		2023	216.963.894.224
	2024	(73.487.000.000)		2024	88.667.691.285
	2025	140.612.669.406		2025	19.864.711.177

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026. Angka dalam kurung () menunjukkan nilai negatif.



Sumber: Data sekunder diolah tahun

Grafik 2. NOPAT Perbankan Syariah BEI 2018–2025

Pertumbuhan NOPAT PT Bank Syariah Indonesia Tbk. Pada tahun 2018, NOPAT BRIS tercatat sebesar IDR 110,79 miliar. mengalami penurunan sementara pada tahun 2019 menjadi IDR 74,97 miliar. Titik perubahan signifikan terjadi pada tahun 2021, tahun penuh pertama operasi setelah merger, ketika NOPAT melambung menjadi IDR 3,17 triliun, kenaikan lebih dari 900% dibandingkan tahun sebelumnya. Tren pertumbuhan ini berlanjut hingga tahun 2025, dengan NOPAT mencapai IDR 7,814 triliun, menjadikan BRIS bank dengan NOPAT absolut tertinggi dalam sampel penelitian.

Laba operasional setelah pajak merupakan indikator utama untuk menilai kemampuan bank dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasional. Data penelitian menunjukkan bahwa PT Bank Syariah Indonesia Tbk mencatat pertumbuhan NOPAT yang konsisten dari Rp110,79 triliun pada 2018 menjadi Rp7.234,59 triliun pada 2024. Pertumbuhan eksponensial ini sejalan dengan strategi ekspansi pasca-merger dari tiga bank syariah milik negara, yaitu Bank BRI Syariah, Bank Mandiri Syariah, dan Bank BNI Syariah, yang resmi bergabung pada 2021 untuk membentuk bank syariah terbesar di Indonesia. Fenomena ini menegaskan temuan Sopharia et al., (2024) yang mempelajari kinerja BSI pasca-merger menggunakan pendekatan EVA dan menemukan bahwa konsolidasi tersebut berhasil menciptakan nilai ekonomi bagi perusahaan sekaligus memenuhi harapan para pemangku kepentingan. Hasil serupa disajikan oleh Gurhanawan (2024), yang menganalisis kinerja keuangan BSI untuk periode 2021-2023 dan menyimpulkan bahwa merger tersebut meningkatkan efisiensi operasional yang tercermin dari nilai EVA yang positif secara konsisten.

BTPS mencatat NOPAT tertinggi pada tahun 2019 sebesar IDR 2,36 triliun, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2020 akibat dampak pandemi COVID-19. Tren pemulihan parsial terjadi pada 2021–2022, tetapi NOPAT menurun lagi pada 2023 dan 2024 sebelum membaik pada 2025. Pola yang berfluktuasi ini mencerminkan sensitivitas BTPS terhadap kualitas pembiayaan serta perubahan kondisi makroekonomi yang memengaruhi segmen mikro pelanggan, yang merupakan pasar utamanya.

BTPS menunjukkan pola yang berbeda: NOPAT mencapai puncaknya pada 2019 (IDR 2,36 triliun), kemudian mengalami penurunan tajam pada 2020 dan 2023–2024. Penurunan pada 2020 terkait erat dengan pandemi COVID-19, yang secara langsung mempengaruhi segmen nasabah mikro BTPS. Namun, pemulihan pada 2021 dan peningkatan kembali menjadi IDR 1,239 triliun pada 2025 mencerminkan ketahanan model bisnis yang berbasis pembiayaan produktif ultra-mikro. Hal ini sejalan dengan temuan Setiawan et al., (2025) bahwa bank memiliki kemampuan yang sangat baik dalam mengelola risiko serta menghadapi perubahan kondisi bisnis dan faktor eksternal. Meskipun masih ada ruang untuk peningkatan efisiensi likuiditas, secara keseluruhan BTPN Syariah masih dianggap telah menjalankan kegiatan operasionalnya secara efektif, efisien, dan sesuai dengan ketentuan regulasi, serta mampu mempertahankan stabilitas dan kesehatan keuangan selama enam tahun berturut-turut.

Hal ini menunjukkan bahwa selama periode studi, bank menjadi lebih efisien dan lebih menguntungkan. Perhitungan NOPAT PT Bank Aladin Syariah Tbk. Selalu positif selama periode studi, dengan nilai tertinggi sebesar Rp76,64 miliar pada 2019.

Namun, BANK (Aladin Syariah) mencatat NOPAT negatif pada 2018, 2021, 2022, dan 2023, hampir sepanjang periode pengamatan, dengan kerugian terdalam pada tahun 2022 (Rp 264,9 miliar), mencerminkan fase ekspansi agresif sebagai bank syariah digital yang baru bertransformasi. Sejak 2024, NOPAT BANK mulai membaik dan mencatat nilai positif signifikan pertama pada 2025 sebesar IDR 140,61 miliar, menunjukkan bahwa model bisnis syariah digital mulai mencapai titik impas operasional. Profil ini konsisten dengan statusnya sebagai bank digital yang masih dalam fase investasi besar-besaran: biaya teknologi, pemasaran, dan pengembangan infrastruktur menekan profitabilitas jangka pendek.

Penurunan pada tahun-tahun berikutnya menunjukkan bahwa pendekatan yang tepat diperlukan untuk menjaga tingkat profitabilitas.

PT Bank Aladin Syariah Tbk menunjukkan anomali dengan nilai NOPAT negatif sepanjang periode penelitian. Nilai negatif tertinggi terjadi pada tahun 2022 sebesar Rp264,91 miliar dan terendah pada tahun 2020 sebesar Rp44,87 miliar. Kondisi ini menunjukkan bahwa bank mengalami kerugian operasional yang terus-menerus selama tujuh tahun berturut-turut. Pola kerugian yang berkelanjutan ini menunjukkan adanya masalah struktural dalam model bisnis, efisiensi pengelolaan biaya operasional, atau strategi pembiayaan yang kurang optimal. Temuan ini sejalan dengan penelitian Awalia et al., (2023), yang menyatakan bahwa NOPAT negatif menunjukkan ketidakmampuan bank untuk menghasilkan laba operasional yang cukup untuk menutupi biaya operasional, sehingga gagal menciptakan nilai ekonomi. Sholeh & Yanthi (2023), dalam studi komparatif lima bank besar di Indonesia, menjelaskan bahwa NOPAT positif merupakan prasyarat fundamental untuk mencapai EVA positif karena NOPAT mencerminkan efisiensi operasional dan produktivitas aset.

