

## **PENGARUH *CORPORATE BRAND VALUE* TERHADAP PERFORMANSI SAHAM PADA PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

### **ABSTRAK**

*Brand* merupakan isu utama dalam pengembangan strategi perusahaan karena *brand* merupakan salah satu aset berharga yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Untuk membangun sebuah *brand* dibutuhkan investasi yang sangat besar dan dalam waktu jangka panjang, terutama dalam hal iklan, promosi, dan pengemasan. *Brand value* dilihat dari sudut pandang pemasaran adalah *brand* yang akan memberikan gambaran bagi pelanggan untuk lebih memilih produk yang memiliki *brand* dibandingkan produk yang tidak memiliki *brand*. Dari sudut pandang finansial, *brand value* merupakan sesuatu yang dapat dihitung sehingga menjadi pendapatan kapitalisasi dan kas yang diperoleh dari keberhasilan nama *brand* dari suatu produk, jasa atau perusahaan. Hasil penelitian pengaruh *brand value* terhadap nilai perusahaan global di beberapa negara, seperti Amerika Serikat, Inggris dan Malaysia memberikan hasil yang positif dan signifikan. Sedangkan di Indonesia penilaian *brand value* baru dilakukan sebanyak 2 kali yaitu di tahun 2013 dan 2014. Penelitian ini bertujuan menemukan bukti empiris pengaruh *brand value* terhadap performansi saham. Penelitian dilakukan dengan pendekatan *event study* untuk melihat dampak pengumuman *brand value*. Selanjutnya pengaruh *brand value* terhadap harga saham atau *market value* diteliti menggunakan persamaan regresi dengan metoda data panel. Didapatkan hasil bahwa pengumuman *brand value* di Indonesia belum direspon dengan cepat oleh investor. *Brand value* secara statistik berpengaruh positif dan signifikan terhadap performansi saham. Kata kunci: *brand value*, *event study*, harga saham, data panel

### **PENDAHULUAN**

Investor selalu berusaha mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan tingkat risiko yang sekecil-kecilnya. Dalam melakukan kegiatan investasinya, investor saham akan memperhatikan performansi saham dari perusahaan target untuk melakukan aksinya karena performansi saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memberikan kemakmuran kepada pemegang saham/investor. Performansi perusahaan dinilai dari naik turunnya harga saham, ketika harga saham naik maka performansi perusahaan menunjukkan kinerja bagus demikian pula sebaliknya jika harga saham turun.

Ada banyak faktor yang memengaruhi performansi perusahaan antara lain kinerja finansial, kinerja pemasaran, aset perusahaan dan masih banyak lagi. Salah satu yang memengaruhi performansi perusahaan adalah aset *intangible*. Salah satu aset *intangible* adalah *brand* yang dimiliki perusahaan tersebut (Hsu *et al.*, 2013).

Hsu *et al.* (2013) mengatakan bahwa investor akan mempertahankan saham perusahaan yang mempunyai reputasi dan performansi baik. Untuk keperluan tersebut, investor melakukan evaluasi terhadap indikator-indikator seperti *brand awareness*, intensitas penelitian dan pengembangan, intensitas promosi serta profitabilitas. *Brand value* diduga menjadi salah satu alat yang penting bagi manajemen perusahaan untuk mengevaluasi performansi dan risiko perusahaan karena *brand value* juga akan memengaruhi performansi saham. Oleh karena itu *brand value* merupakan salah satu indikator kunci bagi investor.

*Brand* merupakan isu utama dalam pengembangan strategi perusahaan karena *brand* merupakan salah satu aset berharga yang dimiliki oleh sebuah perusahaan (Sasikala, 2013). Perusahaan besar seperti Sony dan Toyota membangun sebuah pasar yang sangat kuat agar pasar loyal terhadap *brand* perusahaan tersebut. Brand yang sangat dikenal akan memberikan nilai yang premium. Untuk membangun sebuah *brand* dibutuhkan investasi yang sangat besar dan dalam jangka waktu panjang, terutama dalam hal iklan, promosi, dan pengemasan (Kotler, 2003).

Praktisi pemasaran dan profesional di bidang finansial maupun akunting melihat *brand* sebagai *intangible asset* yang memungkinkan untuk dikapitalisasi dimana dapat dibeli dan dijual dengan nilai tertentu (De Oliviera dan Luce, 2012). Ada beberapa pendapat dari penelitian terdahulu dalam melihat brand, seperti penentuan harga sebuah *brand* ketika *brand* tersebut dijual, *brand* sebagai aset yang harus dikelola, *brand* sebagai aset tidak nyata dalam neraca perusahaan dan untuk meningkatkan *market share* (De Oliviera dan Luce, 2012).

*Brand value* dilihat dari sudut pandang pemasaran adalah *brand* yang akan memberikan gambaran bagi pelanggan untuk lebih memilih produk yang memiliki *brand* dibandingkan produk yang tidak memiliki *brand*. Dari sudut pandang finansial, Eryigit dan Eryigit (2014) mengatakan *brand value* sebagai sesuatu yang dapat dihitung sehingga menjadi pendapatan kapitalisasi dan kas yang diperoleh dari keberhasilan nama *brand* dari suatu produk, jasa, atau perusahaan. Dengan kata lain, *brand value* merupakan nilai tambahan arus kas yang dihasilkan oleh suatu produk karena *brand* dari produk tersebut.

Dalam teori pasar efisien, harga saham sepenuhnya merepresentasikan semua informasi yang tersedia pada aliran kas yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, nilai pasar saham dipandang sebagai ukuran yang akurat dari aset *tangible* dan *intangible*. Edmans (2011) berpendapat bahwa *intangible asset* hanya akan memengaruhi harga saham ketika *intangible asset* tersebut dapat dikonversikan menjadi *tangible* yang bernilai bagi pasar saham. *Brand value* sebagai penilaian suatu aset brand menjadi suatu nilai yang dapat

dikonversi sebagaimana *tangible asset*, dan seharusnya merupakan informasi performansi perusahaan.

Di negara lain penelitian tentang pengaruh *brand value* terhadap performansi saham telah cukup banyak dilakukan. Hsu *et al.* (2013) dan Dutordoir *et al.* (2014) telah melakukan penelitian yang mengkaji respon pasar atau respon investor terhadap pengumuman *brand value* sedangkan Kirk *et al.* (2012) serta Eryigit dan Eryigit (2014) telah melakukan penelitian terkait pengaruh *brand value* terhadap performansi saham (harga saham).

