

Pengaruh Brand Equity terhadap Cash Flow dan Nilai Perusahaan pada Subsektor Konsumsi di BEI

Endang Karyawati^{1*}

^{1*} STT STIKMA Internasional, Malang, Indonesia, endang.kw@gmail.com

Abstrak

Brand equity perusahaan merupakan salah satu faktor penting untuk meningkatkan arus kas perusahaan dimasa mendatang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *brand equity* terhadap *cash flow*, pengaruh *cash flow* terhadap nilai perusahaan, Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model PLS dan pengolahan data menggunakan program *WarpPLS* (*Parsial Least Square*). Penelitian menggunakan sampel perusahaan subsektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 dan memenuhi persyaratan perhitungan nilai merek metode Hirose (2002). Hasil. Penelitian menghasilkan, (1) *brand equity* berpengaruh signifikan terhadap *cash flow*; (2) *brand equity* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (3) *cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan. Temuan penelitian peningkatan *brand equity* memiliki pengaruh terhadap *cash flow* perusahaan yang ditandai peningkatan NCFOSA dan penurunan FLD perusahaan. Peningkatan *brand equity* akan menurunkan nilai perusahaan, yang ditandai penurunan Kapitalisasi Pasar (KP). Perubahan *cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Brand Equity*, *Cash Flow*, Nilai Perusahaan, Bisnis

Abstract

The company's brand equity is an important factor in increasing the company's cash flow in the future. This research aims to analyze the influence of brand equity on cash flow, the influence of cash flow on company value. The data analysis method used in this research uses the PLS model and data processing uses the WarpPLS (Partial Least Square) program. The research uses a sample of consumption subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019 and fulfills the requirements for calculating brand value using the Hirose (2002) method. Results. The research shows that (1) brand equity has a significant effect on cash flow; (2) brand equity has no significant effect on company value (3) cash flow has no significant effect on company value. Conclusion. The research findings of increasing brand equity have an influence on the company's cash flow, which is marked by an increase in NCFOSA and a decrease in the company's FLD. An increase in brand equity will reduce company value, which is marked by a decrease in Market Capitalization (KP). Changes in cash flow have no effect on company value.

Keywords: Brand Equity; Cash Flow; Company Value; Business

PENDAHULUAN

Brand equity, sekarang ini, merupakan konsep penting dalam praktek bisnis. Menurut Davcik (2013) *brand equity* diakui sebagai 111truc bisnis yang strategis dari perusahaan dalam teori dan praktek pemasaran kontemporer. *American Marketing Association* mendefinisikan merek sebagai nama, istilah, tanda, symbol, atau desain, atau kombinasi dari mereka, yang dimaksudkan untuk mengidentifikasi barang atau jasa dari satu penjual atau kelompok penjual dan untuk membedakan mereka dari pesaing (Kotler and Keller, 2012: 241). Sebuah merek pada hakekatnya adalah esensi atau janji yang dikirimkan ke pembeli atau dialami oleh pembeli atau konsumen (Lee, 2012).

Aaker, (1991) mendefinisikan merek merupakan nama, istilah, tanda, 112truct rancangan atau kombinasi perihai tersebut, untuk mengidentifikasi barang atau jasa dari seseorang atau kelompok penjual untuk membedakannya dari pesaing, bukan dari sekedar nama dan 112tructu. Merek ini merupakan elemen mendasar hubungan antara perusahaan dengan konsumen. Tahun 1980-an, pembahasan *brand equity* perusahaan menjadi menarik perhatian dan menjadi kajian yang mendalam pada komunitas bisnis (Huang, 2015; Hasan, Ullah dan Bhattacharjee, 2015). *Brand equity* menyediakan platform yang kuat untuk produsen untuk memperkenalkan produk baru dan untuk mengamankan merek terhadap produk pesaing. Bagi pengecer, *brand equity* memberikan kontribusi terhadap citra keseluruhan outlet ritel dan membantu untuk membangun perputaran barang dagangan di 112tru, mempertahankan konsistensi volume persediaan barang dagangan, dan mengurangi risiko barang tak terjual dalam penyediaan tempat atau rak dagangan.

