



UNIVERSITAS
SURABAYA

PENGUKUHAN GURU BESAR UNIVERSITAS SURABAYA

Selasa, 3 Maret 2026

The RISE of Invisible Wealth: The Bittersweet Reality of R&D and Intangible Assets

Prof. Dr. Felizia Arni Rudiawarni, S.E., M.Ak.

Guru Besar dalam Bidang Market-based
Accounting Research
Fakultas Bisnis dan Ekonomika



**The RISE of Invisible Wealth:
The Bittersweet Reality of R&D and Intangible Assets**



Orasi Ilmiah

**Disampaikan pada Pengukuhan Guru Besar
dalam Bidang Market-based Accounting Research
pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Surabaya, 3 Maret 2026**

Oleh.

Prof. Dr. Felizia Arni Rudiawarni, S.E., M.Ak

Pengantar

Yang saya hormati.

1. Ketua LLDIKTI wilayah 7
2. Ketua, Pengurus dan Pembina Yayasan Universitas Surabaya
3. Rektor dan para Wakil Rektor Universitas Surabaya
4. Para Anggota Senat Universitas Surabaya
5. Dekan FBE dan Tim Manajemen FBE
6. Keluarga besar UBAYA dan seluruh Civitas Akademika
7. Pada Hadirin dan Undangan yang saya muliakan

Assalamualaikum Wr. Wb., Salam Sejahtera, Shalom, Om Swastiastu, Namó Budhaya, Salam Kebajikan, dan Salam Multikultur

Pada kesempatan ini saya ingin menyampaikan berbagai renungan dari observasi dan hasil riset yang saya lakukan beserta tim.

Pada hari ini kita melihat adanya pergeseran lanskap bisnis dan ekonomi, yang awalnya adalah industrialized economy saat ini bergeser ke knowledge-based economy. Di mana teknologi makin mengemuka – terlebih dengan adanya kecerdasan artifisial – dan kata inovasi berdentung di mana-mana. Di tengah gemerlapnya hiruk-pikuk tuntutan organisasi, harus berinovasi, pentingnya R&D, beberapa keresahan menyuarakan bahwa laporan keuangan tidak lagi relevan dengan aktivitas inovasi dan lompatan teknologi yang dilakukan oleh perusahaan.

Namun, benarkah demikian?

Apakah benar semua aktivitas R&D akan sukses?

Benarkah tidak ada risiko dibalik aktivitas tersebut?

Apakah konsekuensinya jika akuntansi langsung mencatatnya sebagai asset?

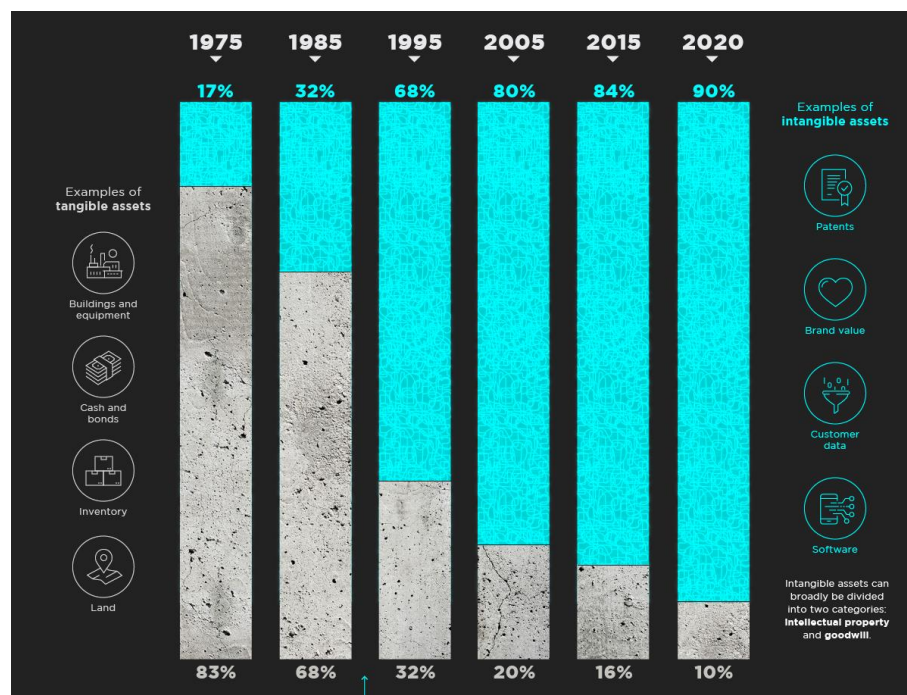
Apakah akuntan tetap menjalankan fungsinya sebagai penjaga kepentingan public?

The Rise of Invisible Wealth

Memasuki era globalisasi, lanskap bisnis mengalami pergeseran. Persaingan semakin intens karena nia semakin borderless. Ditunjang dengan kemajuan teknologi, dan maraknya media sosial, maka perusahaan membutuhkan strategi yang baru untuk memperoleh atau mempertahankan *competitive advantage* mereka. Mulailah istilah inovasi menghiasi media sosial, menjadi wacana dan menjadi sesuatu yang dirasa obat yang manjur dalam memenangi persaingan dan menjadi pemimpin dalam bisnis.

Jika berbicara mengenai inovasi, maka tidak terlepas dari aktivitas yang menyertainya dan aset yang dihasilkannya. Inovasi erat terkait dengan aktivitas research and development (R&D) dan intangible assets (aset tidak berwujud). Seiring dengan hype-nya inovasi ini, paradigma bisnis mulai bergeser. Semula, dengan meledaknya revolusi industri, paradigma bisnis bertumpu pada

industrialisasi, yang oleh Barth et al. (2023) dinamakan dengan bisnis “tradisional”. Pada era ini fokus perusahaan adalah pada investasi pada aset yang berwujud, misalnya pabrik, gedung, mesin, peralatan. Seiring dengan pergeseran lanskap bisnis, saat paradigma bisnis bergeser ke arah new economy, di mana fokus perusahaan tidak lagi berinvestasi pada set yang terlihat, justru investasi terbesar investor saat ini adalah pada aset yang tidak berwujud, misalnya paten, hak cipta, merek. Banyak dari jenis-jenis aset tidak berwujud ini dilindungi oleh Hak atas Kekayaan Intelektual (*Intellectual Property Rights*), oleh sebab itu paradigma bisnis saat ini bisa dikatakan bertumpu pada *intellectual property era*.



Sumber Ocean Tomo Studies, 2020

Gambar 1. Components of S&P 500 Market Value

Gambar 1 menunjukkan *structural shift* dalam ekonomi global selama empat dekade terakhir. Kita sedang menyaksikan transisi fundamental dari *Industrial Economy* menuju *Knowledge-Based Economy*.

Pada tahun 1975, sebanyak 83% nilai perusahaan di S&P 500 ditopang oleh Tangible Assets—aset fisik seperti pabrik, mesin, tanah, dan inventaris. Pada era itu, standar akuntansi dinilai bekerja dengan baik karena nilai buku (*book value*) di Neraca atau Laporan Posisi Keuangan sangat relevan dengan nilai pasar perusahaan.