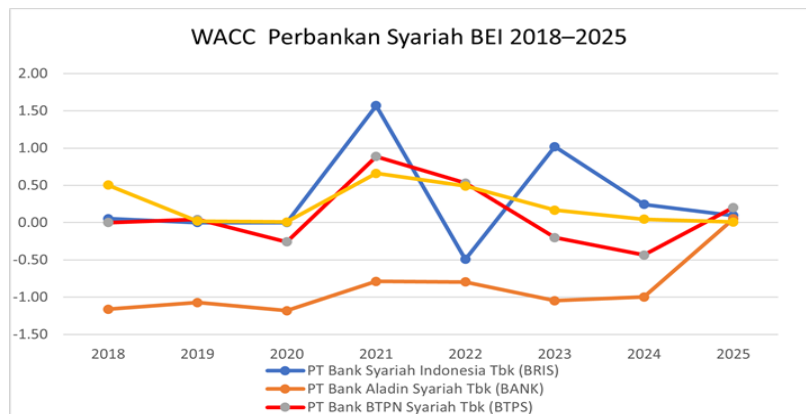
PNBS mencatat NOPAT yang sangat rendah pada 2018–2020, kemudian meningkat tajam pada 2021 menjadi IDR 818,73 miliar, sebagian besar dipengaruhi oleh pemulihan dari restrukturisasi portofolio pembiayaan. Namun, NOPAT PNBS menurun tajam lagi menjadi hanya IDR 19,86 miliar pada 2025, menunjukkan tekanan yang berkelanjutan pada profitabilitas operasionalnya.

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Tabel 3. WACC Perbankan Syariah Terdaftar di BEI

BANK	PERIOD E	WACC	BANK	PERIOD E	WACC
PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS)	2018	0.05	PT Bank BTPN Syariah Tbk (BTPS)	2018	0.0000000000000001744
	2019	0.0000000000000000638		2019	0.04
	2020	0.0000000000000000088		2020	-0.26
	2021	1.57		2021	0.89
	2022	-0.49		2022	0.53
	2023	1.02		2023	-0.20
	2024	0.25		2024	-0.44
	2025	0.99		2025	0.20
PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK)	2018	-1.16	Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS)	2018	0.50
	2019	-1.07		2019	0.02
	2020	-1.18		2020	0.00916
	2021	-0.79		2021	0.66
	2022	-0.80		2022	0.49
	2023	-1.05		2023	0.17

BANK	PERIOD E	WACC	BANK	PERIOD E	WACC
	2024	-1.00		2024	0.05
	2025	0.05		2025	0.01



Sumber: Data sekunder diolah tahun
Grafik 3. WACC Perbankan Syariah BEI 2018–2025

WACC mencerminkan biaya rata-rata tertimbang atas seluruh modal yang digunakan bank, baik dari utang maupun ekuitas. Tabel 3 menyajikan WACC hasil perhitungan untuk keempat bank. Data WACC menunjukkan variasi yang sangat besar antar bank dan antar periode. Nilai WACC yang sangat kecil mendekati nol pada beberapa periode (BRIS 2019–2020, BTPS 2018) menunjukkan bahwa pada periode tersebut biaya modal hampir tidak diperhitungkan dalam penilaian pasar, kemungkinan karena beta saham yang sangat rendah akibat likuiditas perdagangan yang terbatas. Sebaliknya, PNBS mencatat WACC anomali sebesar 1.290 pada 2020 yang disebabkan oleh volatilitas harga saham ekstrem dan fluktuasi risk premium yang tidak representatif, sehingga nilai ini perlu diinterpretasikan dengan kehati-hatian.

WACC adalah komponen yang paling kompleks dan menentukan dalam perhitungan EVA. Tabel 3 menunjukkan beberapa anomali struktural yang memerlukan penjelasan mendalam. Nilai WACC yang mendekati nol untuk BRIS pada 2018–2020 bukanlah kesalahan data, melainkan mencerminkan bobot ekuitas yang sangat kecil relatif terhadap total modal sebelum merger di mana sebagian besar pendanaan berasal dari dana pihak ketiga berbiaya rendah (Giro Wadiah). Situasi ini berubah drastis setelah merger pada 2021, di mana WACC BRIS melonjak menjadi 1,57 akibat rekapitalisasi besar-besaran dan perubahan komposisi modal.

WACC negatif di BANK (–0,79 hingga –1,18) adalah temuan yang paling anomali dan memiliki implikasi signifikan terhadap perhitungan EVA. WACC negatif terjadi ketika biaya ekuitas (Ke) yang dihitung melalui CAPM menghasilkan nilai negatif suatu kondisi yang dapat terjadi ketika beta saham sangat rendah atau negatif, dan tingkat bebas risiko lebih tinggi daripada estimasi pengembalian pasar berlebih. Dalam konteks saham bank digital yang masih berada dalam fase pertumbuhan yang volatil, beta yang tidak stabil dapat menghasilkan WACC yang secara teknis negatif, bukan secara fundamental. Pada tahun 2025 WACC BANK positif 0.05 namun, peneliti perlu berhati-hati dalam menafsirkan EVA positif di BANK sebagai bukti penciptaan nilai yang sesungguhnya, karena ini sebagian besar merupakan artefak metodologis dari WACC negatif.

PNBS mencatat WACC yang sangat tinggi pada tahun 2020 (1,290), yang merupakan konsekuensi dari lonjakan IC akibat akuisisi aset besar tanpa peningkatan NOPAT secara proporsional. Nilai ekstrem ini mendorong EVA PNBS menjadi angka negatif yang sangat besar selama periode tersebut dan secara material memengaruhi interpretasi kinerja jangka panjang bank ini.

