



SUMA DE NEGOCIOS



Artículo de revisión

La inversión en marcas y su relación con los resultados empresariales

Valentina Cardozo-Torres¹, Alberto Méndez-Morales² y Milton M. Herrera³

¹Ingeniera Industrial. Universidad Militar Nueva Granada, Colombia.
Correo electrónico: d6201429@unimilitar.edu.co ORCID: 0000-0002-2402-0204

²Ph.D. in Economics and Management of Innovation. Docente investigador de la Universidad Militar Nueva Granada, Colombia.
Correo electrónico: edgard.mendez@unimilitar.edu.co ORCID: 0000-0001-7971-5305

³Ph.D. in Model Based Public Planning, Design Policy, and Management. Docente investigador de la Universidad Militar Nueva Granada, Colombia (autor de correspondencia). Correo electrónico: milton.herrera@unimilitar.edu.co ORCID: 0000-0002-0766-8391

INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

Recibido el 25 de junio de 2021
Aceptado el 30 de julio de 2021
Online el 17 de agosto de 2021

Códigos JEL:
O30, M31, M21, L19

Palabras clave:
Marcas, política industrial, innovación, activos intangibles, estrategia empresarial.

Keywords:
Brands, industrial policy, innovation, intangible assets, business strategy.

RESUMEN

Las marcas son un activo intangible con un alto valor estratégico para las organizaciones. Si bien las marcas influyen en el mercado, la relación entre la inversión en dichos activos y los impactos financieros en las firmas aun no es muy clara. En este artículo se busca entender la forma en que la creación, la adecuada gestión y la promoción de las marcas, como activos intangibles, afectan los resultados financieros de las empresas, de igual forma, nos preguntamos cuáles variables median en dicha relación. El artículo presenta una revisión sistemática de la literatura de los estudios relacionados con la inversión en marcas y su impacto en el desempeño organizacional, que fueron llevados a cabo entre 2016 y 2020. Los resultados muestran que los estudios refieren relaciones de dos niveles entre las marcas y los resultados empresariales, que las mismas usan datos de encuestas de percepción y de bases de datos de terceros y que, generalmente, estos estudios se han realizado para los países en vía de desarrollo. Esta revisión contribuye con una mirada de futuras direcciones de investigación en relación con la inversión en activos intangibles y el desempeño organizacional.

Investment in brands and its relationship with business results

ABSTRACT

Brands are an intangible asset with high strategic value for organisations. Although brands influence the market, the relationship between investment in these assets and the financial impact on firms is still not very clear. This article aims to understand the way in which the creation, management, and promotion of brands, as intangible assets, have on financial performance of firms, in the same direction, we wonder which are the variables mediating on that relationship. The paper presents a systematic review of the literature of the studies brought related to investment in brands and its impact on organisational performance between 2016 and 2020. The results show the studies refer to two-level relationships between brands and business results, that they use data from perception surveys and third-party databases, and that it has carried these studies out for developing countries. This review contributes with a look at future research directions in relation to investment in intangible assets and organisational performance.

Introducción

Uno de los factores que agregan valor a las empresas son los activos intangibles, los cuales se asocian a la diferencia entre el valor registrado en los libros contables de una compañía y su valor real en el mercado, bien sea bursátil o en un mercado no intermediado (*over the counter*); dado esto, se entiende que estos activos van más allá de una característica física y se relacionan más bien con unos rasgos inmateriales que agregan valor a las compañías (He & Calder, 2020; Lev, 2000; Wang et al., 2021). Lindemann (2010) destacó la importancia de los activos intangibles mediante el análisis de las compañías del índice bursátil S&P 500 y concluyó que los activos tangibles de las mismas representan aproximadamente una cuarta parte del valor de mercado de estas; de tal forma que las tres cuartas partes restantes pueden contabilizarse como activos intangibles.

En este contexto, los gerentes, académicos y Gobiernos han entendido la relevancia de los activos intangibles como una forma de agregar valor a las compañías y, de hecho, existen grandes conglomerados políticos que buscan generar estrategias para que las empresas incrementen su actividad relacionada con la generación de intangibles, estas políticas han sido estudiadas en el largo plazo y se ha encontrado que generan efectos positivos a nivel de la empresa (Gupta et al., 2020; Herrera et al., 2019; Lin et al., 2021; Méndez-Morales & Muñoz, 2019).

Estudios previos muestran que las inversiones en intangibles potencian ciertas características de la empresa que permiten no solo el incremento de la productividad, sino el crecimiento de la misma a nivel regional y nacional (Herrera & Trujillo-Díaz, 2021; Löf et al., 2017). Un ejemplo de dicha interacción es el efecto que las patentes tienen sobre la rentabilidad de la empresa, que por un lado permiten disminuir los costos de producción a través del fomento de procesos innovadores, y por el otro, también propicia el incremento de los ingresos dado que respaldan la creación de nuevos mercados (Appio et al., 2019; Cuellar et al., 2021; Herrera et al., 2021; Herrera et al., 2020).

Sin embargo, para el caso de otros activos intangibles, esta relación no es tan clara, por ejemplo, la generación de conocimiento se asume como una ventaja que le permite a la empresa generar una competencia más amplia, pero dicho conocimiento tiene que pasar por procesos paralelos para la creación de nuevas rutinas, productos y servicios (Madhavan & Grover, 1998). En el caso de las marcas, la relación tampoco es tan obvia.

Así, existen unas relaciones de segundo orden entre la marca y el resultado empresarial, que tienen que ver con la rentabilidad o el beneficio real de haber realizado estas inversiones en el pasado. La marca no es el único intangible que genera rentabilidad, pero esta puede, por ejemplo, afectar positivamente el valor total de las empresas (Mousa et al., 2021; Yang et al., 2018); aumentar la productividad de la misma (He et al., 2020) y mejorar el retorno de los portafolios de inversión (Bank et al., 2020; Mousa et al., 2021).

El propósito de esta investigación es entender cómo la creación, la adecuada gestión y la promoción de las marcas,

como activos intangibles, afectan los resultados financieros de las empresas, de igual forma, nos preguntamos cuáles variables median en dicha relación. En este contexto, en este artículo se discute la literatura existente sobre la marca y el resultado financiero, analizando la relación entre estas variables encontrada por diversos autores a nivel global. El artículo se divide en cuatro secciones: metodología, resultados, discusión y conclusiones.