Namun, sejak tahun 2005, aset tak berwujud menjadi fokus utama perusahaan-perusahaan S&P 500. Situasi ini terus berlanjut hingga di tahun 2020, situasinya berbalik 180 derajat. Kini, 90% nilai perusahaan dibentuk oleh aset tidak berwujud. Nilai perusahaan hari ini tidak lagi ditentukan oleh *capital expenditure (capex)* pada aset fisik, melainkan oleh *intellectual capital*, paten, algoritma, dan *brand equity*.

Pergeseran paradigma ekonomi global menuju era Revolusi Industri 4.0 telah mengubah secara fundamental cara perusahaan menciptakan nilai. Dalam lanskap ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge-based economy*), keunggulan kompetitif tidak lagi bertumpu pada aset fisik (*tangible assets*) seperti pabrik dan mesin, melainkan beralih pada pemanfaatan aset tak berwujud (*intangible assets*) dan aktivitas Riset dan Pengembangan (R&D). Inovasi, komputerisasi, dan teknologi menjadi prasyarat utama bagi keberlangsungan hidup korporasi (Schwab, 2017). Perusahaan dituntut untuk terus berinvestasi pada aset tak berwujud guna meningkatkan efisiensi dan menciptakan produk baru yang relevan dengan pasar.

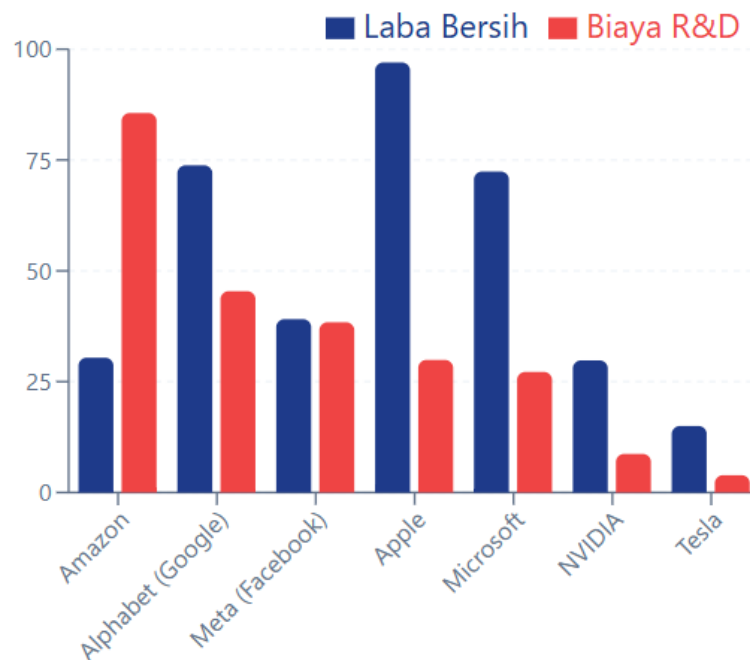
Aset Tidak Berwujud

Aset tidak berwujud (*intangible assets*) merupakan aset non-moneter yang dapat diidentifikasi namun tidak memiliki bentuk fisik. Berdasarkan standar akuntansi yang berlaku (PSAK 238 / IAS 38 / FASB ASC 350), setidaknya aset tidak berwujud memiliki karakteristik:

- Dapat diidentifikasi: Bisa dipisahkan dari perusahaan (dijual atau disewakan) atau timbul dari hak kontraktual/hukum.
- Pengendalian: Entitas memiliki kendali atas manfaat ekonomi masa depan
- Manfaat ekonomi: Diharapkan menghasilkan aliran kas masa depan.

Perusahaan atau organisasi bisa memperoleh aset tidak berwujud melalui: 1) pembelian aset tidak berwujud dari pihak lain, 2) membuat sendiri melalui aktivitas riset dan pengembangan (R&D), dan 3) melalui *merger and acquisition* bisnis unit lain dan menghasilkan *goodwill*. Perolehan aset tidak berwujud dari pihak lain relatif tidak memberikan isu yang rumit dalam pengukuran, pengakuan dan pencatatannya. Pada awalnya, transaksi diukur dan diakui berdasarkan nilai wajar aset yang diperoleh atau diserahkan, yang mana yang lebih bisa ditentukan nilainya secara reliabel (PSAK 238).

Untuk Aset tak berwujud yang diciptakan sendiri, maka tidak terlepas dari aktivitas R&D yang mendahuluinya. Dari hasil R&D yang sukses, maka tercipta sebuah aset tidak berwujud, misalnya berupa paten. Namun perlu disadari bahwa aktivitas R&D ini memiliki rasio kegagalan yang lebih tinggi dari kesuksesannya. Oleh karena itu, standar akuntansi sangat ketat dalam pengukuran dan pengakuan pengeluaran aktivitas R&D ini. Di dunia, saat naskah ini ditulis, terdapat 2 standar akuntansi yang mewarnai perlakuan akuntansi di banyak negara yaitu US GAAP dan IFRS. Menurut standar US GAAP, semua pengeluaran R&D harus diakui sebagai beban (*expense*) pada saat terjadinya. Bagi banyak pihak (yang menggunakan standar tersebut) hal ini dianggap membebani laporan keuangan, khususnya laporan laba/rugi. Beban menjadi besar pada periode tertentu karena adanya pengeluaran R&D, sehingga net income atau profit menjadi lebih rendah. Mari kita lihat ilustrasi perbandingan antara biaya R&D dengan laba pada 7 perusahaan teknologi besar dunia:



Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Resmi (SEC Form 10-K)

Gambar 2. The Magnificent Seven: Laba vs Biaya R&D 2023
(dalam Miliar USD)

Dalam Gambar 2 terlihat bahwa bar yang berwarna biru tua menunjukkan besarnya laba bersih, sedangkan bar merah menunjukkan biaya R&D yang dikeluarkan perusahaan “The Magnificent Seven” untuk tahun fiskal 2023 (atau kuartal yang berakhir pada awal 2024 untuk NVIDIA). Dari Gambar 2 kita bisa melihat besarnya proporsi biaya R&D dibanding dengan laba yang dihasilkan perusahaan. Rata-rata proporsi biaya R&D terhadap laba bersih adalah 80,3% dengan Amazon sebagai penyumbang proporsi terbesar, bahkan bisa dianggap *outlier*, di mana proporsi biaya R&D-nya mencapai 281% dibandingkan dengan laba yang diperoleh. Jika tanpa memasukkan data Amazon yang outlier ini pun, proporsi biaya R&D dibandingkan dengan laba dari ke-6 perusahaan lain mencapai sekitar 47%, yang masih merupakan proporsi yang sangat besar.

Dengan besarnya pengeluaran untuk R&D tersebut, perusahaan perlu mendorong perolehan pendapatan yang jauh lebih besar lagi dari biaya itu agar perusahaan tetap membukukan laba. Inilah yang menyebabkan banyak perusahaan besar yang berinvestasi pada R&D ingin agar pengeluaran R&D tidak dianggap sebagai biaya, namun sebagai asset, karena pengeluaran R&D yang tinggi tu “membebani” laporan laba rugi perusahaan. Berbagai kritik timbul dari sini, dianggap bahwa perlakuan akuntansi yang membebankan semua pengeluaran R&D tidak mencerminkan nilai perusahaan yang melakukan inovasi dan menurunkan relevansi informasi laporan keuangan (Lev & Gu, 2016).

