ANALISIS RELEVANSI NILAI MEREK TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA

'Jens Naki

Direktorat Jenderal Pajak
jensdavion@gmail.com

Lestari Kurniawati*

Politeknik Keuangan Negara STAN
lestari.kurniawati@pknstan.ac.id
*Penulis Korespondensi

Abstrak

Merek memiliki pengaruh penting bagi kegiatan usaha perusahaan. Salah satu isu yang belakangan muncul adalah terkait penilaian merek. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh nilai merek terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh merek dari sektor industri barang konsumsi terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang mereknya termasuk dalam artikel tahunan 100 merek dengan nilai tertinggi publikasi majalah SWA, kerja sama dengan Brand Finance. Periode penelitian adalah tahun 2014 hingga tahun 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai merek berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Selain itu, sektor industri barang konsumsi juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia.

Kata kunci: merek, nilai merek, nilai perusahaan, industri barang konsumsi

Abstract

Brand has become an important element of a company. An emerging issues about brand is brand valuation. This paper analyze the relevance of brand value and firm value. This paper also observe the impact of brands from consumer goods industry sector to firm value. The sample consists of companies whose brands are listed in 100 Most Valuable Brands, an annual column from SWA Magazine, as a collaboration with Brand Finance. Results show that brand value has a significant impact to firm value. Brands in consumer goods industry sector is also proved to have impact to the firm value.

Keywords: brand, brand value, value relevance analysis

1. PENDAHULUAN

Tren menunjukkan bahwa selama 5 tahun terakhir, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada pada titik tertinggi di level 6.660,62 pada 26 Januari 2018 dan pada titik terendah di level 4.194,94 pada tanggal 20 Maret 2020 lalu. Indeks harga saham merupakan indikasi tingkat harga saham yang diperdagangkan di bursa. Harga saham merupakan

cerminan tingkat kepercayaan investor pada perusahaan. Dengan kata lain, harga saham dapat menjadi indikator nilai perusahaan di mata investor. Husnan dan Pudjiastuti (2004) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa indikator nilai perusahaan bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal adalah harga saham yang diperjualbelikan di bursa.

Perkembangan dunia usaha mendorong pergeseran nilai perusahaan dari sumber utama berupa aset berwujud menjadi aset tak berwujud. Hal ini sebagaimana hasil penelitian Knowles dan Haigh, (2010, 18), yang menyatakan bahwa terdapat pergeseran sumber utama nilai perusahaan dari aset berwujud ke aset tak berwujud. Salah satu aset tak berwujud yang umum dimiliki perusahaan adalah merek dagang. Esch (2008,58) menyatakan bahwa setiap perusahaan bergerak dengan fokus pada merek. Hal ini menggambarkan posisi penting merek dagang bagi industri.

Salah satu contoh nyata pentingnya posisi merek dagang dapat dilihat dari kasus sengketa merek dagang yang terjadi di Indonesia antara perusahaan Swedia, Inter IKEA Systems B.V., dan PT Ratania Khatulistiwa pada tahun 2016 yang sempat menarik perhatian dunia (Kowelle, 2016 dan Rodionova, 2016). Dalam kasus sengketa ini, Mahkamah Agung (2015,2) menyatakan bahwa tujuan *brand building* merek IKEA adalah untuk membangun ciri khas, meningkatkan daya tarik penjualan, meningkatkan peluang bisnis waralaba, dan untuk melindungi merek tersebut. Upaya *brand building* juga dilakukan oleh PT GOJEK melalui penggantian logo Gojek pada tahun 2019. Pergantian logo tersebut merupakan tanda evolusi dari perusahaan layanan transportasi menjadi sebuah perusahaan yang memiliki ekosistem terintegrasi untuk menggerakkan orang, barang, dan uang (Gojek, 2019).

Peran industri sarat merek dagang dalam perekonomian sangat strategis. *International Trademark Association* (INTA) dalam sebuah penelitiannya, merilis kontribusi industri sarat merek dagang di Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, dan Singapura. INTA (2017) menyatakan bahwa di Indonesia, sektor yang berperan paling besar adalah makanan dan minuman. Pada bursa efek Indonesia, sektor makanan dan minuman masuk ke dalam sektor *consumer goods industry* (IDX, 2018, 114).

Informasi nilai merek bagi investor terbukti sangat substansial. Berbagai literatur penelitian membuktikan adanya relevansi yang signifikan antara nilai merek terhadap

harga saham dan pengembalian saham. Barth et. al. (1998, 54) membuktikan bahwa nilai merek yang dipublikasikan di majalah *Financial World* oleh Interbrand, sebuah konsultan pemasaran sekaligus penilaian merek, memiliki relevansi terhadap harga saham pada periode tersebut.

Bagna et. al.,(2017, 5865) menemukan bahwa relevansi nilai merek yang diterbitkan oleh BrandFinance lebih signifikan terhadap nilai perusahaan dibanding Interbrand dan BrandZ. Penelitian lain dilakukan Dicuonzo, Perone, dan Dell’Atti (2018, 197) untuk melihat relevansi nilai dari publikasi nilai merek yang diterbitkan oleh Brand Finance dari tahun 2008 hingga 2016 terhadap perusahaan-perusahaan di 17 negara (Australia, Brazil, Kanada, Tiongkok, Perancis, Jerman, India, Italia, Jepang, Korea Selatan, Belanda, Rusia, Spanyol, Swedia, Swiss, Inggris, dan Amerika Serikat). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai merek berpengaruh signifikan di seluruh negara kecuali Australia, Brazil, India, Korea Selatan, dan Belanda.