Konsep *brand equity* ini juga mengubah persepsi nilai merek dengan menunjukkan bahwa merek tidak hanya merupakan bantuan taktis untuk menghasilkan penjualan jangka pendek, tetapi juga dukungan strategis untuk strategi bisnis yang akan menambah nilai jangka panjang bagi organisasi. Peningkatan penjualan melalui *brand equity* akan menghasilkan *cash flow* yang positif bisa meningkatkan nilai perusahaan. *Cash flow* yang positif memungkinkan bagi perusahaan melunasi utang, membayar prive atau dividen tunai, serta mendanai pertumbuhannya melalui ekspansi aktivitas investasi. (Hery, 2017). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mendoza (2017) 112truc tidak berwujud atau *brand equity* berdampak signifikan terhadap total arus kas, arus kas dari aktivitas investasi, aktivitas operasi, aktivitas kegiatan pembiayaan. Disisi yang lain perusahaan dalam menggunakan *leverage* yang tinggi bisa meningkatkan nilai perusahaan. Konsepsi ini sesuai *theory* Modigliani dan Miller (1963). Peningkatan nilai perusahaan ini karena adanya pembayaran bunga atas utang mengakibatkan adanya penghematan pajak. Penghematan pajak ini memberikan manfaat pemilik perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang menggunakan utang bisa meningkat.

Kontek penelitian ini berusaha mengidentifikasi *brand equity* berpengaruh terhadap *cash flow* dan nilai perusahaan khususnya subsektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019, oleh karena itu *brand equity* pada penelitian ini akan diuji dan dijelaskan pengaruhnya terhadap *cash flow*, dan nilai perusahaan. Perkembangan 112tructur 112tructura barang konsumsi memiliki peran sangat penting dalam pembangunan perekonomian di Indonesia. Kapasitas perekonomian dari 112tructura barang konsumsi ini bisa dilihat dari indikator Produk Domestik Bruto (PDB), saham kapitalisasi pasar, persentase pengurangan pengangguran dan penjualan.

Pengaruh *brand equity* terhadap nilai perusahaan ini untuk di Indonesia perlu diuji secara empiris, khususnya di 112tructura barang konsumsi. Pentingnya pengujian ini untuk mengetahui konsistensi pengaruh *brand equity* terhadap nilai perusahaan. Dalam hal *brand equity* ini bisa meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan signifikansi ini telah dibahas pada penelitian misalnya Wang *et al.*, (2015), Arora dan Chaudhary, (2016), Kapareliotis dan Panopoulos (2010), Camgoz. *Et.al* (2016). Membangun dan mengelola merek telah menjadi prioritas bagi perusahaan-perusahaan berbagai ukuran diberbagai profesi untuk memaksimalkan nilai 112truc tidak berwujud ini menjadi lebih signifikan (Lehman, *et.al.*,2008). Selain kemampuan unik untuk menempatkan opsi nyata atau pengambilan keputusan yang sesuai dalam masalah penilaian merek yang kompleks ini, rasionalisasi alternatif rencana strategis pemasaran dan hubungannya dengan penciptaan nilai adalah manfaat penting dari pendekatan ini.

METODE

Penelitian ini merupakan jenis *explanatory*, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan kedudukan variabel dengan rumusan masalah atau hipotesis dan instrument penelitian. Salah satu teknikny adalah menghubungkan variabel-variabel, rumusan masalah atau hipotesis, dan item-item survei agar pembaca mudah mengidentifikasi bagaimana item-item itu digunakan.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan subsektor konsumsi di Indonesia yang memenuhi persyaratan tertentu seperti sering menerbitkan laporan keuangannya selama periode 2015 hingga 2019 dan nilai mereknya dapat dihitung dengan menggunakan metode Hirose (2002). Penelitian ini tidak dilakukan survei secara langsung, melainkan melalui sumber data laporan keuangan subsektor konsumsi yang diaudit sebagai objek penelitian. Penelitian ini dilakukan dengan dua tahap pertama dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu pengumpulan data kuantitatif dengan pertimbangan karakteristik atau ciri-ciri tertentu dan tahap yang ke dua menggunakan sampling jenuh. *Sampling* jenuh metode penetapan sampel apabila seluruh populasi dipakai sebagai sampel.

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu pengambilan data dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang selalu masuk daftar perusahaan-perusahaan subsektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Data yang digunakan yang diambil adalah data faktual bukan persepsi yang merupakan model indikator formatif

Metode analisis data merupakan cara yang digunakan untuk menganalisis data sehingga diharapkan dapat mencapai suatu hasil yang dapat menjawab pertanyaan yang di ajukan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan model PLS dan pengolahan data menggunakan program *Warp PLS (Partial Least Square)*..

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini pengolahan menggunakan model PLS dan pengolahan data menggunakan program *Warp PLS (Partial Least Square)*. Langkah merancang model struktural (*inner model*), merancang model pengukuran (*outer model*), pengujian hipotesis.

Koefisien determinasi (R^2) untuk variabel endogen *Cash Flow* dan Nilai Perusahaan secara berturut-turut adalah, 0,248, dan 0,675. Berdasarkan nilai R^2 tersebut dapat dihitung nilai Q^2 *predictive relevance* sebagai berikut: $Q^2 = (1 - (1 - 0,248) (1 - 0,675)) = 0,8279 = 82,79\%$. Oleh karena itu dapat dikatakan model sudah baik, yaitu dapat menjelaskan fenomena atau sistem yang dikaji sebesar Sisanya sebesar 17,21% dipengaruhi oleh variabel lain yang belum masuk kedalam model dan *error*.