Di Indonesia, mulai tahun 2013 majalah SWA bekerja sama dengan *Brand Finance* menyelenggarakan *Indonesia's Most Valuable Brand*. Kegiatan tersebut melakukan pengukuran *corporate brand value* dan merangking *brand value* perusahaan-perusahaan di Indonesia berdasarkan besar penghitungan *brand value*. Penilaian *corporate brand value* telah dilakukan bagi perusahaan-perusahaan besar di dunia, sedangkan di Indonesia baru dilakukan sebanyak dua kali yaitu tahun 2013 dan 2014.

Arini (2013) menulis di majalah SWA online mengenai Istijanto Oei yang mengatakan bahwa mengetahui *brand value* perusahaan cukup penting dan perlu dilakukan perusahaan karena *brand value* merupakan cerminan dari akumulasi aktifitas pemasaran yang dapat dipandang sebagai investasi. Manfaat lain *brand value* adalah memudahkan jika suatu saat terjadi aksi perusahaan seperti merger atau akuisisi.

Arini (2013) juga mengatakan bahwa banyak perusahaan di Indonesia yang belum memahami pentingnya *brand* sebagai aset yang tak berwujud. Ketidakhahaman ini dikarenakan ketidaktahuan bahwa *brand* yang dimiliki perusahaan mempunyai nilai yang dapat diukur secara finansial atau sebagai suatu aset.

Beberapa penelitian yang dilakukan di luar negeri (Amerika Serikat, Inggris, dan Malaysia) menyimpulkan bahwa pengumuman *brand value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sehingga memengaruhi *return* (Hsu *et al.* (2013); Kirk *et al.* (2012); Eryigit dan Eryigit (2014); serta Rasti dan Gharibvand (2013)). Memperhatikan adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan terhadap *global brand* dengan pernyataan ahli *brand* Indonesia di majalah SWA di atas, mendorong perlu dilakukan penelitian serupa dengan menggunakan data *brand value* perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Permasalahan yang mengemuka adalah, apakah pengumuman *brand value* mengandung informasi? Apakah *brand value* memengaruhi performansi saham perusahaan, khususnya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

## KAJIAN TEORI

*Excess stock return* adalah *abnormal return* di atas *risk free rate* atau *index benchmark* yang tepat. Teori ini menjelaskan *return* dengan asumsi *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bersama-sama dengan rasionalitas investor. Sesuai dengan teori EMH, harga saham merefleksikan semua informasi dari aliran kas yang diharapkan pemegang saham (Hsu *et al.*, 2013; Elton *et al.*, 2014).

Pasar efisien (*Efficient Market*) dapat ditinjau dari ketersediaan informasinya saja atau dapat juga ditinjau dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan analisis informasi yang tersedia. Pasar efisien berdasarkan ketersediaan informasi disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien berdasarkan sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

EMH dibagi dalam 3 kategori, masing-masing didasarkan kepada tipe informasi. Kategori tersebut adalah efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*), efisiensi bentuk setengah kuat (*semistrong-form efficiency*), dan efisiensi bentuk kuat (*strong-form efficiency*) (Elton *et al.*, 2014).

*Signaling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis. Informasi pada hakekatnya menyediakan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Madden *et al.* (2006) berdasarkan hipotesis pada beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa strategi pengembangan *brand* akan menciptakan nilai bagi pemegang saham yang dinyatakan dalam *return* di atas rata-rata. *Branding* yang memberikan nilai finansial seharusnya mempunyai dampak positif terhadap harga saham. Oleh karena itu *stock return* akan meningkat ketika *brand value* digunakan sebagai pembobot portfolio. Hal tersebut menunjukkan *signal* terhadap pentingnya nominal *brand value* yang ditetapkan oleh lembaga independen yaitu *Interbrand* (Hsu *et al.*, 2013). Sedangkan pada penelitian ini digunakan *Brand Finance*.

Madden *et al.* (2006) selanjutnya mengatakan bahwa estimasi *brand value* akan memberikan informasi tambahan terkait performansi perusahaan yang kemungkinan sangat

berguna dalam membuat keputusan investasi.

Banyak penelitian yang menyatakan bahwa harga saham bereaksi dengan cepat terhadap pengumuman sehingga menerima bahwa informasi secara cepat memengaruhi harga saham. Penelitian dengan pendekatan *event studies* digunakan untuk menentukan apakah informasi terefleksi dalam harga saham (Elton *et al.*, 2014). Terdapat tiga kriteria agar sebuah informasi memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham yaitu informasi tidak boleh diketahui sebelumnya, pasar harus yakin bahwa informasi dapat diandalkan, dan pasar harus percaya bahwa pemberi informasi akan memberikan informasi yang benar.

Tujuan *event study* adalah mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang memengaruhi sekuritas dan return dari sekuritas tersebut. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh investor. Jika peristiwa tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Sehubungan dengan *brand value*, pengumuman *brand value* memiliki kandungan informasi jika terjadi *abnormal return* pada saham-saham yang diumumkan *brand value*-nya. Sebaliknya jika tidak memiliki kandungan informasi, maka *brand value* tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

*Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. *Expected return* muncul karena adanya ketidakpastian perolehan *return* dimasa yang akan datang bagi investor (Hartono, 2013) .

*Stock return relative* dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2010):

$$\text{Stock Return} = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) \quad (1)$$

dimana  $P_t$  adalah harga saham periode sekarang sedangkan  $P_{t-1}$  adalah harga saham periode sebelumnya.

Untuk peristiwa pengumuman *brand value*, Dutordoir *et al.* (2014) mendefinisikan *abnormal return* sebagai *stock return* pasca pengumuman *brand value* dikurangi dengan *normal return* pada waktu yang sama. Sedangkan *normal return* adalah *return* yang diharapkan ketika tidak terjadi pengumuman *brand value*.

*Abnormal Return* untuk suatu perusahaan dapat dituliskan dengan rumus berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}|R_{Mt}) \quad (2)$$

dimana  $AR_{it}$  adalah *abnormal return* perusahaan ke-i pada hari ke t,  $R_{it}$  adalah *return* perusahaan ke-i pada hari ke t dan  $E(R_{it}|R_{Mt})$  adalah *normal return* perusahaan ke-i pada

hari ke t (Dutordoir *et al.*, 2014).

*Expected return* atau *normal return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi yaitu *Mean-adjusted Model*, *Market Model* atau *Market-adjusted Model*. *Mean-adjusted Model* mengasumsikan bahwa ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Sedangkan *Market Model* menghitung *expected return* melalui 2 tahap penghitungan yaitu menggunakan data realisasi selama periode estimasi kemudian menghitung *expected return* pada periode pengamatan. Model terakhir, yaitu *market-adjusted model*, mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return index* pasar pada saat itu.