Rata-rata tertimbang biaya modal mencerminkan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh para investor atas modal yang diinvestasikan. Data penelitian menunjukkan pola WACC yang sangat bervariasi di antara bank-bank. PT Bank Syariah Indonesia Tbk menunjukkan WACC yang relatif rendah berkisar dari -0,49% hingga 1,57%, dengan sebagian besar nilai positif kecuali pada tahun 2022. WACC yang rendah menunjukkan biaya pendanaan yang efisien dan struktur modal yang optimal. Kondisi ini memberikan keunggulan kompetitif karena bank dapat memperoleh dana dengan biaya lebih rendah dibandingkan pesaing. Huaman-Roque et al., (2025), dalam sebuah studi tentang sektor industri Peru, menemukan bahwa WACC memiliki hubungan yang lebih lemah dengan EVA dibandingkan Return on Equity, tetapi tetap menjadi faktor signifikan dalam menentukan penciptaan nilai ekonomi (Huaman-Roque et al., 2025). Temuan ini menekankan pentingnya mengoptimalkan struktur modal untuk meminimalkan WACC sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

PT Bank Aladin Syariah Tbk mencatat WACC negatif di semua periode penelitian, berkisar antara -0,79% hingga -1,18%. WACC negatif adalah fenomena yang tidak biasa yang dapat terjadi ketika struktur perhitungan modal menghasilkan biaya ekuitas atau biaya utang negatif akibat kerugian yang terus-menerus. Kondisi ini menegaskan kesulitan keuangan yang dialami oleh bank selama periode pengamatan.

PT Bank BTPN Syariah Tbk menunjukkan WACC yang cenderung menurun dari 0,89% pada 2021 menjadi -0,44% pada 2024. Penurunan ini dapat mengindikasikan perubahan dalam struktur modal atau peningkatan proporsi utang dengan biaya rendah, mengalami peningkatan positif 0,20 pada 2025. Sementara itu, Bank Panin Dubai Syariah Tbk memiliki WACC terendah pada tahun 2020 sebesar 0,00916%, angka yang tidak normal yang kemungkinan disebabkan oleh kesalahan pencatatan atau kondisi ekstrem dalam struktur modal pada tahun tersebut. Pada periode berikutnya, WACC kembali ke tingkat yang wajar berkisar antara 0,02% hingga 0,66%.

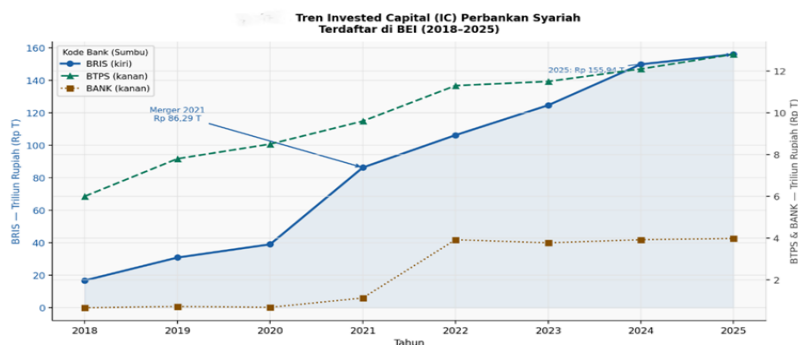
Studi empiris membuktikan bahwa WACC optimal adalah hasil dari keseimbangan antara biaya ekuitas dan biaya utang yang disesuaikan dengan tingkat risiko bisnis perbankan (Sholeh & Yanthi, 2023). Perbankan syariah dengan prinsip bagi hasil memiliki karakteristik WACC yang berbeda dari bank konvensional karena larangan riba memengaruhi struktur biaya pendanaan.

Invested Capital (IC)

Tabel 4. Invested Capital Perbankan Syariah Terdaftar di BEI

BANK	PERIOD E	Invested Capital	BANK	PERIOD E	Invested Capital
PT Bank Syariah Indonesi	2018	Rp. 16.810.821.000.000	PT Bank BTPN Syaria	2018	Rp. 6.043.216.000.000
	2019	Rp. 30.887.728.000.000		2019	Rp. 7.822.750.000.000

a Tbk (BRIS)	2020	Rp. 38.951.381.000.000	h Tbk (BTPS)	2020	Rp. 8.464.133.000.000
	2021	Rp. 86.291.856.000.000		2021	Rp. 9.614.730.000.000
	2022	Rp. 106.151.899.000.00 0		2022	Rp. 11.280.287.000.000
	2023	Rp. 124.645.965.000.00 0		2023	Rp. 11.485.201.000.000
	2024	Rp. 149.830.900.000.00 0		2024	Rp. 12.125.265.000.000
	2025	Rp. 155.944.763.000.00 0		2025	Rp. 12.805.166.000.000
PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK)	2018	Rp. 661.723.000.000	Bank Panin Dubai Syaria h Tbk (PNBS)	2018	Rp. 206.916.050.000.000
	2019	Rp. 715.623.000.000		2019	Rp. 2.276.262.548.000.00 0
	2020	Rp. 681.235.000.000		2020	Rp. 3.696.112.570.000.00 0
	2021	Rp. 1.133.975.000.000		2021	Rp. 3.026.305.979.000.00 0
	2022	Rp. 3.922.360.000.000		2022	Rp. 4.517.712.396.000.00 0
	2023	Rp. 3.767.282.000.000		2023	Rp. 6.774.131.160.000.00 0
	2024	Rp. 3.919.442.000.000		2024	Rp. 5.133.842.811.000.00 0
	2025	Rp. 3.982.239.000.000		2025	Rp. 3.973.453.829.000



Sumber: Data sekunder diolah tahun 2026.

Grafik 4. Tren Invested Capital Perbankan Syariah BEI 2018-2025

Invested Capital mencerminkan total modal yang diinvestasikan dalam operasional bank. Perbedaan skala Invested Capital antarbank mencerminkan perbedaan ukuran dan strategi ekspansi yang sangat beragam.

BRIS Sepanjang periode 2018–2025, modal investasi PT Bank Syariah Indonesia Tbk. meningkat setiap tahun. Investasi modal tertinggi tercatat pada tahun 2025 sebesar IDR 155,944 triliun, yang menunjukkan bahwa bank telah berkembang dan semakin mampu mengelola dana investasi. Lonjakan terbesar terjadi pada 2021 pasca-merger (Rp 86,29 triliun), yang mencerminkan konsolidasi aset dari tiga entitas menjadi satu. IC yang besar ini menjadi tantangan utama dalam pencapaian EVA positif, karena beban biaya modal ($WACC \times IC$) menjadi sangat besar.