Standar akuntansi yang didasarkan pada International Financial Reporting Standard (IFRS) sedikit berbeda dengan US GAAP. Berdasarkan standar IFRS, aset tidak berwujud diatur dalam IAS 38. Pengeluaran pada tahap riset dan

pengembangan harus dipisahkan. Pengeluaran pada tahap riset diakui sebagai beban saat terjadinya, sedangkan pengeluaran pada tahap pengembangan harus dikaji terlebih dahulu. Jika masuk dalam kriteria yang sudah ditetapkan di IAS 38 tersebut, maka pengeluaran pada tahap pengembangan boleh diakui sebagai asset, sedangkan jika tidak memenuhi kriteria, maka pengeluaran itu dianggap sebagai beban. Indonesia menganut standar akuntansi IFRS, sehingga mengikuti praktek ini dan dituangkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 238 tahun 2022.

Dalam era *new economy* saat ini, tidak hanya perusahaan yang peduli terhadap aktivitas riset dan pengembangan. Pemerintah atau negara pun menganggap kegiatan yang menunjang inovasi ini terus digalakkan. Indonesia tidak terkecuali. Pemerintah Indonesia memberikan *Super Tax Deduction* untuk aktivitas yang berkaitan dengan riset dan pengembangan yang diatur dalam PMK Nomor 153/PMK.010/2020 yang kini juga telah diintegrasikan dan diselaraskan dalam PMK Nomor 81 Tahun 2024 (Pasal 432). Pemerintah memberikan pengurangan penghasilan bruto total maksimal 300%, yang terdiri dari:

- pengurangan Penghasilan Bruto sebesar 100%: dari jumlah biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan Penelitian dan Pengembangan.
- tambahan pengurangan penghasilan bruto sebesar maksimal 200% dari akumulasi biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan Penelitian dan Pengembangan dalam jangka waktu tertentu.

Kebijakan ini adalah bukti nyata komitmen pemerintah dalam membangun ekosistem inovasi nasional. Langkah ini bertujuan untuk mentransformasi ekonomi Indonesia dari ketergantungan pada sumber daya alam menjadi ekonomi berbasis ilmu pengetahuan dan teknologi. Dengan merangsang inovasi lokal, pemerintah berharap industri dalam negeri lebih mandiri, kompetitif di pasar global, dan mampu menciptakan solusi teknologi sendiri.

Namun, investasi pada aset tak berwujud dan aktivitas R&D menghadirkan paradoks bagi pelaporan keuangan dan pasar modal. Di satu sisi, investasi ini merupakan motor pertumbuhan masa depan. Di sisi lain, sifat alamiah dari aset tak berwujud—yaitu tingginya ketidakpastian (*uncertainty*), kekhasan (*uniqueness*), dan ketiadaan pasar aktif—menciptakan opasitas atau kekaburan informasi yang signifikan (Aboody & Lev, 2000). Berbeda dengan investasi aset tetap (*capital expenditure*) yang manfaatnya lebih terukur, manfaat ekonomi masa depan dari R&D sangat sulit diprediksi, sehingga memicu asimetri informasi yang lebar antara manajer (*insider*) dan investor (*outsider*).

Standar akuntansi menyadari adanya asimetri informasi ini. Sesuai dengan tujuannya untuk memproteksi kepentingan publik, maka standar akuntansi menerapkan prinsip kehati-hatian dalam pengakuan asset yang dibentuk dari aktivitas R&D. Hal ini ditimbulkan karena opasitas yang melekat pada aset tak berwujud memberikan ruang diskresi bagi manajemen untuk berperilaku oportunistik. Kompleksitas valuasi aset tak berwujud memungkinkan manajer untuk menyembunyikan kinerja buruk atau proyek inovasi yang gagal (*bad news hoarding*) demi menjaga harga saham dan reputasi jangka pendek (Jin & Myers, 2006).

Pedang Bermata Dua: Eksploratif vs Eksploitatif

Dalam lanskap bisnis yang dinamis, keberlanjutan sebuah organisasi sangat bergantung pada kemampuannya menyeimbangkan dua kutub inovasi, yaitu **eksplorasi dan eksploitasi**. March (1991) dalam karya klasiknya menyatakan bahwa kegagalan dalam menyeimbangkan keduanya dapat menyebabkan organisasi terjebak dalam "perangkap kegagalan" (*failure trap*) jika terlalu fokus pada eksplorasi, atau "perangkap kesuksesan" (*success trap*) jika terlalu fokus pada eksploitasi.

1. Eksploratif: Inovasi Radikal dan Orientasi Masa Depan

Inovasi yang tergolong eksploratif dicirikan oleh pencarian (*search*), variasi, pengambilan risiko, dan eksperimentasi. Secara definisi, aktivitas ini bertujuan untuk menemukan teknologi baru atau membuka segmen pasar yang belum terpetakan.

- **Dinamika Risiko:** Sebagaimana dicontohkan pada kasus pembatalan proyek *Apple Car*, aktivitas ini memiliki tingkat ketidakpastian yang sangat tinggi. Hal ini selaras dengan pandangan Tushman & O'Reilly (1996) yang menyebutkan bahwa eksplorasi memerlukan struktur organisasi yang fleksibel dan terdesentralisasi untuk mengakomodasi kegagalan sebagai bagian dari pembelajaran.
- **Perspektif Investor:** Bagi pemegang saham, ini adalah sebuah *Growth Story*. Fokus utamanya bukan pada laba jangka pendek, melainkan pada penciptaan keunggulan kompetitif masa depan yang mampu mengubah tatanan industri secara disruptif.

2. Eksploitatif: Inovasi Inkremental dan Efisiensi Operasional

Di sisi lain, inovasi eksploitatif berfokus pada penyempurnaan, efisiensi, dan implementasi dari aset atau pengetahuan yang sudah dimiliki. Strategi ini bersifat inkremental dengan tujuan utama menjaga aliran kas (*revenue stream*) saat ini.

- **Stabilitas dan Margin:** Melalui contoh pembaruan iOS, terlihat bahwa eksploitasi bertujuan untuk pertumbuhan yang stabil dan perbaikan margin secara bertahap. Inovasi ini memiliki tingkat ketidakpastian rendah hingga moderat.
- **Perspektif Investor:** Inovasi ini merupakan *Value Story*, di mana investor mengharapkan pengembalian yang dapat diprediksi melalui optimalisasi sumber daya yang ada.

Perusahaan perlu menemukan titik optimal dari kedua jenis inovasi tersebut. Tanpa eksploitasi, perusahaan mungkin memiliki ide brilian namun kekurangan modal untuk bertahan hidup. Sebaliknya, tanpa eksplorasi, perusahaan akan menjadi usang karena terdisrupsi oleh perubahan zaman.

Kemampuan perusahaan untuk menyeimbangkan kedua dimensi ini secara simultan sangat krusial; penelitian empiris menunjukkan bahwa keselarasan antara

strategi eksplorasi dan eksploitasi berkorelasi positif dengan pertumbuhan pendapatan dan kinerja organisasi secara keseluruhan (He & Wong, 2004).