Pada penelitian ini, *expected return* dihitung dengan menggunakan *market model* karena model ini banyak digunakan dalam penelitian *event study* (Dutordoir *et al.*, 2014). Perhitungan *expected return* dengan menggunakan *market model* dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

dimana  $R_{it}$  adalah *return* perusahaan ke-i pada hari ke t pada periode estimasi,  $\alpha_i$  adalah *intercept* perusahaan ke-i,  $\beta_i$  adalah koefisien *slope* yang merupakan beta dari perusahaan ke-i,  $R_{Mt}$  merupakan *return index* pasar selama periode estimasi (dalam hal ini *index* pasar yang digunakan adalah *index* pasar per sektor sesuai dengan kategori pasar perusahaan ke-i tersebut), dan  $\varepsilon_{i,t}$  adalah kesalahan residu perusahaan ke-i pada hari ke-t selama periode estimasi.

*Cumulative Abnormal Return* (CAR) merupakan penjumlahan dari *abnormal return* pada sejumlah  $\tau$  periode *abnormal return* yang dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{t=1}^{\tau} AR_{it} \quad (4)$$

Untuk menghitung t-statistik digunakan rumus:

$$t_{stat-t} = \frac{\overline{AR}_t}{\sigma[\overline{AR}_t]} \quad (5)$$

dimana :

$$\overline{AR}_t = \sum_{i=1}^N AR_{i,t} \quad (6)$$

dan

$$\sigma[\overline{AR}_t] = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N [AR_{i,t} - \overline{AR}_t]^2}{N-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{N}} \quad (7)$$

$AR_{i,t}$  adalah *abnormal return* perusahaan ke-i dan pada waktu ke-t,  $\overline{AR}_t$  adalah rata-rata

*abnormal return* dari sejumlah perusahaan yang diteliti,  $\sigma[\overline{AR}_t]$  adalah kesalahan standar estimasi secara *cross-section* dan  $N$  adalah jumlah perusahaan yang diamati.

Nilai perusahaan (*firm value*) sangat penting artinya bagi perusahaan tersebut karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi (Mahendra, 2011).

Hasil keputusan strategis yang dikendalikan oleh manajemen akan memengaruhi harga saham perusahaan. Pada pasar efisien, harga saham perusahaan atau valuasi perusahaan selalu merefleksikan semua informasi yang tersedia bagi investor dan investor potensial. Sebaliknya, harga saham perusahaan merefleksikan persepsi investor terhadap laba (*earning*) saat ini dan yang akan datang dari semua aset, baik yang *tangible asset* maupun *intangible asset*. *Tangible asset* termasuk properti, peralatan dan aset lancar seperti inventori dan investasi. Sedangkan *intangible asset* antara lain paten, hasil R&D, dan *brand equity* (Kirk *et al.* 2012).

Nilai pasar merupakan nilai yang sangat berharga bagi pemilik saham/investor. Nilai ini merupakan *return* bagi investor jika saham yang dimiliki akan dibeli oleh investor lain. Hasil penelitian Eryigit dan Eryigit (2014) menunjukkan hubungan antara *market capitalization* dan *stock return* adalah signifikan dan positif. Dengan demikian harga per saham pada saat tertentu merupakan pembagian *market value* dengan jumlah saham beredar.

Menurut Kumar dan Sehgal (2004), ukuran perusahaan akan memengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, perusahaan yang kecil perlu terlihat jauh lebih baik dan signifikan dibandingkan dengan perusahaan besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan kecil relatif diabaikan oleh investor, jarang dijadikan obyek penelitian, menunjukkan likuiditas yang kecil, memiliki risiko di bawah perkiraan, memiliki konsentrasi kepemilikan manajemen, tidak memiliki operasi diversifikasi, memiliki manajemen yang lemah, kurang berkomitmen pada pelanggan, perputaran tenaga kerja tinggi, teknologi yang buruk, dan lain sebagainya.

Ukuran perusahaan dapat didekati dengan beberapa pendekatan seperti besarnya kapitalisasi pasar, besarnya total aset, dan nilai perusahaan (*enterprise value*) atau penjualan bersih. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan menggunakan total aset karena bertujuan membandingkan pengaruh aset *intangible (brand value)* dan total aset *tangible* (tercantum di laporan keuangan perusahaan) terhadap harga saham. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Laily, 2013 dan Christianto, 2014).

*Intangible asset* didefinisikan sebagai aset non-finansial tanpa bentuk fisik yang

digunakan dalam produksi atau penjualan barang/jasa atau untuk disewakan atau untuk keperluan administrasi yang dapat diidentifikasi dan dikontrol oleh perusahaan sebagai hasil usaha yang telah dilakukan dan dari aset tersebut dan memberikan keuntungan ekonomis di masa yang akan datang. Contoh beberapa hal yang masuk dalam kategori *intangible asset* adalah *brand*, nama surat kabar, *software* komputer, lisensi dan *franchise*, paten, formula, model, desain dan *prototype* (Chaeronsuk dan Chansa-ngavej, 2006).

Nilai pasar dari saham tampak sebagai ukuran yang sangat akurat dari *tangible* dan *intangible asset* suatu perusahaan (Hsu *et al.* 2013). Edmans (2011) berpendapat bahwa *intangible asset* hanya memengaruhi harga saham ketika diterjemahkan menjadi sesuatu yang dapat diukur.

Menurut Penman dan May (2009), banyak peneliti mengatakan bahwa tidak memasukkan *intangible asset* dalam neraca merupakan suatu kekurangan yang cukup besar. Dengan demikian diharapkan akuntan dapat memasukkan aset penting seperti *brand*, rantai distribusi, ilmu pengetahuan, sumber daya manusia dan modal perusahaan yang memberikan nilai lebih besar dibandingkan *tangible asset* pada laporan neraca. Di sisi lain Penman dan May (2009) juga menyatakan bahwa *intangible asset* sangat spekulatif, sehingga akuntan diharapkan kembali kepada saran fundamentalis bahwa jangan menempatkan spekulasi dalam laporan keuangan. Akuntan tidak memiliki kompetensi dalam menangani hal-hal yang bersifat spekulasi. Laporan keuangan tidak hanya neraca namun juga ada laporan rugi laba. Saran dari Penman dan May (2009) adalah akuntansi dari *intangible asset* harus didekati dengan pendekatan yang berbeda dari pendekatan *tangible asset*.

**Brand.** Menurut *The American Marketing Association*, *brand* merupakan nama, istilah, tanda, simbol, desain, atau kombinasi dari elemen tersebut. *Brand* dibuat sebagai identifikasi barang atau layanan dari suatu perusahaan yang membedakan terhadap produk atau layanan kompetitor.