Di Indonesia penelitian terkait merek dilakukan oleh Kombih dan Suhardianto (2017) yang melihat pengaruh aset tak berwujud terhadap nilai perusahaan pada periode 2012-2014. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh nilai merek yang diterbitkan oleh Brand Finance bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 hingga 2019. Selain itu, penelitian ini juga berupaya untuk mengetahui pengaruh merek dari sektor industri barang konsumsi terhadap nilai perusahaan. Di Indonesia, nilai merek yang dipublikasikan oleh Brand Finance dapat diakses secara mudah melalui majalah bisnis SWA.

2. TINJAUAN PUSTAKA

A. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Beaver (1981) mendefinisikan relevansi nilai informasi akuntansi sebagai kemampuan menjelaskan nilai suatu perusahaan berdasarkan informasi akuntansi. Relevansi nilai diarahkan untuk mengukur hubungan antara harga pasar saham dengan berbagai angka akuntansi. Dalam penelitiannya, Beaver (1981) menunjukkan bahwa terdapat peningkatan volume secara dramatis di sekitar minggu pengumuman laba. Penelitian tersebut sesuai dengan studi Ball dan Brown (1968) dan juga konsep riset pasar modal pada teori akuntansi positif. Menurut Puspaningtyas (2018, 168), analisis informasi akuntansi dapat

digunakan oleh investor untuk memprediksi risiko investasi. Hubungan antara informasi publik yang terbit dan perubahan harga saham signifikan menyebabkan informasi akuntansi tersebut dapat dikatakan berguna (*useful*).

Relevansi nilai merek terhadap harga saham atau nilai perusahaan pada masa awal dapat ditemukan pada studi Barth et al. (1998, 54) yang meneliti relevansi nilai merek dari data *Financial World* tahun 1991 hingga 1996 terhadap harga saham dan pengembalian saham. Hasil studi Barth (1998) menunjukkan fakta bahwa informasi nilai merek tercermin dalam harga dan pengembalian saham. Beberapa literatur lain juga menunjukkan hasil yang sama di mana relevansi nilai merek sangat signifikan terhadap harga saham atau nilai perusahaan (Bagna et al. 2017, 5874; Kirk, Ray, Wilson, 2013, 494; Yang et al., 2018, 236; Dicuonzo, Perrone, Dell'Atti, 2018, 201; Bagna, 2018, 269).

B. Nilai Perusahaan

Sudana (2009,7) menyatakan bahwa secara normatif, perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Upaya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (Atmaja, 2008:4). Hal ini juga sesuai dengan pernyataan Bringham dan Gapensi (1996) bahwa nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan pemegang saham karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan menunjukkan semakin kaya pemegang saham. Tingginya nilai perusahaan juga merupakan indikasi investor percaya kepada kinerja perusahaan tidak hanya pada saat sekarang namun juga masa yang akan datang. Tingkat kepercayaan ini kemudian terwujud dalam bentuk permintaan saham perusahaan. Meningkatnya jumlah permintaan saham berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan.

Dalam penelitiannya, Margaretha (2005) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang sudah terdaftar di bursa tercermin dalam harga pasar saham perusahaan. Lebih lanjut dinyatakan bahwa nilai perusahaan yang belum terdaftar di bursa dapat ditentukan ketika perusahaan akan dijual. Hal ini sesuai pernyataan Husnan (2000:7) bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai jumlah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Rachmawati dan Triatmoko (2007) juga

menyatakan hal yang sama bahwa nilai perusahaan merupakan nilai perusahaan jika dijual atau bagi pemegang saham merupakan nilai tumbuh. Lebih lanjut dinyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin pada harga pasar saham perusahaan. Fakhruddin dan Hadianto (2001) menyatakan bahwa harga saham yang digunakan adalah harga saham saat saham tengah diperdagangkan di pasar dan yang digunakan adalah harga penutupan (*closing price*).

C. Nilai Merek

Undang-Undang Republik Indonesia (UU) Nomor 20 Tahun 2016 tentang Merek dan Indikasi Geografis memberikan beberapa definisi terkait merek, antara lain: merek, merek dagang, merek jasa, merek kolektif, dan hak atas merek. Pasal 1 angka 1 UU Nomor 20 Tahun 2016 mendefinisikan merek sebagai tanda yang dapat ditampilkan secara grafis berupa gambar, logo, nama, kata, huruf, angka, susunan warna, dalam bentuk 2 (dua) dimensi dan/atau 3 (tiga) dimensi, suara, hologram, atau kombinasi dari 2 (dua) atau lebih unsur tersebut untuk membedakan barang dan/atau jasa yang diproduksi oleh orang atau badan hukum dalam kegiatan perdagangan barang dan/atau jasa.

American Marketing Association (AMA) juga memberikan definisi merek yaitu sebagai nama, konsep, tanda, simbol, desain, atau kombinasi dari semua itu, yang bertujuan sebagai alat identifikasi barang dan jasa milik satu penjual dan untuk membedakan diri dari barang atau jasa milik para penjual pesaing mereka (Keller, Parameswaran, dan Jacob, 2015, 2). Sementara itu, di luar kalangan pemasaran, merek memiliki berbagai macam definisi yang dapat dilihat dari berbagai sudut pandang (Kapferer, 2008, 9; Lee et al., 2015, 3; Chernatony, 2006, 26; Park, MacInnis, dan Priester, 2008, 3).

