

## 品牌價值高的公司有比較好的股權價值嗎？

邱素麗\*、沈沛璇\*\*、薛文捷\*\*、趙文瑄\*\*

### 摘要

品牌經營是相當重要的議題，然而針對品牌價值與股權價值關係的本土研究仍相當缺乏。因此，本研究利用迴歸模型分析股權價值與品牌價值的關聯性。在迴歸模型中，我們以股價淨值比做為股權價值的代理變數，以是否入圍「台灣十大國際品牌」來判定品牌價值。研究結果發現，品牌價值與股價淨值比有顯著正向關係。平均而言，入圍「十大國際品牌」企業的股價淨值比較未入圍企業高出約 11%。本研究結果可以做為品牌投資決策之一項參考準則。

**關鍵詞：**品牌價值、股價淨值比、國際品牌顧問公司

---

\*屏東大學國際貿易學系副教授(通訊作者)

\*\*屏東大學國際貿易系學生

## 壹、前言

自從 2001 年具有專業公信力的國際品牌顧問公司 (Interbrand) 公布全球百大品牌公司後, 2006 年另一間全球品牌評比公司 Millward Brown Optimor 也針對品牌價值公布全球最具價值品牌百強排行榜 (Brandz Top 100), 顯示出品牌評價受到全球各地大力推動。為了能與國際接軌、提升台灣本土企業在國際上的競爭力, 政府在 2003 年由外貿協會與國際品牌顧問公司合作, 每年公布台灣十大國際品牌, 讓企業對品牌進行深入診斷, 檢視過去品牌發展的基礎、現階段品牌的競爭力及未來品牌經營的方向, 作為企業長期發展的參考依據。

在電子商務時代, B2B、B2C 盛行, 在看不到實質商品的前提下, 做購買決策, 品牌必然是很重要的參考因素。然而建構品牌是要花成本的, 尤其是要建立響噹噹的品牌。因此, 本研究想要探討企業值得投入大量成本在品牌價值的經營上嗎? 根據上述動機, 我們的研究目的為: 探討台灣企業的品牌發展成果與企業的財務績效之間是否存在顯著的正向關聯, 亦即是否存在品牌經營溢酬。

我們以國際品牌顧問公司與商業周刊合作, 所公佈的 2003-2014 年度台灣「十大國際品牌」公司為主要研究對象, 以股價淨值比做為股權價值的代理變數, 以是否入圍「台灣十大國際品牌」來判定品牌價值, 輔以台灣經濟新報之台灣上市企業的財務資料。探討品牌價值高的企業是否有較高的股價淨值比。股價淨值比定義為股權市值除以股權帳面值。我們將總樣本分為十大國際品牌樣本與配對樣本兩個次樣本。十大國際品牌樣本即是國際品牌顧問公司在 2003-2014 年所發佈的台灣十大國際品牌公司。配對樣本是找與十大國際品牌公司同產業、規模最接近的非十大國際品牌公司。我們首先用平均數檢驗兩個次樣本的平均數是否存在顯著差異, 結果二者平均數差異為 0.3584 達到 1% 的顯著水準。接著我們利用迴歸模型分析當控制文獻上認為會影響股價淨值比的因素之後, 十大國際品牌樣本相對於配對樣本, 是否仍存在品牌溢價。結果是十大國際品牌樣本的股價淨值比高出配對樣本 0.1099, 達到 10% 的顯著水準。因此我們推論: 台灣企業進入十大國際品牌名單者, 平均可以提升 11% 的股權價值。

## 貳、文獻探討

美國行銷學會 (American Marketing Association, AMA) 在 1960 年定義: 「品牌乃是一個名稱 (name)、詞語 (term)、標誌 (sign)、符號 (symbol)、設計 (design), 或是總和上述的組合使用; 其主要目的是使產品與競爭者產生差異, 藉以讓消費者辨認廠商提供的產品或服務。」Aaker (1995) 定義品牌是一個讓消費者可以區別產品的一種獨特名稱或商標。Doyle (1993) 認為品牌除了具備辨別性外, 還可以為特定組織帶來持續性的競爭優勢。Gertner & Kotler (2002) 指出品牌是企業對顧客的一種承諾, 品牌傳達給顧客屬性 (attributes)、利益