Daya Tarik yang Manis: Skalabilitas & Pertumbuhan Eksponensial

Bagian ini mengeksplorasi fenomena pergeseran paradigma ekonomi dari basis *industrial economy* menuju *knowledge-based economy*, di mana aset tak berwujud (*intangible assets*) menjadi penggerak utama nilai perusahaan. Fokus analisis tertuju pada konsep "Janji Manis" (*The Sweet Promise*) dari investasi R&D dan aset tak berwujud, yang dalam bab ini dijelaskan melalui tiga mekanisme ekonomi fundamental: Hukum Biaya Marjinal Nol, Efek Jaringan yang memicu fenomena *Winner-Takes-Most*, dan Valuasi Premium di pasar modal. Melalui tinjauan literatur teoretis dan bukti empiris terkini, bagian ini menguraikan mengapa perusahaan teknologi berani menanggung kerugian jangka pendek demi mengejar pertumbuhan eksponensial (kurva J) yang tidak dapat ditawarkan oleh aset fisik tradisional.

Dalam satu dekade terakhir, lanskap bisnis global telah menyaksikan anomali yang membingungkan bagi kacamata akuntansi tradisional. Perusahaan-perusahaan raksasa teknologi, mulai dari Silicon Valley hingga Shenzhen, kerap kali melaporkan kerugian operasional yang masif atau rasio pengeluaran R&D yang tampaknya tidak masuk akal jika dibandingkan dengan pendapatan mereka. Namun, bukannya "dihukum" oleh pasar, valuasi perusahaan-perusahaan ini justru meningkat pesat dibanding perusahaan manufaktur yang sudah stabil yang memiliki aset fisik yang besar. Fenomena ini menandai adanya transisi dari era industri menuju apa yang disebut oleh Haskel dan Westlake (2017) sebagai *intangible economy* atau, menurut Barth et al. (2023), sebagai *new economy*.

Dengan perbedaan lanskap bisnis ini, strategi yang ditempuh oleh perusahaan *new economy* tersebut juga berubah. Sering kali kita mendengar istilah perusahaan "bakar uang" (investasi R&D massif hingga biaya edukasi pasar dan promosi). Dari kaca mata perusahaan, strategi "bakar uang" tersebut bukanlah tindakan boros, melainkan keputusan ekonomi yang sangat rasional dalam New Economy. Di balik strategi "bakar uang" tersebut, terdapat sebuah rasionalitas ekonomi dari aset tak berwujud. Rasionalitas yang dibahas disini meliputi: 1) potensi pertumbuhan yang tidak terikat oleh batasan fisik, didorong oleh karakteristik unik seperti skalabilitas tanpa batas, 2) efek jaringan yang bisa memenangkan kompetisi dan 3) valuasi premium.

1. Skalabilitas (*Scalability*)

Aset tak berwujud memiliki struktur biaya yang berbeda secara fundamental dari aset berwujud. Dalam ekonomi industri klasik, pertumbuhan mengikuti hukum *diminishing returns*. Jika sebuah pabrik ingin melipatgandakan output produksinya, ia dipaksa untuk mengeluarkan biaya modal (*capital expenditure*) yang proporsional untuk membangun fasilitas baru, membeli mesin tambahan, dan merekrut tenaga kerja fisik. Akibatnya, biaya marjinal untuk memproduksi unit tambahan tidak pernah benar-benar menyentuh nol. Sebaliknya, aset tak berwujud beroperasi di bawah *increasing returns* (Arthur, 1996).

Rifkin (2014) dalam analisisnya menyoroti bahwa revolusi digital telah memungkinkan reproduksi barang dan jasa dengan biaya marjinal yang mendekati nol. Sebagai ilustrasi, pengembangan sebuah perangkat lunak mungkin menelan biaya R&D awal yang sangat besar yang bersifat *sunk cost*. Namun, setelah perangkat lunak itu selesai, biaya untuk menggandakan dan mendistribusikannya kepada pengguna keseribu, satu juta, atau bahkan satu miliar nyaris nol.

Karakteristik ini dikenal sebagai skalabilitas tak terbatas (*infinite scalability*). Berbeda dengan aset fisik yang memiliki batas kapasitas (*rivalrous*), aset tak berwujud bersifat *non-rivalrous*; penggunaan sebuah barang atau jasa oleh satu orang tidak mengurangi kemampuannya untuk digunakan oleh orang lain secara bersamaan (Haskel & Westlake, 2017). Implikasinya perusahaan berbasis aset tak berwujud dapat meningkatkan skala bisnis mereka dengan kecepatan eksponensial tanpa terbebani oleh investasi pada aset fisik yang jumlahnya bisa sangat besar. Inilah alasan mengapa investor memandang kerugian di tahap awal bukan sebagai kegagalan, melainkan sebagai investasi infrastruktur untuk mencapai skala di mana profitabilitas meningkat pesat.

2. Efek Jaringan dan Fenomena *Winner-Takes-Most*

Aset tak berwujud bisa mendominasi melalui efek jaringan (*network effects*). Konsep ini menjelaskan bahwa nilai suatu produk atau layanan akan meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah pengguna yang memanfaatkannya. Dalam studi kebijakan kompetisi di era digital, OECD (2022) menegaskan bahwa efek jaringan telah menjadi penghalang masuk (*barrier to entry*) yang paling tangguh bagi kompetitor baru. Ilustrasinya, ketika sebuah platform digital berhasil mengumpulkan basis pengguna kritis, ia menciptakan ekosistem yang mengunci pengguna di dalamnya (*lock-in effect*).

Dinamika ini melahirkan struktur pasar yang unik yang disebut sebagai *Winner-Takes-Most* atau Pemenang Mengambil Hampir Semuanya. Crouzet dan Eberly (2019) dalam risetnya menemukan korelasi kuat antara kenaikan aset tak berwujud dengan konsentrasi pasar. Mereka berargumen bahwa perusahaan yang mampu mengumpulkan aset tak berwujud (seperti data dan paten) lebih awal akan mendominasi pangsa pasar dan menekan kompetitor kecil.

Studi empiris terbaru menunjukkan bahwa kesenjangan antara perusahaan "superstar" dan perusahaan rata-rata semakin melebar akibat penguasaan aset data dan kekayaan intelektual (Autor et al., 2020). Oleh karena itu, agresivitas perusahaan dalam menggelontorkan dana R&D adalah upaya untuk memenangkan posisi *winner* tersebut. Dalam konteks ini, R&D bukan sekadar biaya operasional untuk menjaga kelangsungan bisnis, melainkan sebuah akses untuk berpartisipasi dalam perebutan dominasi pasar global. Kegagalan untuk berinovasi bukan hanya berarti kehilangan peluang laba, tetapi risiko tereliminasi sepenuhnya dari pasar yang dikuasai oleh efek jaringan.

3. Valuasi Premium dan Kurva-J Pertumbuhan

Konsekuensi dari skalabilitas dan dominasi pasar tersebut tercermin pada bagaimana pasar menilai perusahaan. Pasar saham memberikan apresiasi atau valuasi premium terhadap perusahaan yang kaya akan aset tak berwujud. Lev

(2001) berargumen bahwa terdapat kesenjangan besar antara nilai buku dan nilai pasar yang disebabkan oleh adanya aktivitas inovasi yang tidak ter-*capture* di laporan keuangan. Selanjutnya Enache dan Srivastava (2018) menemukan bahwa investor di sektor ekonomi baru (*new economy*) lebih mengandalkan informasi non-keuangan dan indikator pertumbuhan aset tak berwujud dibandingkan dengan laba tradisional saat menentukan harga saham.