Keller, Parameswaran, dan Jacob (2015) mengemukakan bahwa konsep merek menurut AMA lebih sempit dari konsep yang dimaksud oleh industri. Ada unsur kesadaran, reputasi, dan keunggulan yang timbul kepada publik akibat adanya suatu merek. Lee et al. (2015, 4) menganggap bahwa merek bertindak sebagai janji kepada konsumen tentang kualitas barang atau jasa yang akan diterima. Chernatony (2006, 26) membagi interpretasi merek ke dalam tiga perspektif, yaitu input, output, dan waktu. Interpretasi merek dari perspektif input antara lain: logo, perusahaan, visi, kepribadian,

dan identitas. Interpretasi merek dari perspektif output adalah citra dan hubungan. Sementara, interpretasi merek dari perspektif waktu adalah entitas yang terus berkembang.

Selain definisi, Kapferer (2008, 9) menjelaskan bahwa ada dua paradigma besar yang dianggap penting terkait merek. Yang satu lebih terfokus kepada hubungan dengan pelanggan, loyalitas, serta kemauan pelanggan untuk membeli kembali. Sementara, paradigma yang kedua lebih berfokus kepada pengukuran yang menghasilkan nilai dalam mata uang tertentu. Paradigma yang pertama lebih dikenal dengan istilah ekuitas merek (*brand equity*), sementara paradigma kedua lebih dikenal dengan nama nilai merek (*brand value*).

Pernyataan senada juga disampaikan Tiwari (2013) yang menyatakan bahwa merek merupakan multiparadigma yang dapat dilihat dari perspektif pemasaran (*brand equity*) dan perspektif keuangan (*brand value*). Aaker (1991) mendefinisikan *brand equity* sebagai merek berbasis aset dan kewajiban yang dapat meningkatkan ataupun menurunkan nilai produk ataupun jasa. Sementara itu dalam perspektif finansial, *brand value* merupakan nilai ekonomis merek bagi para pemegang saham.

Membangun nilai perusahaan di mata para pemegang saham sangatlah penting bagi perusahaan. Di tengah persaingan bisnis yang ketat, keberadaan aset tak berwujud seperti merek turut memberikan kontribusinya dalam membentuk nilai perusahaan. Merek berperan dalam menjaga loyalitas pelanggan untuk tetap menggunakan produk yang dihasilkan perusahaan. Hal ini berarti pendapatan perusahaan pada masa yang akan datang terjaga sekaligus meningkatkan kepercayaan para pemegang saham terhadap perusahaan. Peran aset tak berwujud bagi perusahaan juga dapat terlihat dari munculnya selisih atas nilai buku aset perusahaan dengan nilai pasar perusahaan.

Dari sisi nilai merek, Tiwari (2010, 421) dan Lee et al. (2015, 40) mendefinisikan nilai merek sebagai nilai kini bersih dari arus kas masuk produk bermerek dikurangi nilai kini bersih dari arus kas produk serupa yang tidak bermerek. Di sisi lain, definisi ekuitas merek menurut Tiwari (2010, 421) adalah anggapan atau keinginan bahwa sebuah merek akan memenuhi janjinya dengan keuntungan yang menonjol. Wasserman (2015, 7) mendefinisikan nilai merek sebagai nilai internal merek yang dikembangkan oleh perusahaan termasuk usaha penelitian dan pengembangannya. Nilai merek adalah

penjumlahan nilai atribut merek berwujud dan ekuitas merek, dikurangi biaya untuk memiliki merek.

D. Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian tentang dampak nilai merek terhadap harga saham atau nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Barth et al. (1998, 52) melakukan penelitian terkait merek dengan menggunakan nilai pasar sebagai variabel dependen (Dicuonzo, Perrone, dan Dell'Atti, 2018, 199; Kirk, Ray, dan Wilson, 2013, 493; Bagna, 2018, 261). Variabel independen pada model Barth adalah *book value* saham, laba bersih perusahaan, serta, nilai merek. Model Barth menginterpretasikan model Ohlson (1995, 669), di mana harga saham dipengaruhi oleh *book value* saham, laba bersih perusahaan, serta informasi lainnya. Barth et al., (1998, 52) menjelaskan bahwa nilai merek bisa diinterpretasikan sebagai informasi lainnya pada model Ohlson. Beberapa penelitian lain memodifikasi model Barth dengan menggunakan Tobin's Q (Bagna et al., 2017, 5872) atau ROA (Yang et al., 2018, 235) sebagai variabel dependen.

Penelitian terkait merek juga pernah dilakukan dengan metode *event-study* seperti yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968). Model *event-study* dilakukan dengan melihat dampak pengumuman nilai merek terhadap nilai atau pengembalian saham. Beberapa penelitian lain yang menggunakan event study yaitu, 1) Beijer et al. (2011, 13) yang melakukan studi untuk menganalisis dampak pengumuman nilai merek terhadap nilai perusahaan, 2) Bazgose et al. (2016, 1256) juga meneliti dampak pengumuman nilai merek terhadap pengembalian saham di Turki. 3). Hsu, Wang, dan Chen (2013, 133) melakukan penelitian dampak pengumuman nilai merek terhadap pengembalian saham di Taiwan. 4) Wibisono (2019, 24) meneliti dampak pengumuman nilai merek terhadap pengembalian saham di Indonesia.