(benefits)、價值(values)、文化(culture)和使用者的(user)六個特徵。其中，價值、文化及個性是可以持久且不變的特徵。Keller (2012)主張品牌是一種獨特的名稱，冠此名稱的商品，消費者願意支付相較於類似商品更高的價格。Simon & Sullivan (1993)定義品牌權益是商品或服務冠上品牌之後，所能產生的所有額外現金流量的折現值。綜合以上學者的論點，可以瞭解品牌主要用來區隔產品的差異化，讓消費者辨別產品的不同，進而引伸出競爭優勢。品牌權益是品牌賦予產品或服務的附加價值，具有較優品牌的產品可以增加消費者心中的額外價值，企業也可因此而獲得較高銷售量與邊際效益。

自從 Aaker (1991)提出品牌的力量一文迄今，品牌在行銷實務中越來越受重視。品牌有甚麼力量呢？例如：Corporate Branding Partnership LLC 品牌顧問公司就曾針對 1997 年 10 月兩天股市崩盤期間的品牌與股價關係做研究，發現強品牌的公司(像奇異、微軟)的股價在第二天收盤便重回原來的水準。弱品牌的公司則無法在第二天重回原來的股價水準 (Banham, 1998)。國際品牌顧問公司也指出強的品牌在牛市可以提升 5%到 7%的股價，在熊市則可以緩和股價下降的程度 (Parkhurst, 2002)。Knowles (2003)指出投資人賦予公司無形資產的價值中 75%是來自品牌的價值，而且品牌價值可以解釋企業間市場價值 25%的差異。Yeung & Ramasamg (2008)指出財富雜誌(Fortune Magazine)於 2006 年調查美國 3500 家企業，發現企業的市場價值中有 72%來自無形資產，而無形資產中又有 40%至 75%來自品牌價值的貢獻<sup>1</sup>。根據 Interbrand 2010 年的評估指出 Coca-Cola 是當時全球最有價值的品牌，其品牌價值估計為 700 萬美元，約佔該公司市場價值的 47% (Hsu et al., 2013)。Gronlund (2013)及 Hsu et al. (2016)均主張企業可以透過延伸強有力的品牌去開拓尚未開發的成長機會，進而增加企業的價值。

品牌為何能增加股權的價值呢？Edmans (2011)認為無形資產只有當它可以轉化成有形的收入並且進而表現於股價上時，才能算無形資產對股價有影響。Doyle (2001)指出品牌透過 4 種途徑來增加公司的價值：(1)品牌是商品溢價的主要成份，因此可以增加現金收入。(2)品牌的溢價效果主要發生在提出產品的早期，所以可以加速現金流量。(3)好的品牌可以延伸產品在市場的壽命，所以可以延長產生現金流量的時間長度。(4)好的品牌降低未來現金流量的風險，所以可以降低折現率。從效率市場假說理論我們可以知道，股票價格是預期公司未來獲利能力的一個指標，所以公司績效表現與股價密不可分。由於品牌價值大多被列在無形資產項下，其變動會進而影響到股東權益。

實務上如何衡量品牌價值呢？實務上評估品牌用的尺度，例如：Aaker & Jacobson (1994)用 EquiTrend Brand Strength 的衡量尺度、Kerin & Sethuraman (1998) 採用 Interbrand 的品牌分數、Haigh (1999) 提出類似 Interbrand 的品牌分數方法還有 BrandEconomics、Brand Finance 與 FutureBrand 三種。2006 年 Millward

---

<sup>1</sup>參考 [http://www.cim.co.uk/mediastore/Brand\\_eGuides/eGuide7.pdf](http://www.cim.co.uk/mediastore/Brand_eGuides/eGuide7.pdf) .