Penelitian empiris terbaru oleh Sulistiawan dan Rudiawarni (2025) memperkuat argumen ini dengan bukti dari pasar saham teknologi global (NASDAQ dan Shanghai Stock Exchange). Studi tersebut menemukan bahwa aktivitas R&D memiliki relevansi nilai positif yang signifikan, khususnya pada perusahaan-perusahaan di sektor teknologi. Investor di pasar ini cenderung melihat pengeluaran R&D sebagai sinyal positif akan arus kas masa depan, bukan sebagai “pemborosan”.

Fenomena valuasi ini dijelaskan secara komprehensif oleh Brynjolfsson, *et al.* (2021) melalui konsep *The Productivity J-Curve*. Mereka menjelaskan bahwa pada fase awal adopsi teknologi baru (seperti AI), produktivitas dan kinerja keuangan perusahaan mungkin terlihat menurun karena besarnya investasi pada aset tak berwujud yang tidak terukur (*unmeasured intangible capital*). Namun, seiring berjalannya waktu, ketika aset tersebut mulai menghasilkan *return*, kinerja akan melesat membentuk kurva J. Ini menjelaskan mengapa rasio *Price-to-Earnings* (P/E) perusahaan teknologi sering kali terlihat sangat mahal jika diukur dengan standar industri konvensional, yang mengindikasikan bahwa investor sedang membayar harga untuk potensi pertumbuhan eksponensial di ujung kurva J tersebut.

Transisi menuju *knowledge-based economy* menuntut para pemangku kepentingan—baik manajer, akuntan, maupun investor—untuk merevisi kerangka berpikir mereka mengenai penciptaan nilai. “Daya tarik” aset tak berwujud yang ditawarkan melalui mekanisme biaya marjinal nol, efek jaringan, dan valuasi premium adalah realitas ekonomi baru yang tidak bisa diabaikan. Namun, perlu diingat bahwa hal ini hanya akan terwujud jika perusahaan memiliki kapabilitas modal intelektual yang memadai untuk mengonversi inovasi menjadi dominasi pasar yang berkelanjutan.

Kebenaran yang Pahit: Jebakan Valuasi dan Goodwill "Bomb"

Euforia mengenai inovasi banyak menghiasi media sosial dan terasa vibe nya dimana-mana. Namun kondisi ini seperti gunung es. Keindahan yang terlihat di permukaan sering kali menyembunyikan ancaman yang jauh lebih besar di bawah permukaan laut. Pada bagian ini kita membahas jebakan valuasi (*valuation traps*) dan ancaman goodwill “bomb” jika inovasi maupun perolehan aset tidak berwujud tidak ditangani dengan baik.

Ilusi di atas permukaan, bahaya di bawah permukaan

Valuasi pasar yang tinggi acap kali didorong oleh sentimen, bukan fundamental. Dalam literatur keuangan perilaku (*behavioral finance*), fenomena ini berkaitan erat dengan euforia pasar di mana investor mengejar momentum. Puncak gunung es yang kita lihat—harga saham yang melambung—hanyalah representasi

dari ekspektasi masa depan yang didiskon secara berlebihan. Untuk lebih jelasnya, bisa dilihat pada Gambar 3.



Gambar 3. Valuation Traps

Lebih jauh lagi, Gennaioli dan Shleifer (2020) menggarisbawahi bahwa keruntuhan finansial sering kali berakar dari sebuah "krisis kepercayaan". Mereka menjelaskan bahwa psikologi investor cenderung mengalami bias over-ekstrapolasi; mereka terlalu optimis di masa-masa ekspansi dan terus memompa harga aset tanpa memperhitungkan risiko penurunan yang berujung pada kerentanan finansial yang ada di bawah permukaan gunung es.

Analogi apa yang ada di bawah gunung es dalam infografis *valuation traps* ini menggambarkan risiko sistemik yang sering diabaikan oleh para pelaku pasar:

- **Potensi penurunan nilai goodwill (Goodwill Loss):** Akuisisi dengan harga premium sering kali membuat perusahaan memiliki aset tidak berwujud (*goodwill*) yang rentan terhadap risiko penurunan nilai.
- **Kegagalan R&D (Wasted Capital):** Dalam inovasi, perlu diingat bahwa *failure to success ratio* juga tinggi, sehingga perusahaan menanggung risiko adanya riset yang gagal memberikan nilai komersial.
- **Rugi Bersih Masif:** Banyak perusahaan mempertahankan valuasi tinggi meskipun “berdarah-darah” secara operasional.

Dalam menanggapi anomali ini, Fama dan French (2021) melalui kajiannya memberikan peringatan empiris yang krusial. Mereka menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, saham-saham dengan fundamental nilai yang solid (*value stocks*) cenderung memberikan *return* yang lebih stabil dibandingkan saham-saham berorientasi pertumbuhan (*growth stocks*). Valuasi yang terlalu tinggi pada akhirnya merupakan jebakan ketika ekspektasi pertumbuhan tersebut gagal dikonversi menjadi arus kas yang positif.

Sejarah sebenarnya telah memberikan kita rentetan pelajaran terkait dengan kondisi *overvaluation* melalui fenomena *tulip mania*, *dotcom bubble*, hingga *telecom bubble*. Polanya selalu berulang: terjadi diskoneksi yang antara harga pasar dan nilai intrinsik. Sebagai renungan, pertanyaan yang muncul di era digital hari ini adalah: Apakah kita sedang mengalami "AI Bubble"? Menjawab tantangan tersebut, Floridi (2024) membandingkan tren kecerdasan buatan saat ini dengan gelembung teknologi historis di masa lalu. Floridi (2024) mengemukakan bahwa fenomena ekspektasi pasar yang berlebihan terhadap AI diiringi dengan valuasi yang lebih mengutamakan pertumbuhan non-finansial dibandingkan dengan laba riil perlu dicermati dengan hati-hati, jangan sampai sejarah masa lalu terulang.

Goodwill "Bomb"

Goodwill adalah nilai "lebih" yang muncul saat satu perusahaan membeli perusahaan lain di atas harga pasar aset netonya. Ini bisa mencakup reputasi, loyalitas pelanggan, dan sinergi bisnis. *Goodwill* tidak bisa dijual secara terpisah dari perusahaan tersebut.

Di satu sisi, *goodwill* menunjukkan adanya aset lain yang tidak teridentifikasi saat terjadinya merger dan akuisisi. Hal ini mencerminkan harapan adanya kemampuan perusahaan yang dibeli tersebut untuk menghasilkan aliran kas di masa mendatang. Namun, di sisi lain, pengakuan *goodwill* yang berlebihan bisa menjadi bom waktu bagi perusahaan pembeli atau entitas kombinasi bisnis. Mari kita lihat contoh kasus dari GOTO, yang merupakan hasil kombinasi bisnis antara Gojek dan Tokopedia.

Pada tahun 2021, Gojek dan Tokopedia melakukan kombinasi bisnis, di mana Gojek sebagai perusahaan dengan aset yang lebih besar dianggap sebagai pengakuisisi Tokopedia. Pada saat akuisisi, nilai aset bersih (aset dikurangi liabilitas) Tokopedia **Rp. 19,4 triliun**. Meskipun aset bersihnya "hanya" Rp 19,4 triliun, Gojek (sebagai pihak pengakuisisi secara akuntansi) menerbitkan saham baru untuk pemegang saham Tokopedia senilai **Rp. 113,9 triliun**, sehingga nilai akuisisi Tokopedia saat itu dinilai sebesar Rp. 113,9 triliun. Sungguh suatu nilai yang sangat tinggi dibandingkan dengan aset bersih Tokopedia. Selisihnya ke mana? Di sinilah konsep *goodwill* bekerja. Selisih **Rp. 93,8 triliun** itu diakui sebagai aset tidak berwujud berupa *goodwill* di laporan posisi keuangan GOTO. Artinya, saat merger, Gojek membayar **Rp 93,8 triliun** untuk "potensi masa depan", sinergi, dan dominasi pasar (diakui sebagai *goodwill*), bukan untuk aset yang teridentifikasi pada saat itu.