PNBS mencatat IC dalam skala yang jauh lebih besar secara nominal bahkan mencapai Rp 6.774 triliun pada 2023 yang merupakan anomali data yang kemungkinan terkait dengan item off-balance sheet atau perbedaan metodologi perhitungan IC. Angka ini perlu diverifikasi lebih lanjut dalam penelitian berikutnya. Pada 2025, IC PNBS turun drastis menjadi Rp 3,97 triliun, mengindikasikan kemungkinan restrukturisasi atau penyesuaian portofolio.

PT Bank Aladin Syariah Tbk. menunjukkan peningkatan investasi modal selama periode studi, dengan lonjakan signifikan sebesar IDR 3,92 triliun pada tahun 2022. Tren ini menunjukkan upaya bank untuk mendukung pertumbuhan bisnis dengan memperkuat struktur modalnya.

Investasi modal PT Bank BTPN Syariah Tbk. menunjukkan strategi ekspansi yang konsisten melalui penguatan modal, secara bertahap meningkat dari IDR 6.04 triliun menjadi IDR 12,805 triliun dari 2018 hingga 2025. Antara 2018 dan 2025, PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. mengalami peningkatan investasi modal yang bervariasi. Setelah naik menjadi IDR 6.77 triliun pada 2023, nilai investasi modal turun menjadi IDR 5.13 triliun pada 2024. Hal ini menunjukkan dinamika dalam pengelolaan modal perusahaan.

Modal yang diinvestasikan mewakili total dana yang digunakan untuk operasi dan pembiayaan bank. PT Bank Syariah Indonesia Tbk menunjukkan pertumbuhan yang sangat agresif dalam Modal yang Diinvestasikan dari IDR 16.81 triliun pada 2018 menjadi IDR 155.944 triliun pada 2025, meningkat sebesar 827.69% dalam tujuh tahun. Perluasan modal ini sejalan dengan strategi pertumbuhan pasca-merger, yang berfokus pada perluasan jaringan dan peningkatan kapasitas pembiayaan. Peningkatan modal yang besar ini mencerminkan kepercayaan investor dan komitmen pemegang saham untuk mengembangkan bank syariah terbesar di Indonesia. Zenzerović & Benazić (2024), dalam sebuah studi tentang perusahaan non-keuangan di Kroasia, menemukan bahwa efisiensi modal manusia memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap EVA per total aset dan EVA per modal yang digunakan, mengonfirmasi bahwa investasi modal harus disertai dengan peningkatan produktivitas dan efisiensi penggunaan. Dalam konteks perbankan, ini berarti bahwa pertumbuhan Modal Investasi harus disertai dengan peningkatan kemampuan untuk menghasilkan NOPAT agar EVA tetap positif.

PT Bank Aladin Syariah Tbk menunjukkan pertumbuhan yang lebih moderat dalam Invested Capital dari IDR 661,72 miliar pada 2018 menjadi IDR 3,982 triliun pada 2025. Meskipun modal meningkat hampir enam kali lipat, peningkatan ini tidak diikuti dengan perbaikan kinerja operasional seperti yang tercermin dalam NOPAT, yang tetap negatif. Fenomena ini menunjukkan ketidakefisienan dalam pemanfaatan modal atau investasi yang belum menghasilkan pengembalian yang optimal.

PT Bank BTPN Syariah Tbk (BTPS) mencatat pertumbuhan positif dalam Invested Capital. BTPS 2023 tumbuh dari IDR 6,04 triliun pada 2025 dengan rekor tertinggi selama periode delapan tahun tersebut, yakni mencapai sekitar IDR 12,80 triliun.

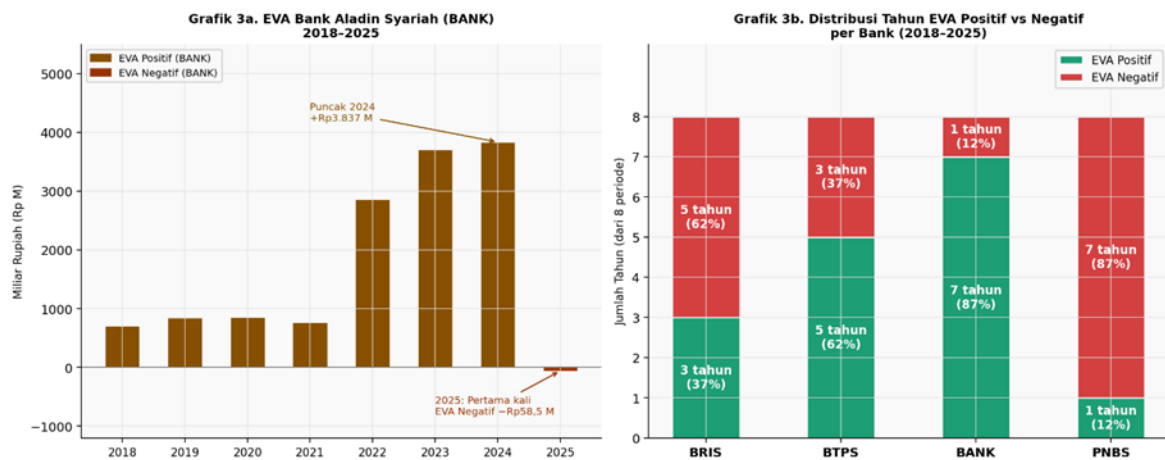
Sedangkan PNBS menunjukkan fluktuasi yang ekstrem. Pada tahun 2018, nilainya sangat tinggi sebesar Rp 206,91 triliun, kemudian melonjak ke puncak sebesar Rp 6.774,13 triliun (6,7 kuadriliun) pada tahun 2023. Pertumbuhan modal ini menunjukkan adanya suntikan modal dari pemegang saham atau laba ditahan yang dikumpulkan dan diinvestasikan kembali untuk ekspansi bisnis. Namun, nilainya menurun drastis pada tahun 2024 dan 2025, jatuh menjadi hanya Rp 3,97 triliun.

Penelitian sebelumnya menegaskan bahwa pertumbuhan Invested Capital yang diiringi dengan peningkatan efisiensi operasional akan menghasilkan nilai ekonomi tambah yang positif (Huaman-Roque et al., 2025).