Model Pengukuran Variabel (*Outer Weight*)

Model indikator yang digunakan adalah formatif. Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel *Brand Equity* setelah dilakukan eksplorasi hanya tinggal satu indikator, yaitu ED. Bobot dari indikator tunggal adalah bernilai 1, setara dengan variabel manives. Dengan demikian indikator tunggal tersebut bersifat fix (dapat dipandang signifikan).

Tabel 1. *Outer Weight* Indikator dari Variabel *Cash Flow*

Indikator	Bobot	p-value	Keterangan
NCFOSA	0.964	<0.001	Paling kuat
FLD	-0.291	<0.001	Arah negatif

Tabel 1. menunjukkan bahwa dari 2 indikator yang membentuk variabel *cash flow*, di mana NCFOSA merupakan indikator yang lebih kuat. Hal ini menandakan bahwa pada perusahaan subsektor konsumsi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai tahun 2019, indikator NCFOSA merupakan indikator paling penting

Tabel 2. *Outer Weight* Indikator dari Variabel Nilai Perusahaan

Indikator	Bobot	p-value	Keterangan
Tobin'Q	1.00	<0.001	Terkuat
KP	-0.238	0.005	

Tabel 2. menunjukkan bahwa dari 2 indikator yang membentuk variabel Nilai Perusahaan, di mana Tobin'Q merupakan indikator yang lebih kuat. Hal ini menandakan bahwa pada perusahaan subsektor konsumsi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai tahun 2019, indikator Tobin'Q merupakan indikator paling penting dari variabel nilai perusahaan.

Tabel 3 Model Pengukuran

Brand Equity	Cash Flow	Nilai Perusahaan
	0,248	0,675

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

No	Hipotesis	Koefien Jalur	p-value	Keterangan
H1	<i>Brand Equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>cash flow</i>	-0,498	<0,001	Signifikan
H2	<i>Brand equity</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	-0,121	0,102	Tidak signifikan
H3	<i>Cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	-0,009	0,462	Tidak signifikan

Hubungan Antar Variabel

Pengaruh Brand Equity Terhadap Cash Flow

Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel *Brand Equity* setelah dilakukan eksplorasi hanya tinggal satu indikator, yaitu ED. Bobot dari indikator tunggal adalah bernilai 1, setara dengan variabel manives. Dengan demikian indikator tunggal tersebut bersifat fix (dapat dipandang signifikan).

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian hipotesis pengaruh *brand equity* (X) terhadap *cash flow* (Y2) diperoleh koefisien jalur sebesar -0,498 dan *p-value* < 0,001 (signifikan). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis pengaruh *brand equity* terhadap *cash flow* diterima. Koefisien jalur bertanda negatif menunjukkan bahwa peningkatan *brand equity* akan menurunkan *cash flow* perusahaan. Penurunan *cash flow* perusahaan ini ditandai dengan menurunnya NCFOSA. Indikator FLD menghasilkan bobot komponen dengan tanda negatif (-0,291). Dengan kata lain, tidak terjadi keselarasan arah antara FLD dengan *cash flow*. Hal ini menggambarkan bahwa peningkatan FLD akan memberikan sinyal terjadinya penurunan *cash flow*. Rata-rata nilai ED indikator terkuat *brand equity* subsektor barang konsumsi pada tahun 2015 sebesar 7,809 naik menjadi sebesar 8,189 pada tahun 2019. Adapun rata-rata nilai DR pada

tahun 2015 sebesar 0,405 meningkat menjadi sebesar 0,441. Rata-rata nilai NCFOSA subsector barang konsumsi pada tahun 2015 sebesar 0,125 naik menjadi sebesar 0,194 pada tahun 2019. Tren perbedaan ini yang menghasilkan *brand equity* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash flow*.

Perusahaan yang memiliki *cash flow* yang rendah dengan ukuran FDL merupakan perusahaan yang menggunakan *brand equity* dalam jumlah tinggi. Argumentasi yang dapat menjelaskan indikasi ini, antara lain:

1. Perusahaan yang memiliki *cash flow* yang rendah, perusahaan tersebut mempunyai potensi *brand equity* yang tinggi. Dan sebaliknya perusahaan yang memiliki *cash flow* yang tinggi, perusahaan tersebut memiliki *brand equity* yang rendah.
2. Secara teori hasil penelitian ini memperkuat pemikiran teori (Aaker, 1992:30) menyatakan setiap aset *brand equity* menghasilkan *cash flow* bagi perusahaan. Mengelola *brand equity*, penting terhadap nilai yang dapat diciptakan untuk mengelola *brand equity* secara efektif dan untuk membuat keputusan yang tepat tentang kegiatan pembangunan merek serta kemampuan merek untuk menghasilkan arus kas marjinal ke pasar. Idealnya harapan perusahaan dari peningkatan *cash flow* perusahaan ini adalah: a) perusahaan dapat menghasilkan laba dimasa mendatang, b) *brand equity* untuk meningkatkan laba operasi perusahaan. Hasil penelitian ini lebih cenderung mengindikasikan: a) perusahaan meningkatkan *brand equity*, b) perusahaan memaksimalkan *cash flow* melalui NCFOSA meningkat dan peningkatan FDL dengan arah negatif, perihal ini memberikan sinyal terjadi penurunan *cash flow*, sehingga perusahaan tidak mampu menghasilkan *cash flow* dalam jumlah tinggi dalam menghasilkan laba perusahaan. Srivastava *et al.*, (1998) menyatakan bahwa aset berbasis pasar seperti merek dapat meningkatkan nilai pemegang saham melalui (1) percepatan arus kas, (2) peningkatan tingkat arus kas, (3) penurunan volatilitas dan kerentanan arus kas, dan (4) peningkatan pada residual nilai arus kas. Argumentasi ini juga menjelaskan hasil penelitian ini yang menemukan bukti bahwa *brand equity* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *cash flow* perusahaan.

Pengaruh Brand Equity Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian hipotesis pengaruh *Brand Equity* terhadap Nilai Perusahaan diperoleh koefisien jalur sebesar -0,121 dan *p-value* = 0,102 (tidak signifikan). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis pengaruh *brand equity* terhadap Nilai Perusahaan tidak diterima.

Berdasarkan analisis deskriptif dari indikator dari *brand equity* yaitu *Prestige Driver (PD)* terdapat 13 perusahaan yang diteliti memiliki nilai PD dibawah rata-rata 1,691 dan dari indikator *Loyalty Driver (LD)* terdapat 13 perusahaan yang memiliki nilai LD dibawah rata-rata 0,863 dan terdapat 9 perusahaan yang memiliki nilai ED dibawah rata-rata 7,930. Perkembangan rata-rata nilai PD sebagai indikator dari *brand equity* ditahun terakhir mengalami kenaikan. Rata-rata nilai ED subsector barang konsumsi pada tahun 2015 sebesar 7,809 naik menjadi sebesar 8,189 pada tahun 2019. Adapun rata-rata nilai MBR pada tahun 2015 sebesar 5,409 menurun menjadi sebesar 0,006. Perbedaan tren ED ini menunjukkan bahwa secara umum *brand equity* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini lebih cenderung mengindikasikan: a) perusahaan tidak mengejar *brand equity* yang diukur dengan *extention driver* meningkat b) perusahaan menaikkan nilai perusahaan dengan ukuran Tobin'Q meningkat dengan bobot positif, dan KP bobot negatif, pada tahun 2019 cenderung menurun meskipun penurunannya tidak banyak. Argumentasi ini juga menjelaskan hasil penelitian ini yang menemukan bukti bahwa *brand equity* berpengaruh tidak signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Sebelumnya telah dijelaskan bahwa idealnya

menurut argument Tobin, jika Q melebihi satu perusahaan akan memiliki insentif untuk berinvestasi karena nilai investasi modal baru akan melebihi biayanya, yaitu Q lebih besar dari satu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tidak berwujud. Nilai Q bervariasi langsung dengan ekuitas merek terakumulasi. Jika Q kurang dari satu, itu akan lebih mudah bagi perusahaan untuk memperoleh aset melalui merger daripada membeli aset baru.

Hasil temuan penelitian ini tidak memperkuat penelitian Wang *et.al.* (2015), Kapareliotis and Panopoulos (2010), Camgoz *et.al* (2016) serta Arora and Chaudhary, (2016) yang menyatakan *brand equity* memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. *Brand equity* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sebab investor tidak memperhatikan peningkatan *brand equity* dalam keputusan membeli sahamnya. Investor melihat dari sisi peningkatan nilai perusahaan melalui Tobin' Q perusahaan yang cenderung naik. Jika Q melebihi satu, perusahaan akan memiliki insentif untuk berinvestasi. Dampaknya *brand equity* berpengaruh tidak signifikan ketika investor akan membeli saham suatu perusahaan.