*Brand* bagi perusahaan memberikan sejumlah nilai kepada perusahaan tersebut. *Brand* merupakan aset yang terlintas dalam pikiran ketika berbicara tentang *intangible asset*. *Brand* menyumbangkan sebagian besar dari nilai perusahaan. Produk konsumen dan standard akuntansi di berbagai negara telah mengharuskan perusahaan untuk menilai *brand* (Damodaran, 2006).

Menurut Tiwari (2007), *brand value* dan *brand equity* merupakan dua hal yang berbeda. *Brand value* merupakan NPV (*Net Present Value*) dari aliran kas masa depan dari sebuah *brand* dikurangi dari NPV dengan produk/korporasi sejenis yang tidak memiliki



*brand*. Dengan kata lain *brand value* merupakan harga bagi perusahaan dan pemegang saham. Adapun *brand equity* sebagaimana telah dijelaskan di atas secara singkat dapat dikatakan sebagai harga bagi pelanggan.

Pengukuran *brand* biasanya dilakukan dengan menggunakan parameter harga, retensi pelanggan, meningkatnya distribusi barang retail, dan ketahanan bersaing dengan kompetitor. Metoda valuasi *brand* digunakan untuk mengukur peningkatan keuntungan finansial yang ditambahkan bagi perusahaan (Ukiwe, 2009)

Pengukuran di atas akan baik digunakan untuk *brand* produk, namun dengan pendekatan yang berbeda dapat diterapkan untuk *brand* perusahaan. *Brand* perusahaan lebih melekat pada reputasi organisasi dan bisa terjadi pada orang-orang yang ada di dalamnya, kelompok, atau unit yang tidak memiliki dampak tidak langsung pada *brand* yang diukur. Faktor-faktor tersebut tidak perlu meningkatkan aliran kas jangka pendek, sebagaimana tipe pengukuran keberhasilan *brand*. Namun faktor-faktor yang memengaruhi *corporate brand value* tetap memiliki dampak yang besar pada keberhasilan organisasi secara keseluruhan di masa akan datang (Ukiwe, 2009).

Pengukuran yang dilakukan oleh *Brand Finance* dapat dijelaskan pada bagian berikut ini. Pengukuran tersebut dilakukan menggunakan metoda *Royalty Relief* yaitu penentuan nilai dari sebuah perusahaan dilakukan melalui pembayaran lisensi *brand* yang dimilikinya. Pendekatan ini melibatkan perkiraan *revenue* yang akan datang dari *brand* tersebut dan menghitung harga *royalty* yang akan dikenakan ketika menggunakan *brand* tersebut.

*Brand* akan menciptakan nilai bagi pemegang saham yang tertuang dalam bentuk *return* di atas rata-rata (Madden *et al.*, 2006). *Stock return* akan meningkat ketika *brand value* digunakan sebagai pembobotan portfolio. *Signaling* terhadap pentingnya nominal *brand value* ditelaah pada hari dimana ditetapkannya *brand value* oleh lembaga independen (Hsu *et al.*, 2013). Peningkatan *stock return* ini merupakan akibat dari perubahan harga saham.

*Brand value* juga merupakan salah satu indikator kunci bagi investor. *Brand value* seharusnya menjadi salah satu alat penting bagi manajemen untuk mengevaluasi performansi dan risiko perusahaan (Hsu *et al.*, 2013). Dalam beberapa penelitian diperoleh hasil bahwa hubungan antara *brand value* dan harga saham adalah positif dan signifikan (Kirk *et al.*, 2012; Hsu *et al.*, 2013).

**Penelitian Terdahulu.** Penelitian tentang pengaruh *brand value* terhadap performansi finansial telah dilakukan oleh beberapa peneliti di luar negeri. Pengujian dilakukan terhadap *brand global* misalnya Coca-Cola, Microsoft, Apple, dan lain sebagainya.

Dutordoir *et al.* (2014) menguji pengaruh perubahan besaran *brand value* saat diumumkan terhadap *abnormal return* dengan beberapa variabel moderator. Hasil yang diperoleh adalah pengumuman *brand value* secara umum berpengaruh positif secara signifikan terhadap *abnormal return*.

Penelitian lain dilakukan oleh Hsu *et al.* (2013) yang menggunakan data *Top 100 corporate brand* yang dikeluarkan oleh *Interbrand* pada tahun 2001 sampai dengan 2010. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *brand value* terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)* dan *Buy-and-Hold Abnormal Return (BHAR)*. Hasil yang didapat adalah *brand value* berkorelasi dengan harga saham akhir tahun dan peningkatan *brand value* berkorelasi positif terhadap *annual stock return*. Dengan demikian investor memperoleh *abnormal return* selama periode pengamatan. Dengan mengamati CAR dan BHAR didapatkan bahwa *abnormal return* terjadi selama periode pengamatan.

Selanjutnya, Versanen (2011) melakukan penelitian pengaruh *brand portfolio* terhadap *stock return* untuk beberapa lokasi yang berbeda yaitu Amerika Utara, Eropa, dan Asia. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa di lokasi yang berbeda hubungan *brand value* terhadap *stock return* juga berbeda. Di Amerika Utara *brand value* berpengaruh lebih signifikan dibandingkan dengan di Eropa dan Asia.

Johansson *et al.* (2012) membandingkan hasil pengukuran *brand equity* oleh dua lembaga independen yaitu *Interbrand* dan *EquiTrend* selama masa krisis finansial tahun 2008. Hasil yang diperoleh adalah pengukuran *brand equity* yang kuat akan memberikan dampak terhadap performansi saham, bahkan dalam situasi krisis finansial.

Penelitian *brand value* juga dilakukan oleh Kirk *et al.* (2012), yang meneliti pengaruh estimasi *brand valuation* terhadap harga saham dengan variabel moderasi tipe perusahaan. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa *brand value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham untuk perusahaan retail dan tidak signifikan untuk perusahaan industri.

Eryigit dan Eryigit (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh *brand value* terhadap harga saham dengan variabel kontrol *book value* dan *earning per share (EPS)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *brand value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Pengaruh *brand value* lebih besar dibandingkan dengan variabel kontrol.

Penelitian serupa dilakukan oleh Dutordoir *et al.* (2014) untuk perusahaan yang masuk

dalam daftar *Best Global Brand* dan terdaftar di bursa efek Amerika Serikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar merespon positif dan signifikan. Investor merespon dengan cepat pengumuman *brand value*.

