

DAMPAK FINANCIAL BRAND VALUE TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN (STUDY PERUSAHAAN CONSUMER NON-CYCLICALS SUB-INDUSTRI FOOD & BAVERAGE 2018-2023)

Wahyuniati Hamid¹, Sujono², Elvi³, Dzulfikri Azis Muthalib^{*4}

^{1,2,3,4} Universitas Halu Oleo, Kota Kendari, Indonesia

Corresponding Author: fikriazis12@uho.ac.id

Info Article Received: 02 Mei 2026 Revised: 01 Juni 2026 Accepted: 03 Juli 2026 Publication: 31 Juli 2026	Abstract: <i>Brand value is an important intangible asset that can enhance customer loyalty, reduce marketing costs, and support premium pricing, thereby contributing to a company's profitability and firm value. This study aims to examine the impact of financial brand value on profitability and firm value, using a quantitative research design with annual report data from 17 companies selected through purposive sampling. Data were analyzed using panel regression, classical assumption tests, and hypothesis testing. The results show that financial brand value has no significant effect, and tends to be negatively related, to ROA, ROE, and ROC. The prestige driver shows mixed and insignificant results across all three profitability indicators. The loyalty driver is the most significant positive factor influencing ROA and ROE. The extension driver generally shows no significant effect. Regarding firm value, brand value has a significant positive effect on stock price but an insignificant negative relationship with Tobin's Q. Interestingly, the previous year's brand value has a significant positive effect on ROA and ROC, indicating a long-term effect of brand value on financial performance.</i>
Keywords: Financial Brand Value, Prestige Driver, Loyalty Driver, Extension Driver, Profitability, Firm Value Kata Kunci: Financial Brand Value, Prestige Driver, Loyalty Driver, Extension Driver, Profitabilitas, Firm Value	Abstrak: Nilai merek merupakan aset tak berwujud penting yang dapat meningkatkan loyalitas pelanggan, menurunkan biaya pemasaran, dan mendukung penetapan harga premium, sehingga berkontribusi pada profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menguji dampak financial brand value terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan menggunakan desain kuantitatif dengan data laporan tahunan 17 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling. Analisis dilakukan dengan regresi panel, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hasil menunjukkan financial brand value tidak berpengaruh signifikan, bahkan cenderung negatif, terhadap ROA, ROE, dan ROC. Prestige driver menunjukkan hasil beragam dan tidak signifikan terhadap ketiga indikator profitabilitas. Loyalty driver menjadi faktor paling berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROE. Extension driver secara umum tidak signifikan. Terhadap nilai perusahaan, nilai merek berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham namun negatif tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Menariknya, nilai merek tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROC, mengindikasikan efek jangka panjang nilai merek terhadap kinerja keuangan perusahaan.
Licensed Under a Creative Commons Attribution 4.0 International License 	

INTRODUCTION

Di era persaingan bisnis yang semakin ketat, brand value telah menjadi aset tak berwujud yang sangat penting bagi perusahaan. Survei Fortune terhadap 3.500 perusahaan terkemuka di AS melaporkan bahwa aset tak berwujud berkontribusi terhadap nilai pasar hingga 72% (Yeung and Ramasamy, 2008). Nilai merek bukan sekadar atribut produk, melainkan juga mencakup reputasi, kepercayaan, dan loyalitas yang dibangun di mata pelanggan (Srivastava et al., 1998), yang pada gilirannya dapat meningkatkan loyalitas pelanggan, menurunkan biaya pemasaran, dan memungkinkan penetapan harga premium. Fenomena ini terlihat pada perusahaan global seperti Apple, Coca-Cola, dan Tesla, yang memanfaatkan kekuatan merek untuk mempertahankan profitabilitas dan valuasi pasar yang tinggi (Kato, 2022).

Teori tradisional menyatakan bahwa nilai merek berdampak positif terhadap kinerja perusahaan jangka panjang melalui loyalitas pelanggan yang lebih tinggi, keuntungan harga, peluang ekstensi merek, margin keuntungan, dan ketahanan terhadap krisis (Yeung and Ramasamy, 2008). Namun, temuan empiris menunjukkan hasil yang beragam. Wang et al. (2015) menemukan bahwa *prestige driver* berpengaruh positif terhadap ROA, sementara *loyalty driver* justru berpengaruh negatif signifikan pada perusahaan *high-tech* Taiwan. Sebaliknya, Arora and Chaudhary (2016) menemukan bahwa nilai merek berdampak negatif signifikan terhadap ROA, ROE, dan ROI pada bank-bank di India. Wardianto et al. (2018) menemukan bahwa nilai merek yang tinggi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan di Indonesia melalui loyalitas pelanggan. Terkait nilai perusahaan, bukti juga beragam: Sinclair (2009) dan Angulo and Rialp (2011) menemukan hubungan positif antara nilai merek dan kinerja investasi, sedangkan Verbeeten and Vijin (2006) menemukan hubungan negatif antara *branding* dan ROC.

Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada dampak langsung nilai merek terhadap kinerja keuangan tanpa mempertimbangkan efek tertunda (*lagged effect*), padahal beberapa komponen nilai merek memerlukan waktu untuk tercermin dalam profitabilitas dan valuasi pasar (Mizik and Jacobson, 2008; Kirk, Ray and Wilson, 2013). Kesenjangan ini semakin relevan pada sektor Food & Beverage di Indonesia, yang terus tumbuh secara konsisten bahkan selama pandemi COVID-19 (Dicobadigital, 2023), dan menunjukkan potensi peran penting nilai merek terhadap kinerja keuangan perusahaan, seperti terlihat pada kasus PT Indofood Sukses Makmur yang mencatatkan peningkatan laba bersih 32,4% pada 2020 di tengah tantangan pandemi. Penelitian ini

merupakan pengembangan dari studi Niyas and Kavida (2022) yang menguji hubungan nilai merek terhadap profitabilitas pada sektor FMCG di India, dengan perbedaan pada sektor, lokasi, dan periode penelitian, guna memberikan wawasan lebih lanjut mengenai peran nilai merek dalam strategi keuangan dan investasi

METHOD

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals sub-industri Food & Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2023. Penelitian bertujuan untuk menganalisis hubungan antara Brand Value, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals sub-industri Food & Beverage di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan, memperoleh laba bersih positif, dan menjual produk ke luar negeri selama tahun 2018–2023. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 17 perusahaan dengan total 102 observasi penelitian.