Economic Value Added (EVA)

Tabel 5. EVA Perbankan Syariah Terdaftar di BEI

BANK	PERIOD E	EVA	BANK	PERIOD E	EVA
PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS)	2018	-766.631.445.371	PT Bank BTPN Syariah Tbk (BTPS)	2018	967.934.170.123
	2019	74.974.252.753		2019	2.010.443.295.626
	2020	318.232.564.393		2020	3.571.105.077.913
	2021	-132.342.246.146.828		2021	-7.075.193.195.549
	2022	56.551.323.769.751		2022	-4.213.505.111.043
	2023	-121.113.503.493.246		2023	3.378.028.727.126
	2024	-29.480.624.617.341		2024	6.341.752.087.076
	2025	-6.937.438.419.488		2025	-1.350.472.029.993
PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK)	2018	704.946.953.316	Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS)	2018	-104.448.367.887.647
	2019	844.234.562.087		2019	-45.741.470.144.999
	2020	850.536.650.926		2020	-4.767.985.437.660.730.000
	2021	771.837.227.017		2021	-1.996.543.211.352.280
	2022	2.859.186.151.315		2022	-2.219.666.326.553.170
	2023	3.702.391.890.985		2023	-1.127.801.321.119.010
	2024	3.837.230.559.748		2024	-234.014.564.490.313
	2025	-58.499.280.594		2025	19.492.510.126



Grafik 6. EVA Bank Aladin Syariah (BANK) dan Distribusi Tahun EVA Positif vs Negatif Perbankan Syariah (2018–2025)

Economic Value Added (EVA) merupakan ukuran utama yang menentukan apakah suatu bank berhasil menciptakan atau justru menghancurkan nilai bagi pemegang saham. Tabel 5 menyajikan hasil perhitungan EVA lengkap selama periode penelitian.

Pembahasan/ diskusi

EVA PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS)

BRIS mengalami fluktuasi EVA yang paling dramatis di antara keempat bank. Pada tahun 2018, EVA tercatat sebesar negatif Rp 766,63 miliar, kemudian menjadi positif pada tahun 2019 dan 2020. Titik balik yang paling signifikan terjadi pada tahun 2021 setelah merger, ketika EVA merosot menjadi negatif Rp 132,34 triliun EVA negatif terbesar yang pernah tercatat karena kombinasi lonjakan besar dalam Modal yang Diinvestasikan dan WACC yang tinggi (1,57).

Pada tahun 2022, BRIS berhasil mencatat EVA positif sebesar Rp 56,55 triliun, sebuah anomali yang memerlukan interpretasi hati-hati; nilai yang sangat besar ini kemungkinan disebabkan oleh WACC negatif (-0,49) selama periode tersebut—yang berarti pasar memperkirakan biaya modal yang sangat rendah, menghasilkan NOPAT yang tinggi sehingga EVA menjadi sangat tinggi. Pada tahun 2023–2025, EVA BRIS kembali ke level negatif, tetapi dengan tren yang membaik: dari negatif Rp 121,11 triliun (2023) menjadi negatif Rp 6,94 triliun (2025).

Secara keseluruhan, BRIS mencatat EVA positif hanya dalam tiga dari delapan tahun (37,5%). Hal ini menunjukkan bahwa meskipun merger menghasilkan pertumbuhan laba yang signifikan, biaya integrasi dan jumlah modal yang besar merupakan hambatan utama bagi penciptaan nilai pemegang saham jangka pendek. Temuan ini konsisten dengan Sopharia et al. (2024), yang menemukan bahwa merger di bank-bank Islam besar tidak selalu memiliki dampak positif langsung terhadap penciptaan nilai.

Temuan menunjukkan bahwa BRIS mencatat EVA positif hanya pada tahun 2019, 2020, dan 2022. Pada tahun 2021 (tahun penggabungan), EVA BRIS sangat negatif (-Rp132,3 triliun) karena lonjakan WACC. Fluktuasi ekstrem ini mencerminkan periode transisi pasca-merger di mana restrukturisasi organisasi dan integrasi sistem memengaruhi efisiensi operasional.

Hardana et al., (2023) dalam analisis kinerja Bank Syariah Mandiri untuk periode 2017-2019 menemukan bahwa EVA positif secara konsisten menunjukkan bahwa bank berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi dengan keuntungan operasional yang cukup untuk menutupi biaya modal. Kondisi sebaliknya selama periode transisi BSI menunjukkan bahwa biaya integrasi dan restrukturisasi organisasi memiliki dampak signifikan terhadap komponen EVA.

Pada tahun 2023 hingga 2025, EVA kembali negatif meskipun NOPAT tumbuh pesat. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan modal yang sangat agresif dari BRIS (perluasan ke segmen baru, pembukaan jaringan, digitalisasi) melampaui laju pertumbuhan NOPAT, sehingga EVA tetap negatif. Temuan ini konsisten dengan penelitian oleh Selviyani & Nurhasanah (2024). Meskipun laba operasional meningkat, tidak adanya perbedaan signifikan pada EVA menunjukkan bahwa peningkatan laba diiringi oleh peningkatan biaya modal (capital charge) secara proporsional, sehingga nilai tambah ekonomi bersih belum menunjukkan lonjakan yang melebihi ekspektasi biaya modal pasca-merger.

Implikasi praktis dari temuan H1 adalah bahwa pertumbuhan NOPAT BRIS yang fenomenal menjadi bank syariah dengan keuntungan terbesar di Indonesia masih belum cukup untuk menutupi biaya ekspansi modal yang masif. Bagi para investor, ini berarti bahwa valuasi saham BRIS yang tinggi (P/BV di atas 2x) perlu dipertimbangkan dengan hati-hati dalam kerangka penciptaan nilai jangka panjang.

Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa bank mampu menghasilkan pengembalian yang melebihi biaya modal, sehingga menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Sebaliknya, EVA negatif menunjukkan bahwa keuntungan operasional tidak cukup untuk menutupi biaya modal, yang berarti bank merusak nilai pemegang saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian pada Bank uamalat Indonesia, yang menunjukkan EVA positif di sebagian besar periode, menunjukkan kemampuan bank untuk menciptakan nilai tambah ekonomi (Zenzerović & Benazić, 2024).

EVA PT Bank BTPN Syariah Tbk (BTPS)

BTPS mencatat EVA positif pada 5 dari 8 tahun (62,5%), menjadikannya bank dengan konsistensi penciptaan nilai yang lebih baik dalam sampel ini. Puncak penciptaan nilai terjadi pada 2020 dengan EVA sebesar Rp 3,57 triliun, yang menariknya terjadi pada tahun pandemi COVID-19. Hal ini dapat dijelaskan oleh dua faktor: pertama, WACC BTPS negatif pada 2020 (-0,26) sehingga capital charge ($WACC \times IC$) berkurang; kedua, segmen nasabah ultramikro BTPS yang memiliki resiliensi yang berbeda dari segmen korporat yang umumnya lebih terdampak pandemi.