Pengaruh Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian hipotesis pengaruh *cash flow* terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien jalur sebesar -0,009 dan $p\text{-value} = 0,462$ (tidak signifikan). Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur negatif dan tidak signifikan. Koefisien jalur yang negatif dan tidak signifikan, berarti perubahan *cash flow* perusahaan tidak memberikan perubahan pada nilai perusahaan. Koefisien jalur yang negatif dan tidak signifikan, berarti perubahan *cash flow* perusahaan tidak memberikan perubahan pada nilai perusahaan. Perkembangan rata-rata nilai NCFOSA sebagai indikator dari *cash flow* ditahun terakhir mengalami penurunan. Rata-rata nilai NCFOSA subsektor barang konsumsi pada tahun 2015 sebesar 0,125 naik menjadi sebesar 0,194 pada tahun 2019. Adapun rata-rata nilai MBR pada tahun 2015 sebesar 5,409 menurun menjadi sebesar 0,006. Perbedaan tren NCFOSA dan MBR ini menunjukkan bahwa secara umum *cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *theory cash flow signaling hypothesis* yang dikemukakan (Lintner, 1956) menyatakan bahwa perubahan pembayaran kewajiban untuk operasional perusahaan akan memberikan informasi mengenai *cash flow* pada saat ini dan *cash flow* perusahaan dimasa mendatang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai arus kas tinggi akan memberikan sinyal terhadap investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan dalam meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi. Dari perspektif investor, kesediaan *cash flow* atau arus kas suatu perusahaan adalah isyarat atau sinyal baik bagi perusahaan dari segi keuntungan, dan investor mengharapkan pemulihan *profit (rate of return)* dari investasi yang dijalankan memperlihatkan peningkatan yang menguntungkan dari *basic earning power*nya.

Temuan dalam hasil penelitian ini menunjukkan *cash flow* berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Investor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ini menunjukkan bahwa investor tidak terlalu memperhatikan *cash flow* perusahaan. Artinya, investor lebih memilih laba perusahaan yang sudah terealisasi saat ini, sehingga *cash flow* yang didapat dari laba operasional perusahaan bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Secara teoritis, hasil penelitian ini tidak memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Liao *et.al* (2018). *Cash flow* dalam penelitian ini diukur dengan arus kas dari aktivitas investasi melalui penelitian menyimpulkan bahwa *cash flow* perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sepengetahuan penulis belum ada penelitian yang tidak mendukung *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebelumnya telah dijelaskan bahwa jangka panjang tujuan

perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Jika bertambah tinggi nilai perusahaan itu menggambarkan bertambah makmur pula pemiliknya, perihal tersebut terjadi apabila ada pembagian keuntungan terhadap pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1998).

Penjelasan teoritis dan empiris ini menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dampak *cash flow* terhadap nilai perusahaan ini menunjukkan bahwa *cash flow* merupakan informasi yang kurang direspon oleh *stakeholders* dan juga investor. Ada dugaan respon investor bukan melihat dari *cash flow* perusahaan dalam membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi, bisa jadi nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh *basic earning power*, sehingga berapapun tingkat *cash flow* di perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Brand Equity Berpengaruh Signifikan dan Arah Negatif Terhadap Cash Flow.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *brand equity* yang tinggi mampu meyakinkan konsumen akan kualitas produk yang dibelinya. Hal ini dapat mempertahankan stabilitas penjualan dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *brand equity* merupakan sinyal kondisi perusahaan yang baik yang bisa berpengaruh terhadap *cash flow* yaitu perusahaan dengan a) *brand equity* tinggi yang diukur melalui ED yang cenderung meningkat, b) memiliki *cash flow* yang diukur dengan NCFOSA meningkat, dan FLD menurun. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan *brand equity* berpengaruh arah negatif terhadap *cash flow* perusahaan yang ditandai peningkatan NCFOSA dan penurunan FLD perusahaan. Secara umum perusahaan subsektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai dengan 2019 memiliki rata-rata kemampuan perusahaan didalam memenuhi ketersediaan dana likuidnya sebesar 56%.

Implikasi teori dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa meningkatnya *brand equity* memiliki dampak terhadap *cash flow* perusahaan. *Brand equity* perusahaan yang baik akan memaksimalkan *cash flow* perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Srivastava *et al.*, (1998) menyatakan bahwa aset berbasis pasar seperti merek dapat meningkatkan nilai pemegang saham melalui (1) percepatan arus kas, (2) peningkatan tingkat arus kas, (3) penurunan volatilitas dan kerentanan arus kas, dan (4) peningkatan pada residual nilai arus kas. Pemikiran Mendoza, (2017), Skalický, (2016), Sivric, *et.al* (2019), Guentherb and Guentherb (2019) yang menyimpulkan *brand equity* berpengaruh signifikan terhadap *cash flow*.

Pengaruh *brand equity* terhadap *cash flow* ini menunjukkan dengan adanya *brand equity* yang tinggi bisa menjadi jaminan kepastian penjualan perusahaan karena adanya konsumen yang puas serta bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan. Kebijakan perusahaan manufaktur khususnya sub sektor konsumsi di negara sedang berkembang dan negara maju, secara konsep dampak *brand equity* menjadi perhatian bagi banyak bisnis sebagai pertumbuhan penjualan yang stabil untuk meningkatkan arus kas.