Kirk, Ray, dan Wilson (2013, 488) juga melakukan penelitian terkait merek dengan menggunakan data nilai merek dari *Interbrand* untuk periode 2001-2008. Penelitian tersebut membagi perusahaan menjadi dua jenis: perusahaan yang menjual produk kepada publik (*consumer companies*) dan perusahaan yang menjual produk ke industri lain (*industry companies*). Regresi dilakukan atas model yang memperhatikan jenis perusahaan

dan yang tidak memperhatikan jenis perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jenis perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menguji efek nilai merek 1 tahun sebelumnya apakah memiliki *lagged impact*. Hasilnya menunjukkan bahwa ada pengaruh dari *lagged impact* nilai merek, namun efeknya tidak signifikan (Krik, Ray, dan Wilson, 2013, 495).

Bagna et al. (2017, 5865) melakukan penelitian relevansi nilai merek yang diterbitkan oleh *Interbrand*, *Brand Finance*, dan *BrandZ* terhadap nilai perusahaan untuk periode 2013 hingga 2015. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa nilai merek yang diterbitkan oleh ketiga perusahaan tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian juga membuktikan bahwa nilai merek yang diterbitkan oleh *Brand Finance* lebih berpengaruh dari nilai merek yang diterbitkan oleh *Interbrand* dan *BrandZ*.

Penelitian lainnya dilakukan Dicuonzo, Perrone, dan Dell'Atti (2018, 197) yang menganalisis relevansi nilai merek yang diterbitkan oleh *Brand Finance* terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam daftar laporan merek global dengan nilai merek tertinggi yang dikeluarkan oleh *Brand Finance*. Jumlah perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah 2.518 perusahaan yang berasal dari 17 negara. Periode penelitian adalah kurun waktu 2008 hingga 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai merek berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai merek, kecuali untuk Australia, Brazil, India, Korea Selatan, dan Belanda.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari majalah SWA dan Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2014 hingga 2019. Variabel utama/dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (MV), yang merupakan nilai pasar perusahaan di akhir tahun. Nilai pasar perusahaan diperoleh dari perkalian antara harga saham dengan jumlah saham beredar pada akhir tahun.

Sementara itu, variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai merek (BRAND) dan sektor industri (INDUSTRY) dengan variabel kontrol berupa nilai buku saham biasa (BV) dan laba bersih (NI). Nilai buku saham biasa (BV) merupakan nilai

saham biasa yang tercatat di laporan keuangan akhir tahun perusahaan. Laba bersih (NI) merupakan jumlah laba bersih yang dibukukan oleh perusahaan di laporan keuangan. Nilai merek (BRANDV) pada publikasi majalah SWA merupakan hasil penilaian *Brand Finance* terhadap merek suatu barang, yang dihitung menggunakan formula Dicuonzo, Perone, dan Dell'Atti, (2017,199).

Sedangkan variabel sektor industri (INDUSTRY) dalam penelitian ini merupakan sebuah variabel *dummy*. Variabel *dummy* adalah variabel yang memiliki dua atau lebih tingkatan, yang dikodekan dengan angka 1 atau 0 (Sekaran, 2016, 315). Penelitian ini membagi perusahaan ke dalam dua sektor berdasarkan sektor perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor pertama adalah *consumer goods industry*, yaitu semua perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer goods industry* di data Bursa Efek Indonesia. Sektor kedua adalah *non-consumer goods industry*, yaitu semua perusahaan yang tidak termasuk dalam sektor *consumer goods industry* di data Bursa Efek Indonesia. Sektor *consumer goods industry* dikodekan dengan angka 1, sedangkan sektor *non-consumer goods industry* dikodekan dengan angka 0. Semua variabel independen kecuali INDUSTRY diskalakan ke dalam jumlah saham beredar perusahaan pada akhir tahun.

Model yang digunakan pada penelitian ini mengacu pada model penelitian yang dilakukan oleh Dicuonzo, Perrone, dan Dell'Atti (2018, 197), yaitu:

$$MV = a + \beta_1 BV + \beta_2 NI + \beta_3 BRANDV + \beta_4 INDUSTRY$$

Keterangan :

MV	= nilai perusahaan per jumlah saham beredar
BV	= nilai buku saham biasa perusahaan per jumlah saham beredar
NI	= nilai laba bersih perusahaan per jumlah saham beredar
BRANDV	= nilai merek perusahaan per jumlah saham beredar
INDUSTRY	= sektor industri perusahaan

Dalam pemilihan sampel, penelitian ini menggunakan *purposive sampling methode*. Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang mereknya masuk dalam daftar seratus merek dengan nilai paling tinggi menurut publikasi majalah SWA tahun 2014-2019. Jumlah seluruh observasi dalam populasi ini adalah sebanyak 600 observasi. Untuk mengeliminasi penggunaan data yang *redundant*, penelitian ini melakukan penggabungan atas merek-merek dari perusahaan yang sama dan kemudian dianggap sebagai satu unit observasi.