Mengapa angka ini penting untuk sejarah GOTO? Angka *goodwill* sebesar **Rp 93,8 triliun** inilah yang menjadi "bom waktu" di laporan keuangan GOTO. **Tahun 2021-2022:** *goodwill* ini diakui dalam laporan posisi keuangan (neraca) sebagai aset. Aset GOTO terlihat sangat besar. Namun di akhir **tahun 2023** GOTO harus mengakui **impairment (penurunan nilai) goodwill besar-besaran yang menyebabkan GOTO mencatat rugi bersih sekitar Rp 90 triliun** pada tahun 2023. Penghapusan *goodwill* yang terbentuk saat penggabungan bisnis menyumbang proporsi terbesar dari kerugian tersebut. Penghapusan *goodwill* atau pencatatan kerugian penurunan nilai *goodwill* dilakukan jika perusahaan mengevaluasi bahwa unit penghasil kas memiliki nilai tercatat melebihi jumlah

yang bisa dipulihkan. Pengakuan kerugian penurunan nilai *goodwill* inilah yang membuat GOTO mencatatkan rugi bersih puluhan triliun rupiah di tahun 2023, padahal secara operasional (EBITDA) mereka sudah mulai membaik. Itu adalah kerugian "di atas kertas" akibat nilai akuisisi yang terlalu tinggi pada tahun 2021.

Namun, apakah hanya GOTO yang mengalami cerita itu? Ternyata banyak contoh kasus di dunia terkait dengan kerugian masif yang timbul karena penghapusan atau penurunan nilai *goodwill*. Artinya, perusahaan pengakuisisi menilai perusahaan yang diakuisisi terlalu tinggi saat tanggal transaksi. Hal ini bisa terjadi karena memang valuasi yang terlalu berlebihan, perubahan kondisi bisnis, atau kebutuhan para pengakuisisi untuk menggelembungkan nilai aset. Beberapa contoh kasus penurunan nilai *goodwill* antara lain: **Vodafone** yang mencatat penurunan nilai goodwill sebesar £23 miliar pada tahun 2006 (Stokdyk, 2006); **Teladoc Health** pada tahun 2022 mencatat penurunan nilai *goodwill* sebesar \$13,4 miliar (Teladoc Health Press Releases, 2022) dan yang fantastis adalah penurunan nilai *goodwill* yang dicatat oleh **AOL** pada tahun 2002 yang mencapai sebesar \$98,7 miliar (Peers & Angwin, 2003).

Selain ketiga kasus tersebut, sebenarnya masih banyak lagi kasus yang ditimbulkan karena penurunan atau bahkan penghapusan nilai *goodwill*. Oleh sebab itu, nilai akuisisi yang sangat menggelembung dibandingkan dengan nilai net asset perusahaan yang diakuisisi sangatlah rentan terhadap kemungkinan terjadinya *goodwill bomb* di masa depan.

Mengungkap Dinamika R&D dan Nilai Aset Tidak Berwujud

Bagian ini akan membahas artikel-artikel saya dan rekan-rekan tim peneliti yang dipublikasikan di jurnal internasional bereputasi.

Artikel pertama berjudul *Intangible Assets and Crash Risk: The Case of Low Intellectual Capital Firms in Indonesia* (Sulistiawan, Rudiawarni & Sergi, 2022) secara khusus mengeksplorasi bagaimana aset tak berwujud berdampak pada risiko kejatuhan harga saham (*crash risk*). Studi ini difokuskan pada iklim pasar modal di negara berkembang dengan menggunakan Indonesia sebagai objek penelitian, khususnya pada kelompok perusahaan yang memiliki tingkat modal intelektual (*intellectual capital/IC*) yang rendah.

Di tengah pesatnya era Industri 4.0, inovasi dianggap sangat krusial agar perusahaan mampu bersaing. Aset tak berwujud di dalam pelaporan keuangan sering diidentikkan sebagai cerminan inovasi karena nilai tersebut mencakup keberhasilan kegiatan riset dan pengembangan (R&D) serta akuisisi hak kekayaan intelektual. Pemerintah Indonesia sendiri sudah berupaya merangsang ekosistem inovasi ini melalui peta jalan "Making Indonesia 4.0" yang menawarkan berbagai insentif pajak atas kegiatan R&D. Meski begitu, fakta di lapangan menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih sangat didominasi oleh kelompok perusahaan ekonomi tradisional (*non-new economy*) yang berkuat pada sektor manufaktur konvensional.

Standar akuntansi di Indonesia yang telah mengadopsi standar internasional (IAS 38). Standar ini mengharuskan kriteria pengukuran yang ketat, di mana aset tak berwujud hasil R&D internal tidak serta merta diperbolehkan untuk dilaporkan sebagai aset karena biaya penciptaannya sulit diukur secara andal. Pengeluaran

pada tahap riset (*research*) langsung diakui sebagai beban pada periode terjadinya. Hanya pengeluaran R&D pada tahap pengembangan (*development*) yang memenuhi kriteria tertentu saja yang boleh diakui sebagai aset. Regulasi ini berbeda dengan prinsip akuntansi di AS mengenai aktivitas R&D yang tertuang dalam FASB ASC 350 (sebelumnya adalah FAS 142) yang mewajibkan agar semua aktivitas, baik dalam tahap riset maupun pada tahap pengembangan, langsung dicatat sebagai beban. Perbedaan inilah yang membuat pencatatan aset tak berwujud di Indonesia cenderung menjadi lebih agresif dibandingkan dengan standar AS.

Dalam praktik investasi, banyak pelaku pasar cenderung memberikan reaksi yang berlebihan (*overreact*) setiap kali melihat adanya pelaporan aset tak berwujud karena mereka secara instan berasumsi bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat inovasi yang mutakhir. Padahal, aset tak berwujud mengandung tingkat asimetri informasi yang tinggi.

Kompleksitas pelaporan aset tak berwujud ini sering dimanfaatkan oleh manajer sebagai selubung untuk menyembunyikan inovasi yang gagal demi mengamankan jenjang karier, reputasi, maupun kompensasi pribadi mereka. Akibatnya, manajemen terus menunda pengungkapan berita buruk (*bad news*) kepada publik. Ketika keburukan tersebut terus menumpuk dan pada akhirnya membanjiri pasar karena tidak bisa lagi disembunyikan, momen itulah yang memicu terjadinya kejatuhan ekstrem pada harga saham atau *crash risk*.

Penelitian ini menarik sampel dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar saham Indonesia mulai tahun 2016 hingga 2019. Peneliti sengaja mengeluarkan perusahaan dari sektor keuangan karena sektor ini memiliki format pelaporan yang berbeda. Agar datanya valid, perusahaan sampel harus memiliki frekuensi perdagangan aktif minimum 90% per tahun dan tutup buku pada tanggal 31 Desember untuk mencegah terjadinya bias. Bursa Efek Indonesia didominasi perusahaan yang sama sekali tidak memiliki aset tak berwujud, yaitu mencapai 454 observasi (atau sekitar 52%), sedangkan sisanya sebanyak 426 observasi (48%) memiliki aset tak berwujud.