Brown 也提出 Brandz Top 100 。

台灣政府在 2003 年由外貿協會與 Interbrand 合作，每年公布台灣十大國際品牌。High & Perrier (1997) 及 Khermouch et al. (2001) 皆認為 Interbrand 是當時市面上評估品牌價值最知名且最被廣為使用的品牌評估數值。Tomkin (1999) 指出 Interbrand 的評價被全球的會審人員和稅務人員採認。Barth et al. (1998) 指出 Interbrand 的評價具有足夠的可靠度，可被用於財務報告中。

過去探討品牌權益與股價之關聯性中，不論是行銷面或是財務面的衡量，皆反應兩者之間有明顯的正向關係。例如：Aaker & Jacobson (1994) 採用 EquiTrend 方法衡量消費者知覺，檢視消費者知覺變化對股價的變動情形。Mizik & Jacobson (2005) 利用 BAV 分析 275 家公司品牌價值與股票價值的關係。Kerin & Sethuraman (1998) 檢驗 Financial World 公佈 1995-1996 年最具價值的品牌公司與股東價值的關聯性，其中股東價值定義為股價淨值比。Barth et al. (1998) 以二階段最小平方法探討 1992-1996 年，品牌價值和股價變動之間的關係。Madden et al. (2006) 用 Fama-French 三因子加上動能因子做解釋變數形成標竿投資組合，檢驗品牌對股價報酬的影響。結果發現相對於市場標竿而言，強的品牌不僅可以提高股價報酬，同時也可以降低風險。Hsu et al. (2013) 以 Interbrand 在 2001 到 2010 年公布的全球 100 大品牌公司作為樣本，採用 Fama & French 提出的三因子及品牌價值作為解釋變數，計算樣本在研究期間的長短期超額報酬，結果顯示全球 100 大品牌的股價報酬均優於 S&P 指數。Bayrakdaroglu & Mirgen (2016) 採用在 Istanbul 股票交易所上市而且是 Brand Finance 的品牌公司為樣本，發現品牌價值和股票報酬間存在顯著正相關。

在台灣，朱博湧、陳佳誼與陳俊廷 (2008) 採用 Fama-French 三因子模型證實台灣企業品牌價值與股價報酬之間具有顯著的正向關係。賴彥儒 (2015) 採用 Hirose 品牌鑑價模型衡量品牌價值，以 2008 年至 2013 年所有台灣上市櫃公司作為研究樣本。發現品牌價值對於企業價值並無顯著之關係。但在 Introduction、Shake-out 時期，品牌價值對於企業價值有顯著正向之影響。同樣，採用 Hirose 模型，葉芳汝 (2007) 衡量金融保險業之品牌價值，發現金融保險業之品牌價值與企業價值呈正向顯著關係。賴亮秀 (2004) 以 2002 至 2004 年獲得國家品牌形象獎和 2003 至 2004 年台灣十大國際品牌入圍前 20 大名單中屬於資訊電子業之公司作為研究樣本，亦利用 Hirose 模型計算品牌價值，結果發現品牌價值分別與企業價值及企業獲利能力呈現正相關。董秀卿 (2014) 以 2003 至 2011 年 Interbrand 之前 20 大國際品牌獲獎企業為樣本，發現獲獎宣告對企業短期股價產生正向異常報酬。另外，在多項控制變數下，品牌價值對於企業經營績效並未達顯著水準，然而，獲獎次數越多對總資產報酬率與股東權益報酬率確實有顯著激勵效果。鄧美貞與練姿吟 (2013) 以 2003 年到 2008 年 Interbrand 的品牌價值數據為根據，指出若廠商持續提升經營績效，可有效提升品牌價值。

## 參、研究方法

本研究採用經濟部國貿局與外貿協會在 2003-2014 年間所公布「台灣十大國際品牌」的廠商作為分析的目標，針對廠商的股價淨值比，運用股價淨值比迴歸模型，來衡量十大國際品牌公司的品牌價值與股價淨值比的關聯性。變數的資料來源取自台灣經濟新報資料庫。

國貿局與外貿協會公布的「台灣十大國際品牌」公司，在 2003-2006 年各為 10 家，2007-2014 年各為 20 家，共計 200 家年度-公司。扣除部分公司因財務資訊不足或是沒有在台灣上市而無法取樣，於是我們挑選出 143 家年度-公司作為本研究之十大國際品牌樣本。在此 143 家公司中，有許多公司是多年重複獲得十大國際品牌。例如，宏碁、巨大、正新、趨勢皆是連續 12 年獲得十大國際品牌者。所以，若以公司計算，共有 31 家公司。刪除部分年度資料不完整的公司，包括康師傅、旺旺集團、合勤科技、宏達電，剩下 30 間品牌公司，我們以此作為分析的標的。另外，我們配對樣本的取樣方法，是找與十大國際品牌公司同年度、同產業且市值最接近的公司，每一家十大國際品牌公司配一家配對公司。