Setelah dilakukan penggabungan, jumlah observasi berubah menjadi 502. Langkah selanjutnya adalah mengeliminasi data yang tidak memenuhi kriteria yaitu terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data yang disajikan lengkap. Atas langkah ini, jumlah keseluruhan observasi berubah menjadi 494.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Hasil Penelitian

Secara statistik, persebaran data yang diolah cukup luas. Nilai yang digunakan dalam penelitian ini merupakan nilai per lembar saham. Nilai minimum perusahaan (MV) berada pada angka 50 dengan nilai maksimum berfluktuasi antara 25.000 s.d. 94.000. Nilai Buku (BV) meski berfluktuasi cenderung mengalami kenaikan pada setiap tahun. Nilai laba bersih (NI) berada pada bentang yang luas. Nilai minimum NI berkisar dari -1.043 hingga -293. Sementara nilai maksimumnya berkisar 1.156 hingga 4.049. Nilai minus menandakan perusahaan sedang mengalami kerugian. Sementara itu untuk nilai merek (BRANDV) bentangnya juga sangat luas. Nilai maksimum BRANDV fluktuatif pada kisaran angka 9.341,28 hingga 18.092,9. Meski demikian nilai minimum BRANDV cukup stabil di kisaran 3,28 hingga 6,84. Gambaran statistik deskriptif penelitian secara keseluruhan disajikan pada tabel 2.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Penelitian

Variable	Obs	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max
MV	494	5423,301	2300	10368,93	50	94000
BV	494	2286,07	1355,85	2979,037	-552,32	23456,98
NI	494	300,1464	122,72	586,6178	-1043,46	4559,445
BRANDV	494	595,7066	175,31	180,456	3,276	18092,9

Sumber: Diolah dari Aplikasi STATA

Dalam rangka memperoleh estimator yang bersifat tidak bias, linier dan mempunyai varian minimum dari metode *Ordinary Least Square* (OLS) yang digunakan, dilakukan beberapa pengujian. Uji multikolinearitas pada penelitian ini dilakukan dengan dua cara, yaitu tabel korelasi *Pearson* dan pengujian *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien antar variabel independen tidak ada yang mencapai angka 0,8. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas pada model regresi.

Dalam pengujian heteroskedastisitas, digunakan nilai hasil uji *Breusch-Pagan*. Masalah heteroskedastisitas pada model regresi diatasi dengan menggunakan *Heteroscedasticity Consistent Covariance Matrix Estimator* (HCCME). Dalam uji normalitas, berdasarkan *Central Limit Theorem* (CLT), data yang tidak terdistribusi dengan normal tetap valid untuk dianalisis melalui regresi jika sampel analisis jumlahnya cukup besar. Jumlah observasi dapat dikatakan besar jika jumlahnya melebihi 100. Dalam penelitian ini jumlah observasi adalah sebesar 494.

Pada tahap berikutnya, dilakukan analisis kelayakan model regresi melalui *F-test* atau Uji Simultan untuk menguji signifikansi model, *t-test* atau Uji Parsial untuk menguji pengaruh variabel secara individual. Selain itu dilakukan juga Analisis Koefisien Determinasi (R^2) untuk menjelaskan seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Model regresi dalam penelitian ini adalah:

$$MV = 598,035 + 0,572BV + 4,735NI + 3,283BRANDV + 1428,095INDUSTRY$$

Berdasarkan Uji Simultan (*F-test*), variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sementara itu hasil Uji Parsial menunjukkan bahwa variabel nilai merek (BRANDV) dan variabel sektor industri (INDUSTRY) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 3 menunjukkan hasil uji hipotesis melalui uji parsial atau uji *t*. Pada uji *t*, hasil uji ini menunjukkan bahwa nilai *p-value* Nilai Merek (BRANDV) adalah sebesar 0,000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Nilai Merek (BRANDV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (MV). Sementara hasil uji *t* variable Sektor Industri (INDUSTRY) menunjukkan bahwa nilai *p-value* sebesar 0,017. Nilai tersebut menunjukkan bahwa Sektor Industri (INDUSTRY) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (MV).

Tabel 3 Hasil Uji *t*

Variabel	Dugaan	Koefisien	2-tailed <i>prob.</i>	1-tailed <i>prob.</i>	Keterangan
BRANDV	+	3,283	0,000	0,000	Hipotesis diterima
INDUSTRY	+	1428,095	0,035	0,017	Hipotesis diterima

Sumber: Diolah dari Aplikasi STATA

Selanjutnya dilakukan uji Koefisien determinasi (R^2). Widarjono (2018:24) menyatakan bahwa koefisien determinasi menggambarkan seberapa baik regresi menjelaskan keseluruhan data. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) dari model regresi adalah sebesar 0,805 atau 80,5%. Hal ini berarti bahwa nilai variabel dependen Nilai Perusahaan (MV) dapat dijelaskan oleh keseluruhan variabel independen Nilai Buku (BV), Laba Bersih (NI), Nilai Merek (BRANDV), serta Sektor Industri (INDUSTRY) sebesar 80,5%. Nilai sisanya sebesar 19,5% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model tersebut.

1. Pembahasan pengaruh Nilai Merek (BRANDV) terhadap Nilai Perusahaan (MV)

Nilai merek merupakan nilai kini bersih dari arus kas produk bermerek dikurangi nilai kini bersih dari arus kas produk serupa yang tidak bermerek (Tiwari, 2010, 421; Lee et al., 2015, 40). Sementara Wasserman (2015, 7) menjelaskan nilai merek sebagai nilai internal merek yang dikembangkan oleh perusahaan termasuk usaha penelitian dan pengembangannya. Nilai merek adalah penjumlahan nilai atribut merek berwujud dan ekuitas merek, dikurangi biaya untuk memiliki merek tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Merek (BRANDV) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (MV). Nilai merek yang digunakan pada penelitian ini berasal dari nilai merek yang diterbitkan oleh konsultan penilaian independen *BrandFinance* yang bekerja sama dengan majalah SWA. Berdasarkan nilai tersebut, selanjutnya majalah SWA mempublikasikan artikel tentang seratus merek dengan nilai tertinggi setiap tahunnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bagna et al. (2017, 5865) dan penelitian Dicuonzo, Perrone, dan Dell'Atti (2018, 197) yang memberikan hasil bahwa nilai merek yang diterbitkan oleh *BrandFinance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil analisis pertumbuhan tahunan (*growth*) variabel Nilai Merek (BRANDV), Laba Bersih (NI), dan Nilai Perusahaan (MV) yang dilakukan terhadap 5 perusahaan besar. Kelima perusahaan tersebut merupakan perusahaan dengan nilai merek per lembar saham terbesar di antara semua observasi, yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk (ADMF), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), dan PT Indosat Tbk (ISAT). Analisis dilakukan dengan membandingkan garis pertumbuhan antara variabel BRANDV, NI, dan MV setiap perusahaan dari tahun 2015 hingga tahun 2019.

