**MENGUJI NILAI STRATEGIS EKUITAS MEREK BAGI PERUSAHAAN**

Kussuyatmono Bagus Wardianto, Damayanti, Mediya Destalia, Supriyanto

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh ekuitas merek. Ekuitas merek dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai merek yang dihitung melalui Metode Hirose (2002). Sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin’s Q. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol, yaitu struktur modal yang diukur dengan *debt ratio* dan profitabilitas yang diukur dengan *return on assets*. Sampel yang diteliti adalah Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017, sehingga terdapat unit analisis sebanyak 126 (21 perusahaan X 6 tahun). Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh ekuitas merek. Demikian juga struktur modal dan profitabilitas juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa profitabilitas lebih dominan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, disusul oleh ekuitas merek dan struktur modal.

Kata Kunci: Ekuitas Merek, Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

**Latar Belakang**

Ekuitas merek merupakan konsep bisnis yang penting diulas oleh praktisi maupun akademisi bisnis seiring dengan sering dibahasnya merger dan akuisisi. Hal ini sesuai yang disampaikan oleh Huang (2015), Hasan, Ullah & Bhattacharjee (2015), dan Wardianto (2018) di mana pada tahun 1980-an, kajian ekuitas merek perusahaan merupakan tema yang menarik perhatian dan menjadi pembahasan yang serius pada komunitas bisnis. Ditambahkan oleh Davcik (2013) bahwa ekuitas merek dianggap sebagai asset bisnis perusahaan yang penting sekali baik secara teori maupun praktek pemasaran dewasa ini.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ekuitas merek yang baik secara empiris terbukti memiliki hubungan yang signifikan dan positif dengan nilai perusahaan (Wang et al., 2015 serta Arora *and* Chaudhany, 2016). Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Ukiwe (2009) justru menunjukkan bahwa ekuitas merek berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat konsistensi nilai strategis ekuitas merek bagi perusahaan. Masih jarang penelitian yang mengungkapkan nilai strategis ekuitas merek bagi perusahaan di Indonesia. Penelitian ini untuk menguji ulang nilai strategis ekuitas merek bagi perusahaan di Indonesia. Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan barang sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2018.

**Review Literatur**

Merek didefinisikan sebagai ”nama yang membedakan dan / atau symbol (yaitu, logo, merek dagang, atau desain paket) yang dimaksudkan untuk mengidentifikasi barang atau jasa dari salah satu penjual atau kelompok penjual dan untuk membedakan barang-barang atau jasa dari para pesaing” (Aaker, 1991; Hirose *et al.,* 2002). Sebuah merek adalah esensi atau janji yang dikirimkan ke pembeli atau dialami oleh pembeli (Lee, 2012). Dengan demikian merek adalah alat yang kuat dan memiliki peran komunikatif dan informatif yang signifikan baik bagi pelanggan dan manajer (Aydin and Ulengin, 2015).

Merek merupakan asset pemasaran yang mendorong laba saat ini dan masa depan untuk perusahaan (Keller, 1998). Sehingga membangun dan mengelola merek telah menjadi prioritas bagi perusahaan-perusahaan dari semua ukuran di berbagai industri untuk memaksimalkan nilai asset tidak berwujud ini menjadi signifikan (Lehmann *et al.*, 2008). Hal ini karena merek sering diklaim memiliki masa manfaat ekonomis yang tak terbatas (Arora *and* Chaudhany, 2016).

Ekuitas merek didefinisikan sebagai kapasitas sebuah merek untuk menghasilkan nilai arus masa depan, baik melalui kemampuannya untuk mengambil harga premium dari konsumen, atau melalui kemampuannya untuk menarik modal, atau memfasilitasi hubungan dengan pihak yang berkepentingan (Arvidsson, 2006). Ekuitas merek adalah nilai tambah bahwa produk mencapai hasil dari investasi masa lalu dalam kegiatan pemasaran untuk merek tersebut (Keller, 2003).