我們用股價淨值比迴歸模型來衡量股市對於十大國際品牌公司是否給予較高的評價。迴歸模型主要是依據 Allayannis & Weston (2001) 用於衡量企業採用外匯衍生性商品避險時，對企業市場價值貢獻的模型。本研究之股價淨值比迴歸模型的定義為：

$$\ln(\pi) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \varepsilon$$

其中， $\pi$  代表股價淨值比，以公司年底的股權市值除以股權帳面值衡量。 $\ln(\pi)$  是股價淨值比取自然對數。取自然對數的原因是因為  $\pi$  的平均數為 2.31，中位數為 1.98，顯示  $\pi$  的分配呈現偏斜狀態，因此，我們依據 Allayannis & Weston (2001) 的作法對  $\pi$  取自然對數。取自然對數後， $\ln(\pi)$  的平均數為 0.65，中位數為 0.68。當  $\pi$  大於 0，表示市場對企業無形資產的評價高於該企業對其本身無形資產的評價。 $X_1$  是虛擬變數，代表品牌價值，入圍「台灣十大國際品牌」的企業給 1，非入圍者給 0。為了排除品牌價值以外，其他變數可能對股權價值產生的影響，我們依據 Allayannis & Weston (2001) 的作法在迴歸模型中加入公司規模、獲利能力、資本結構、投資機會、融資能力、技術與專業知識等控制變數。各變數在本研究中的操作性定義如下：

公司規模：我們依據 Allayannis & Weston (2001) 的作法以總資產的自然對數 ( $X_2$ ) 作為公司規模大小的估計值。

獲利能力：我們用總資產報酬率 ( $X_3$ ) 做為獲利能力的估計值。在股市，高獲利公司的股票相對於低獲利公司的股票，很可能在交易中獲得溢酬。因此，我們使用總資產報酬率控制獲利對股權價值的影響。總資產報酬率定義為本期稅後淨利除以總資產 (洪茂蔚，2012)。

資本結構：財務槓桿程度會影響公司的資本結構，進而影響資金成本與營運

獲利，所以也會影響股權價值。我們使用財務槓桿程度，作為控制資本結構對股權價值的影響。財務槓桿程度定義為長期負債與股東權益總額的比例( $X_4$ )。(洪茂蔚，2012)

投資成長：我們依據 Allayannis & Weston (2001)的作法，使用固定資產和營業收入的比例之成長率( $X_5$ )，作為投資成長的估計值。Froot et al. (1993) 及 Geczy & Schrand (1997) 根據 Myers (1977) 以及 Smith & Watts (1992) 所提出的理論都證明了公司的價值取決於未來的投資機會。

融資能力：Allayannis & Weston (2001)認為，當公司的可融資金額受限時，公司必須放棄淨現值較低的投資方案，此時，僅能投資淨現值較高的方案。因此，可融資金額受限的公司可能有比較高的股權價值。若公司發放現金股利，代表當年度沒有資本短缺的問題，所以其股權價值可能比較低。我們以有無發放現金股利來推測公司的融資能力。 $X_6$  是有無發放現金股利的虛擬變數，如果當年度企業發放現金股利設為 1，不發放現金股利設為 0。我們預期發放現金股利與股價淨值比呈負相關。

技術與專業知識：我們依據 Allayannis & Weston (2001)的作法以研究發展費用率( $X_7$ )作為企業無形資產中的技術和專業知識的估計值，其衡量方式為研究費用除以營業收入，預期研究發展費用率與股價淨值比呈正相關。

#### 肆、實證結果與分析

表 1 顯示我們所有樣本、十大國際品牌樣本與配對樣本的統計數據。其中，十大國際品牌樣本的平均資產總額與營業收入淨額皆小於配對樣本，十大國際品牌樣本的平均市值則優於配對樣本。在其他控制變數方面，除了財務槓桿之外，十大國際品牌樣本的總資產報酬率、研究發展費用率及有無發放現金股利這三項的平均數均高於配對樣本。