Hasil menunjukkan bahwa pertumbuhan Nilai Perusahaan (MV) lebih mendekati pertumbuhan Nilai Merek (BRANDV) dibandingkan pertumbuhan Laba Bersih (NI). Artinya, pertumbuhan nilai perusahaan (MV) atau harga saham lebih dapat dijelaskan oleh pertumbuhan nilai merek (BRANDV) daripada pertumbuhan Laba Bersih (NI) yang melambangkan kinerja perusahaan pada periode tersebut.

Gambar 1 menjelaskan pertumbuhan variabel BRANDV, NI, dan MV dari PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Pada grafik tersebut dapat diamati bahwa pergerakan garis pertumbuhan variabel MV lebih mendekati garis pertumbuhan variabel BRANDV daripada garis pertumbuhan variabel NI. Pada tahun 2017, variabel NI mengalami kenaikan sebesar 419% dibanding tahun sebelumnya. Hal ini mencerminkan bahwa kinerja perusahaan mengalami kenaikan yang sangat signifikan dibanding tahun sebelumnya. Namun, variabel MV hanya mengalami kenaikan sebesar 16%. Nilai tersebut mendekati pertumbuhan variabel BRANDV pada tahun tersebut yaitu sebesar 18%.

Gambar I. Pertumbuhan BRANDV, NI, dan MV GGRM

Sumber: BEI, 2019, diolah

Pertumbuhan variabel BRANDV, NI, dan MV yang serupa juga terjadi pada PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk (ADMF). Pada tahun 2015 hingga tahun 2019, pergerakan garis pertumbuhan variabel MV lebih mendekati garis pertumbuhan variabel BRANDV daripada garis pertumbuhan variabel NI. Pertumbuhan serupa juga terjadi PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan serupa adalah PT Indosat Tbk (ISAT) mulai dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Grafik menunjukkan bahwa garis pertumbuhan variabel MV lebih mendekati garis pertumbuhan dari variabel BRANDV daripada garis pertumbuhan variabel NI.

Namun demikian keadaan berbeda dengan yang dialami PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Dari tahun 2015 hingga 2019 pertumbuhan variabel MV lebih dapat dijelaskan oleh pertumbuhan variabel NI pada tahun tersebut daripada pertumbuhan variabel BRANDV. Sebagai contoh untuk tahun 2016, nilai variabel MV mengalami penurunan sebesar 23% dibanding tahun sebelumnya. Penurunan ini sejalan dengan penurunan variabel NI pada tahun 2016 yaitu sebesar 49% dibanding tahun sebelumnya.

Namun demikian, variabel BRANDV justru mengalami kenaikan pada tahun 2016 yaitu sebesar 3% dibanding tahun sebelumnya. Pada tahun 2018, nilai variabel MV mengalami penurunan sebesar 4% dibanding tahun sebelumnya. Hal ini sejalan dengan penurunan nilai variabel NI yang turun sebesar 18%. Sementara itu, variabel BRANDV justru mengalami kenaikan pada tahun 2018 yaitu sebesar 20% dibanding tahun sebelumnya.

Meskipun demikian, pada tahun 2017 pertumbuhan variabel MV lebih mendekati pertumbuhan variabel BRANDV daripada pertumbuhan variabel NI. Pada tahun 2017 variabel MV mengalami kenaikan sebesar 53%. Variabel BRANDV mengalami kenaikan sebesar 22%, sementara variabel NI mengalami kenaikan signifikan yaitu sebesar 113% dibanding tahun sebelumnya. Secara lebih jelas, pertumbuhan MV, NI dan BRANDV PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) disajikan pada Gambar 2.

Gambar 2 Pertumbuhan BRANDV, NI, dan MV INDF

Sumber: BEI, 2019, diolah

2. Pembahasan pengaruh Sektor Industri (INDUSTRY) terhadap Nilai Perusahaan (MV)

Pada penelitian ini, variabel Sektor Industri (INDUSTRY) merupakan variabel *dummy* yang mengklasifikasi apakah perusahaan pada observasi terdaftar pada sektor *consumer goods industry* atau industri barang konsumsi pada Bursa Efek Indonesia. Pada laman web Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) yang diakses bulan Juni 2020, ada 58 perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer goods industry*. Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA) mengklasifikasikan *consumer goods industry* sebagai salah satu dari 9 sektor yang ada. Sektor *consumer goods industry* memiliki 6 subsektor, yaitu: *food and beverages*, *tobacco manufacturers*, *pharmaceuticals*, *cosmetics and household*, *houseware*, dan *others*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer goods industry* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dibanding perusahaan yang tidak termasuk dalam sektor *consumer goods industry*. Hasil tersebut serupa dengan penelitian Kirk, Ray, dan Wilson (2013,488). Penelitian tersebut membagi perusahaan menjadi dua jenis: perusahaan yang menjual produk kepada publik (*consumer companies*) dan perusahaan yang menjual produk ke industri lain (*industry companies*).