Metodología

En la figura 1 puede verse un resumen de la metodología usada. En la primera fase, que denominamos de búsqueda inicial, en la base de datos de Scopus se realizó una indagación que incluyó las palabras clave *Brand* y una de las siguientes *result*, *performance* o *value*. Se limitó la búsqueda a los artículos con acceso abierto las áreas de negocios y de economía y finanzas, durante el periodo 2016-2020. Se eligieron artículos con acceso abierto porque es la literatura a la que cualquier gerente de empresa o tomador de decisiones tiene acceso. La ecuación de búsqueda utilizada en las bases de datos consultadas fue la siguiente:

TITLE-ABS-KEY ((brand) AND (result OR performance OR value)) OR (LIMIT-TO (SUBJAREA, "BUSI") OR LIMIT-TO (SUBJAREA, "ECON")) AND (LIMIT-TO (DOCTYPE, "ar")) AND (LIMIT-TO (PUBYEAR, 2020) OR LIMIT-TO (PUBYEAR, 2019) AND LIMIT-TO (PUBYEAR, 2019) LIMIT-TO (PUBYEAR, 2018) OR LIMIT-TO (PUBYEAR, 2017) OR LIMIT-TO (PUBYEAR, 2016)) AND (LIMIT- TO (ACGESTYPE(OA)))

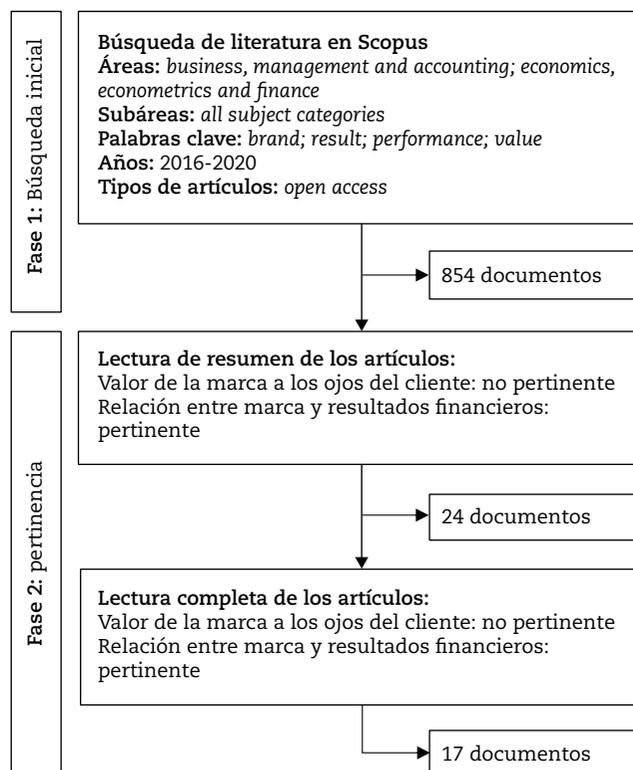


Figura 1. Metodología usada para la determinación de artículos pertinentes.

Fuente: elaboración propia.

La ecuación de búsqueda arrojó 854 documentos, los cuales fueron exportados a una hoja de cálculo para su análisis y selección. En la fase dos de la metodología, que denominamos de pertinencia, se realizó la lectura de los títulos, palabras claves y resumen de cada documento para determinar la conveniencia de cada uno en la revisión de literatura. El criterio fue que se encontrara una relación entre la marca y las empresas en el campo financiero u operacional, independientemente de con cuál variable se mida dicha relación o de si los artículos tenían una metodología cualitativa o cuantitativa.

En la figura 2 se muestra la distribución por años de los 854 documentos seleccionados en una primera instancia. Los documentos sobre esta temática han venido creciendo 22.6% anualmente desde 2016. De igual forma, las citas promedio anuales han pasado de 6.6 a 1.3 por documento hasta el 2020. En este último punto es importante entender que en la medida que un documento es más “maduro”, se espera que sus citas sean mayores, y la tendencia de las citas muestra que en este caso esto es cierto.

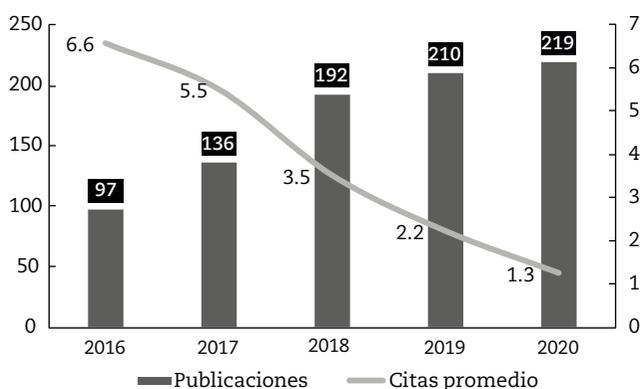


Figura 2. Distribución de los documentos por año y citas promedio.

Fuente: elaboración propia a partir de Scopus.

Se identificó que la mayoría de los documentos encontrados se enfocan en el valor de la marca a los ojos del cliente, sin embargo, esta no es la clase de relación de interés para este estudio. En este sentido, se seleccionaron 24 documentos pertinentes (2.81% del total) que fueron leídos a profundidad, siete fueron descartados porque las temáticas no estaban directamente relacionadas. En la tabla 1 se muestra las revistas de origen y las citas de los 17 documentos identificados hasta la fecha de realización de este estudio.

En la tabla 2 se muestra el país origen del estudio, variable de análisis asociada a la marca y variable de resultado para los documentos identificados. Solo un documento tiene como procedencia un país latinoamericano, por lo que se puede inferir que este tema es emergente en esta región. En otras palabras, en los últimos cinco años, un número considerable de estudios realizados con la temática estuvieron asociados a Asia y Europa. Además, se destacan los estudios realizados en países en vía de desarrollo como Nigeria, Vietnam, Taiwán, Indonesia o Turquía. Esto es relevante porque los estudios evidencian que el desarrollo de marca se puede ver como una estrategia para mejorar las economías de estos países mediante el desempeño de las empresas locales.

Tabla 1. Revistas de los documentos identificados.

Revista	2016	2017	2018	2019	2020	Citas
Asia Pacific Management Review			X			0
Asian Economic and Financial Review				X		1
Borsa Istanbul Review					X	0
Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja					X	2
International Journal of Technology					X	0
International Journal of the Economics of Business				X		7
Journal of Asian Finance, Economics and Business					X	0
Journal of Business Economics and Management	X					2
Journal of Business Research	X					10
Journal of Distribution Science			X			0
Journal of International Studies			X			4
Journal of Service Research					X	5
Management Science Letters					X	2
Periodica Polytechnica Social and Management Sciences	X					9
Revista Brasileira de Marketing			X			0
Spanish Journal of Marketing - ESIC			X			3
WSEAS Transactions on Business and Economics					X	1
Total	3	0	5	2	7	46

Fuente: elaboración propia a partir de Scopus.

En cuanto a los años de publicación, el 41% de los documentos fueron publicados en el año 2020, 11% en el 2019, 29% en el 2018 y 17% en el 2016. Aunque en el 2019 solo existen dos publicaciones, hay una tendencia en aumento del número de documentos sobre el tema, lo cual puede indicar que el interés por el análisis de la relación entre la marca y el resultado de las empresas está aumentando.

Las variables medidas en cada estudio son heterogéneas, pero guardan una línea relacionada. Las variables de marca identificadas en los estudios son: gastos en marca, valor, confianza, inversiones en publicidad, entre otras. De igual forma, las variables de resultado empresarial encontradas fueron intensidad de compra, ventas, retorno de la inversión, valor de la compañía, éxito del producto, entre otras.

Resultados

Los documentos identificados en la revisión de literatura fueron analizados en tres vías: en primer lugar, se revisaron los documentos que se enfocan en países en vía de desarrollo. En segundo lugar, se revisaron los enfoques metodológicos y la forma de recolección de los datos, y, finalmente, los enfoques de primer y segundo nivel entre marcas y resultados en las empresas, es decir, los documentos que muestran

Tabla 2. Relación de documentos revisados.