RESULT AND DISCUSSION

Result

Analisis Regresi Data Panel

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan program eviws 10. Sebelum mengestimasi model regresi yang tepat untuk dipilih dalam analisis. Berikut ditampilkan lebih dulu ringkasan hasil analisis regresi linear berganda dalam 2 model pengujian, (1) *Fixed Effect Model* (FEM), dan (2) *Random Effect Model* (REM), sebagaimana disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 1 Ringkasan Hasil Estimasi pemilihan Model ROA

Variabel	FEM		REM	
	Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.
Konstanta	-41.96857	0.0751	14.79103	0.1298
BV	-0.844959	0.6003	-0.0706525	0.4971
PD	3.628770	0.0494	-0.353195	0.7389
LD	0.441504	0.0057	0.356359	0.0140
ED	0.126734	0.5986	0.162560	0.4938
Brv-1	0.143853	0.1900	0.222475	0.0288
<i>R-squared</i>	0.761070		0.108405	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.681426		0.051975	
<i>f-statistik</i>	9.555960		1.921059	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		0.100088	

Sumber: data sekunder diolah 2025

Tabel 2 Ringkasan Hasil Estimasi pemilihan Model ROE

Variabel	FEM		REM	
	Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.
Konstanta	-72.22211	0.0488	9.667527	0.4959
BV	-1.002896	0.6882	-1.002182	0.4971
PD	5.960327	0.0376	0.341667	0.5159
LD	0.837160	0.0009	0.684848	0.8275
ED	0.052131	0.8888	0.089135	0.0024
Brv-1	0.182614	0.2820	0.294727	0.0600
<i>R-squared</i>	0.696761		0.122094	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.595681		0.066530	
<i>f-statistik</i>	6.893179		2.197369	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		0.062751	

Sumber: data sekunder diolah 2025**Tabel 3 Ringkasan Hasil Estimasi pemilihan Model ROC**

Variabel	FEM		REM	
	Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.
Konstanta	-216.9067	0.1677	8.396888	0.7283
BV	-3.945916	0.7149	-2.662219	0.3503
PD	16.90576	0.1684	0.525290	0.8550
LD	1.074418	0.3030	1.086166	0.1384
ED	-0.316041	0.8445	-0.189168	0.8951
Brv-1	1.358637	0.0665	1.709690	0.0103
<i>R-squared</i>	0.209793		0.101474	
<i>Adjusted R-squared</i>	-0.053609		0.044605	
<i>f-statistik</i>	0.796475		1.784356	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.713067		0.125628	

Sumber: data sekunder diolah 2025**Tabel 4 Ringkasan Hasil Estimasi pemilihan Model stock price**

Variabel	FEM		REM	
	Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.
Konstanta	5.777878	0.0000	5.573387	0.0000
BV	0.234932	0.1394	0.260538	0.0164
PD	0.000796	0.1394	-5.81105	0.9958
<i>R-squared</i>	0.938452		0.077543	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.921666		0.055044	
<i>f-statistik</i>	55.90727		3.446537	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		0.036541	

Sumber: data sekunder diolah 2025**Tabel 5 Ringkasan Hasil Estimasi pemilihan Model Tobinsq**

Variabel	FEM		REM	
	Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.
Konstanta	10.83620	0.0000	14.26587	0.0000
BV	0.390161	0.1711	-0.038693	0.6890
PD	-0.019352	0.3608	-0.005781	0.7648
<i>R-squared</i>	0.639554		0.004313	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.541250		-0.019972	
<i>f-statistik</i>	6.505904		0.177581	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		0.177581	

Sumber: data sekunder diolah 2025

Penentuan Model Regresi

Penentuan model regresi menggunakan Uji Hausman. Uji Hausman merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan yang paling tepat diantara Model *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi data panel. Berikut ini adalah dasar pengambilan keputusan Hipotesis:

H_0 : *Random Effect Model* (REM).

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM).

TABEL 6 Pemilihan Model Uji Hausmant

Variabel Dependen	Model	Uji Hausman	Kesimpulan model yang dipilih
ROA	P.Value	0.1046>0.05	REM
	Model Dipilih	REM	
ROE	P.Value	0.1773>0.05	REM
	Model Dipilih	REM	
ROC	P.Value	0.6829>0.05	REM
	Model Dipilih	REM	
STOCK PRICE	P.Value	0.1876>0.05	REM
	Model Dipilih	REM	
TOBINS'Q	P.Value	0.1653>0.05	REM
	Model Dipilih	REM	

Sumber: Hasil Analisis (2025)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas terhadap residual dengan menggunakan uji Jarque-Bera (J-B). Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini $\alpha = 0,05$. Dasar pengambilan keputusan adalah melihat angka probabilitas dari statistik J-B dengan ketentuan sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka asumsi normalitas terpenuhi.
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Table 7 Hasil Uji Normalitas Data

Variabel	Jaque-bera	Prob.	Normal/tidak normal
ROA	2.306133	0.315667	Normal
ROE	4.179417	0.123723	Normal
ROC	3.119931	0.210143	Normal
TOBINSQ	4.621317	0.099196	Normal
STOCK PRICE	2.568547	0.276852	Normal

Sumber: hasil uji, 2025

Dari hasil uji di atas dapat dilihat bahwa nilai probability Masing-masing variable $> 0,05$, artinya residual data penelitian terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Untuk menguji masalah multikolinearitas dapat melihat matriks korelasi dari variabel bebas, jika terjadi koefisien korelasi lebih dari 1,000000 maka terdapat multikolinearitas.