BTPS mencatat EVA negatif pada 2021 dan 2022 akibat biaya modal yang meningkat (WACC 0,89 dan 0,53), sehingga beban kapital melebihi NOPAT yang dihasilkan. Pemulihan terjadi pada 2023–2024, dengan EVA positif masing-masing sebesar Rp 3,38 triliun dan Rp 6,34 triliun. Namun pada 2025, EVA BTPS kembali negatif sebesar Rp 1,35 triliun seiring meningkatnya WACC dan tertekannya NOPAT.

Temuan ini relevan dengan Sholeh & Yanthi (2023) yang menemukan bahwa kinerja EVA perbankan sangat dipengaruhi oleh fluktuasi biaya ekuitas yang tercermin dalam WACC. Pola EVA BTPS yang fluktuatif mencerminkan sensitivitas bank terhadap perubahan kondisi pasar modal dan dinamika segmen pembiayaan mikro yang menjadi core business-nya.

BTPS berhasil menciptakan nilai selama lima dari tujuh tahun, termasuk dua tahun terakhir (2023–2024) yang mencatat EVA positif masing-masing sebesar IDR 3,38 triliun dan IDR 6,34 triliun. Pemulihan pasca-COVID yang kuat mencerminkan keunggulan model bisnis BTPS,

yang mengandalkan pembiayaan produktif berbasis kelompok (Tanggung Jawab Bersama) dengan imbal hasil yang secara konsisten melebihi biaya modal. EVA negatif pada 2021–2022 dan 2025 berkorelasi dengan lonjakan NPF (Non-Performing Finance) yang menggerus NOPAT sementara WACC tetap tinggi. Hal ini konsisten dengan temuan Zhang & Aboud (2019) yang menyatakan bahwa meskipun kualitas aset merupakan faktor penentu penting, keberhasilan penciptaan nilai bank (EVA) sangat bergantung pada keseimbangan antara efisiensi, manajemen modal, dan inovasi keuangan secara bersamaan.

EVA PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK)

BANK (Aladin Syariah) menjadi bank dengan proporsi tahun EVA positif tertinggi dalam sampel 7 dari 8 tahun (87,5%). Paradoks yang menarik dari temuan ini adalah bahwa NOPAT BANK justru negatif selama 2018, 2021, 2022, dan 2023, namun EVA-nya positif karena WACC yang negatif pada periode-periode tersebut. Ketika WACC bernilai negatif, capital charge ($WACC \times IC$) menjadi pengurang yang justru menambah EVA, sehingga EVA dapat positif meskipun NOPAT negatif.

Secara substantif, EVA positif yang dihasilkan BANK pada periode NOPAT negatif tidak dapat sepenuhnya diinterpretasikan sebagai genuine value creation dalam pengertian konvensional. Namun, sejak 2022 EVA BANK mulai ditopang oleh pertumbuhan NOPAT yang sesungguhnya, mencapai puncak pada 2024 sebesar Rp 3,84 triliun. Pada 2025, EVA BANK menjadi negatif untuk pertama kalinya sejak listing, yakni negatif Rp 58,50 miliar, seiring WACC yang berbalik positif (0,05) dan NOPAT yang belum cukup besar untuk menutup capital charge.

Garis lurus grafik BANK mencerminkan fase pertumbuhan bank digital syariah yang membutuhkan investasi modal besar di awal, dengan penciptaan nilai yang baru mulai terwujud secara operasional pada periode 2022–2024.

Secara paradoks, BANK mencatat EVA positif selama periode pengamatan tujuh tahun (Rp 704,9 miliar hingga Rp 3,84 triliun). Dan EVA negatif pada pengamatan tahun kedelapan 2025 sebesar Rp. 58 miliar, NOPAT positif Rp.140 miliar. Namun, seperti yang dijelaskan pada bagian WACC, EVA positif ini tidak mencerminkan kinerja operasional yang superior melainkan konsekuensi teknis dari WACC negatif. Ketika WACC negatif, rumus $EVA = NOPAT - (IC \times WACC)$ menghasilkan angka yang lebih besar daripada NOPAT itu sendiri, bahkan jika NOPAT negatif. Oleh karena itu, EVA positif BANK tidak dapat diartikan sebagai penciptaan nilai yang sesungguhnya bagi pemegang saham. Para peneliti menekankan bahwa temuan ini merupakan kontribusi metodologis yang penting: interpretasi EVA harus selalu disertai dengan analisis komponen WACC, daripada hanya melihat tanda positif/negatif dari angka akhir.

EVA Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS)

PNBS mencatat kinerja EVA terlemah secara konsisten—hanya satu dari delapan tahun dengan EVA positif (12,5%), yakni pada 2025, dengan EVA sebesar IDR 19,49 miliar. Nilai EVA negatif PNBS mencapai skala yang sangat besar, terutama pada 2020, ketika anomali signifikan pada data Modal yang Diinvestasikan mengakibatkan EVA negatif dalam triliunan rupiah. Nilai-nilai ekstrem ini harus ditafsirkan dengan sangat hati-hati dan memerlukan penyelidikan lebih lanjut terhadap kualitas data Modal yang Diinvestasikan PNBS.

Namun demikian, tren EVA PNBS menunjukkan peningkatan signifikan: dari negatif IDR 234,01 triliun pada 2024 menjadi positif IDR 19,49 miliar pada 2025. Peningkatan ini didorong oleh penurunan signifikan pada IC dan WACC yang turun ke tingkat sangat rendah (0,01),

meminimalkan biaya modal. Pembalikan EVA PNBS menjadi positif pada 2025 adalah sinyal awal yang perlu dikonfirmasi pada periode berikutnya.

Secara historis, kinerja PNBS konsisten dengan temuan Kamilah et al. (2023), yang menemukan bahwa bank syariah dengan efisiensi modal rendah cenderung mencatat EVA negatif berulang, dan bahwa peningkatan EVA hanya dapat dicapai melalui kombinasi peningkatan profitabilitas operasional dan manajemen biaya modal yang lebih disiplin.