Documento	País	Variable de marca	Variable de resultado
Crass et al. (2019)	Alemania	Inversiones relacionadas con la marca	Margen de rentabilidad neta
Pinochet et al. (2018)	Brasil	Valor de marca	Resultados de los sitios de internet e indicadores de redes sociales
Zou & Li (2016)	China	Periodo de crisis marcario	Valor financiero de mercado en la competencia
He et al. (2020)	China	Valor de marca	Productividad
Janoskova y Kliestikova (2018)	Eslovaquia	Gastos en marca	Ventas
Ruiz-Real et al. (2018)	España	Confianza en la marca	Intención de compra
Gao et al. (2020)	España	Valor de marca (cliente) y conductores de valor de marca (cliente)	Rentabilidad del cliente
Sanny et al. (2020)	Indonesia	Imagen marcaria y confianza en la marca	Intención de compra
Setyaningrum et al. (2020)	Indonesia	Gastos en marca	Éxito del producto y cuota de mercado
Freo et al. (2020)	Italia	Gastos en publicidad	Incremento en ventas
Osakwe et al. (2016)	Nigeria	Orientación de marca y capacidad de sentir la marca	Rentabilidad en las pymes
Yang et al. (2019)	Taiwán	Valor privado de la marca	Valor de la empresa
Gerekan et al. (2019)	Turquía	Valor de marca	Rentabilidad operacional
Surucu et al. (2020)	Turquía	Confianza en la marca	Intención de compra
Basgoze et al. (2016)	Turquía	Anuncios de valor de marca	Rentabilidad de las acciones
Bank et al. (2020)	Turquía	Gastos en marca	Rentabilidad del portafolio y riesgo
Jang et al. (2018)	Vietnam	Valor de marca	Intención de compra

Fuente: elaboración propia.

una relación a nivel de ventas y los que muestran una relación más profunda a nivel financiero. Cada uno de estos enfoques diferenciados no fueron escogidos a priori, sino que, por el contrario, se identificó que los estudios reflejaban un sentido desde las hipótesis y metodologías desarrolladas por los autores.

Marcas y resultados en países en vía de desarrollo

En este enfoque de análisis se identificaron diez estudios realizados en países en vía de desarrollo. Ciertamente, estos reflejan un interés en común por mejorar los resultados de las empresas a través de las marcas como parte de las estrategias para generar crecimiento en dichas economías.

Bank et al. (2020) realizaron un análisis de la inversión en marca en Turquía. Este estudio concluyó que una cartera de marcas sólidas puede proporcionar rendimientos positivos con riesgo de mercado significativamente menor para los accionistas. En esta línea, Basgoze et al. (2016) encontraron que las empresas posicionadas en la lista de las cien mejores marcas de Turquía obtuvieron rendimientos positivos siete meses después del anuncio de incremento en los gastos relacionados con la gestión de la marca. Además, las empresas que tenían mayores valores de marca en relación con el año anterior experimentaron rendimientos anormales positivos y significativos en el mismo periodo. Concluyendo que los inversores pueden ganarle al mercado en el largo plazo invirtiendo constantemente en las mejores marcas.

Otro estudio en este país mostró que la relación entre el valor de marca financiero y el ingreso operativo causó un aumento significativo del valor de financiero de la marca (Gerekan et al., 2019). En este caso, es evidente que puede existir un efecto de endogeneidad en este tipo de estudios, ya que el valor de la marca puede estar influenciado por un

incremento en los ingresos así como de inversión en marca. Surucu et al. (2020) demostraron que la confianza en la marca (*Brand trust*) tiene un efecto positivo sobre la intención de compra.

Por otro lado, estudios en Indonesia mostraron que el marketing en redes sociales tuvo un impacto significativo en la imagen y la confianza de la marca (Sanny et al., 2020). En esta línea, Setyaningrum et al. (2020) concluyeron que la marca afecta positivamente a la intención de compra y por ende al éxito de un producto. Estudios en Nigeria también han demostrado claramente que la orientación de marca y la capacidad de detección de mercado contribuyen positivamente a la rentabilidad de pymes que operan dentro del ecosistema financiero de este país (Osakwe et al., 2016). Este estudio declaró que la marca es un factor que influye positivamente en la rentabilidad de las pymes y que es uno de los pilares que se debe tener en cuenta para mejorar la rentabilidad de las empresas en una economía como la de Nigeria.

Yang et al. (2019) analizaron la transición de Taiwán, de fabricantes de equipos que no poseían una marca propia a fabricantes propietarios de sus propias marcas. En este estudio, las compañías tomaron la decisión de diseñar y registrar una marca propia para hacer frente a la competencia. Esta situación permitió que las compañías aumentarán su valor en el mercado, lo que implicó una mejora en la calidad de sus productos y una demanda continua del mismo. El desarrollo de la marca implicó la valoración de 18 compañías. Los resultados obtenidos del estudio sugieren que las utilidades por acción, el valor de la marca, el incremento en las ventas y las inversiones en I+D+i estuvieron correlacionados en un 95%. Estos resultados afirman que existe una mejora en el valor de las compañías, cuando estas deciden desarrollar e implementar su propia marca.

Finalmente, un estudio en Vietnam desarrollado por Jang et al. (2018) confirmó que la imagen afecta positivamente tanto la posición de la marca como la voluntad de compra, mientras que los conocimientos de la marca no conducen necesariamente a actitudes de marca positivas de los consumidores y tampoco a la intención de compra. Es decir, que el conocimiento de la marca per se no crea ventas, sino que la actitud del cliente hacia la marca es lo que permite que las inversiones marcarias se conviertan en flujos de caja para la compañía.

Origen de los datos y enfoques metodológicos en los estudios revisados

De acuerdo con la literatura identificada, se pueden evidenciar dos tipos de metodologías genéricas, las cuales se diferencian claramente en el abordaje empírico, pero sobre todo en la forma de recolectar los datos para el estudio. En primer lugar, algunos de los documentos revisados utilizaron información secundaria conseguida mediante bases de datos de terceros y usaron enfoques empíricos para su abordaje, mientras que un segundo grupo muestra que los datos usados provienen de encuestas. Aunque estas metodologías de abordaje pueden considerarse mixtas (cualitativas/cuantitativas), también se apoyaron en estadística enfocada para analizar los resultados financieros de las compañías que invierten en la marca. En el primer grupo se identificaron 12 artículos (70%) que se describen en la tabla 3.

Crass et al. (2019) usaron datos de panel para analizar las inversiones relacionadas con la marca y el margen neto. Este estudio concluyó que las inversiones relacionadas con la marca generan un impacto positivo y significativo a largo plazo sobre el desempeño financiero, generando entre 265000 a 2000000 de euros de rentabilidad anual para empresas alemanas. En contraste, Zou & Li (2016) analizaron el valor financiero de mercado, usando datos de panel para periodos en los cuales la marca entra en crisis por problemas de mala imagen o noticias en el mercado (crisis marcaria). Este estudio concluyó que las empresas, cuando no se han preocupado por invertir en su marca y hay un evento negativo respecto a esta, tienen retornos negativos en el momento de la crisis que varían entre -1% y -1.3% frente a años previos. Los efectos pueden variar de acuerdo con las estrategias de marketing empleadas antes de la crisis. He et al. (2020) analizaron el valor de marca para el cliente y la productividad mediante datos de panel para el periodo 2012-2017. El estudio muestra que el valor de marca para el cliente y la productividad a nivel de empresa están positivamente relacionadas. En otras palabras, en la medida en que una empresa incrementa sus inversiones para que sus clientes conozcan de mejor manera su marca, la empresa tiene la posibilidad de incrementar sus ventas, y al mismo tiempo, de aprovechar de mejor manera las economías de escala, esto incrementa la productividad de la empresa. Los autores encontraron en todos los casos que la relación entre la marca y la productividad, mediada por capital humano e inversión

Tabla 3. Documentos usando bases de datos externos.