Dari beberapa penelitian tersebut, secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *brand value* berpengaruh terhadap harga saham sehingga memengaruhi *stock return*.

**Hipotesis.** Penelitian ini bertujuan meneliti dampak dari pengumuman *brand value* terhadap respon pasar dengan mengidentifikasi keberadaan *abnormal return* di sekitar hari pengumuman., yaitu H-5 sampai dengan H+5. Dari kerangka pemikiran ini, dirumuskan hipotesis:

H<sub>1</sub>: diduga bahwa *brand value* mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor sehingga akan direspon dengan cepat (pada H<sub>0</sub>) oleh pasar dalam bentuk *abnormal return* sesaat setelah pengumuman.

Selanjutnya, untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *brand value* terhadap harga saham maka dilakukan penelitian menggunakan regresi. Variabel terikat adalah harga saham dan variabel bebas *brand value* serta variabel kontrol ukuran perusahaan yang diproxikan dengan total aset. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: diduga bahwa *brand value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H<sub>3</sub>: diduga bahwa *brand value* memiliki pengaruh yang lebih signifikan dibandingkan variabel kontrol ukuran perusahaan dalam memengaruhi harga saham.

## **METODE PENELITIAN**

Pengaruh pengumuman *brand value* terhadap reaksi pasar dilakukan dengan menggunakan pengamatan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Tanggal peristiwa (sebagai H<sub>0</sub>) adalah hari penerbitan majalah SWA edisi yang memuat hasil survei *brand value* yaitu tanggal 28 Nopember 2013 dan 10 Juli 2014.

Pengukuran *expected return* dilakukan dengan mengacu data historis yaitu harga saham penutupan harian dan indeks harga saham gabungan (IHSG) harian pada periode estimasi (H-155 sampai dengan H-6). Berdasarkan harga harian tersebut dan menggunakan pendekatan market model, diperoleh nilai beta (risiko sistematis) dari masing-masing saham perusahaan. Menggunakan pendekatan CAPM, nilai beta digunakan untuk mengukur *expected return* masing-masing saham.

*Actual return* diukur pada periode peristiwa. Periode peristiwa adalah 11 hari perdagangan yaitu H-5 sampai dengan H+5. Selisih antara *actual return* dengan *expected*

*return* merupakan *abnormal return*.

*Abnormal return* yang diperoleh diuji signifikansinya menggunakan persamaan (5) dan membandingkan t-statistik tersebut dengan t-tabel *2-tail*. Jika nilai absolut t-statistik lebih besar dari 1,645 berarti signifikan pada level 10%, 1,960 signifikan pada level 5% atau 2,617 signifikan pada level 1%.

Emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini harus memenuhi persyaratan sebagai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, memiliki laporan keuangan yang lengkap, memiliki data harga saham penutupan pada 155 hari sebelum H0 sampai dengan 5 hari setelah H0, masuk dalam daftar *Top 100 Most Valuable Brand*, serta tidak melakukan aksi korporasi pada hari perdagangan H-5 sampai H+5.

Selanjutnya, untuk mengetahui pengaruh *brand value* terhadap harga saham digunakan metoda regresi dengan model data panel karena data yang diperoleh dalam periode ini merupakan data *cross section* dan *time series*. Data emiten yang digunakan adalah data yang memenuhi kriteria sama dengan penelitian reaksi pasar sehingga hasil uji yang diperoleh dapat saling menjelaskan.

Model yang digunakan dalam analisis regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$\ln\_MVPS_{it} = \alpha + \beta_1 \ln\_Brand\_PS_{it} + \beta_2 \ln\_Asset\_PS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

dimana:

$MVPS_{it}$  adalah *market value per share* untuk emiten ke-*i* pada waktu ke-*t* atau sama dengan harga saham penutupan untuk emiten ke-*i* pada waktu ke-*t*.

$Brand\_PS_{it}$  adalah *brand value per share* untuk emiten ke-*i* pada waktu ke-*t* dengan formula

$$Brand\_PS = \frac{Brand\ Value}{Total\ Saham\ Beredar} \quad (9)$$

$Asset\_PS_{it}$  adalah *total asset per share* untuk emiten ke-*i* pada waktu ke-*t* dengan formula

$$Asset\_PS = \frac{Total\ Asset}{Total\ Saham\ Beredar} \quad (10)$$

sedangkan  $\ln$  merupakan transformasi logaritma natural dari masing-masing variabel yang digunakan dalam model ini.

Dalam analisis data panel tersedia 3 model pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Penentuan model terbaik di antara ketiga model tersebut ditentukan dengan pengujian antara lain *Chow-Test* untuk menguji antara CEM dan FEM. Sedangkan untuk menentukan antara FEM dan REM dilakukan dengan pertimbangan jika data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu (*time-series*) yang lebih besar dari jumlah individu (*cross-section*) maka disarankan menggunakan FEM, namun jika sebaliknya disarankan menggunakan model REM.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Emiten yang memenuhi kriteria sampel penelitian berjumlah 64 emiten dengan periode 2 tahun. Jika dikelompokkan berdasarkan sektor yang ada di BEI maka sektor Keuangan memberikan sampel yang paling banyak yaitu 18 emiten. Hal ini dikarenakan peraturan di sektor keuangan cukup ketat sehingga laporan keuangan dan informasi lainnya lebih mudah didapatkan, selain itu jumlah emiten di sektor keuangan yang terdaftar di BEI juga cukup banyak. Jumlah emiten yang paling sedikit adalah sektor pertanian, aneka industri, serta properti dan real estate dimana masing-masing diwakili oleh 3 sampel.

Hasil perhitungan *abnormal return* dan pengujian t-statistik pada masing-masing hari di periode pengamatan didapatkan hasil sebagaimana disajikan pada Tabel 1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa abnormal return yang signifikan terjadi pada H-1 dan H+4.

**Tabel 1. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* pada Periode Pengamatan**

T	Average AR	Cumulative AR	t-Statistic (2-tailed)
-5	-0.0010151	-0.0010151	-0.7440
-4	0.0011426	0.0001275	0.6964
-3	0.0021557	0.0022832	1.1090
-2	0.0018822	0.0041654	0.7771
-1	-0.0040880	0.0000775	-2.2328 *
0	-0.0016249	-0.0015474	-0.8444
+1	0.0028386	0.0012912	1.1837
+2	-0.0009830	0.0003083	-0.4407
+3	-0.0004266	-0.0001184	-0.2285
+4	0.0060628	0.0059444	2.0528 *
+5	0.0001824	0.0061268	0.1015

Keterangan: \* adalah signifikan pada level 5%.