Brand Equity Berpengaruh Signifikan dan Arah Negatif Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini lebih cenderung mengindikasikan: a) perusahaan tidak mengejar *brand equity* yang diukur dengan *extention driver* meningkat b) perusahaan menaikkan nilai perusahaan dengan ukuran Tobin'Q meningkat dengan bobot positif, dan KP bobot negatif, pada tahun 2019 cenderung menurun meskipun penurunannya tidak banyak. Argumentasi ini juga menjelaskan hasil penelitian ini yang menemukan bukti bahwa *brand equity* berpengaruh tidak signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Sebelumnya telah dijelaskan bahwa idealnya menurut argument Tobin, jika Q melebihi satu perusahaan akan memiliki insentif untuk berinvestasi karena nilai investasi modal baru akan melebihi biayanya, yaitu Q lebih besar dari

satu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tidak berwujud. Nilai Q bervariasi langsung dengan ekuitas merek terakumulasi. Jika Q kurang dari satu, itu akan lebih mudah bagi perusahaan untuk memperoleh aset melalui merger daripada membeli aset baru.

Temuan penelitian ini tidak mendukung *signaling theory* (Spence, 1973) menyatakan bahwa pengeluaran investasi merupakan symbol atau sinyal baik terhadap perkembangan perusahaan di masa datang, bisa menaikkan harga saham dan nilai perusahaan.

Perusahaan subsektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai dengan 2019 memiliki rata-rata kemampuan perusahaan didalam meningkatkan harga pasar sahamnya sebesar 2,675 milyar. *Brand equity* yang tinggi diukur dengan *extention driver* memiliki nilai perusahaan yang rendah diukur dengan kapitalisasi pasar yang cenderung menurun, akan menyebabkan perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi.

Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan *brand equity* tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. Perusahaan tidak mengejar *brand equity* dalam peningkatan nilai perusahaan, perusahaan memaksimalkan kinerjanya yaitu dengan ukuran Tobin'Q dan kapitalisasi pasar dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wang *et.al.* (2015), Kapareliotis and Panopoulos (2010), Huang *et.al* (2015), Camgoz.*et.al* (2016) serta Arora and Chaudhary, (2016). Adanya perbedaan kebijakan *brand equity* dengan negara maju dan perusahaan di negara berkembang, telah memberikan pemikiran Arora and Chaudhary, (2016). *Brand equity* berpotensi menguasai pasar dan memiliki keunggulan kompetitif yang lebih baik. Sinyal merek merupakan bagian dari strategi perusahaan, sehingga *brand equity* dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang kredibel (Erdem and Swait, 1998).

Cash Flow Berpengaruh Tidak Signifikan dan Arah Negatif Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa perusahaan yang mempunyai karakteristik: a) *cash flow* yaitu dengan ukuran NCFOSA yang meningkat, sedangkan FLD menurun b) memiliki nilai perusahaan yaitu dengan ukuran Tobin'Q tinggi dan KP menurun, perusahaan akan mempunyai nilai perusahaan yang rendah, artinya perubahan *cash flow* perusahaan tidak memberikan perubahan pada nilai perusahaan. Perubahan *cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Argumentasi dari pernyataan ini adalah karena dengan nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh *basic earning power*, sehingga berapapun tingkat *cash flow* diperusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini tidak mendukung *theory cash flow signaling hypothesis* yang dikemukakan (Lintner, 1956) menyatakan bahwa perubahan pembayaran kewajiban untuk operasional perusahaan akan memberikan informasi mengenai *cash flow* atau arus kas pada saat ini dan arus kas perusahaan dimasa mendatang dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pemikiran *cash flow signaling hypothesis* telah memberikan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki ketersediaan arus kas yang tinggi sehingga hal ini akan memungkinkan pemegang saham untuk mendapatkan pembagian laba. Secara teori perusahaan yang membayarkan kewajiban kepada pemegang saham akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Liao *et.al* (2018) yang menerangkan *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan tidak mendukung temuan penelitian ini.