Sulit untuk memahami bagaimana mengelola nilai tambah dari sebuah merek tanpa mengetahui nilai merek sebenarnya yang menambah produk (Cobb-Walgren, Ruble & Donthu, 1996). Konsep ekuitas merek dapat dipahami dari perspektif empat pemain utama, yaitu investor (atau pemilik-merek), produsen, pengecer, dan konsumen atau pelanggan (Ukiwe, 2009), di mana merek menambah nilai produk untuk masing-masing empat pemain utama ini.

Merek merupakan strategi dan aktivitas bauran pemasaran pada masa lalu dan sekarang yang berhubungan dengan merek, sehingga dengan adanya informasi asimetris dan tidak sempurna maka merek dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang kredibel (Erdem and Swait, 1998). Hal ini sesuai dengan s*ignaling theory,* dimana salah satu asumsi yang dijadikan sebagai dasar pemikiran adalah adanya asimetri informasi(Bhattacharyya, 1979). *Signaling theory* menunjukkan bahwa kredibilitas sinyal menentukan apakah sinyal pasar menyampaikan informasi secara efektif (Tirole, 1990).

Ekuitas merek yang baik dianggap sebagai sinyal positif mengenai kondisi perusahaan oleh investor. Kondisi perusahaan yang baik ini membuat investor bersedia membayar harga saham perusahaan yang bersangkutan dengan harga yang tinggi di pasar modal. Kesediaan investor ini karena informasi mengenai kondisi perusahaan bisa membantu investor untuk membuat prediksi mengenai pendapatan, dividen, dan arus kas bebas di masa mendatang (Enrhardt *and* Brigham, 2011: 88). Peningkatan harga saham ini bisa meningkatan *return* atau keuntungan pemilik saham yang pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang mengeksplorasi ekuitas merek dalam perspektif keuangan di Indonesia masih jarang ditemukan. Penelitian yang mengeksplorasi ekuitas merek sering kali dilakukan dengan pendekatan pemasaran. Padahal ekuitas merek bisa juga dinilai dengan menggunakan perspesktif keuangan. Sehingga hal ini menjadi novelty dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan struktur modal dan profitabilitas sebagai varaibel kontrol. Peningkatan penggunaan *leverage* dalam perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan ini untuk menguji teori Modigliani *and* Miller (1963). Berdasarkan teori Modigliani *and* Miller (1963) ini nilai perusahaan bisa meningkat karena adanya pembayaran bunga atas utang yang dimilik perusahaan. Pembayaran bunga karena adanya utang ini bisa mengurangkan pembayaran pajak kepada pemerintah, sehingga laba operasi untuk bagian investor menjadi bertambah dan pada akhirnya nilai perusahaan bisa meningkat. Secara empiris penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al (2015) serta Arora *and* Chaudhary (2016) juga menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi bisa meningkatkan nilai perusahaan, pernyataan ini sesuai dengan teoriModigliani *and* Miller (1963). Berdasarkan teori ini dengan adanya profitabilitas yang tinggi maka akan meningkatkan aliran kas dari laba operasi untuk pemiliki perusahaan. Peningkatan aliran kas ini bermakna meningkatnya ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan. Ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan ini nantinya bisa saja dibagikan ke dalam dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk pengembangan bisnis lebih lanjut. Ansar, *et al.* (2015); Akit, *et al.* (2015); Sharif, *et al.* (2015); Al Masum (2014); serta Majanga (2015) dalam penelitian mereka menghasilkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Singkatnya, tinjauan literatur menunjukkan bahwa ada korelasi positif antara ekuitas merek dan kinerja perusahaan. Berdasarkan ulasan literatur, penelitian ini memberikan hipotesis yang dapat diuji bahwa ada pengaruh antara ekuitas merek terhadap kinerja perusahaan.