*Abnormal return* H-1 bernilai negatif dan signifikan dengan penurunan sebesar -0,41% tersebut menunjukkan bahwa investor menilai rencana pengumuman *brand value* sebagai berita yang mengandung informasi yang *unfavorable* sehingga memberikan reaksi negatif.

Setelah hari pengumuman *brand value*, yaitu pada H+4 didapatkan *abnormal return*

positif dan signifikan dengan kenaikan sebesar 0,61%. Adanya *abnormal return* di H+4 menunjukkan bahwa investor setelah melakukan pengkajian kembali menilai bahwa pengumuman *brand value* merupakan berita yang baik. Investor memerlukan waktu cukup lama untuk melakukan kajian atas kandungan informasi pengumuman *brand value*, sehingga *abnormal return* baru terjadi pada H+4.

Respon pasar yang cukup lama ini menunjukkan bahwa pasar di Indonesia tidak memenuhi kriteria efisien setengah kuat dalam merespon pengumuman *brand value*. Ada beberapa kemungkinan yang menjadikan pengumuman *brand value* tidak menunjukkan respon *abnormal return* yang cepat. Kemungkinan-kemungkinan tersebut antara lain pertama pasar masih ragu-ragu dengan pengumuman *brand value* tersebut karena ketika riset ini dilakukan, pengumuman *brand value* baru dilakukan 2 kali dan kemungkinan yang kedua adalah investor masih ragu terhadap kejujuran hasil riset *Brand Finance*, hal ini terlihat dari adanya beberapa perusahaan yang mendapat peringkat di *Top 100 Most Valuable Brand* namun harga saham perusahaan tersebut di bursa memiliki harga minimum (Rp.50).

Oleh karena pengumuman *brand value* tidak ditanggapi secara cepat dan signifikan pada H0 (sesaat setelah pengumuman). Dengan demikian kesimpulan dari penelitian ini adalah hipotesis H<sub>1</sub> ditolak. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dutordoir *et al.* (2014) yang menemukan reaksi positif dan signifikan pada hari pengumuman *brand value*.

Statistik deskriptif dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2. Tabel Statistik Deskriptif**

	LN_MVPS	LN_BRAND_PS	LN_ASET_PS
<b>Mean</b>	7.663424	4.707768	8.231398
<b>Median</b>	7.661458	4.777629	8.324395
<b>Maximum</b>	10.32548	11.13482	11.55618
<b>Minimum</b>	3.988984	1.148327	5.437826
<b>Observations</b>	128	128	128
<b>Cross sections</b>	64	64	64

Dapat dilihat variabel *Brand\_PS* dan *Asset\_PS* menggunakan transformasi *ln* (logaritma natural) untuk keperluan penyesuaian besaran variabel sehingga distribusi data mendekati distribusi normal. Selain itu, dengan konversi *ln* maka angka yang didapat tidak

terlalu besar (orde milyar). Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 64 perusahaan yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2 tahun. Dengan demikian jumlah observasi keseluruhan berjumlah 128.

Variabel  $\ln\_MVPS$  merupakan transformasi dari *market value per share* (harga saham) memiliki nilai rata-rata 7,663 dengan median 7,661. Dengan demikian nilai rata-rata hampir sama dengan nilai tengah data yang berarti data sebagian besar terkumpul pada angka di sekitar rata-rata dengan rentang dari 3,989 sampai dengan 10,325. Nilai terendah merupakan nilai transformasi harga saham perusahaan dengan kode emiten FREN pada tahun 2013. FREN memiliki harga saham terendah di antara emiten lainnya yaitu Rp.54 karena tidak diminati oleh investor. Investor menilai kinerja FREN kurang baik terbukti dengan membukukan kerugian yang cukup besar yaitu sebesar Rp.2,5 Triliun pada akhir tahun 2013. FREN merupakan perusahaan telekomunikasi pemilik *brand* SMART ini, gencar melakukan promosi dengan melakukan *bundle* layanan dengan *handset* dan dijual dengan harga murah. Selain itu, FREN menggunakan teknologi berbasis CDMA (*Code Division Multiple Access*) dimana saat ini teknologi tersebut tidak begitu berkembang dibandingkan dengan GSM (*Global System for Mobiles*). Kondisi ini mengancam keberlanjutan bisnis yang dijalankan oleh FREN. Sedangkan nilai tertinggi merupakan transformasi nilai harga saham perusahaan dengan kode emiten MYOR pada tahun 2014 dengan harga saham sebesar Rp.30.500. MYOR sebagai perusahaan dengan *brand* Mayora memiliki bidang usaha di sektor barang konsumsi yang barang produksinya merupakan kebutuhan sehari-hari masyarakat Indonesia, dengan jumlahnya relatif besar. Walaupun persaingan di sektor ini sangat ketat, namun Mayora berhasil membangun *brand* yang akan selalu diingat oleh pasar. Dalam melakukan promosi produknya, Mayora selalu menanamkan di benak masyarakat dengan kalimat “satu lagi dari Mayora”. Hal ini yang mengakibatkan *brand* Mayora lebih dikenal dibandingkan dengan *brand* perusahaan konsumsi lainnya seperti Unilever yang tidak masuk dalam daftar *Top 100 Most Valuable Brand*.

Variabel  $\ln\_brand\_ps$  merupakan transformasi dari *brand value per share* memiliki nilai rata-rata 4,708 dengan median 4,778. Dengan demikian nilai rata-ratanya juga hampir sama dengan nilai tengah data yang berarti data sebagian besar terkumpul pada angka di sekitar rata-rata dengan rentang dari 1,148 sampai dengan 11,135. Nilai terendah merupakan nilai transformasi *brand value per share* dengan kode emiten ENRG pada tahun 2014. ENRG menduduki nilai  $\ln\_brand\_ps$  terendah karena nilai *brand* hasil survey *brand finance* menjadi kecil jika dibagi rata kepada investor. Sedangkan nilai tertinggi untuk emiten MLBI pada

tahun 2014, hal ini selain nilai *brand* yang sudah cukup tinggi namun jumlah saham beredar MLBI sangat kecil sehingga nilai aset *brand* bagi setiap investor menjadi besar.

Variabel  $\ln\_asset\_ps$  merupakan transformasi dari *total asset per share* memiliki nilai rata-rata 8,231 dengan median 8,324. Dengan demikian variabel ini juga memiliki nilai rata-rata hampir sama dengan nilai tengah data yang berarti data sebagian besar terkumpul pada angka di sekitar rata-rata dengan rentang dari 5,438 sampai dengan 11,556. Nilai terendah dimiliki oleh emiten dengan kode FREN tahun 2014 yang berarti besar total aset setiap investor paling kecil. Nilai terbesar dimiliki oleh emiten dengan kode MLBI pada tahun 2014 karena besarnya saham beredar paling kecil di antara emiten yang menjadi obyek penelitian sehingga nilai aset per saham yang dimiliki investor menjadi besar.