Hasil pengujian membuktikan bahwa eksistensi aset tak berwujud meningkatkan risiko saham mengalami crash. Melalui analisis kategorisasi industri yang lebih tajam, aset tak berwujud ditemukan benar-benar menstimulasi risiko *crash* hanya pada perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam *low intellectual capital industry*, dan tidak ditemukan dampaknya di kelompok perusahaan yang berada dalam kategori *high intellectual capital industry*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa risiko *crash* akibat adanya aset tidak berwujud tidak sama antar tipe industri. Pada industri yang *low intellectual capital*, R&D yang masif dan murni bersifat eksploratif tidak cocok untuk diterapkan.

Artikel berikutnya berjudul *Revisiting the ability of research and development activities to improve value relevance* (Sulistiawan & Rudiawarni, 2025) bertujuan mengevaluasi keinformatifan akrual terhadap harga saham dengan menginvestigasi peran aktivitas R&D. Penelitian ini sangat relevan mengingat adanya kritik dari Lev dan Gu (2016) mengenai "*the end of accounting*", di mana praktik akuntansi keuangan saat ini dinilai tidak mengakomodasi dan tidak

mencatat aset tak berwujud yang dikembangkan secara internal oleh perusahaan. Lev dan Gu (2016) menyatakan bahwa hal ini menjadi masalah besar dalam masa transisi dari era industrialisasi menuju ekonomi berteknologi tinggi (*high-tech economy*), mengingat saat ini, dominasi pasar saham dikuasai oleh perusahaan-perusahaan "ekonomi baru" (*new economy firms*) seperti Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, dan Tesla, yang sangat bergantung pada teknologi dan inovasi berkelanjutan.

Masalah utama dalam pelaporan akuntansi R&D adalah standar akuntansi di Amerika Serikat (ASC 730) yang sangat konservatif karena mewajibkan seluruh pengeluaran R&D diakui secara langsung sebagai beban (langsung mengurangi laba), bukan dikapitalisasi sebagai aset tak berwujud. Para pembuat standar di AS bersikap hati-hati karena kesulitan dalam mengukur kapitalisasi R&D secara objektif dan khawatir hal tersebut dapat dimanfaatkan untuk memanipulasi laba. Sebaliknya, perusahaan di Cina mulai diperbolehkan mengakui kapitalisasi pengeluaran R&D pada laporan keuangan mereka setelah tahun 2007. Perbedaan kebijakan ini mendorong perlunya studi untuk membandingkan relevansi nilai di dua bursa saham berorientasi teknologi terbesar: NASDAQ di AS dan Shanghai Stock Exchange (SSE) di Cina.

Penelitian ini berakar pada konsep relevansi nilai (*value relevance*) yang mengacu pada model Ohlson (1995). Kinerja perusahaan yang diukur melalui laba (*earnings*) secara mendasar terdiri dari dua komponen utama: arus kas operasi dan akrual. Arus kas operasi saja tidak cukup untuk memprediksi masa depan perusahaan karena hanya menunjukkan bagaimana uang didistribusikan (Hutton et al., 2009). Di sisi lain, Dechow (1994) menegaskan bahwa elemen akrual memberikan nilai informasi yang lebih relevan dalam mengevaluasi performa operasional perusahaan secara akurat.

Namun, literatur terdahulu mengindikasikan adanya pertukaran (*trade-off*) pada aktivitas R&D. Di satu sisi, investasi R&D dianggap memberikan manfaat ekonomi masa depan (Lev dan Sougiannis, 1996). Di sisi lain, R&D memiliki tingkat risiko tinggi. Kothari et al. (2002) dan Amir et al. (2007) menunjukkan bahwa investasi R&D membawa ketidakpastian imbalan serta memicu volatilitas laba perusahaan.

Studi ini menggunakan observasi yang melibatkan 44.464 tahun-perusahaan untuk NASDAQ (data tahun 1986–2023) dan 22.074 tahun-perusahaan untuk SSE (data tahun 2004–2022). Untuk menganalisis dampaknya secara empiris, studi ini menggunakan teknik regresi data panel dengan *Fixed Effects Model*.

Secara persentase, perusahaan di SSE yang melakukan pengeluaran R&D (54,1%) jauh lebih banyak dibandingkan perusahaan di bursa NASDAQ (37,8%). Nilai buku (BVPS) terbukti berkorelasi positif secara signifikan dengan harga saham di kedua bursa. Namun uniknya, komponen akrual berkorelasi negatif dengan harga saham di NASDAQ, sementara di bursa SSE tetap menunjukkan korelasi positif.

Hasil uji utama mengungkapkan fakta penting: akrual berdiri sendiri ternyata tidak cukup kuat untuk menjelaskan harga saham. Bahkan pada *full sample*, ketika informasi pengeluaran R&D dipertimbangkan, kemampuan akrual untuk memprediksi harga saham justru semakin menurun. Namun, jika diteliti lebih

lanjut, terdapat fenomena unik yang terkandung di dalam skenario spesifik. Pertama, pada saat perusahaan berstatus untung (*profit*), akrual mendongkrak harga saham; sebaliknya, ketika rugi, akrual menurunkannya. Menariknya, aktivitas R&D terbukti **berhasil** meningkatkan kembali relevansi nilai akrual secara khusus untuk perusahaan yang sedang merugi. Ini menjawab masalah penurunan relevansi nilai perusahaan rugi yang sebelumnya disoroti oleh Barth et al. (2023). Kedua, untuk perusahaan teknologi dan perusahaan yang berfokus pada aset tak berwujud, keberadaan investasi R&D tidak mematikan, melainkan bersama-sama dengan informasi akrual justru meningkatkan relevansi nilai akrual secara substansial.

Alasan logis di balik temuan "bercabang" ini dapat dijelaskan melalui sudut pandang literatur (Kothari et al., 2002; Nakata, 2020), yang menyebut R&D adalah aktivitas berisiko dengan tingkat kegagalan tinggi. Volatilitas yang diakibatkannya sering kali membuat investor kesulitan (terutama pada perusahaan non-teknologi) untuk mencerna informasi akrual, sehingga menurunkan kekuatannya dalam memprediksi keuntungan masa depan. Akan tetapi, bagi perusahaan di industri teknologi murni, cara pandang pasar berubah drastis. Meski regulasi akuntansi mengklasifikasikan R&D sebagai "beban/biaya" yang memotong laba bersih, investor cerdas memproses pengeluaran ini secara mental sebagai "investasi modal" riil yang menambah nilai intrinsik aset tak berwujud milik perusahaan. Di sinilah informasi R&D justru memperkuat komponen akrual untuk menjelaskan nilai pasar.

Secara keseluruhan, disimpulkan bahwa secara agregat keberadaan informasi R&D menurunkan kemampuan akrual dalam memprediksi saham, **kecuali** untuk dua kasus krusial: pada perusahaan spesifik di industri teknologi dan pada kelompok perusahaan yang memiliki aset tak berwujud tinggi. Pada kluster perusahaan tersebut, R&D secara absolut memperkuat relevansi nilai instrumen akrual. Secara mengejutkan, dampak positif inovasi ini konsisten terjadi di dua regulasi yang berbeda (AS dan Cina).