Autor	País	Metodología	Origen de los datos	Años usados	Variable de marca	Variable de resultado
Crass et al. (2019)	Alemania	Datos de panel	Mannheim Innovation Panel/OHIM /DPMA/EPO	2001-2010	Inversiones relacionadas con la marca	Margen de rentabilidad neta
Pinochet et al. (2018)	Brasil	Regresión lineal múltiple multivariada	Facebook, Instagram, SimilarWeb, Alexa and Nibbler	2015-2016	Valor de marca	Resultados de los sitios de internet e indicadores de redes sociales
Zou y Li (2016)	China	Datos panel	Zhichuchuangwai	2001-2011	Periodo de crisis marcario	Valor financiero de mercado de la competencia
He et al. (2020)	China	Datos panel	WIND database	2012-2017	Valor de marca	Productividad
Janoskova & Kliestikova (2018)	Eslovaquia	Correlación de Pearson	Interbrand, Brand Finance, Millward Brown	2007-2016	Gastos en marca	Ventas
Setyaningrum et al. (2020)	Indonesia	Diseño experimental	Reportes anuales de empresas de Indonesia	2011-2016	Gastos en marca	Éxito del producto y cuota de mercado
Freo et al. (2020)	Italia	Modelos autoregresivos	IRI Infoscán y ACNielsen	2010-2015	Gastos en publicidad	Incremento en ventas
Yang et al. (2019)	Taiwán	Datos panel	Taiwan External Trade Development Council	2003-2012	Valor privado de la marca	Valor de la empresa
Gerekan et al. (2019)	Turquía	Regresión lineal múltiple multivariada	Brand Finance Turkey-100	2012-2018	Valor de marca	Rentabilidad operacional
Basgoze et al. (2016)	Turquía	Pool de datos	Brand Finance Turkey-100	2010-2014	Anuncios de valor de marca	Rentabilidad de las acciones
Bank et al. (2020)	Turquía	Datos panel sobre un modelo de valoración de activos de capital	Strong-Brand Portfolio/ BIST 100 Index	2007-2015	Gastos en marca	Rentabilidad del portafolio y riesgo

Fuente: elaboración propia.

en investigación y desarrollo tiene niveles positivos con significancia de 95%.

Bank et al. (2020) desarrollaron un modelo de valoración de activos de capital basado en datos panel para analizar la relación de los gastos en marca con la rentabilidad del portafolio y riesgo. En este caso, la inclusión de empresas con marca fuerte fue fundamental dado que la *beta* del modelo muestra que la variabilidad de los resultados empresariales disminuye cuando la marca se fortalece, lo cual hace que exista una menor volatilidad con respecto al mercado. En este sentido, un portafolio que incluya empresas de una marca fortalecida tenderá a un *beta* inferior a 1, es decir, menos volátil que el mercado de referencia, mientras que cuando se incluyen empresas con una marca poco fortalecida, el *beta* es superior a 1, es decir, el portafolio es más volátil que el mercado de referencia. Esto último es importante sobre todo si los inversionistas son adversos al riesgo, mientras que los inversionistas que quieren afrontar riesgo deberían invertir en empresas con bajo reconocimiento, alto riesgo y, por tanto, altas rentabilidades esperadas con mayor volatilidad.

En esta vía, Yang et al. (2019) demostraron con datos panel que existe una influencia positiva en el valor de la empresa, cuando esta desarrolla su propia marca. Por tanto, el estudio muestra que el valor de los intangibles, específicamente en marca, tiende a incrementar los valores de mercado de la compañía con niveles de correlación que varían entre 95 y 99%. Este resultado debería ser importante para los accionistas de las empresas, porque muestra que presionar a sus gerentes y juntas directivas para generar reconocimiento de marca maximizará el valor de sus inversiones.

Gerekan et al. (2019) usaron una regresión lineal multivariada, en la cual incluyeron las variables de valor de marca financiero y la rentabilidad operacional (EBIT). El estudio encontró que existe una relación positiva entre las dos variables con un nivel de significancia de 99%, y que la misma, se hace más evidente en cuanto más tiempo ha pasado desde la inversión. En contraste, Pinochet et al. (2018) utilizaron una regresión lineal múltiple multivariada para relacionar variables tales como el valor de marca y los indicadores de desempeño del sitio web y redes sociales. El resultado de este estudio no fue concluyente. No existe precisión numérica de las métricas seleccionadas con relación al valor de marca, aunque las métricas que obtuvieron mejores resultados de relación en el análisis de datos fueron las de indicadores de desempeño del sitio web, con un R cuadrado ajustado de 33%. De tal forma, los autores no pudieron comprobar que existe una relación puntual entre la inversión en generación de marca por medio de redes sociales y la rentabilidad; sin embargo, el desarrollo de una página web sí genera un incremento sustancial en los resultados de las ventas. Particularmente, en este estudio, la metodología reportada no permite ver los efectos de largo plazo de los ingresos en la marca, por lo que se infiere que los resultados contienen un sesgo temporal causado por la naturaleza de los datos empleados recolectados desde las redes sociales de las empresas, pero que no permiten tener un panel o *pool* de datos.

La idea del *pool* de datos es que se tiene información para diferentes actores durante diferentes años, pero se trata la

información como si fuera un corte transversal, posiblemente porque no pueden identificar las mismas empresas para todos los años de la muestra, por lo cual no pueden generar un modelo de datos panel. Basgoze et al. (2016) usaron un *pool* de datos para comprobar que los inversores pueden ganarle al mercado en el largo plazo invirtiendo constantemente en las mejores marcas, así, los portafolios de inversión que incluyen marcas fortalecidas tienen un índice Sharpe más alto que aquellos portafolios con empresas de marca débil, en este caso, todos los índices Sharpe de los primeros portafolios de 1 a 5 años eran positivos, mientras que los de los segundos resultaron negativos.

Por otro lado, Setyaningrum et al. (2020) evidenciaron a través de un diseño experimental, que la inversión en marca no necesariamente debe ser para la marca global de la compañía, sino que también puede causar efectos cuando se hace en marcas individuales al interior de la empresa, lo cual implica un factor de éxito, especialmente en las empresas con varias líneas de producto. Este estudio relacionó los gastos en marca con el éxito de un producto y encontró que la marca afecta positivamente a la intensidad de compra de un producto recién desarrollado.

Janoskova y Kliestikova (2018) usaron una correlación de Pearson para analizar los gastos en marca y las ventas. Este estudio demuestra que existe una relación positiva de 0.8 entre el valor de la marca y los ingresos con un nivel de significancia del 95%. Además, se observa una relación negativa significativa entre el valor de marca y el flujo de caja libre. Lo anterior puede ser explicado por las inversiones necesarias para incrementar el valor de la marca, sin embargo, los autores no investigan esta relación en el largo plazo para entender si las inversiones que hacen disminuir el flujo de caja libre en el corto plazo son controladas en el largo plazo. En este caso, es importante notar que la metodología empleada no puede mostrar la causalidad, además es posible que existan efectos de heterogeneidad y causalidad no controlados.