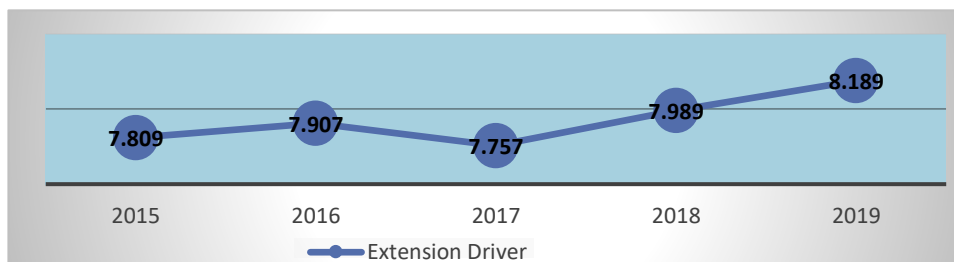
Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa peningkatan *cash flow* tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Perubahan *cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Argumentasi dari pernyataan ini adalah karena dengan nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh *basic earning power*, sehingga berapapun tingkat *cash flow* diperusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6 – Model Struktural

Hipotesis	Koefien Jalur	p-value
<i>Brand Equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>cash flow</i>	-0,498	<0,001
<i>Brand equity</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	-0,121	0,102
<i>Cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	-0,009	0,462

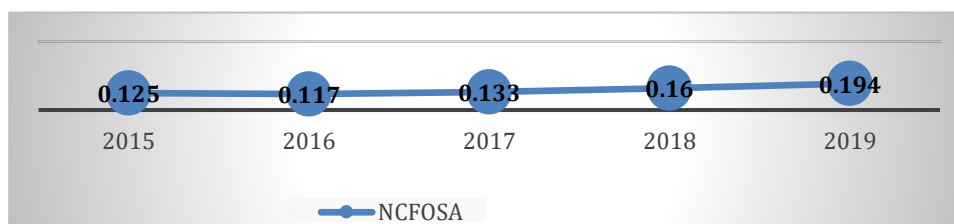
Signifikansi P-value < 0,05

Secara visual tren ED indikator dari brand equity untuk rata-rata dari 21 perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sepanjang tahun 2015-2019 disajikan sebagai berikut.



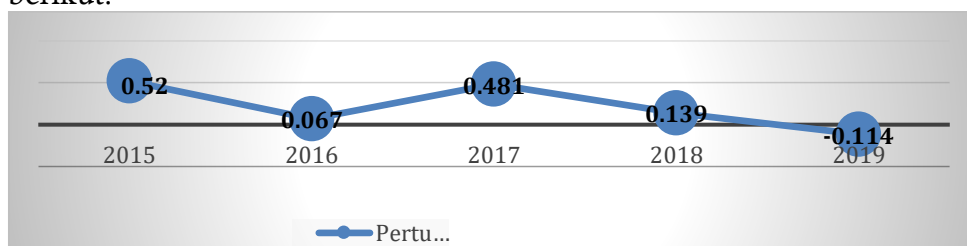
Gambar 1. Rata-Rata *Extension Driver* Sepanjang Tahun 2015-2019

Secara visual tren NCFOSA indikator dari cash flow untuk rata-rata dari 21 perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sepanjang tahun 2015-2019 disajikan sebagai berikut.



Gambar 2. Rata-Rata NCFOSA Sepanjang Tahun 2015 - 2019.

Secara visual tren Tobin Q dari indikator nilai perusahaan untuk rata-rata dari 21 perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sepanjang tahun 2015-2019 disajikan sebagai berikut:



Gambar 3. Rata-Rata Tobin Q. Sepanjang Tahun 2015 - 2019.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Brand equity* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *cash flow*. *Cash flow* perusahaan mencerminkan produktivitas operasi yang dilakukan oleh sebuah entitas bisnis juga dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan didalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya.
2. *Cash flow* berpengaruh tidak signifikan dan memiliki arah negatif terhadap nilai perusahaan, perubahan pembayaran kewajiban untuk operasional perusahaan akan memberikan informasi mengenai *cash flow* atau arus kas pada saat ini dan arus kas perusahaan dimasa mendatang. Implikasi penelitian ini peningkatan *cash flow* tidak berpengaruh pada kenaikan nilai perusahaan.
3. *Brand Equity* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
4. Temuan penelitian ini tidak memperkuat *signaling theory* (Spence, 1973) menyatakan bahwa pengeluaran investasi merupakan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan *brand equity* tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aaker, D. A. (1991). *Managing brand equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name*, New York: Free Press.
- Bansal and Singh (2016). *Impact of financial leverage on firm's performance and Valuation: a panel data analysis*, *Indian Journal of Accounting (IJA)*. ISSN: 0972-1479 (Print) 2395-6127 (Online) Vol. XLVIII (2), December, 2016, pp. 73-80
- Creswell, John. (2016). *Research Design Pendekatan Metode Kualitatif, Kuantitatif dan Campuran*. Cetakan pertama. Pustaka Pelajar Yogyakarta.
- Davcik, Nebojsa St. (2013). "An empirical investigation of brand equity: drivers and their consequences." *British Food Journal*. Vol.115 No.9. 2013.pp. 1342-1360.
- Demirgünes, Kartal. (2017). *Capital Structure Choice and Firm Value: New Empirical Evidence from Asymmetric Causality Test.*, *International Journal of Financial Research* Vol. 8, No. 2; 2017
- Ehrhardt, M. C. and Brigham E. F. 2011. *Financial Management: Theory and Practice*, Thirteenth Edition. South-Western. Cengage learning.
- Fama, E. F, 1998. *The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders*. *American Economic Review* 68: 272- 288.
- Guentherb, P. and Guenthera, M. (2019). *The value of branding for B2B service firms the shareholders perspective*. *Industrial marketing management* 78 (2019) 88-101
- Hirose, Yoshikuni, Akiko Fujita, Makoto Fujita, Keigo Fuchi, Shinya Fukuda, Naofumi Hara, Naoki Hirai Toshiro Hiromoto, Akira Horiuchi, Takashi Inoue, Junzo Ishii, Masaaki Iwasaki, Hiroyuki Kansaku, Yukitoshi Kubo, Makoto Matsuo, Shigeru Nishizawa, Takahiro Ohno, Daisuke Okamoto, Hikoh Okuda, Haruhiko Saito, Tsuyoshi Sakai, Hisakatsu Sakurai, Kazushi Shibata, Akira Shimizu, Tetsuo Sugimoto, Masatsugu Tsuji, Risa Ueda, Hiroyuki Yamada and Hiroshi Yoshimi. (2002). *The Report of the Committee on Brand Valuation. The Ministry of Economy, Trade and Industry of the Government of Japan*, Juni 24, 2002.
- Hong Soonwook, (2017). *The Effect of Debt Choice on Firm Value*, *The Journal of Applied Business Research*—January/February 2017
- Jensen, Michail.C. (1996). *Biaya Agensi Arus Kas Bebas, Keuangan Perusahaan dan Pengambilalihan*. *Amerika Tinjauan Ekonomi*, Jil. 76, No.2, hlm.323-329, Mei 1986

- Keller, K. L. (2012). *Strategic Brand Management: Building, Measuring, and Managing Brand Equity*, 2nd ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William P. and David F. S, JR. (2005). *Financial Management. Principles and applications*. Pearson Education, Inc. New Jersey.
- Lee, J., and Roh, J. J. (2012). *Revisiting Corporate Reputation and Firm Performance Link. Benchmarking: An International Journal*, 19(4/5), 649-664.
- Martenson, R. Lindemann, (2003). Six Sigma: A Goal-Theoretic Perspective. *Journal of Operations Management* 21, 193-203
- Lintner, John. (1956). *Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. The American Economic Review*, Vol. 46, No. 2. *Papers and Proceedings of the Sixty-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association*, (May, 1956), pp 97-113.
- Mendoza, Rufo R. (2017). *Relationship Between Intangible Assets and Cash Flows: An Empirical Analysis of Publicly Listed Corporations in the Philippines*, *Review of Integrative Business and Economics Research*, Vol. 6, no. 1, pp. 188-202, January 2017
- Modigliani, F. And, M.H. Miller. (1958). *The cost of Capital, Corporation Finance and The of Investment*, *American Economic Review*. Vol. 48. No. 4, pp. 261-297.
- Ross, Stephen A, and Bradford D Jordan. (1977). *The Determination of Financial Structure: The Incentive- Approach Signalling*. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1, pp. 23-40
- Shahar, Shah Bt S. W, S. Shah Bt, Shahzinda W, (2015). *Impact of Firm Leverage to Performance: Evidence from Shariah and Non-Shariah Compliant Companies in Malaysia*, *Reports on Economics and Finance*, Vol. 4, 2018, no. 3, 139 - 149
- Sivric, Ugur, Yazarb E, Evrim B. S. (2019). *The Portfolios with Strong Brand Value: More Returns? Lower Risk? Borsa Istanbul Review*, Journal Pre-proof, S2214-8450 (19)30278-9
- Skalický, Roman. (2016). *The impact of brand equity on company economic indicators in selected sectors in the Czech Republic*, *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 220 (2016) 462 – 471
- Spence, A. M. (1974) *"Competitive and Optimal Responses to Signals: Analysis of Efficiency and Distribution."* *Journal of Economic Theory* (March 1974). *Market Signalling: Information Transfer in Hiring and Related Processes*. Cambridge: Harvard University Press, 1974.
- Spence, Michael. (1973). *Job Market Signaling. The Quarterly Journal of Economic*. Vol. 87. No. 3 (Aug, 1973), pp. 355-374.
- Solimun dan F.A.A. Rinaldo (2017). *Metode Statistik Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan Warp PLS*. Penerbit UB Press.
- Wardianto K. Bagus, Alhabsji Taher, Rahayu Sri Mangesti, Nuzula Nila Firdausi (2018). *The Effects of Brand Equity on Firm Value and Profitability in Indonesia*. rojoas.2018-09.24.