PNBS secara konsisten menghancurkan nilai ekonomi sepanjang 2018–2024, dengan EVA negatif terdalam terjadi pada 2020, mencapai angka skala kuadriliun, sebuah angka yang mencerminkan dampak gabungan dari WACC ekstrem (0.00916) dan IC yang sangat besar. Meskipun nilai ekstrem ini sebagian merupakan artefak metodologis, tren penghancuran nilai yang konsisten masih menunjukkan ketidakmampuan struktural PNBS untuk menghasilkan pengembalian di atas biaya modalnya. Fenomena ini terkait dengan posisi PNBS sebagai bank syariah berukuran menengah yang menghadapi persaingan dari BSI yang jauh lebih besar dan BTPS yang lebih efisien di segmen tertentu.

Analisis Komparatif Antar Bank

Perbandingan EVA di empat bank menunjukkan pola yang menarik. Pertama, ada trade-off antara skala operasional dan efisiensi penciptaan nilai: BRIS, sebagai bank terbesar, memiliki NOPAT absolut tertinggi tetapi menghadapi tantangan terbesar dalam mencapai EVA positif karena beban modalnya yang signifikan. Kedua, BTPS, dengan ukuran yang lebih moderat dan model bisnis yang lebih terfokus, menunjukkan konsistensi yang lebih baik dalam penciptaan nilai, meskipun juga rentan terhadap fluktuasi biaya modal.

Ketiga, BANK, sebagai bank digital terkecil dalam sampel, menunjukkan bahwa efisiensi modal (dalam hal WACC yang rendah atau negatif) dapat mengimbangi rendahnya profitabilitas operasional untuk menghasilkan EVA positif dalam jangka pendek. Namun, keberlanjutan model ini bergantung pada kemampuan BANK untuk secara substansial meningkatkan NOPAT seiring pertumbuhannya. Keempat, PNBS menunjukkan bahwa bank syariah dengan mandat dan struktur bisnis yang lebih spesifik dapat mengalami penghancuran nilai yang berkepanjangan jika gagal mengoptimalkan penggunaan modal secara efisien.

Temuan ini sejalan dengan argumen Chouaibi et al. (2022) bahwa kualitas pelaporan dan tata kelola sangat terkait dengan biaya modal dan kinerja keuangan bank syariah; serta dengan argumen Farah et al. (2025) yang menekankan pentingnya efisiensi operasional sebagai prasyarat pertumbuhan yang berkelanjutan dalam perbankan syariah.

Temuan dari penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting. Pertama, bagi manajemen BRIS, upaya yang berhasil untuk meningkatkan NOPAT perlu diseimbangkan dengan strategi optimisasi struktur modal guna menurunkan WACC, sehingga pertumbuhan laba dapat lebih cepat diterjemahkan menjadi EVA positif. Manfaat dari merger dalam hal sinergi pendapatan telah terlihat; langkah selanjutnya adalah merealisasikan sinergi biaya, termasuk dalam dimensi biaya modal.

Kedua, bagi investor dan analis, menggunakan EVA sebagai pelengkap terhadap rasio keuangan tradisional memberikan gambaran yang lebih lengkap tentang penciptaan nilai bank syariah. Saham bank dengan NOPAT tinggi tetapi secara konsisten memiliki EVA negatif perlu dievaluasi kembali dari perspektif investasi nilai, karena profitabilitas akuntansi yang tampak tinggi mungkin tidak mencerminkan penciptaan nilai yang sesungguhnya.

Ketiga, bagi regulator dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), memantau EVA sebagai indikator tambahan kinerja perbankan syariah dapat memberikan tanda peringatan dini bagi bank yang

mengalami destruksi nilai, meskipun rasio keuangan konvensional mereka tetap berada dalam batas normal. Hal ini relevan dalam konteks pengembangan ekosistem perbankan syariah yang berkelanjutan, sebagaimana diuraikan dalam Peta Jalan Pengembangan Perbankan Syariah Indonesia.

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan analisis kinerja berbasis nilai menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) pada empat bank syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2025, terdapat perbedaan kemampuan antarbank dalam menciptakan nilai. BRIS menunjukkan pertumbuhan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) yang sangat kuat setelah merger pada 2021, tetapi EVA masih bernilai negatif dalam 5 dari 8 tahun pengamatan (62,5%). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa peningkatan laba operasi belum sepenuhnya mampu menutupi biaya modal yang meningkat seiring dengan besarnya modal yang terkonsolidasi setelah merger. BTPS menunjukkan kinerja penciptaan nilai yang relatif lebih konsisten dengan EVA positif dalam lima tahun atau 62,5% dari periode pengamatan. Penciptaan nilai yang kuat pada 2020 dan pemulihan pada 2023–2024 mencerminkan ketahanan model pembiayaan ultra-mikro, meskipun masih dipengaruhi oleh perubahan biaya modal. Sementara itu, BANK (Aladin Syariah) mencatat proporsi EVA positif tertinggi, yaitu 87,5%, meskipun pada beberapa periode dipengaruhi oleh nilai *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) yang bernilai negatif. Sejak 2022, EVA positif semakin didukung oleh peningkatan NOPAT, tetapi kembali negatif pada 2025. Adapun PNBS mengalami penurunan nilai selama tujuh tahun berturut-turut pada 2018–2024 dan baru mencatat EVA positif pada 2025, sehingga keberlanjutan perbaikan tersebut masih perlu diamati pada periode berikutnya. Secara keseluruhan, temuan menunjukkan bahwa pertumbuhan laba operasi tidak secara otomatis mencerminkan penciptaan nilai, karena kemampuan menghasilkan nilai ekonomi juga ditentukan oleh efisiensi dalam pengelolaan biaya modal. Dengan demikian, EVA memberikan perspektif yang lebih komprehensif dalam mengevaluasi kinerja bank syariah karena tidak hanya mempertimbangkan tingkat laba, tetapi juga biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Pertama, terdapat nilai *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) negatif dan nilai *Invested Capital* (IC) yang tidak lazim pada beberapa periode pengamatan, sehingga diperlukan verifikasi lebih lanjut terhadap komponen dan asumsi yang digunakan dalam perhitungannya karena kondisi tersebut dapat memengaruhi interpretasi nilai *Economic Value Added* (EVA). Kedua, cakupan penelitian terbatas pada 4 bank syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi ke seluruh industri perbankan syariah di Indonesia. Ketiga, periode pengamatan hanya mencakup hingga tahun 2025, sehingga perkembangan penciptaan nilai pada periode setelahnya belum dapat dievaluasi. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek dan periode pengamatan, melakukan verifikasi yang lebih mendalam terhadap komponen WACC dan IC yang menghasilkan nilai yang tidak lazim, serta mengintegrasikan *Market Value Added* (MVA) dan *Financial Value Added* (FVA) sebagai ukuran pelengkap EVA agar pengukuran penciptaan nilai menjadi lebih komprehensif. Selain itu, penelitian mendatang dapat menggunakan analisis regresi data panel untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi EVA sehingga diperoleh pemahaman empiris yang lebih kuat mengenai determinan penciptaan nilai pada bank syariah.