Hasil uji regresi data panel dengan menggunakan model persamaan (10), mendapatkan hasil sebagaimana disajikan pada Tabel 3. Berdasarkan pengujian model, didapatkan hasil bahwa harga saham masing-masing individu memiliki karakteristik yang berbeda untuk masing-masing individu. Oleh karena itu pemilihan model CEM ditolak, sehingga pilihan model jatuh pada pilihan *individual effect* (FEM atau REM).

Tabel 3 menunjukkan bahwa REM menunjukkan hasil yang lebih baik meskipun uji Hausman menunjukkan signifikan pada level 5%. Hal ini terlihat dari jumlah variabel bebas model REM lebih banyak yang signifikan dibandingkan model FEM serta tanda koefisien masing-masing variable menunjukkan nilai yang sesuai dengan teori. Berdasarkan analisis tersebut maka model yang dipilih adalah model REM dimana metode regresi yang digunakan adalah EGLS (*Estimated Generalized Least Square*) atau FGLS (*Feasible Generalized Least Square*).

Berdasarkan hasil pengujian statistik tersebut diperoleh pengaruh *brand value* terhadap harga saham dengan persamaan model sebagai berikut:

$$\ln\_MVPS_{it} = 2,64148 + 0,25965 \ln\_Brand\_PS_{it} + 0,46160 \ln\_Aset\_PS_{it} \quad (11)$$

Dari persamaan (11) di atas, konstanta  $\alpha$  bernilai positif dan signifikan yang berarti ketika  $\ln\_Brand\_PS$  dan  $\ln\_Aset\_PS$  bernilai 0 maka nilai  $\ln\_MVPS$  sebesar 2,64148. Dengan demikian *MVPS* atau harga saham bernilai rata-rata 13,89 yang berarti *market value* perusahaan yang masuk dalam *Top 100 Most Valuable Brand* tanpa adanya pengaruh *brand value* dan *total asset* sudah bernilai 13,89 kali lebih tinggi dari nilai bukunya.

Koefisien regresi  $\ln\_Brand\_PS$  bernilai positif 0,25965 dan signifikan pada 1%. Hal ini berarti setiap peningkatan 10% *Brand per Share* akan mengakibatkan peningkatan *MVPS* atau harga saham sebesar 2,60%. Koefisien  $\ln\_Aset\_PS$  bernilai positif 0,46160 dan



signifikan pada 1%. Hal ini berarti setiap peningkatan 10% *Aset per Share* akan mengakibatkan perubahan *MVPS* atau harga saham sebesar 4,61%.

**Tabel 3. Hasil Pengujian *Brand Value per Share* dan *Asset per Share* terhadap *Market Value per Share* (Harga Saham)**

Koefisien	CEM	FEM	REM
<b>Konstanta (<math>\alpha</math>)</b>	2.70690 *** (0.0001)	7.12304 ** (0.0148)	2.64148 *** (0.0025)
<b>Ln_Brand_PS</b>	0.39964 *** (0.0000)	-0.22381 (0.2135)	0.25965 *** (0.0039)
<b>Ln_Aset_PS</b>	0.37358 *** (0.0002)	0.19365 (0.5610)	0.46160 *** (0.0002)
<b><math>R^2</math></b>	0.48368	0.98894	0.27602
<b>Adjusted <math>R^2</math></b>	0.47542	0.97734	0.26444
<b>F Statistik</b>	58.54991 *** (0.0000)	85.2744 *** (0.0000)	23.8286 *** (0.0000)
<b>Chow F-Test</b>		44.95023 *** (0.0000)	
<b>Uji LM (uji heterokedastisitas)</b>		63.01972 (0.4756)	
<b>Hausman Test</b>			10.06240 *** (0.0065)

Keterangan:

- Angka dalam kurung merupakan probabilitas (*p-value*)
- Tanda \* menunjukkan signifikan pada level 10%, \*\* signifikan pada level 5% dan \*\*\* menunjukkan signifikan pada 1%

Dengan demikian, *brand value* dan *total asset* semakin memperkuat *market value* perusahaan tersebut. Memperhatikan besaran koefisien regresi kedua variabel diketahui bahwa pengaruh *total asset* dalam meningkatkan *market value* lebih besar dibandingkan

pengaruh *brand value* perusahaan.

Dari hasil analisis di atas, maka hipotesis H<sub>2</sub> yaitu *brand value* secara individual berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham diterima. Hasil pengujian ini hanya sebagian yang benar yaitu *brand value* berpengaruh positif dan signifikan. Namun dengan nilai koefisien *brand value* yang lebih kecil dari total aset, hal ini menunjukkan bahwa *brand value* sebagai aset *intangible* masih kurang berpengaruh terhadap harga saham dibandingkan aset *tangible* (total aset). Dengan diterimanya hipotesis H<sub>2</sub> maka penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kirk *et al.* (2012) serta Eryigit dan Eryigit (2014).

Pengujian terhadap hipotesis H<sub>3</sub> yaitu diduga bahwa secara bersama-sama, *brand value* memiliki pengaruh yang lebih signifikan dibandingkan variabel kontrol ukuran perusahaan (*asset per share*) dalam memengaruhi harga saham ditolak. Hal ini terbukti dari probabilitas *brand value* tidak lebih signifikan yaitu 0,39% dibandingkan probabilitas ukuran perusahaan (total aset) masing-masing yaitu 0,02%. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Kirk *et al.* (2012) maupun Eryigit dan Eryigit (2014) dimana menurut hasil penelitian mereka, koefisien *brand value* lebih besar dari koefisien *book value* (sebagai *tangible asset*) dan signifikan.

Nilai koefisien *brand value* lebih kecil dibandingkan dengan total aset, menunjukkan bahwa harga saham perusahaan di Indonesia lebih dipengaruhi oleh total aset yang *tangible* dibandingkan oleh *brand value* yang *intangible*. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan global dimana *brand value* sebagai *intangible asset* lebih dihargai/bernilai dari pada *tangible asset* (*book value*). Hasil penelitian ini sejalan dengan artikel di majalah SWA yang menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia masih mementingkan *tangible asset* dibandingkan *intangible asset*.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan pengumuman *brand value* mengandung informasi karena ditemukan reaksi pasar yang signifikan. *Brand value* mendapat respon positif dan signifikan namun dalam waktu yang tidak cepat. Hal ini menunjukkan bahwa informasi *brand value* belum dianggap sebagai informasi yang berharga dan penting atau investor masih ragu-ragu dengan pengumuman hasil *survey brand value*.