Un modelo autorregresivo aplicado por Freo et al. (2020) analizó los efectos de los gastos en publicidad y el aumento en las ventas. El estudio encuentra que hay efectos significativos de las inversiones en publicidad de marca. Sin embargo, el gasto en publicidad de los competidores actúa negativamente sobre algunas marcas, en otras palabras, el incremento en los gastos de marca genera beneficios para la empresa, pero si los mismos no son tan importantes como los de la competencia, dichas inversiones terminarán por generar resultados negativos.

A partir de la revisión de literatura, se identificaron solo dos estudios que encuentran una relación no significativa entre la marca y las variables de resultado (Freo et al., 2020; Pinochet et al., 2018). Sin embargo, estos estudios tienen periodos de observación que pueden considerarse cortos frente al resto de estudios. Esto puede indicar que posiblemente los gastos en marca, en un primer momento, generan un gasto que afecta negativamente su rentabilidad y para que la marca genere un efecto positivo en la rentabilidad se requiere más tiempo.

Por otro lado, la tabla 4 muestra los estudios identificados que utilizaron la encuesta como metodología de recolección de datos. Cuatro de los cuales tienen como variable

de resultado la intensión de compra y, por ende, una relación que en la siguiente sección denominaremos de primer nivel o directa entre las variables de marca y las variables de resultado (Jang et al., 2018; Ruiz-Real et al., 2018; Sanny et al., 2020; Surucu et al., 2020).

Tabla 4. Documentos que usan encuestas dentro de su metodología.

Documento	País	Variable de marca	Variable de resultado
Gao et al. (2020)	España	Valor de marca y conductores de valor de marca	Rentabilidad del cliente
Jang et al. (2018)	Vietnam	Valor de marca	Intención de compra
Osakwe et al. (2016)	Nigeria	Orientación de marca y capacidad de sentir la marca	Rentabilidad en las pymes
Ruiz-Real et al. (2018)	España	Confianza en la marca	Intención de compra
Sanny et al. (2020)	Indonesia	Imagen marcara y confianza en la marca	Intención de compra
Surucu et al. (2020)	Turquía	Confianza en la marca	Intención de compra

Fuente: elaboración propia.

Gao et al. (2020) realizaron una prueba empírica sobre la industria de servicios financieros. Este estudio combinó información transaccional y de percepción de los clientes con actividades de marketing específicas e información demográfica para derivar un conjunto de datos más completo. La información de percepción se obtuvo por medio de una encuesta realizada a clientes del banco colaborador. En este estudio se analizó la relación entre el valor de marca para el cliente y los conductores de valor de marca para el mismo, con la rentabilidad para el cliente. El estudio concluyó que la rentabilidad del cliente se asocia positivamente con las experiencias de percepción de calidad de los clientes y los drivers del valor de marca para el cliente, con valores que van entre 6% y 28% de ganancia adicional. En contraste, otro estudio confirmó que la imagen afecta positivamente tanto la actitud de la marca como la intención de compra, mientras que el conocimiento de la marca no conduce necesariamente a actitudes de marca positivas de los consumidores y tampoco a la intención de compra (Jang et al., 2018).

Osakwe et al. (2016) realizaron 155 encuestas a pymes que operan en el sector financiero de Nigeria. El estudio midió la orientación de marca y capacidad de sentir la marca en relación con la rentabilidad. Se concluyó que la orientación de marca y la capacidad de sensibilización del mercado contribuyen positivamente a la rentabilidad en al menos un 19%. Ruiz-Real et al. (2018) realizaron una encuesta para una muestra de 1400 personas pertenecientes a un gran panel de consumidores, en el cual se pudo establecer que existe una relación positiva entre la actitud hacia una marca privada, vista como confianza en la marca, y la intención de compra que puede incrementarse entre 11% y 75% dependiendo de las variables mediadoras de la relación con los clientes.

Por otro lado, Sanny et al. (2020) realizaron 203 encuestas a hombres con edades entre los 19 y 39 años para determinar la relación entre la imagen de una marca y la intensión de compra. Se concluyó que el marketing en redes sociales tuvo un impacto significativo en la imagen y la confianza de la marca, lo cual tenía un impacto significativo en la intención de compra. En este caso, la imagen de marca, con su presencia en redes sociales, explica en un 56% de los casos la intención de compra. Otro estudio muestra mediante 749 encuestas, la relación entre la confianza en una marca, dada por las recomendaciones, puede explicar cerca del 80% de la intensión de compra, concluyendo que la confianza en la marca tiene un efecto positivo sobre la intención de compra (Surucu et al., 2020).

Es importante notar que los seis estudios que usaron datos recopilados por medio de encuestas se enfocan en la relación entre la marca y la intención de compra, lo que en la siguiente sección llamaremos relaciones de primer nivel, mientras que los estudios en donde se usan datos secundarios provenientes de bases de datos, tiene como fin probar la relación entre la marca y los resultados financieros de las compañías, lo que denominaremos relaciones de segundo nivel y también relaciones de primer nivel.

Relaciones de primer y segundo nivel entre las marcas y los resultados empresariales

A partir de la relación entre las variables, los documentos se clasificaron en dos grupos. Nueve documentos con relaciones de primer nivel (53%), que expresan una relación directa hacia las ventas (confianza en la marca e intensión de compra). Ocho documentos (47%) con una relación de segundo nivel, donde la relación entre las variables de marca y resultado va más allá de la intensión de compra o las ventas y llega hasta una expresión de un beneficio financiero más enfocado hacia la rentabilidad.

También se identificó que el 76% de los documentos expresaban una relación positiva entre las variables, mientras solo el 24% expresan una relación de otro tipo (relacionado, mixta o no concluyente), como se ve en la tabla 5. Ningún documento encontró una relación negativa entre las variables. A partir de la revisión sistemática de la literatura se evidencia que las variables de marca y resultado financiero, en términos generales, están positivamente relacionados.

En las publicaciones con relaciones de primer nivel se relaciona principalmente la marca con variables que tienen una relación directa con el ingreso o las ventas (Freo et al., 2020; Gerekan et al., 2019; Janoskova & Kliestikova, 2018) e intensión de compra (Jang et al., 2018; Ruiz-Real et al., 2018; Sanny et al., 2020; Surucu et al., 2020). Los autores que relacionaron la marca con la intensión de compra coinciden en que la confianza es un factor determinante en la intensión de compra. Surucu et al. (2020) señalaron que la confianza del usuario influye en la reducción del riesgo y en la incertidumbre del proceso de toma de decisiones; mientras que Ruiz-Real et al. (2018) afirmaron que el deseo de compra de una marca se encuentra condicionado por la imagen de las compañías y la actitud favorable que declaran los clientes, lo que finalmente se traduce en confianza hacia

Tabla 5. Documentos con relaciones de primer nivel.