Perusahaan yang termasuk dalam *consumer companies* memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan dibanding perusahaan yang termasuk dalam *industry companies*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjual barangnya secara langsung untuk dikonsumsi oleh masyarakat luas memiliki pengaruh bagi harga saham dan nilai perusahaan.

Fact Sheet Index per Desember 2019 pada laman web Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) yang diakses pada bulan Juni 2020 mendukung hasil penelitian ini. Sektor *consumer goods industry* merupakan sektor dengan bobot kedua terbesar pada Indeks Saham Harga Gabungan (IHSG) BEI, dengan bobot sebesar 16,1%. *Market Capitalization* IHSG pada akhir Desember 2019 adalah sebesar 7.267,28 triliun rupiah, sehingga *market cap* indeks sektor *consumer goods industry* pada akhir Desember 2019 adalah sebesar 1.170,03 triliun rupiah. Sektor dengan bobot terbesar pada IHSG yaitu sektor *finance* dengan bobot sebesar 35%, dengan *market cap* sejumlah 2.543,54 triliun rupiah.

Gambar 3 Bobot Sektor IHSG

Sumber: www.idx.co.id

Gambar 3 menjelaskan performa *return* dari IHSG, Index LQ45, dan Indeks Consumer (indeks untuk sektor *consumer goods industry*) mulai dari tahun 2009 hingga akhir tahun 2019. Pada periode penelitian, yaitu tahun 2014 hingga tahun 2019, dapat diamati bahwa *return* indeks sektor *consumer goods industry* selalu lebih tinggi daripada IHSG maupun LQ45. IHSG dan LQ45 pada periode tersebut menghasilkan *return* dengan kisaran 50-150%, sementara indeks sektor *consumer goods industry* menghasilkan *return* pada kisaran 200-350%. Bobot *market cap* yang besar dan *return* yang lebih tinggi dari IHSG mendukung hasil penelitian bahwa sektor *consumer goods industry* terbukti signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh nilai merek dan sektor industri terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di mana perusahaan tersebut memiliki merek yang termasuk dalam publikasi tahunan majalah SWA “Seratus Merek dengan Nilai Merek Tertinggi”. Nilai merek pada publikasi tersebut merupakan nilai yang diterbitkan oleh konsultan penilai independen *BrandFinance*. Periode penelitian ialah pada kurun waktu 2014 hingga 2019 dengan jumlah observasi sebanyak 494 observasi. Dari pembahasan sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Nilai merek berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa citra dari nilai merek perusahaan dapat tercermin pada pendapat publik atau pasar melalui harga saham.
- b. Perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer goods industry* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang menjual barangnya secara langsung untuk dapat dikonsumsi masyarakat luas memiliki pengaruh terhadap harga sahamnya.

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian, pihak investor atau calon investor yang ingin berinvestasi melalui saham dapat mengamati nilai merek dari produk ataupun nilai merek dari perusahaan. Nilai merek yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan atau harga saham yang tinggi. Begitu juga dengan perubahan dari nilai merek antar periode.

Jika nilai merek sebuah perusahaan mengalami penurunan atau kenaikan maka ada indikasi harga sahamnya juga akan mengalami penurunan atau kenaikan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya menggunakan nilai merek yang diterbitkan oleh *BrandFinance*. Ada beberapa konsultan penilai internasional lain yang menerbitkan nilai merek secara publik, misalnya *Interbrand* dan *BrandZ*. Periode penelitian dalam kurun waktu 2014 hingga 2019. Dengan keterbatasan tersebut, penelitian yang dilakukan di Indonesia dengan menggunakan nilai merek berbeda atau periode berbeda dapat menunjukkan hasil yang berbeda. Apabila penelitian dilakukan di negara lain di luar Indonesia, hasil penelitian tersebut dapat menggambarkan keadaan yang berbeda dengan hasil penelitian ini.

Selain itu, penelitian ini mengalami keterbatasan karena *BrandFinance* tidak menyediakan kepada publik data untuk merek yang tidak masuk dalam daftar 100 merek dengan nilai tertinggi. Jika peneliti mendapatkan akses terhadap data tersebut, maka penelitian di masa depan dapat dianalisis dengan menggunakan data panel.

Sebagai implikasi praktis dari penelitian ini, manajer perusahaan dapat melakukan upaya-upaya untuk membangun merek sehingga dapat meningkatkan nilai merek perusahaan. Hal ini dilakukan mengingat nilai merek berpengaruh positif signifikan dalam meningkatkan harga saham. Bagi investor pemilihan investasi pada sektor *consumer goods industry* dapat dipertimbangkan mengingat sektor ini memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Barth, M. E., Clement, M. B., Foster, G., & Kasznik, R. 1998. Brand Values and Capital Market Valuation. *Review of Accounting Studies* 3: 41-68.
- BBC. 2016. MA hapuskan merek, toko IKEA di Indonesia tetap buka. *BBC Indonesia*. https://www.bbc.com/indonesia/majalah/2016/02/160213_majalah_bisnis_indonesia_ikea (diakses tanggal 25 April 2020).