Table 8 Hasil Uji Multikolinearitas

	BV	PD	LD	ED	BRV1
BV	1.000000	0.446174	0.626226	0.092420	0.086868
PD	0.446174	1.000000	0.452563	0.027024	0.108410
LD	0.626226	0.452563	1.000000	-0.051834	-0.085749
ED	0.092420	0.027024	-0.051834	1.000000	0.055833
BRV1	0.086868	0.108410	-0.085749	0.055833	1.000000

Sumber: data sekunder diolah 2025

Berdasarkan Tabel menunjukkan bahwa hasil dari correlation matrix tidak lebih besar dari 1,000000 sehingga dapat dikatakan variabel bebas dalam penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Suatu data dapat dikatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas variabel independen lebih besar dari 0,05 dan sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 artinya ada masalah heteroskedastisitas.

Table 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas pengukuran ROA

No	Asumsi	Kriteria prob.		HIPOTESIS		Keputusan
	Heteroskedastisitas	C	0.0227	Ho	Ada heteroskedastisitas	-
		BV	0.7647	H1	Tidak ada heteroskedastisitas	Tidak terjadi heteroskedastisitas
		PD	0.5698			Tidak terjadi heteroskedastisitas
		LD	0.7595			Tidak terjadi heteroskedastisitas
		ED	0.8504			Tidak terjadi heteroskedastisitas
		BrV-1	0.0917			Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: data sekunder diolah 2025

Berdasarkan Tabel 9 diatas dapat dilihat bahwa dari 5 variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Table 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas pengukuran ROE

No	Asumsi	Kriteria prob.		HIPOTESIS		Keputusan
	Heteroskedastisitas	C	0.0391	Ho	Ada heteroskedastisitas	
		BV	0.8172	H1	Tidak ada heteroskedastisitas	Tidak terjadi heteroskedastisitas
		PD	0.5835			Tidak terjadi heteroskedastisitas
		LD	0.3136			Tidak terjadi heteroskedastisitas
		ED	0.3044			Tidak terjadi heteroskedastisitas
		BrV-1	0.0574			Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: data sekunder diolah 2025

Berdasarkan Tabel 10 diatas dapat dilihat bahwa dari 5 variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Table 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas pengukuran ROC

No	Asumsi	Kriteria prob.		HIPOTESIS		Keputusan
	Heteroskedastisitas	C	0.4757	Ho	Ada heteroskedastisitas	
		BV	0.7048	H1	Tidak ada heteroskedastisitas	Tidak terjadi heteroskedastisitas
		PD	0.8150			Tidak terjadi heteroskedastisitas
		LD	0.2462			Tidak terjadi heteroskedastisitas
		ED	0.6065			Tidak terjadi heteroskedastisitas
		BrV-1	0.0648			Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: data sekunder diolah 2025

Berdasarkan Tabel 11 diatas dapat dilihat bahwa dari 5 variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Table 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas pengukuran stock price

No	Asumsi	Kriteria prob.		HIPOTESIS		Keputusan
	Heteroskedastisitas	C	0.0221	Ho:	Ada heteroskedastisitas	
		BV	0.5658	H1:	Tidak ada heteroskedastisitas	Tidak terjadi heteroskedastisitas
		Brv-1	0.5800			Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: data sekunder diolah 2025

Berdasarkan Tabel 12 diatas dapat dilihat bahwa dari 2 variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas

Table 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas pengukuran Tobinsq

No	Asumsi	Kriteria prob.		HIPOTESIS		Keputusan
	Heteroskedastisitas	C	0.0322	Ho:	Ada heteroskedastisitas	
		BV	0.3470	H1:	Tidak ada heteroskedastisitas	Tidak terjadi heteroskedastisitas
		Brv-1	0.0835			Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: data sekunder diolah 2025

Berdasarkan Tabel 13 diatas dapat dilihat bahwa dari 2 variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas

Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan analisis regresi terhadap data yang diperoleh, hasil uji hipotesis dapat digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian. Bagian ini akan menyajikan hasil pengujian berdasarkan metode statistik yang telah ditentukan sebelumnya, adapun hasilnya sebagai berikut:

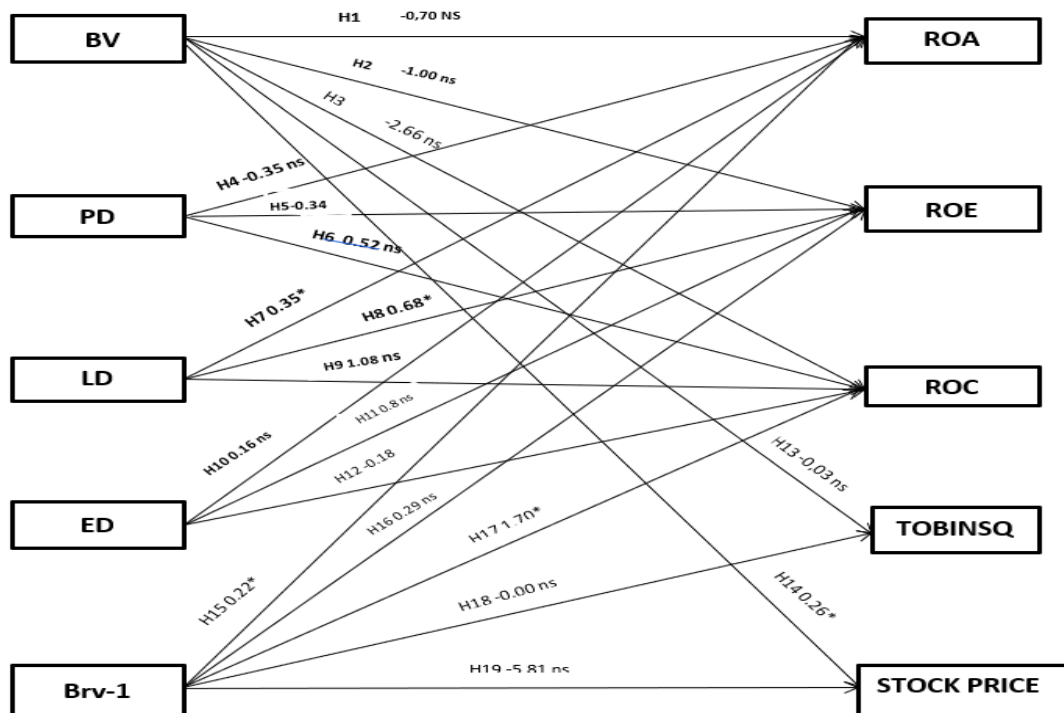
Tabel 14 Ringkasan Pengujian Hipotesis

Variabel	Coefficient	T-Statistik	Prob	Arah Pengaruh	Keputusan	
BV-ROA	-0.706525	-0.682141	0.4971	-	H1	Tdk signifikan
BV-ROE	-1.002182	-0.652537	0.5159	-	H2	Tdk signifikan
BV-ROC	-2.662219	-0.986763	0.3268	-	H3	Tdk signifikan
PD-ROA	-0.353195	-0.334531	0.7989	-	H4	Tdk signifikan
PD-ROE	0.341667	0.218654	0.8275	+	H5	Tdk signifikan
PD-ROC	0.525290	0.192538	0.8478	+	H6	Tdk signifikan
LD-ROA	0.356359	2.513777	0.0140	+	H7	Signifikan
LD-ROE	0.684848	0.217934	0.0024	+	H8	Signifikan
LD-ROC	1.086166	1.571837	0.1200	+	H9	Tdk signifikan
ED-ROA	0.162560	0.687452	0.4938	+	H10	Tdk signifikan
ED-ROE	0.089135	0.243690	0.8081	+	H11	Tdk signifikan

ED-ROC	-0.189168	-1.138849	0.8899	-	H12	Tdk signifikan
BV-TOBINSQ	-0.038693	-0.401639	0.6890	-	H13	Tdk signifikan
BV-SP	0.260538	2.451249	0.0164	+	H14	Signifikan
BrV-1-ROA	0.222475	0.099878	0.0288	+	H15	Signifikan
BrV-1-ROE	0.294727	0.154433	0.0600	+	H16	Tdk signifikan
BrV-1-ROC	1.709690	2.761624	0.0071	+	H17	Signifikan
BrV-1TOBINSQ	-0.005781	-0.300168	0.7648	-	H18	Tdk signifikan
BrV-1-SP	-5.81105	-0.005225	0.9958	+	H19	Tdk signifikan

Sumber: Hasil Analisis (2025)

Gambar 2 Kerangka hasil Penelitian



Pembahasan

Pengaruh BV terhadap ROA

Hasil pengujian menunjukkan Brand Value (BV) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA, sehingga H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai merek belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh tingginya biaya investasi branding yang menekan laba bersih dalam jangka pendek, sementara manfaat merek baru dirasakan dalam jangka panjang. Berdasarkan Signaling Theory, nilai merek belum menjadi sinyal yang cukup kuat bagi pasar untuk meningkatkan profitabilitas. Dari perspektif Resource-Based View (RBV), BV tetap merupakan aset strategis yang berpotensi menciptakan keunggulan kompetitif apabila dikelola secara optimal (Beise-Zee, 2022).

Hasil ini berbeda dengan Niyas and Kavida (2022) serta Ceylan (2019) yang menemukan pengaruh positif nilai merek terhadap profitabilitas aset.

Pengaruh BV terhadap ROE

Hasil pengujian menunjukkan Brand Value (BV) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE, sehingga H2 ditolak. Artinya, nilai merek belum mampu meningkatkan efektivitas penggunaan ekuitas perusahaan. Investasi branding yang besar, seperti iklan dan inovasi, dapat menekan laba bersih sehingga manfaatnya belum tercermin pada ROE. Menurut Signaling Theory, aktivitas branding seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor, namun biaya yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai inefisiensi. Berdasarkan RBV, nilai merek tetap merupakan sumber daya strategis yang mendukung keunggulan kompetitif jangka panjang. Temuan ini tidak sejalan dengan Niyas and Kavida (2022) maupun Wang et al. (2013) yang menemukan hubungan positif antara nilai merek dan profitabilitas.

Pengaruh BV terhadap ROC

Hasil pengujian menunjukkan Brand Value (BV) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROC, sehingga H3 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai merek belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan modal perusahaan. Biaya branding, promosi, dan inovasi dapat menekan EBIT sehingga manfaatnya terhadap ROC belum terlihat dalam jangka pendek. Selain itu, pembangunan merek membutuhkan waktu lebih panjang dibandingkan periode pengukuran ROC. Yoo (2000) menjelaskan bahwa promosi harga yang berlebihan dapat menurunkan persepsi kualitas merek. Temuan ini berbeda dengan Niyas and Kavida (2022), tetapi sejalan dengan Verbeeten and Vijin (2006) yang menemukan hubungan negatif antara branding dan ROC.