Documento	Variable de marca	Variable de resultado	Signo de la relación
Jang et al. (2018)	Valor de la marca	Intención de compra	Mixto
Janoskova y Kliestikova (2018)	Gasto en marca	Ventas	+
Pinochet et al. (2018)	Valor de la marca	Indicadores de uso del sitio web	No concluyente
Ruiz-Real et al. (2018)	Confianza en la marca	Intensión de compra	+
Gerekan et al. (2019)	Valor de marca	Ingresos	+
Freo et al. (2020)	Gasto en publicidad	Incremento en las ventas	Mixto
Sanny et al. (2020)	Recordación y confianza de marca	Intensión de compra	+
Setyaningrum et al. (2020)	Gastos en marca	Éxito del producto	+
Surucu et al. (2020)	Confianza en la marca	Intensión de compra	+

Fuente: elaboración propia.

la marca. Por tanto, se puede inferir que la confianza es un puente entre la marca y las ventas.

La tabla 6 muestra los estudios categorizados con una relación de segundo nivel. En este grupo se identificó que los estudios coinciden en que las variables de marca tienen una relación en su mayoría positiva con las variables de resultado. La marca muestra un beneficio financiero que va más allá del aumento en las ventas o la intención de compra y que se puede interpretar como una consecuencia directa del proceso de inversión en marca. En este sentido, Bank et al. (2020) señalaron que la inversión en marca por parte de las empresas en la bolsa de valores genera rendimientos anormales con un riesgo de mercado significativamente menor para los accionistas. Basgoze et al. (2016) coincidieron con este estudio y concluyeron que los activos intangibles relacionados con el valor de marca contribuyen positiva y significativamente al rendimiento financiero a largo plazo de las empresas.

Otros estudios evidencian la relación positiva entre la marca y los resultados, al revisar la relación entre las

inversiones de marca y el margen de beneficio neto (Crass et al., 2019), o entre la marca y la rentabilidad percibida por los accionistas (Osakwe et al., 2016). Es interesante resaltar que diferentes estudios encontraron resultados similares aún en países y momentos diferentes, dichos resultados señalaron que la relación estadística significativa entre la marca y los resultados se logran en el largo plazo (Basgoze et al., 2016; Crass et al., 2019) contrario a lo discutido en la categorización anterior, porque a corto plazo no podían evidenciarse dichas relaciones.

El valor de marca afecta positivamente al capital humano de las empresas y aumenta su productividad (He et al., 2020). Esto se constituye en un beneficio tangible para la empresa que decide invertir en mejorar su marca, y le trae beneficios que van más allá de sus ventas, pues con un equipo de trabajo que cree en su empresa es capaz de ser más productivo y eficiente (Echchakoui & Ghilal, 2019).

Discusión

Se presume que tener una marca más fuerte permite a las empresas generar mayores ventas (Sharma et al., 2020; Yeung & Ramasamy, 2008). Cuando se realiza una inversión en marca se aumenta la recordación de la marca y las ventas (Baumert & de las Mercedes de Obesso, 2021). Esto se puede ver implícito en el indicador del valor de marca para el cliente, el cual es un indicador del proceso de gestión de marca (Nadeem et al., 2021; Nardi et al., 2020). Además, en un proceso de gestión de marca, la idea es aumentar el reconocimiento de la marca, la confianza, lealtad y las ventas (Allison & Flaherty, 2020; Herrera et al., 2018). Aunque no siempre las inversiones en marca resultan favorables para estos indicadores, en general, un proceso de gestión de marca se traduce en un aumento de la intención de compra o ventas (Jang et al., 2018; Jiménez & Sánchez, 2019; Sanny et al., 2020; Surucu et al., 2020).

Una empresa con mayores ventas no necesariamente es una empresa más rentable; y la relación marca-ventas debe ser estudiada a mayor profundidad para que las empresas y tomadores de decisiones amplíen su espectro de acción generando rentabilidad y productividad, y no solo un flujo de dinero que no se puede asegurar si generará beneficios para los accionistas.

Tabla 6. Documentos con relaciones de segundo nivel.

Autor	Variable de marca	Variable de resultado	Resultado
Crass et al. (2019)	Inversiones relacionadas con la marca	Margen de rentabilidad neta	+
Zou & Li (2016)	Periodo de crisis marcario	Valor financiero de mercado en la competencia	Relacionado
He et al. (2020)	Valor de marca	Productividad	+
Gao et al. (2020)	Valor de marca para el cliente y conductores de valor de marca para el cliente	Rentabilidad del cliente	+
Osakwe et al. (2016)	Orientación de marca y capacidad de sentir la marca	Rentabilidad percibida en las pymes	+
Yang et al. (2019)	Valor privado de la marca	Valor de la empresa	+
Basgoze et al. (2016)	Anuncios de valor de marca	Rentabilidad de las acciones	+
Bank et al. (2020)	Gastos en marca	Rentabilidad del portafolio y riesgo	+

Fuente: elaboración propia.

La dificultad para determinar el efecto de la marca en las empresas se debe a que no existe una definición holística del término marca, lo cual obstaculiza entender la relación entre este término difuso y los resultados empresariales. Al respecto Kumar (2012) observó que el término marca es multidimensional y comprende: la percepción de la empresa, la marca como un generador de valor agregado, el reconocimiento empresarial, la identidad sistémica, la percepción del consumidor, entre otros. De igual forma, desde la percepción del cliente, la marca se entiende como una forma tipográfica, un reductor de riesgo, la imagen en la mente del consumidor, una personalidad, una relación y como entidad que evoluciona (Kolbl et al., 2020).

Dada esta compleja definición de marca, es de esperar que los efectos de la misma sobre las empresas no sean tan solo el incremento de las ventas (Block et al., 2014). A manera de ejemplo, desde finales de la década de los noventa, diversos estudios señalan una relación positiva y directa entre la marca y el resultado financiero de las empresas (Aaker, 1992; Aaker & Jacobson, 2001; Barth et al., 1998). Estos estudios relacionan positivamente variables como el valor de marca para el cliente y el *rating* crediticio (Rego et al., 2009); el valor financiero de la marca y rendimiento de las acciones (Madden et al., 2006) e inversiones en la marca y margen de beneficio (Crass et al., 2019).

Conclusiones

Los resultados indican que los investigadores de países en vía de desarrollo están interesados en la relación entre la marca y los resultados empresariales, de igual forma, se evidencia que usualmente los investigadores utilizan metodologías empíricas y que las mismas generalmente usan datos de largo plazo, estos estudios usan tanto encuestas como bases de datos de terceros. Así mismo, se observa que existen relaciones de dos niveles, en el primer nivel, los investigadores muestran la relación entre marca y las ventas, mientras que en el segundo nivel se mide la relación entre las marcas y los resultados financieros de las compañías.

La revisión sistemática muestra que el 76% de los estudios coinciden en que la relación entre la marca y el resultado es positiva. Por lo tanto, las variables de marca y las de resultado financiero están positivamente relacionados tanto en las relaciones obvias (de primer nivel) como en las relaciones de segundo nivel.

Los estudios en países en vía de desarrollo demuestran que la relación entre la marca y el resultado financiero puede ser una estrategia para mejorar la economía (Ökten et al., 2019). En otras palabras, al mejorar los resultados económicos a través de la inversión en marca se genera un efecto positivo en las empresas y, a su vez, en la economía en su conjunto. En este sentido, la inversión en marca debería ser impulsada y acompañada por políticas públicas que incentiven el consumo local para mejorar las economías, generar empleo y bienestar (Larkin, 2013).