表 1：十大國際品牌樣本與配對樣本的敘述統計

	全部樣本		十大國際品牌樣本		配對樣本	
	平均數	標準差	平均數	標準差	平均數	標準差
觀測值	286		143		143	
股價淨值比 <sup>a</sup>	2.309	1.132	2.4882	1.0773	2.1298	1.1586
資產總額	69753	73207	64197	60155	75310	84280
營業收入淨額	82571	126000	74638	94532	90505	152000
市值	81344	84565	92094	91108	70594	77258
總資產報酬率 <sup>b</sup>	0.0847	1.1217	0.098	1.1979	0.0713	1.0331
財務槓桿 <sup>c</sup>	0.1276	1.1073	0.0851	1.2067	0.1701	0.9956
研究發展費用率 <sup>d</sup>	3.3526	3.6799	3.8117	4.2929	2.8934	2.915
有無發放股利 <sup>e</sup>	0.8636		0.9301		0.7972	

註：資產總額、營業收入淨額、市值的單位為新台幣百萬元。

<sup>a</sup>股價淨值比定義為股權市值除以股權帳面值；<sup>b</sup>總資產報酬率，定義為稅後淨利除以總資產；<sup>c</sup>財務槓桿定義為長期負債除以股東權益；<sup>d</sup>研究發展費用率定義為研究發展費用除以營業收入；<sup>e</sup>有無發放股利為類別變數，如果當年度有發放現金股利，類別變數等於 1，未發放現金股利則等於 0。

我們想探討品牌價值與股價淨值比之間的關係，因此進行比較十大國際品牌樣本與配對樣本之間的股價淨值比。表 2 是未扣除影響股價淨值比的因素，初步得到的結果：十大國際品牌樣本的股價淨值比為 2.4882，配對樣本為 2.1298，差額為 0.3584，達到 1%的顯著水準。顯示品牌價值高低與股價淨值比之間存在正向關係。

由於影響股價淨值比的因素有許多，我們的興趣在於分析品牌價值與股價淨值比的關聯。因此，以下利用迴歸模型檢驗品牌價值與股價淨值比的關聯。模型中考慮了文獻（例如：Allayannis & Weston, 2001）認為會影響股權價值的因素：資產規模大小、總資產報酬率、財務槓桿、投資成長率、有無發放股利、研究發展費用率、技術與專業知識等做為控制變數。

表 3 為 2003-2014 年台灣十大國際品牌公司與其配對公司的股價淨值比迴歸結果。由表可知：七個變數中有三個變數與股價淨值比有正向關係，分別為：是否獲得十大國際品牌、總資產報酬率、財務槓桿程度。總資產報酬率的迴歸係數是 4.657047，達 1%的顯著水準。總資產報酬率是公司把投資人的錢拿去購買資產設備，所創造獲利的效益，總資產報酬率越高代表投資人花一塊錢所能得到的獲利越多，股價因而提高。財務槓桿程度的迴歸係數 0.440729，達 5%的顯

表 2：十大國際品牌樣本與配對樣本股價淨值比<sup>a</sup>的敘述統計

	十大國際品牌樣本	配對樣本	差額	T 統計量
平均數	2.4882	2.1298	0.3584	2.7087***
標準差	1.0773	1.1586	-0.08130	
觀測值	143	143		

註：<sup>a</sup>股價淨值比定義為股權市值除以股權帳面值。

\*\*\*代表顯著水準達 1%。

表 3：股權價值迴歸模型結果

	係數	t 統計
截距	0.1022	0.2395
十大品牌 <sup>a</sup>	0.1037	1.6920*
資產規模 <sup>b</sup>	-0.0018	-0.0748
總資產報酬率 <sup>c</sup>	4.6570	9.6222***
財務槓桿 <sup>d</sup>	0.4407	2.4082**
投資成長率 <sup>f</sup>	0.1763	0.3417
現金股利 <sup>g</sup>	0.0893	0.8501
研究發展費用率	0.0016	0.2715
R <sup>2</sup>	0.3673	

註：迴歸模型為  $\ln(\pi) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \varepsilon$ 。 $\pi$  代表股價淨值比，以公司年底的股權市值除以股權帳面值衡量。 $\ln(\pi)$  是股價淨值比取自然對數。 $X_1$  是虛擬變數，代表品牌價值，入圍「台灣十大國際品牌」的企業給 1，非入圍者給 0。 $X_2$ 、 $X_3$ 、 $X_4$ 、 $X_5$ 、 $X_6$ 、 $X_7$  為控制變數。 $X_2$  代表資產規模，定義為總資產的自然對數。 $X_3$  代表總資產報酬率定義為本期稅後淨利除以總資產。 $X_4$  代表財務槓桿程度，定義為長期負債與股東權益總額的比例。 $X_5$  代表成長率，定義為固定資產和營業收入之比例的成長率。 $X_6$  是有無發放現金股利的虛擬變數，如果當年度企業發放現金股利設為 1，不發放現金股利設為 0。 $X_7$  代表研究發展費用率，是研究費用除以營業收入。