Pengaruh PD terhadap ROA

Hasil pengujian menunjukkan Prestige Driver (PD) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA, sehingga H4 ditolak. Artinya, peningkatan prestise merek belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Promosi harga yang terlalu sering dapat menurunkan persepsi kualitas dan eksklusivitas merek (Yoo & Lee, 2000). Berdasarkan Signaling Theory, efektivitas iklan dan promosi sangat bergantung pada kredibilitas sinyal yang diterima pasar (Hart et al., 1990). Selain itu, tingginya biaya pemasaran tanpa peningkatan laba yang sebanding juga dapat menekan

ROA. Hasil penelitian ini konsisten dengan Niyas and Kavida (2022) yang menemukan PD tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Pengaruh PD terhadap ROE

Hasil pengujian menunjukkan Prestige Driver (PD) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROE, sehingga H5 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan prestise merek belum mampu meningkatkan pengembalian ekuitas secara nyata. Ketidaksignifikanan tersebut diduga dipengaruhi oleh pendeknya periode penelitian serta besarnya investasi pemasaran. Berdasarkan Signaling Theory, iklan dan promosi merupakan sinyal kualitas produk, namun efektivitasnya bergantung pada kredibilitas perusahaan (Hart et al., 1990). Yoo (2000) juga menjelaskan bahwa promosi harga yang berlebihan dapat melemahkan citra merek. Hasil ini sejalan dengan Niyas and Kavida (2022) dan Wang et al. (2015).

Pengaruh PD terhadap ROC

Hasil pengujian menunjukkan Prestige Driver (PD) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROC, sehingga H6 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan prestise merek belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan modal perusahaan. ROC lebih dipengaruhi oleh faktor lain, seperti efisiensi operasional, strategi investasi, kebijakan keuangan, dan kondisi ekonomi makro. Berdasarkan Signaling Theory, prestise merek dapat menjadi sinyal positif bagi pasar apabila memiliki kredibilitas yang tinggi (Hart et al., 1990). Namun, dalam penelitian ini sinyal tersebut belum cukup kuat memengaruhi kinerja modal. Temuan ini konsisten dengan Niyas and Kavida (2022).

Pengaruh LD terhadap ROA

Hasil pengujian menunjukkan Loyalty Driver (LD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sehingga H7 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa loyalitas pelanggan mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), loyalitas pelanggan merupakan sinyal positif mengenai stabilitas pendapatan dan prospek perusahaan. Loyalitas yang tinggi juga mampu meningkatkan penjualan, menekan biaya akuisisi pelanggan baru, dan memperkuat daya saing perusahaan. Temuan ini berbeda dengan Niyas and Kavida (2022) yang menemukan pengaruh tidak signifikan. Oleh karena itu, peningkatan

kualitas produk, layanan, dan program retensi pelanggan perlu terus dilakukan untuk mendukung pertumbuhan ROA.

Pengaruh LD terhadap ROE

Hasil pengujian menunjukkan Loyalty Driver (LD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, sehingga H8 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa loyalitas pelanggan mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui peningkatan laba bagi pemegang saham. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), loyalitas pelanggan merupakan sinyal positif mengenai stabilitas pendapatan, potensi pertumbuhan, dan prospek perusahaan. Loyalitas yang tinggi juga mampu menekan biaya pemasaran, meningkatkan efisiensi operasional, dan mendorong kenaikan laba bersih sehingga ROE meningkat. Temuan ini berbeda dengan Niyas and Kavida (2022) yang menemukan pengaruh tidak signifikan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperkuat kualitas produk, layanan, serta program retensi pelanggan untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham secara berkelanjutan.

Pengaruh LD terhadap ROC

Hasil pengujian menunjukkan Loyalty Driver (LD) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROC, sehingga H9 ditolak. Artinya, loyalitas pelanggan belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan modal perusahaan secara nyata. Hal ini disebabkan manfaat loyalitas lebih bersifat jangka panjang, sedangkan ROC mencerminkan efisiensi modal dalam periode tertentu. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), loyalitas pelanggan seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor mengenai stabilitas perusahaan, namun sinyal tersebut belum cukup kuat memengaruhi kinerja modal. Temuan ini sejalan dengan Niyas and Kavida (2022), yang menyatakan bahwa dampak loyalitas terhadap profitabilitas bergantung pada kondisi industri, strategi perusahaan, dan faktor eksternal lainnya.

Pengaruh ED terhadap ROA

Hasil pengujian menunjukkan Extension Driver (ED) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROA, sehingga H10 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ekspansi bisnis belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset secara signifikan. Diversifikasi produk, perluasan pasar, maupun inovasi layanan memerlukan investasi dan waktu sebelum menghasilkan peningkatan profitabilitas. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), ekspansi bisnis merupakan sinyal positif mengenai prospek

pertumbuhan perusahaan, namun pasar belum sepenuhnya merespons sinyal tersebut. Temuan ini sejalan dengan Niyas and Kavida (2022), yang menyatakan bahwa keberhasilan ekspansi sangat dipengaruhi oleh strategi implementasi, kondisi pasar, dan kemampuan perusahaan mengelola pertumbuhan.

Pengaruh ED terhadap ROE

Hasil pengujian menunjukkan Extension Driver (ED) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROE, sehingga H11 ditolak. Artinya, ekspansi bisnis belum mampu meningkatkan pengembalian ekuitas secara nyata. Kondisi ini dipengaruhi oleh besarnya investasi awal yang meningkatkan beban keuangan sebelum memberikan keuntungan optimal bagi pemegang saham. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), ekspansi merupakan sinyal mengenai prospek pertumbuhan perusahaan, namun investor belum sepenuhnya menilai ekspansi tersebut sebagai peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Niyas and Kavida (2022), yang menjelaskan bahwa pengaruh ekspansi terhadap profitabilitas sangat bergantung pada efisiensi manajerial, kondisi industri, dan waktu pelaksanaannya.