**Metode**

Penelitian ini mengikuti Wardinto, et al. (2018) yang menghitung ekuitas merek berdasarkan nilai merek menggunakan Model Hirose (Hirose *et al.*, 2002). Model Hirose, *et al.* (2002) ini mengasumsikan nilai merek sebagai fungsi dari tiga faktor utama, yaitu:

$$BV=f\left(PD,LD,ED,r\right)=\frac{PD}{r} \* LD \* ED$$

 Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

Di mana:

BV = *Brand Value;*

PD = *prestige driver;*

LD = *loyality drive;*

ED = *extension driver;*

*r* = *risk-free interest* (*discount*) *rate*

 PD adalah arus kas yang timbul dari keuntungan harga atau nilai lebih dari merek. Penghitungan PD secara lebih detail diukur dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$PD=\frac{1}{5}\sum\_{i=-4}^{0}\left\{\left[\frac{Si}{Ci}-\frac{S^{\*}i}{C^{\*}i}\right]\*\frac{ADi}{Oi}\right\}\*C0$$

Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

Di mana:

*PD* = *prestige driver;*

*Si* = *sales of firms;*

*Ci* = *cost of sales of firms;*

*S\*i* = *sales of a benchmark company;*

*C\*i* = *cost of sales a benchmark company;*

*AD* = *advertiding expense and promotion cost;*

*OE* = *total operation expenses.*

 LD mengacu pada kemampuan sebuah merek untuk mempertahankan penjualan yang stabil dalam jangka panjang berkat loyalitas pelanggan dan kesediaan pelanggan dalam mengulangi untuk pembeliannya pada merek yang sama. LD adalah stabilitas harga pokok penjualan. LD diukur dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$LD=\frac{μc-σc}{μc}$$

 Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

Di mana:

LD = *loyality driver;*

μc = *five-year average of firms’ cost of sales;*

*σc* = *five-year standard deviation of firms’ cost of sales*

 ED menentukan kemampuan ekspansi merek, maksudnya adalah mencerminkan kemampuan merek terkenal untuk memperluas jaringan bisnisnya ke seluruh sektor industri yang berbeda dan wilayah geografis lainnya. Rumus yang digunakan untuk mengkuantifikasikan ED dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ED=\frac{1}{2}\sum\_{i=-1}^{0}\left⌊\frac{SXi-SXi-1}{SXi-1}+1\right⌋$$

Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

Di mana:

ED = *extension driver;*

*SX* = *sales from non-core and oversea business.*

Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt ratio* (DR). Profitabilitas dikur dengan menggunakan *return on assets* (RoA). Sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin’s Q.

Pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol struktur modal dan profitabilitas ini dianalisis menggunakan regresi linier berganda yang dibantu menggunakan alat analisis SPSS versi 25.

**Data dan Hasil**

Penelitian ini menguji nilai strategis ekuitas merek bagi perusahaan. Sampel yang diteliti adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017, dengan unit analisis sebanyak 126 (21 perusahaan X 6 tahun). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin’s Q (TQ). Variabel independen adalah ekuitas merek diukur dengan menggunakan *brand value,* struktur modal diukur dengan menggunakan *debt ratio,*  dan profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on assets.*

**Uji Asumsi Klasik**

Sebelum hasil analisis data disajikan secara lengkap, akan terlebih dahulu disajikan hasil uji asumsi klasik untuk memastikan apakah data yang ada layak untuk dianalisis.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui kenormalan distribusi datanya dilakukan melalui analisis Normal P-P Plot. Berdasarkan gambar 1 diketahui bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal karena data menyebar disekitar garis diagonal. Sehingga data yang ada terbebas dari masalah kenormalan distribusi data.



Gambar 1. Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Sumber: data diolah

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini untuk menentukan apakah variabel independen terbebas dari masalah multikolinieritas. Korelasi antar variabel independen jika memiliki nilai *Value Inflation Factor* (VIF) di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Berdasarkan tabel 1 maka diketahui bahwa hubungan antar variabel independen terbebas dari masalah multikolinieritas karena memiliki nilai VIF di bawah 10 semuanya.

|  |
| --- |
| Collinearity Statistics |
| Tolerance | VIF |
|  |  |
| ,964 | 1,037 |
| ,984 | 1,016 |
| ,970 | 1,031 |

Tabel 1. Uji Multikolinieritas

Sumber: data diolah

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini untuk mengetahui apakah variabel pengganggu mempunyai varian yang sama atau tidak. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menganalisis gambar Scatterplot. Berdasarkan gambar 2 maka diketahui bahwa penelitian ini terbebas dari masalah heteroskastisitas karena tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.