\*\*\*代表顯著水準達 1%，\*\*代表顯著水準達 5%。

著水準。顯示公司使用財務槓桿會讓公司的價值提高。公司透過舉債來籌措資金需要付利息，但是投資所賺得的獲利與利息的差額屬於股東所擁有，若投資標的物的獲利大於所需支付利息，就值得以借貸方式投資<sup>2</sup>。而規模大小、固定資產

<sup>2</sup> 平均而言，本研究樣本之財務槓桿落於 0.2 到 0.6 之間，文獻上指出最適資本結構為 0.4 到 0.6，由於本研究樣本之財務槓桿尚未超過最適資本結構，所以舉債的迴歸係數大於 0。亦即，增加舉債可以增加股權價值。



的投資、有無發放現金股利及研究發展費用對公司的股權價值沒有顯著的影響。當將各個影響股價淨值比的變數都考慮進去後，得獎與否的迴歸係數是 0.103727，達 10% 的顯著水準，表示有得到十大國際品牌的企業相較於未獲得十大國際品牌的企業有較高的股權價值。亦即，品牌會提升股權價值。將自然對數 0.103727 取自然指數得到 1.1099298，代表平均而言，具有十大國際品牌的企業其股權價值相較於未獲得十大國際品牌的企業高出約 11%。

### 伍、結論與建議

本研究以 2003-2014 年間，曾入圍台灣十大國際品牌評選的企業為研究對象，資料型態以年為單位，採用股價淨值比迴歸模型來衡量股價淨值比和品牌價值之間的關係。結果顯示，平均而言，十大國際品牌企業的股價淨值比較未獲得十大國際品牌企業高出約 11%。本研究結果可提供企業用於品牌經營決策之參考。其意涵為當企業在從事品牌經營決策之資本預算時，可將投入成本換算成股權帳面值的比率，與 11% 相比。

本研究是從公布得獎當年度起做探討，並未加以比較公司得獎前品牌價值與股價淨值比的關係。在針對品牌價值與股價淨值比關係的文獻中，大部份支持兩者間具有正向關係，本研究的結果也顯示正相關。但我們並未考量到二者之間的因果關係。

## 參考文獻

### 中文部分

- 朱博湧、陳佳誼、陳俊廷（2008）。台灣企業品牌價值與股價報酬關係之實證研究。《管理學報》，26，637-651。
- 洪茂蔚（2012）。《財務管理: 理論與個案(二版)》。台北：雙葉。
- 葉芳汝（2007）。《品牌價值與企業價值關聯性之研究—以金融保險業為例》。未出版之碩士論文，逢甲大學會計所。
- 董秀卿（2014）。《國際品牌權益與企業經營績效關聯性之研究--以台灣前 20 大國際品牌為例》。未出版之碩士論文，東吳大學國際經營與貿易學系。
- 鄧美貞、練姿吟（2013）。品牌價值與無形資產、品牌策略、經營績效之相關性研究。《臺灣企業績效學刊》，6，27-50。
- 賴亮秀（2004）。《資訊電子業品牌價值與企業價值關聯性之探討》。未出版之碩士論文，東吳大學會計學系。
- 賴彥儒（2015）。《在不同企業生命週期下品牌價值與企業價值攸關性之研究》。未出版之碩士論文，靜宜大學會計學系。

### 英文部分

- Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *Review of Financial Studies*, 14, 243-276.
- Barth, M. E., Clement, M.B., Foster, G., & Kasznik, R. (1998). Brand values and capital market valuation, *Review of Accounting Studies*, 3, 41-68.
- Doyle, P. (1993). Building successful brands: The strategic options. *Journal of Consumer Marketing*, 7, 5-20.
- Doyle, P. (2001). Shareholder-value-based brand strategies. *Brand Management*, 9, 20-30.
- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101, 621-640.
- Froot, K., Scharfstein, D., & Stein, J. (1993), Risk management : Coordinating corporate investment and financing policies. *Journal of Finance*, 48, 1624-1658.