La relación de marca ha sido estudiada con metodologías econométricas recopilando datos de bases de datos de terceros y por medio de encuestas de percepción. En las mediciones de encuestas se miden principalmente variables

de primer nivel. En los trabajos que usan bases de datos, aunque también existen artículos revisando la relación de marcas con ventas, la gran mayoría de metodologías se basan en mirar la relación entre marcas y resultados financieros.

Así, los resultados mixtos o no concluyentes ocurrieron en periodos de observación cortos. Por lo cual, se infiere que la inversión en la marca da un resultado que se amplifica en el largo plazo. Para gestionar la marca como un proceso continuo y transversal a las estrategias de la empresa se recomienda a los tomadores de decisiones al interior de las empresas hacer inversiones constantes que sean medibles.

Finalmente, se concluye que la marca genera valor para las empresas y, por ende, es un aspecto que debe desarrollarse en los objetivos estratégicos de las empresas y, además, es un tema que se debe explorar en el futuro.

También es importante señalar que las relaciones de primer nivel, aunque parecen obvias, son importantes, especialmente si se piensa en empresas que se encuentran en una fase inicial de crecimiento, ya que, es por medio de las ventas que las compañías pueden lograr liquidez. Por ello, se recomienda a las pequeñas y jóvenes empresas que inicien con la generación de valor de marca desde temprano. En el caso de las grandes y maduras empresas, la inversión en marca puede apuntar a generar rentabilidad de largo plazo, ya que estas empresas han realizado gastos de marca permanentemente y lo que les resta es trabajar al interior de la compañía para cosechar el fruto de dicha estrategia.

Como temas de investigación a futuro, este artículo abre varios campos, en primer lugar, sería interesante entender de qué manera las inversiones en marca en países en vía de desarrollo pueden generar crecimiento económico mediante el fortalecimiento de las empresas nacionales. En segundo lugar, entender cómo otros activos intangibles como las patentes y el conocimiento generan efectos en la rentabilidad empresarial para determinar si los procesos por medio de los cuales se generan dichos efectos son diferenciales. La confianza es un puente que une a la marca con las ventas o la intensidad de compra. Las empresas deben preocuparse por establecer una relación de confianza entre una marca y sus clientes. Sin embargo, este tema de estudio no ha sido explorado y entender el papel de la confianza como puente entre la marca, los ingresos y la rentabilidad podría traer grandes beneficios para los tomadores de decisiones.

Financiación

Esta investigación fue realizada en el marco del proyecto INV-ECO-2967 financiado por la Vicerrectoría de Investigación de la Universidad Militar Nueva Granada de Colombia.

REFERENCIAS

- Aaker, D. A. (1992). The value of brand equity. *Journal of Business Strategy*, 13(4), 27-32. <https://doi.org/10.1108/eb039503>
- Aaker, D. A., & Jacobson, R. (2001). The value relevance of brand attitude in high-technology markets. *Journal of Marketing Research*, 485-493. <https://doi.org/10.1509/jmkr.38.4.485.18905>

- Allison, L., & Flaherty, K. E. (2020). Investigating firm level drivers of salesperson brand identification. *Journal of Business Research*, 121, 154-169. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.08.030>
- Appio, F. P., de Luca, L. M., Morgan, R., & Martini, A. (2019). Patent portfolio diversity and firm profitability: A question of specialization or diversification? *Journal of Business Research*, 101, 255-267. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.04.020>
- Bank, S., Yazar, E. E., & Sivri, U. (2020). The portfolios with strong brand value: More returns? Lower risk? *Borsa Istanbul Review*, 20(1), 64-79. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.09.001>
- Barth, M. E., Clement, M. B., Foster, G., & Kasznik, R. (1998). Brand values and capital market valuation. *Review of Accounting Studies*, 3, 41-68. <https://doi.org/10.1023/A:1009620132177>
- Basgoze, P., Yildiz, Y., & Metin, S. (2016). Effect of brand value announcements on stock returns: empirical evidence from Turkey. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1252-1269. <https://doi.org/10.3846/16111699.2016.1153517>
- Baumert, T., & de las Mercedes, M. (2021). Brand antiquity and value perception: Are customers willing to pay higher prices for older brands? *Journal of Business Research*, 123, 241-254. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.09.060>
- Block, J. H., Fisch, C., & Sandner, P. G. (2014). Trademark families: Characteristics and market values. *Journal of Brand Management*, 21(2), 150-170. <https://doi.org/10.1057/bm.2013.27>
- Crass, D., Czarnitzki, D., & Toole, A. A. (2019). The dynamic relationship between investments in brand equity and firm profitability: Evidence using trademark registrations. *International Journal of the Economics of Business*, 26(1), 157-176. <https://doi.org/10.1080/13571516.2019.1553292>
- Cuellar, S., Méndez-Morales, A., & Herrera, M. M. (2021). Location matters: A novel methodology for patent's national phase process. *Journal of the Knowledge Economy*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s13132-021-00803-z>
- Echchakoui, S., & Ghilal, R. (2019). How sales managers can use salespeople's perceived attributes to monitor and motivate a sales force during relationship marketing. *European Research on Management and Business Economics*, 25(2), 99-104. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2019.02.001>
- Freo, M., Tassinari, G., & Tono, A. G. (2020). Advertising effectiveness during the great recession: The case study of three FMCG Italian food categories. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 17, 368-373. <https://doi.org/10.37394/23207.2020.17.36>
- Gao, L., Melero-Polo, I., & Sese, F. J. (2020). Customer equity drivers, customer experience quality, and customer profitability in banking services: the moderating role of social influence. *Journal of Service Research*, 23(2), 174-193. <https://doi.org/10.1177/1094670519856119>
- Gerekan, B., Pehlivan, A., & Koçan, M. (2019). The effect of firm growth on brand value: Evidence from brand finance Turkey-100. *Asian Economic and Financial Review*, 9(9), 1067-1076. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.99.1067.1076>
- Gupta, S., Gallear, D., Rudd, J., & Foroudi, P. (2020). The impact of brand value on brand competitiveness. *Journal of Business Research*, 112, 210-222. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.02.033>
- He, J., & Calder, B. J. (2020). The experimental evaluation of brand strength and brand value. *Journal of Business Research*, 115, 194-202. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.04.035>
- He, Q., Guaita-Martínez, J. M., & Botella-Carrubi, D. (2020). How brand equity affects firm productivity: The role of R&D and human capital. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 33(1), 2976-2992. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1686045>
- Herrera, M. M., León, L. S., & Vargas Ortiz, L. K. (2018). A dynamic analysis of the effects of word-of-mouth on online brand communities. *Suma de Negocios*, 9(20), 77-85. <https://doi.org/10.14349/sumneg/2018.v9.n20.a1>
- Herrera, M. M., Carvajal-Prieto, L. A., Uriona-Maldonado, M., & Ojeda, F. (2019). Modeling the customer value generation in the industry's supply chain. *International Journal of System Dynamics Applications*, 8(4), 1-13. <https://doi.org/10.4018/ijstda.2019100101>
- Herrera, M. M., Méndez-Morales, A., & Mejía-Quiroga, J. (2020). Exploring the linkages between the patent applications and energy transitions: a system dynamics perspective. *International Journal of Intelligent Engineering Informatics*, 8, 526-542. <https://doi.org/10.1504/IJIEI.2020.115739>
- Herrera, M. M., Méndez-Morales, E. A., & Barrios-Campos, D. M. (2021). How the quality of patents contributes to revitalising the innovation system? Evidence from the renewable energy sector. *Revista Investigación, Desarrollo e Innovación*, 11(2), 227-241. <https://doi.org/10.19053/20278306.v11.n2.2021.12753>
- Herrera, M. M., & Trujillo-Díaz, J. (2021). Towards a strategic innovation framework to support supply chain performance. *International Journal of Productivity and Performance Management*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/ijppm-03-2020-0131>
- Jang, Y. S., Baek, S. W., & Kim, S. H. (2018). The effects of brand equity on consumer attitude and behavior: Food market in Vietnam. *Journal of Distribution Science*, 16(1), 17-27. <https://doi.org/10.15722/jds.16.1.201801.17>
- Janoskova, K., & Klietkova, J. (2018). Analysis of the impact of selected determinants on brand value. *Journal of International Studies*, 11(1), 152-162. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2018/11-1/11>
- Jiménez, D., & Sánchez, R. (2019). The role of digital influencers in brand recommendation: Examining their impact on engagement, expected value and purchase intention. *International Journal of Information Management*, 49, 366-376. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2019.07.009>
- Kolbl, Z., Diamantopoulos, A., Arslanagic-Kalajdzic, M., & Zabkar, V. (2020). Do brand warmth and brand competence add value to consumers? A stereotyping perspective. *Journal of Business Research*, 118, 346-362. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.048>
- Kumar, U., & Mishra, P. (2012). What is a brand? A perspective on brand meaning. *European Journal of Business and Management*, 4(3), 122-133.
- Larkin, Y. (2013). Brand perception, cash flow stability, and financial policy. *Journal of Financial Economics*, 110(1), 232-253. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.05.002>
- Lev, B. (2000). *Intangibles: Management, measurement, and reporting* (Issue 2000). Brookings Institution Press.
- Lin, W. L., Ho, J. A., Sambasivan, M., Yip, N., & Mohamed, A. Bin. (2021). Influence of green innovation strategy on brand value: The role of marketing capability and R&D intensity. *Technological Forecasting and Social Change*, 171, 120946. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120946>
- Lindemann, J. (2010). The economy of brands. *The Economy of Brands*, 1-184. <https://doi.org/10.1057/9780230275010>
- Löf, H., Mairesse, J., & Mohnen, P. (2017). CDM 20 years after. *Economics of Innovation and New Technology*, 26(1-2), 1-5. <https://doi.org/10.1080/10438599.2016.1202522>
- 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. <https://doi.org/10.1177/0092070305283356>
- Madhavan, R., & Grover, R. (1998). From embedded knowledge to embodied knowledge: New product development as knowledge management. *Journal of Marketing*, 62(4), 1-12. <https://doi.org/10.1177/002224299806200401>
- Méndez-Morales, E. A., & Muñoz, D. (2019). Input, output, and behavioral additionality of innovation subsidies. *Journal of Technology Management and Innovation*, 14(4), 158-172. <https://doi.org/10.4067/S0718-27242019000400158>
- Mousa, M., Nosratabadi, S., Sagi, J., & Mosavi, A. (2021). The effect of marketing investment on firm value and systematic risk. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1). <https://doi.org/10.3390/joitmc7010064>
- Mousa, M., Sági, J., & Zéman, Z. (2021). Brand and Firm Value: Evidence from Arab Emerging Markets. *Economies*, 9(1). <https://doi.org/10.3390/economies9010005>
- Nadeem, W., Tan, T. M., Tajvidi, M., & Hajli, N. (2021). How do experiences enhance brand relationship performance and value co-creation in social commerce? The role of consumer engagement and self brand-connection. *Technological Forecasting and Social Change*, 171, 120952. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120952>
- Nardi, V. A. M., Jardim, W. C., Ladeira, W. J., & Santini, F. (2020). A meta-analysis of the relationship between customer participation and brand outcomes. *Journal of Business Research*,