Pengaruh ED terhadap ROC

Hasil pengujian menunjukkan Extension Driver (ED) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROC, sehingga H12 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ekspansi bisnis belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan modal perusahaan. Besarnya investasi yang diperlukan dalam ekspansi dapat meningkatkan penggunaan modal dan beban keuangan sehingga ROC menurun apabila tidak diimbangi dengan peningkatan pendapatan maupun efisiensi operasional. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), ekspansi seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor, namun hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar dapat memandang ekspansi sebagai strategi yang berisiko apabila belum menghasilkan kinerja yang optimal. Temuan ini sejalan dengan Niyas and Kavida (2022), yang menyatakan bahwa keberhasilan ekspansi terhadap profitabilitas sangat bergantung pada efektivitas pengelolaan dan kondisi pasar.

Pengaruh BV terhadap Tobin's Q

Hasil pengujian menunjukkan Brand Value (BV) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q, sehingga H13 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai merek belum mampu meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain, seperti kondisi

ekonomi, persepsi investor, efisiensi operasional, dan strategi bisnis secara keseluruhan. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), BV seharusnya menjadi sinyal positif mengenai keunggulan kompetitif dan prospek jangka panjang, namun investor belum menjadikannya sebagai dasar utama dalam valuasi perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan Niyas and Kavida (2022) maupun Wardianto et al. (2018) yang menemukan bahwa brand value mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh BV terhadap Stock Price

Hasil pengujian menunjukkan Brand Value (BV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sehingga H14 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi terhadap perusahaan yang memiliki nilai merek tinggi. Merek yang kuat meningkatkan loyalitas pelanggan, mendukung penetapan harga premium, serta memperkuat profitabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), BV menjadi sinyal positif mengenai keunggulan kompetitif sehingga meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh Brand Equity Theory, yang menjelaskan bahwa merek yang kuat mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan laba dan daya saing (Kalampokis et al., 2016). Temuan ini sejalan dengan Niyas and Kavida (2022) serta Razwiedani (2014).

Pengaruh BrV-1 terhadap ROA

Hasil pengujian menunjukkan Brand Value tahun sebelumnya (BrV-1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sehingga H15 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa investasi pada nilai merek memberikan manfaat terhadap peningkatan profitabilitas aset pada periode berikutnya. Merek yang kuat meningkatkan loyalitas pelanggan, memungkinkan penerapan harga premium, serta menekan biaya pemasaran sehingga efisiensi aset meningkat. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), BrV-1 menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki keunggulan kompetitif dan prospek pertumbuhan yang berkelanjutan. Temuan ini konsisten dengan Niyas and Kavida (2022), yang menyatakan bahwa manfaat investasi merek lebih terlihat dalam jangka panjang dibandingkan dalam periode yang sama.

Pengaruh BrV-1 terhadap ROE

Hasil pengujian menunjukkan Brand Value tahun sebelumnya (BrV-1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROE, sehingga H16 ditolak. Artinya, nilai

merek periode sebelumnya belum mampu meningkatkan pengembalian ekuitas secara nyata. Hal ini disebabkan ROE juga dipengaruhi oleh struktur modal, kebijakan dividen, serta strategi investasi perusahaan. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), BV merupakan sinyal positif mengenai prospek perusahaan, namun investor tetap lebih mempertimbangkan indikator keuangan yang secara langsung memengaruhi keuntungan pemegang saham. Temuan ini sejalan dengan Niyas and Kavida (2022), yang menyatakan bahwa dampak brand equity terhadap ROE bergantung pada efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan.

Pengaruh BrV-1 terhadap ROC

Hasil pengujian menunjukkan Brand Value tahun sebelumnya (BrV-1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROC, sehingga H17 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa investasi pada nilai merek mampu meningkatkan efisiensi penggunaan modal pada periode berikutnya. Merek yang kuat mendorong loyalitas pelanggan, meningkatkan penjualan, memperbaiki struktur modal, serta mendukung efisiensi operasional perusahaan. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), BrV-1 menjadi sinyal positif mengenai stabilitas dan keunggulan kompetitif perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Temuan ini konsisten dengan Niyas and Kavida (2022), yang menemukan bahwa investasi merek memberikan dampak positif terhadap profitabilitas dan efisiensi penggunaan modal dalam jangka panjang.

Pengaruh BrV-1 terhadap Tobin's Q

Hasil pengujian menunjukkan Brand Value tahun sebelumnya (BrV-1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q, sehingga H18 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa nilai merek pada periode sebelumnya belum mampu meningkatkan valuasi pasar perusahaan secara konsisten. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar, sentimen investor, struktur modal, serta kinerja keuangan dibandingkan aset tidak berwujud seperti merek. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), BrV-1 seharusnya menjadi sinyal positif mengenai stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan, namun investor lebih menitikberatkan pada indikator keuangan jangka pendek dan kondisi makroekonomi. Temuan ini sejalan dengan Niyas and Kavida (2022), yang menyatakan bahwa dampak nilai merek terhadap nilai pasar bergantung pada bagaimana investor menafsirkan prospek perusahaan secara keseluruhan.

Pengaruh BrV-1 terhadap Stock Price

Hasil pengujian menunjukkan Brand Value tahun sebelumnya (BrV-1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, sehingga H19 ditolak. Artinya, peningkatan nilai merek pada periode sebelumnya belum mampu meningkatkan harga saham secara nyata. Investor cenderung lebih mempertimbangkan indikator fundamental seperti laba per saham, pertumbuhan pendapatan, kebijakan dividen, serta kondisi ekonomi dan sentimen pasar dalam menentukan keputusan investasi. Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), BrV-1 merupakan sinyal positif mengenai prospek perusahaan, namun sinyal tersebut belum cukup kuat memengaruhi reaksi pasar. Hasil penelitian ini berbeda dengan Kirk et al. (2013), yang menemukan bahwa nilai merek memiliki pengaruh positif dan tertunda (*lagged effect*) terhadap harga saham karena manfaat investasi merek lebih terlihat dalam jangka panjang.