Referensi

Abubakar, L., & Handayani, T. (2017). Percepatan pertumbuhan perbankan syariah melalui

- implementasi tata kelola syariah. *Jurnal Law and Justice*, 2(2), 124–134. <https://doi.org/https://doi.org/10.23917/laj.v2i2.3417>
- Awalia, A. P., Marliyah, & Ilhamy, M. L. (2023). *Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) (Study at Bank Muamalat Indonesia 2019-2021)*. 3, 618–631. <https://doi.org/https://doi.org/10.35313>
- Chouaibi, Y., Belhouchet, S., Chouaibi, S., & Chouaibi, J. (2022). The integrated reporting quality, cost of equity and financial performance in Islamic banks. *Journal of Global Responsibility*, 13(4), 450–471. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2021-0099>
- Dwi Setiawan, Winarko, S. P., & Solikah, M. (2025). Analisis Tingkat Kesehatan Keuangan Pt Bank Btpn Syariah Tbk Dengan Metode Rgec (Risk Profile , Good Corporate Governance , Earnings , And Capital) Periode 2019-2024. *Simposium Manajemen Dan Bisnis (Simanis)*, 4, 212–222. <https://proceeding.unpkediri.ac.id/index.php/simanis/article/view/7738/5506>
- Eugene F. Brigham & Michael C. Ehrhardt. (2020). Financial Management Theory & Practice. In *International Hospitality Industry* (16th ed.). Cengage.
- Farah, A. A., Mohamed, M. A., Ali Farah, M., Yusuf, I. A., & Abdulle, M. S. (2025). Impact of Islamic banking on economic growth: a systematic review of SCOPUS-indexed studies (2009–2024). *Cogent Economics and Finance*, 13(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2025.2490819>
- Fitriana, E. &, & Oetomo, H. W. (2016). Pengaruh NPF, CAR DAN EVA Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(4), 309–334.
- Gurhanawan. (2024). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA dan MVA Pada PT Bank Syariah Indonesia Tbk. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(5), 45–53.
- Habib Sholeh, & Merlyana Dwinda Yanthi. (2023). Kinerja Keuangan dengan Metode Economic Value Added (EVA) pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)I*, 1(7), 248–263. <https://doi.org/https://doi.org/10.33059/jensi.v7i2.8071>
- Hardana, A., Royani, I., Situmorang, I. S., & Ariyanda, B. (2023). Financial Performance Analysis At Pt Bank Syariah Mandiri With Method Economic Value Adde (EVA). *Journal of Islamic Financial Technology*, 1(1), 88–97. <http://jurnal.iain-padangsidiimpunan.ac.id/index.php/jiftech> %0A
- Huaman-Roque, A. J., Cuyate-Reque, P., Cueva-Ruesta, J., & Cordova-Buiza, F. (2025). Impact of Weighted Average Cost of Capital and Profitability on Economic Value Added of Firms in the Industrial Sector. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(11), 1–16. <https://doi.org/10.3390/jrfm18110650>
- Jakub, S., Viera, B., & Eva, K. (2015). Economic Value Added as a Measurement Tool of Financial Performance. *Procedia Economics and Finance*, 26(15), 484–489. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00877-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00877-1)
- Kamilah, Syafina, L., & Fadhillah, R. (2023). Analisis Nilai Pertambahan Ekonomi (EVA) dan Nilai Pasar Tambahan (MVA) dalam Menilai Kinerja Lembaga Keuangan Syariah (Studi Kasus di PT Bank Sumut Syariah Tbk). 7(1). <https://doi.org/10.32832/pkm>
- S. David Young & Stephen F O'Byrne. (2001). *EVA and Value Based Management A Practical Guide To Implementation*. McGraw Hill.
- Selviyani, C., & Nurhasanah. (2024). Comparative Analysis of Financial Performance Before And After The Merger Using Market Value Added (MVA), Economic Value Added (EVA), Financial Value Added (FVA) And Bank Financial Ratio In Sharia Commercial

- Banks. *International Proceedings Journal on Finance, Economics, and Management*, 2, 1–13. <https://proceedings.unimal.ac.id/icofeb/article/download/1145/871/2310>
- Shah, S. A. A., Sukmana, R., & Fianto, B. A. (2021). Efficiencies in Islamic banking: a bibliometric and theoretical review. *International Journal of Productivity and Quality Management*, 32(4), 458–501. https://repository.unair.ac.id/116317/1/BayuArieF_Karil108_Efficiencies-in-Islamic.pdf
- Sopharia, M. A., Purnamasari, P., & Wahyuningtyas, I. A. A. (2024). Does The Merger of Large Sharia Bank Work? A Study of Islamic Bank in Indonesia. *International Journal of Emerging Issues in Islamic Studies*, 4(1), 82–92. <https://doi.org/10.31098/ijeis.v4i1.2417>
- Stewart, B. (2013). *More Praise for Best-Practice Eva From Finance Leaders*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Wiraputra, J., Pratiwi, P., & Risyantika, D. (2025). Analysis of The Role of Economic Value Added (Eva) As A Measure of Value-Based Performance in Islamic Banks. *Jurnal Penelitian Ilmiah Multidisipliner (JPIM)*, 02(03), 296–304.
- Zenzerović, R., & Benazić, M. (2024). The Impact of Selected Financial Ratios on Economic Value Added: Evidence from Croatia. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm17080338>
- Zhang, J., & Aboud, A. (2019). Determinants of economic value added (EVA) in Chinese listed banks. *Asian Review of Accounting*, 27(4), 595–613. <https://doi.org/10.1108/ARA-11-2018-0216>