- 117, 450-460. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.017>
- Ökten, N. Z., Okan, E. Y., Arslan, Ü., & Güngör, M. Ö. (2019). The effect of brand value on economic growth: A multinational analysis. *European Research on Management and Business Economics*, 25(1), 1-7. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2018.11.002>
- Osakwe, C. N., Chovancova, M., & Ogbonna, B. U. (2016). Linking SMEs profitability to brand orientation and market-sensing capability: A service sector evidence. *Periodica Polytechnica Social and Management Sciences*, 24(1), 34-40. <https://doi.org/10.3311/PPso.8069>
- Pinochet, L. H. C., Pachelli, I. L., & Da Rocha, F. M. M. (2018). Use of metrics in social media and site performance indicators and their relation to brand value in Brazilian cosmetics companies. *Revista Brasileira de Marketing*, 17(1), 80-99. <https://doi.org/10.5585/remark.v17i1.3581>
- Rego, L. L., Billett, M. T., & Morgan, N. A. (2009). Consumer-based brand equity and firm risk. *Journal of Marketing*, 73(6), 47-60. <https://doi.org/10.1509/jmkg.73.6.47>
- Ruiz-Real, J. L., Gázquez-Abad, J. C., Esteban-Millat, I., & Martínez-Lóez, F. J. (2018). Betting exclusively by private labels: Could it have negative consequences for retailers? *Spanish Journal of Marketing-ESIC*, 22(2), 183-202. <https://doi.org/10.1108/SJME-03-2018-009>
- Sanny, L., Arina, A. N., Maulidya, R. T., & Pertiwi, R. P. (2020). Purchase intention on Indonesia male's skin care by social media marketing effect towards brand image and brand trust. *Management Science Letters*, 2139-2146. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2020.3.023>
- Setyaningrum, R., Subagyo, & Wijaya, A. R. (2020). A mathematical model of factors driving product success in an Indonesian market using design of experiment. *International Journal of Technology*, 11(2), 322-332. <https://doi.org/10.14716/ijtech.v11i2.3428>
- Sharma, A., Soni, M., Borah, S. B., & Saboo, A. R. (2020). Identifying the drivers of luxury brand sales in emerging markets: An exploratory study. *Journal of Business Research*, 111, 25-40. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.02.009>
- Surucu, L., Yesilada, F., & Maslakci, A. (2020). Purchasing intention: A research on mobile phone usage by young adults. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(8), 353-360. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO8.353>
- Wang, X., Wang, Y., Lin, X., & Abdullat, A. (2021). The dual concept of consumer value in social media brand community: A trust transfer perspective. *International Journal of Information Management*, 59, 102319. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2021.102319>
- Yang, T. Y., Yang, Y. T., Chen, J. R., & Lu, C. C. (2018). Correlation between owner brand and firm value - Case study on a private brand in Taiwan. *Asia Pacific Management Review*. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2018.06.002>
- Yang, T. Y., Yang, Y. T., Chen, J. R., & Lu, C. C. (2019). Correlation between owner brand and firm value - Case study on a private brand in Taiwan. *Asia Pacific Management Review*, 24(3), 232-237. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2018.06.002>
- Yeung, M., & Ramasamy, B. (2008). Brand value and firm performance nexus: Further empirical evidence. *Journal of Brand Management*, 15(5), 322-335. <https://doi.org/10.1057/palgrave.bm.2007.4>
- Zou, P., & Li, G. (2016). How emerging market investors' value competitors' customer equity: Brand crisis spillover in China. *Journal of Business Research*, 69(9), 3765-3771. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.12.068>