CONCLUSION

Berdasarkan permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah BV terbukti tidak berpengaruh signifikan dan cenderung negatif terhadap ROA, ROE, dan ROC. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan nilai merek belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset, ekuitas, maupun modal dalam menghasilkan laba disebabkan oleh tingginya biaya investasi branding yang menekan laba dalam jangka pendek, sementara manfaat nilai merek cenderung baru terlihat dalam jangka panjang. PD berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA diduga akibat strategi promosi harga berlebihan yang menurunkan persepsi eksklusivitas merek serta biaya iklan yang belum sebanding dengan laba bersih. Sementara itu, PD menunjukkan hubungan positif namun tidak signifikan terhadap ROE dan ROC, kemungkinan karena jangka waktu penelitian belum cukup menangkap dampak jangka panjangnya. LD terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan ROE, menunjukkan bahwa loyalitas pelanggan berkontribusi nyata pada efisiensi aset dan profitabilitas ekuitas serta menjadi sinyal positif bagi investor. Namun, pengaruh LD terhadap ROC positif namun tidak signifikan, karena sifat loyalitas pelanggan yang lebih berdampak jangka panjang dibanding ROC yang mencerminkan kinerja periode tertentu. ED menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap ROA dan ROE, serta hubungan negatif tidak signifikan terhadap ROC. Hasil ini mengindikasikan bahwa ekspansi bisnis belum memberi dampak nyata terhadap profitabilitas, kemungkinan karena besarnya investasi ekspansi yang meningkatkan beban keuangan sebelum

menghasilkan keuntungan optimal, serta faktor eksternal seperti persaingan industri dan kondisi ekonomi. Nilai merek berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Tobin's Q, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham menunjukkan bahwa pasar mengapresiasi perusahaan bermerek kuat sebagai entitas dengan loyalitas pelanggan dan prospek pertumbuhan yang baik, meski hal ini belum tentu tercermin dalam rasio valuasi seperti Tobin's Q. BrV-1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan ROC, mengindikasikan adanya efek jangka panjang (*lagged effect*) nilai merek terhadap efisiensi penggunaan aset dan modal. Namun, BrV-1 tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, Tobin's Q, maupun harga saham — menunjukkan bahwa efek tertunda nilai merek lebih konsisten pada indikator profitabilitas operasional dibanding indikator pasar/ekuitas. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor food and baverage yang terdaftar di bursa efek Indonesia. penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel agar penelitian yang dilakukan akan lebih baik. Periode penelitian ini tahun 2019-2023, hendaknya peneliti selanjutnya lebih memperbaharui dan menambah periode tahun penelitian agar hasil yang didapatkan relevan.

REFERENCES

- Adyani, L. R., & Sampurno, R. D. (2011). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PROFITABILITAS (ROA). *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 7(1), 46–54.
- Agbaeze, E., et al. (2020). IMPACT OF PRICING PRACTICE MANAGEMENT ON PERFORMANCE AND SUSTAINABILITY OF SUPERMARKETS IN THE URBAN AREA OF ENUGU STATE, NIGERIA. *Sustainability*, 12(15). <https://doi.org/10.3390/su12156019>
- Ambler, T. (2003). MARKETING AND THE BOTTOM LINE: THE MARKETING METRICS TO PUMP UP CASH FLOW. Pearson Education.
- Angulo, L. F., & Rialp, J. (2011). THE INTERPLAY BETWEEN CUMULATIVE CUSTOMER SATISFACTION AND BRAND VALUE: ITS EFFECT ON CASH FLOW, ROI AND TOBIN'S Q. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1008008>
- Arora, S., & Chaudhary, N. (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.

- Barbieri, L. (2005). PANEL UNIT ROOT TESTS: A REVIEW. *Economia-Quaderno*, 43, 1–46.
- Beise-Zee, R. (2022). BRAND EQUITY RETENTION AFTER REBRANDING: A RESOURCE-BASED PERSPECTIVE. *Journal of Brand Management*, 29(2), 208–224.
- Bhattacharyya. (1979). IMPERFECT INFORMATION, DIVIDEND POLICY, AND "THE BIRD IN THE HAND" FALLACY. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Bowen, J. T., & Shoemaker, S. (2003). LOYALTY: A STRATEGIC COMMITMENT. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 44(5–6), 31–46.
[https://doi.org/10.1016/S0010-8804\(03\)90105-4](https://doi.org/10.1016/S0010-8804(03)90105-4)
- CEYLAN, I. E. (2019). MARKA DEĞERİ İLE KÂRLILIK İLİŞKİSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME: HIROSE YÖNTEMİ VE PANEL NEDENSELLİK ANALİZİ. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 389–414.
<https://doi.org/10.25095/mufad.607185>
- Chang, Y., Wang, X., & Arnett, D. B. (2018). ENHANCING FIRM PERFORMANCE: THE ROLE OF BRAND ORIENTATION IN BUSINESS-TO-BUSINESS MARKETING. *Industrial Marketing Management*, 72, 17–25.
- Dumitrescu, E.-I., & Hurlin, C. (2012). TESTING FOR GRANGER NON-CAUSALITY IN HETEROGENEOUS PANELS. *Economic Modelling*, 29(4), 1450–1460.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2011). CORPORATE FINANCE: A FOCUSED APPROACH. South-Western Cengage Learning.
- Erdem, T., & Swait, J. (1989). BRAND EQUITY AS A SIGNALING PHENOMENON.
- Eyiler, R. Y. (2019). INTERNATIONALIZATION AND BRAND VALUE IN JEWELLERY INDUSTRIES. *Procedia Computer Science*, 158, 751–760.
- Färe, R., & Grosskopf, S. (2004). MODELING UNDESIRABLE FACTORS IN EFFICIENCY EVALUATION: COMMENT. *European Journal of Operational Research*, 157(1), 242–245.
- Hanafi, M. M. (2008). MANAJEMEN KEUANGAN.
- Hart, O., et al. (1990). VERTICAL INTEGRATION AND MARKET FORECLOSURE. *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics*, 205–286.