Ditemukan *brand value* memengaruhi harga saham. Namun pengaruh *brand value* sebagai aset *intangible* masih lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh total aset sebagai aset *tangible*.

Bagi investor di Indonesia, untuk saat ini disarankan tetap mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam keputusan investasinya. Ditemukan bahwa pengaruh ukuran perusahaan sebagai *tangible assets* lebih besar dibandingkan dengan pengaruh *intangibel asset* khususnya *brand value*.

Bagi manajemen perusahaan di Indonesia, sebaiknya mulai mempertimbangkan nilai dari *brand* dengan semakin tereduksinya manajemen maupun investor akan pentingnya nilai sebuah *brand*. Manajemen perusahaan juga harus mulai meningkatkan performansi *brand* untuk masa depan karena *brand* sudah mulai memengaruhi harga saham, walaupun saat ini manajemen tetap memperhatikan total aset agar dinilai baik oleh investor maupun calon investor.

Bagi peneliti selanjutnya, perlu dikembangkan penelitian terhadap respon pasar untuk pengumuman *brand value* berikutnya untuk mengetahui respon pasar setelah investor dan manajemen lebih mengenal informasi mengenai *brand value*. Penelitian lainnya juga dapat dilakukan untuk mengaji pengaruh *brand value* terhadap harga saham dengan variabel finansial lainnya. Pengembangan penelitian lainnya juga dapat dilakukan dengan mengelompokkan perusahaan berdasarkan segmen target pelanggan yaitu retail atau industri.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arini, Nimas Novi Dwi. 2013. *Perusahaan Indonesia Belum Banyak yang Paham Corporate Brand Value*. <http://swa.co.id/business-strategy/perusahaan-indonesia-belum-banyak-yang-paham-corporate-brand-value> (diakses tanggal 22 Nopember 2014).
- Brand Finance. 2014. "Explanation of the Methodology". <http://brandirectory.com/methodology> (diakses tanggal 4 Oktober 2014).
- Chaeronsuk, Chaichan and Chuvej Chansa-ngavej. 2006. "Effect of Intangible Assets on Organizational Financial Performance: An Analitical Framework". *Paper*. SIU International University, Bangkok.
- Christianto, Yehezkiel Setiawan. 2014. "*Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 s/d 2011)*". Tesis (abstrak), Universitas Kristen Maranatha. Bandung.
- Damodaran, Aswath. 2006. "Dealing with Intangibles: Valuing Brand Names, Flexibility and Patents", *Social Science Research Network Publishing*. New York.
- De Oliviera, Marta Olivia Rovedder and Fernando Bins Luce. 2012. "Reflection about Brand

- Equity, Brand Value and their Consequences”. *Encontro de Marketing da ANPAD*. PR 20 a 22.
- Dutordoir, Marie, Frank H. Verbeeten and Dominique De Beijer. 2014. “Stock Price Reactions to Brand Announcements: Magnitude and Moderators”. *International Journal of Research in Marketing Manuscript Draft*. Undated.
- Edmans, Alex. 2011. “Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Price”. *Journal of Financial Economics* (101). pp 621-640
- Elton, Edwin J., Martin J. Gruber, Stephen J. Brown, William N. Goetzmann. 2014. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Edition 9<sup>th</sup>. Wiley. New York.
- Eryigit, Canan and Mehmet Eryigit. 2014. “The Impact of Brand Value on Stock Price”. *International Conference on Business, Economic and Accounting*. Hongkong. 26-28 March 2014.
- Hartono, Jogiyanto, 2010, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Edisi 1. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto, 2013, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 8. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Hsu, Feng Jui, Tsai Yi Wang and Mu Yen Chen. 2013. “The Impact of Brand Value on Financial Performance”. *Advances in Management & Applied Economics*, vol 3, no.6, p 129-141.
- Johansson, Johny K., Claudiu Dimofte and Sanal Mazvancheryl. 2012. “The Performance of Global Brands in the 2008 Financial Crisis: A Test of Two Brand Value Measures”. *Research Paper*. Georgetown McDonough School of Business Paper No. 2012-06.
- Kirk, Collen P., Ipshta Ray and Berry Wilson. 2012. “The Impact of Brand Value on Firm Valuation: The Moderating Influence of Firm Type”. *Journal of Brand Management*. I-13.
- Kotler, Phillips. 2003. *Marketing Management*. 11<sup>th</sup> edition. Prentice Hall. International Edition.
- Kumar, Munesh and Sanjay Sehgal. 2004. “Company Characteristics and Common Stock Return: The Indian Experience”, *Investment Management and Financial Innovations*, 4/2004
- Laily, Nurul. 2013. “Pengaruh tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Saham Perusahaan Pertambangan di Daftar Efek Syariah tahun 2002-2010”. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.

- Madden, T.J., Frank Fehle and Susan Fournier. 2006. "Brand Matter: An Empirical Demonstration of the Creation of Shareholder Value through Branding". *Journal of the Academy of Marketing Science*. 34, pp 224-235
- Mahendra, Alfredo. 2011. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Tesis*. Universitas Udayana. Denpasar.
- Penman, Stephen H. and George O. May. 2009. "Accounting for Intangible Assets: There is also an Income Statement", *Occasional Paper*, Columbia Business School, Columbia. Undated. New York.
- Rasti, Pegah and Somaye Gharibvand. 2013. "The Influence of Brand Value on Selected Malaysia's Companies Book Value and Shareholders". *Review of Contemporary Business Research*, 2(1), pp 12-19.
- Sasikala, D, 2013, "Brand Asset Valuator – Measuring Brand Value", *International Journal of Social Science & Interdisciplinary Research*, Vol 2(6).
- SWA. 2014. "Indonesia's Top 100 Most Valuable Brands (Photo)" <http://swa.co.id/photos/indonesias-top-100-most-valuable-brands-photo>. SWA online magazine. (Diakses tanggal 27 Oktober 2014).
- Tiwari, Munish Kumar. 2007. "Separation of Brand Equity and Brand Value", *Global Business Review (abstract)*. Vol 11. No.3. 421-434.
- Ukiwe, Alladin. 2009. "The Joint Impact of Brand Value and Advertising on Corporate Financial Performance and on Stock Return: A Case Study of the Computer Industry". *Doctoral Dissertation*, Walden University, USA.
- Versanen, Virva. 2011. "Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Brand and Global Equity Prices", *Master Thesis*, Aalto University, Finlandia.