- Geczy, C., Minton, B., & Schrand, C. (1997). Why firms use currency derivatives? *Journal of Finance*, 52, 1324-1354.
- Gertner, D., & Kotler, P. (2002). Country as brand, product and beyond: A place marketing and brand management perspective. *Journal of Brand Management*, 9, 249-261.
- Gronlund, J. (2013). *Basics of Branding: A practical guide for managers*. New York: Business Expert Press.
- Haigh, D. (1999). *Understanding the financial value of brands*. Brussels: European Association of Advertising Agencies.
- High, D., & Perrier, R. (1997). Valuation of trade marks and brand names. In R. Perrier (Ed.), *Brand Valuation*, (3rd ed., pp. 35-42).
- 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, 129-141.
- Hsu, L., Fournier, S., & Srinivasan, S. (2016). Brand architecture strategy and firm value: How leveraging, separating, and distancing the corporate brand affects risk and returns. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 44, 261-280.
- Keller, K. L. (2012). Building rich brand relationships: research dialogue on brands as intentional agents. *Journal of Consumer Psychology*, 22, 186-190.
- Kerin, R. A., & Sethuraman, R. (1998). Exploring the brand value-shareholder value nexus for consumer goods companies? *Journal of the Academy of Marketing Science*, 26, 260-273.
- Khermouch, G., Holmes, S., & Ihlwan, M. (2001, August 6). The best global brands. *Business Week*, 50-57.
- Knowles, J. (2003). Value-based brand measurement and management. *Interactive Marketing* 5, 40-50.
- Madden, T., 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, 224-235.
- Mizik, N., & Jacobson, R. (2005). *How brand attributes drive financial performance*. Cambridge, MA : Marketing Science Institute.
- Morck, R., & Yeung, B. (1991). Why investors value multinationality. *Journal of Business*, 64, 165-187.
- Mueller, D. (1987). *The corporation : growth, diversification, and mergers*. Harwood: Chur, Switzerland.

- Mullen, M., & Mainz, A. (1989). Brands, bids and balance sheet: Putting a price on protected products. *Acquisitions Monthly*, 24, 26-27.
- Myers, S. (1997). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175.
- Parkhurst, J. (2002). Leveraging brand to generate value. In Berman, B. (Ed.), *From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property* (pp. 395-420). New York: John Wiley & Sons.
- Simon, C. J., & Sullivan, M. W. (1993). The measurement and determinants of brand equity: A financial approach. *Marketing Science*, 12, 28-52.
- Smith, C., and Watts, R. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32, 263-292.
- Tomkins, R. (1999, June). What a good name adds up to. *Financial Times, London Edition* 22, Inside Track, 15.
- Yeung, M., & Ramasamy, B. (2008). Brand value and firm performance nexus: Further empirical evidence. *The Journal of Brand Management*, 15, 322-335.

## Do Companies with Higher Brand Values Have Higher Stock Values ?

Su-Li Chiou<sup>\*</sup>, Pei-Hsuan Shen<sup>\*\*</sup>, Wen-Chieh Hsueh<sup>\*\*</sup>, Wen-Xuan Zha<sup>\*\*</sup>

### Abstract

Brand operation is a critical issue. However, there is insufficient research on the relationship between the brand value and stock value of Taiwanese companies. Therefore, we used a regression model to analyze the relationship between brand value and stock value. In this regression model, we utilized the stock price to book ratio as a proxy for stock value, and used the “Taiwan’s top ten international brands” prize as a proxy for brand value. The results revealed that the brand value and price to book ratio have a significant positive relationship. Generally, firms that are awarded prizes for “Taiwan’s top ten international brands” have a higher stock price to book ratio than those that are not; the winners’ stock price to book ratios were approximately 11% higher than those of non-winners. This result can provide a reference for brand investment decisions.

**Keywords:** brand value, price to book ratio, Interbrand

---

<sup>\*</sup> Associate Professor ,Department of International Trade at National Pingtung University(Corresponding Author).

<sup>\*\*</sup> Student, Department of International Trade at National Pingtung University.

---