- Hinestroza, E. (2017). BRAND EQUITY: A STUDY ON THE RELATIONSHIP BETWEEN BRAND EQUITY AND STOCK PERFORMANCE.
- Hirose, Y., Fujita, A., Fujita, M., Fuchi, K., et al. (2002). THE REPORT OF THE COMMITTEE ON BRAND VALUATION. Ministry of Economy, Trade and Industry of the Government of Japan.
- Hsu, F. J., Wang, T. Y., & Chen, M. Y. (2013). THE IMPACT OF BRAND VALUE ON FINANCIAL PERFORMANCE. *Advances in Management and Applied Economics*, 3(6), 129.
- Jim Wu, Y. (2009). RENAMING EFFECT OF BRAND VALUE: STATE-OWNED ENTERPRISES. *Management Decision*, 47(10), 1555–1581.
- Kalampokis, E., et al. (2016). APPLYING BRAND EQUITY THEORY TO UNDERSTAND CONSUMER OPINION IN SOCIAL MEDIA. *Journal of Universal Computer Science*, 22(5), 709–734.
- Kamakura, W. A., et al. (2002). ASSESSING THE SERVICE-PROFIT CHAIN. *Marketing Science*, 21(3), 294–317.
- Kato, T. (2022). DOES CONCEPT RECALL IN BRAND IMAGE SHOW HIGH LOYALTY? AN EXPERIMENTAL STUDY ON THE APPLE MACBOOK. In *MARKETING AND SMART TECHNOLOGIES: PROCEEDINGS OF ICMARKTECH 2021* (Vol. 1, pp. 69–77). Springer.
- Kerin, R. A. (1992). MARKETING'S CONTRIBUTION TO THE STRATEGY DIALOGUE REVISITED. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 20(4), 331–334.
- Kim, H. B., & Kim, W. G. (2005). THE RELATIONSHIP BETWEEN BRAND EQUITY AND FIRMS' PERFORMANCE IN LUXURY HOTELS AND CHAIN RESTAURANTS. *Tourism Management*, 26(4), 549–560. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2004.03.010>
- Kirk, C. P., Ray, I., & Wilson, B. (2013). THE IMPACT OF BRAND VALUE ON FIRM VALUATION: THE MODERATING INFLUENCE OF FIRM TYPE. *Journal of Brand Management*, 20(6), 488–500. <https://doi.org/10.1057/bm.2012.55>
- Lagarden, M. (2012). BRAND VALUATION IN BUSINESS PRACTICE. *International Transfer Pricing Journal*, 247–256.
- Lee, H. (2012). BRAND VALUATION MODEL: A SHAREHOLDER VALUE APPROACH. Kent State University.

- Madden, T. J., Fehle, F., & Fournier, S. (2006). BRANDS MATTER: AN EMPIRICAL DEMONSTRATION OF THE CREATION OF SHAREHOLDER VALUE THROUGH BRANDING. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2), 224–235.
- Martono, & Harjito, A. (2005). MANAJEMEN KEUANGAN (Ed. ke-5). Ekonosia.
- Park, S. (2020). MARKETING MANAGEMENT. Seohee Academy.
- Phlips, L. (1988). PRICE DISCRIMINATION: A SURVEY OF THE THEORY. *Journal of Economic Surveys*, 2(2), 135–167.
- Razwiedani, R. (2014). IMPACT OF BRANDING INDICATORS ON A COMPANY SHARE PRICE.
- Ryals, L. (2008). DETERMINING THE INDIRECT VALUE OF A CUSTOMER. *Journal of Marketing Management*, 24(7–8), 847–864.
- Salinas, G. (2009). THE INTERNATIONAL BRAND VALUATION MANUAL: A COMPLETE OVERVIEW AND ANALYSIS OF BRAND VALUATION TECHNIQUES, METHODOLOGIES AND APPLICATIONS.
- Sheinin, D. A., & Biehal, G. J. (1999). CORPORATE ADVERTISING PASS-THROUGH ONTO THE BRAND: SOME EXPERIMENTAL EVIDENCE. *Marketing Letters*, 10, 63–74.
- Siahaan, F. O. P. (2014). THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE MECHANISM, LEVERAGE, AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE. *GSTF Journal on Business Review*, 2(4).
- Spence, C. J., & Driver, J. (1994). COVERT SPATIAL ORIENTING IN AUDITION: EXOGENOUS AND ENDOGENOUS MECHANISMS. *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance*, 20(3), 555.
- Srivastava, R. K., Shervani, T. A., & Fahey, L. (1998). MARKET-BASED ASSETS AND SHAREHOLDER VALUE: A FRAMEWORK FOR ANALYSIS. *Journal of Marketing*, 62(1), 2–18.
- Sucala, I. V., & Sava, A. (2015). THE ATTITUDE OF ROMANIAN INDUSTRIAL COMPANIES TOWARDS THE MARKET DURING THE ECONOMIC CRISIS. (*Lengkapi data jurnal, volume, dan halaman karena referensi yang diberikan terpotong*).