Gambar 2. Scatterplot

Sumber: data diolah

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Uji autokorelasi dilakukan dengan menganalisis nilai Durbin-Watson (DW). Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa variabel dependen bebas dari masalah autokorelasi karena memiliki nilai DW diantara -2 sampai 2.

|  |
| --- |
|  **Model Summaryb** |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square |  |
| Sig. F Change | Durbin-Watson |
| 1 | ,664a | ,441 | ,427 | ,000 | 1,243 |
| a. Predictors: (Constant), ROA, DR, LnBV |
| b. Dependent Variable: TQ |

Tabel 2. Model Summary

Sumber: data diolah

**Analisis Regresi**

Berdasarkan keempat ujian asumsi klasik yang telah dilakukan yaitu uji normalitas, multikolinieritas, heteroskastisitas dan autokorelasi maka analisis data dapat dilanjutkan untuk uji selanjutnya. Tabel 2 juga menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini cukup baik karena memiliki adjusted R2 sebesar 0,427. Artinya model dalam penelitian ini bisa memprediksi nilai perusahaan sebesar 42,7%. Sedangkan sisanya sebesar 57,3% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 1388,871 | 3 | 462,957 | 32,065 | ,000b |
| Residual | 1761,423 | 122 | 14,438 |  |  |
| Total | 3150,294 | 125 |  |  |  |
| a. Dependent Variable: TQ |
| b. Predictors: (Constant), ROA, DR, LnBV |

Tabel 3. ANOVAa

Sumber: data diolah

Pengaruh ekuitas merek, struktur modal dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan ditunjukkan pada tabel 3. Berdasarkan tabel 3 ini diketahui bahwa ekuitas merek, struktur modal dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena memiliki tingkat signifikansi yang di bawah 5%. Artinya ekuitas merek, struktur modal dan profitabilitas secara bersama-sama dapat digunakan untuk memprediksikan nilai perusahaan.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | -24,665 | 5,634 |  | -4,378 | ,000 |
| LnBV | ,796 | ,189 | ,291 | 4,224 | ,000 |
| DR | 4,754 | 1,988 | ,163 | 2,391 | ,018 |
| ROA | 19,616 | 2,656 | ,508 | 7,386 | ,000 |
| a. Dependent Variable: TQ |

Tabel 4. Coefficientsa

Sumber: data diolah

Adapun pengaruh ekuitas merek, struktur modal dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 4. Temuan yang ditunjukkan pada tabel 4 adalah ekuitas merek, struktur modal dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena masing-masing memiliki tingkat signifikansi yang di bawah 5%. Artinya ekuitas merek, struktur modal dan profitabilitas secara parsial dapat digunakan untuk memprediksikan nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4 diketahui juga bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang paling dominan dibandingkan ekuitas merek dan struktur modal karena memiliki nilai beta yang paling besar, yaitu sebesar 0,508.

**Diskusi dan Penutup**

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017 ini bertujuan untuk menguji nilai strategis ekuitas merek bagi perusahaan. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan diketahui bahwa ekuitas merek bersama-sama dengan struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti ekuitas merek bersama-sama dengan struktur modal dan profitabilitas sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perlu menjadi pertimbangan bagi investor.

Ekuitas merek, secara parsial, berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signaling theory*, di mana perusahaan dengan ekuitas merek yang tinggi merupakan sinyal bahwa kondisi perusahaan yang baik juga. Kondisi perusahaan yang baik ini kemudian direspon positif oleh investor dengan cara bersedia membeli saham dengan harga yang tinggi sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al. (2015) serta Arora *and* Chaudhany (2016) di mana ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas secara parsial juga berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini memperkuat teori Modigliani *and* Miller (1963) di mana struktur modal dan profitabilitas bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi nilai perusahaan daripada ekuitas merek dan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih mengapresiasi profitabilitas yang telah dihasilkan oleh perusahaan daripada ekuitas merek dan struktur modal, karena profitabilitas yang tinggi maka akan meningkatkan aliran kas dari laba operasi untuk pemiliki perusahaan. Peningkatan aliran kas ini bermakna meningkatnya ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan. Ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan ini nantinya bisa saja dibagikan ke dalam dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk pengembangan bisnis lebih lanjut.