- Bagna, E. 2018. Is There Any Value in the Banks Brand?. *International Journal of Business and Management* 13 no.12: 261-273.
- Bagna, E., Dicuonzo, G., Perrone, A., dan Dell'Atti, V. 2017. The value relevance of brand valuation. *Applied Economics* 49 no.58: 5865-5876.
- Ball, R., & Brown, P. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.
- Beaver, W. H. (1981). *Financial reporting: an accounting revolution*. New Jersey: Prentice Hall.
- Chernatony, Leslie de. 2006. *From brand vision to brand evaluation*. Edisi ke-2. Oxford: Elsevier Limited.
- Esch, Franz-Rudolf. 2008. Brand identity: the guiding star for successful brands. In Schmitt, Bernd H and Rogers, David L. (penyunting), *Handbook on Brand and Experience Management*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- E.F. Bringham and L.C. Gapensi, "Intermediate Finance Management," J.Harbour Drive, The Dryden Press, 15th ed, 1996.
- Fakhruddin, M., & Hadiano, M. S. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., dan Holmes, S. 2010. *Accounting theory*. Edisi ke-7. Australia: John Wiley & Sons Australia Limited.
- Gojek. 2019. Logo Baru Gojek, Simbol Evolusi Jadi Platform Teknologi On-Demand Terdepan di Asia Tenggara. <https://www.gojek.com/blog/gojek/logo-baru-Gojek-simbol-evolusi/> (diakses tanggal 25 April 2020).
- Haigh, D., dan Knowles, K. 2010. Brand valuation: what it means and why it matters. *Brands in the Boardroom IAM Supplement* no.1:18-22.
- Huang, J.W. 2015. A Review of Brand Valuation Method. *Journal of Service Science and Management* no. 8: 71-76.

- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang)*. Yogyakarta: BPFE, 12, 40806.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kapferer, J. N. 2008. *The new strategic brand management: Creating and sustaining brand equity long term*. Edisi ke-4. London: Kogan Page Publishers.
- IDX. 2018. *IDX Fact Book 2018*. https://www.idx.co.id/media/4648/20181218_fb-2018.pdf (diakses tanggal 25 April 2020)
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2010. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 19 tentang Aset Takberwujud*. IAI. Jakarta
- International Trademark Association. 2017. *Kontribusi Ekonomi Industri Sarat Merek Dagang di Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand*. https://www.inta.org/Communications/Documents/ASEAN_Impact_Study_Exec_Summary_Bahasa_Indonesia_091117.pdf (diakses tanggal 25 April 2020).
- Keller, K. L., Parameswaran, M. G., dan Jacob, I. 2015. *Strategic brand management: Building, measuring, and managing brand equity*. Edisi ke-4e. India: Pearson Education India.
- Kieso, E., Weygandt, J. J., dan Warfield, T. D. 2014. *Intermediate Accounting IFRS Edition*. Edisi ke-2. United States of America: Wiley.
- Kirk, C. P., Ray, I., & Wilson, B. 2013. The impact of brand value on firm valuation: The moderating influence of firm type. *Journal of Brand Management* 20 no.6: 488–500.
- Kombih, M. T., & Suhardianto, N. (2018). Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan, Dan Aset tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 1(3), 281-302.
- Kowelle, J. 2016. Rattan decision? Ikea loses rights to own name in Indonesia. *The Guardian*. <https://www.theguardian.com/business/2016/feb/05/rattan-decision-ikea-loses-rights-name-indonesia-trademark-battle> (diakses tanggal 25 April 2020).

- Lee, A., Yang, J., Mizerski, R., dan Lambert, C. 2015. *The strategy of global branding and brand equity*. New York: Routledge.
- Mahkamah Agung. 2015. Putusan Nomor 264 K/Pdt.Sus-HKI/2015. Mahkamah Agung. Jakarta
- Margaretha, F., Dra. M.E. (2005). *Teori Dan Aplikasi Manajemen Keuangan : Investasi Dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo.
- Ohlson, J. A., 1995. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Park, C. W., MacInnis, dan D. J., Priester, J. 2008. Brand attachment and a strategic brand exemplar. In Schmitt, Bernd H and Rogers, David L. (penyunting), *Handbook on Brand and Experience Management*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- Rachmawati, A., & Triatmoko, H. (2007). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 10(16), 1-26.
- Republik Indonesia. Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2016 tentang Merek dan Indikasi Geografis. Sekretariat Negara. Jakarta.
- Rodionova, Z. 2016. IKEA loses the right to its own name in Indonesia. *Independent*. <https://www.independent.co.uk/news/business/news/ikea-loses-the-right-to-its-own-name-in-indonesia-a6855756.html> (diakses tanggal 25 April 2020).
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- SWA. 2014. *SWA Edisi 15/2014*. [Majalah]: Jakarta: PT Swasembada Media Bisnis
- SWA. 2015. *SWA Edisi 22/2015*. [Majalah]: Jakarta: PT Swasembada Media Bisnis
- SWA. 2016. *SWA Edisi 14/2016*. [Majalah]: Jakarta: PT Swasembada Media Bisnis
- SWA. 2017. *SWA Edisi 11/2017*. [Majalah]: Jakarta: PT Swasembada Media Bisnis

SWA. 2018. *SWA Edisi 12/2018*. [Majalah]: Jakarta: PT Swasembada Media Bisnis

SWA. 2019. *SWA Edisi 10/2019*. [Majalah]: Jakarta: PT Swasembada Media Bisnis

Tiwari, M. K. 2010. Separation of brand equity and brand value. *Global Business Review* 11 no. 3: 421-434.