**Referensi**

Aaker, D. A. (1991). “Managing brand equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name.” *New York: Free Press.*

Akit, F.M., Nor Haliza Hamzah and Noryati Ahmad. 2015. “Impact of Dividend Policy on the Shareholders’ Wealth: Shariah vs Non -Shariah Companies.” *Full Paper Proceeding GTAR-2015*, Vol. 2, 722-743.

Al Masum, Abdullah. 2014. “Dividend Policy and Its Impact on Stock Price – A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange.” *Global Disclosure of Economics and Business*, Volume 3, No 1 (2014).

Ansar, Irtaza, Arslan Ali Butt and Syed Basit Hussain Shah. 2015. “Impact of Dividend Policy on Shareholder’s Wealth.” *International Review of Management and Business Research.* Vol. 4 Issue.1. Maret 2015.

Arora, S. and N. Chaudhary. (2016). “Impact of Brand Value on Financial Performance of Banks: An Empirical Study on Indian Banks.” *Universal Journal of Industrial and Business Management.* 4(3): 88-96, 2016.

Aydin, Gokhan and Burc Ulengin. 2015. “Effect of Brand Equity on Firms’ Financial Performance in Consumer Goods Industries”. *Journal of Business, Economics and Finance - JBEF (2015), Vol.4 (3).*  DOI: 10.17261/Pressacademia. 2105313056

Bhattacharya, N. (1979). “Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird in the Hand Fallacy.” *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10. No. 1, pp. 259-270.

Cobb-Walgren, C., Ruble, C., and Donthu, N. 1996. “Brand Equity, Brand Preference, and Purchase Intent.” *Journal of Advertising*, 24(3): 25-40.

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.

Ehrhardt, Michael C. and Eugene F. Brigham. 2011. *Financial Management: Theory and Practice, Thirteen Edition.* South-Western. Cengage Learning.

Erdem, T. and J. Swait. 1998. Brand Equity as a Signaling Phenomenon. *Journal of Consumer Psychology. 7(2). 131-157.*

Hasan, M., K.T. Ullah and H. Bhattacharjee. (2015). “Brand Valuation of Commercial Banks in Bangladesh: An Application of Marketing Profitability.” *Journal of Business Theory and Practice*. Vol. 3, No. 2, 2015.

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*, June 24, 2002.

Huang, J. (2015). “A Review of Brand Valuation Method.” *Journal of Service Science and Management*, 2015, 8, 71-76.

Keller, K. L. (1998). “Strategic Brand Management: Building, Measuring and Managing Brand Equity.” *New Jersey: Prentice Hall*.

Keller, K. L. (2003). “Strategic Brand Management: Building, Measuring, and Managing Brand Equity, 2nded.” *Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall*.

Lee, H. (2012). “Brand Valuation Model: A Shareholder Value Approach.” Disertasi. Kent State University.

Lehmann, R. D., K. L. Keller, and J. U. Farley. (2008). “The structure of survey-based brand metrics.” Journal of International Marketing, 16(4), 29-56.

Majanga, Byson B. 2015. “The Dividend Effect on Stock Price-An Empirical Analysis of Malawi Listed Companies.” *Accounting and Finance Research*. Vol. 4, No. 3; 2015.

Modigliani, Franco and Merton H. Miller. 1963. “Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction”. *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 3 (Jun., 1963), pp. 433-443.

Sharif, Ilyas, Adnan Ali and Farzand Ali Jan. 2015. “Effect of Dividend Policy on Stock Prices.” *Journal of Management Info* 6(1), 55-85 (2015).

Tirole, J. (1990). The Theory of Industrial Organization. *Cambridge, MA MIT Press.*

Ukiwe, Alladin O. (2009). “The Joint Impact of Brand Value and Advertising on Corporate Financial Performance and on Stock Return: A Case study of the Computer Industry.” *Disertasi. Walden University*.

Wang, D. H.-M., P.-H. Chen, T. H.-K. Yu *and* C.-Y. Hsiao. (2015). “The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance.” *Journal of Business Research.* 68 (2015) 2232–2236.

Wardianto, K.B., 2018. “Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Struktur Modal, Profitabilitas, Investasi dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016)”. Disertasi. FIA Universitas Brawijaya. Malang.