Bagi dunia teoretis, artikel ini memperkaya basis pengetahuan mengenai bagaimana karakteristik *new economy* memodifikasi nilai informasi akuntansi tradisional. Sedangkan dari perspektif praktis, manajemen perusahaan, penganalisis investasi, dan para investor / investor potensial memperoleh renungan strategis mengenai bagaimana metrik R&D memainkan peranan kunci dalam proses valuasi saham.

Kesimpulannya, dampak aset tak berwujud dan R&D tidak seragam di seluruh konteks. Bukti empiris menunjukkan adanya divergensi respons pasar berdasarkan karakteristik industri dan kapabilitas internal perusahaan. Di pasar yang didominasi teknologi seperti NASDAQ atau Shanghai Stock Exchange (SSE), investor cenderung memberikan valuasi positif terhadap R&D sebagai sinyal pertumbuhan masa depan. Sebaliknya, pada perusahaan dengan modal intelektual rendah (*low-IC firms*) di pasar berkembang seperti Indonesia, aset tak berwujud justru menjadi pemicu risiko *crash* karena lemahnya kemampuan mengonversi inovasi menjadi nilai ekonomis.

Penutup

Sebagai akademisi dan praktisi, bukan berarti menolak inovasi teknologi, melainkan berperan untuk menjaga rasionalitas di tengah *hype* spekulasi. *Valuation trap* adalah alarm pengingat bahwa pada akhirnya, harga akan kembali ke titik keseimbangan fundamentalnya. Di sini akuntansi berfungsi untuk mendorong adanya kemajuan dan inovasi sekaligus tetap menjaga kepentingan publik.

Selanjutnya saya ingin mengutip statement dari Geoffrey Nicholson – (former Vice-President of 3M International Technical Operations)

"Research is the transformation of money into knowledge.

Innovation is the transformation of knowledge into money."

Pada intinya riset yang dilakukan harus memberikan dampak, baik secara bisnis sehingga perekonomian tetap melaju namun di samping itu juga memberikan dampak bagi kesejahteraan kehidupan umat manusia.

Universitas Surabaya sebagai kampus riset dan inovasi. Sebagai warga Ubaya, saya bangga dan mendukung Ubaya untuk menjadi Science and Technology Campus yang berbasis riset dan inovasi.

VIVA UBAYA!

Daftar Pustaka

- Aboody, D., & Lev, B. (2000). Information asymmetry, R&D, and insider gains. *The Journal of Finance*, 55(6), 2747-2766.
<https://www.jstor.org/stable/222399>
- Amir, E., Guan, Y., & Livne, G. (2007). The association of R&D and capital expenditures with subsequent earnings variability. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(1-2), 222-246. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00651.x>
- Arthur, W. B. (1996). Increasing returns and the new world of business. *Harvard Business Review*, 74(4), 100–109. <https://hbr.org/1996/07/increasing-returns-and-the-new-world-of-business>
- Autor, D., Dorn, D., Katz, L. F., Patterson, C., & Van Reenen, J. (2020). The fall of the labor share and the rise of superstar firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 645–709. <https://doi.org/10.1093/qje/qjaa004>
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. G. (2023). Evolution in value relevance of accounting Information. *The Accounting Review*, 98(1), 1-28.
<https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0521>
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. G. (2023). Evolution in value relevance of accounting information. *The Accounting Review*, 98(1), 1-28.
<https://doi.org/10.2308/tar-2019-0521>
- Brynjolfsson, E., Rock, D., & Syverson, C. (2021). The productivity J-curve: How intangibles complement general purpose technologies. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13(1), 333–372.
<https://doi.org/10.1257/mac.20180386>
- Crouzet, N., & Eberly, J. C. (2019). Understanding weak capital investment: The role of market concentration and intangibles. *NBER Working Paper No. 25869*. <http://www.nber.org/papers/w25869>
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of accounting and economics*, 18(1), 3-42. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)
- Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt & Terry D. Warfield, 2024, *Intermediate Accounting IFRS*, 5th Edition, John Wiley & Sons Inc.
- Enache, L., & Srivastava, A. (2018). Should intangible investments be reported separately or commingled with operating expenses? New evidence. *Management Science*, 64(7), 3446-3468.
<https://www.jstor.org/stable/48748200>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2021). *The Value Premium*. SSRN Electronic Journal. Diambil dari

<https://ssrn.com/abstract=3525096> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3525096>

- Financial Accounting Standards Board (2021). Accounting Standards Codification (ASC) 350 Intangibles—goodwill and other. FASB. <https://asc.fasb.org/350/showallinonepage>
- Financial Accounting Standards Board (2021). Accounting Standards Codification (ASC) 730 Research and Development. FASB. <https://asc.fasb.org/730/showallinonepage>
- Floridi, L. (2024). Why the AI hype is another tech bubble. *Philosophy & Technology*, 37(4), 128. <https://doi.org/10.1007/s13347-024-00817-w>
- Haskel, J., & Westlake, S. (2017). *Capitalism without capital: The rise of the intangible economy*. Princeton University Press.
- He, Z. L., & Wong, P. K. (2004). Exploration vs. exploitation: An empirical test of the ambidexterity hypothesis. *Organization science*, 15(4), 481-494. <http://www.jstor.org/stable/30034750>
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial Economics*, 94(1), 67-86. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003>
- IASB, International Accounting Standards Board (2014). IAS 38 intangible assets. IASB. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-38-intangible-assets/>
- Ikatan Akuntan Indonesia (2024). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 238 Aset tak berwujud. IAI. https://web.iaiglobal.or.id/assets/files/file_berita/Buletin_Implementasi_4.pdf
- Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257-292. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.11.003>
- John Wiley & Sons, New York.
- Kothari, S. P., Laguerre, T. E., & Leone, A. J. (2002). Capitalization versus expensing: Evidence on the uncertainty of future earnings from capital expenditures versus R&D outlays. *Review of accounting Studies*, 7(4), 355-382. <https://doi.org/10.1023/a:1020764227390>
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, measurement, and reporting*. Brookings Institution Press.
- Lev, B. and Gu, F. (2016), *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*,

- Lev, B., & Sougiannis, T. (1996). The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of accounting and economics*, 21(1), 107-138. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00410-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00410-6)
- March, J. G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization science*, 2(1), 71-87. <https://www.jstor.org/stable/2634940>
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. (2024). PMK Nomor 81 Tahun 2024 (Pasal 432) Ketentuan Perpajakan Dalam Rangka Pelaksanaan Sistem Inti Administrasi Perpajakan. <https://jdih.kemenkeu.go.id/api/download/637047be-3dba-4347-aba1-98fa7fd5ab3f/2024pmkeuangan081.pdf>
- Nakata, C. (2020). Design thinking for innovation: Considering distinctions, fit, and use in firms. *Business horizons*, 63(6), 763-772. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2020.07.008>
- OECD. (2022). *The evolving concept of market power in the digital economy*. OECD Competition Committee Discussion Paper. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2022/05/the-evolving-concept-of-market-power-in-the-digital-economy_c384e80f/2cfc4a8-en.pdf. Diakses 1 Juni 2022.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Peers, M. & Angwin, J. (2003, January 30). *AOL Posts a \$98.7 Billion Loss on New Goodwill Write-Down*. The Wall Street Journal. <https://www.wsj.com/articles/SB1043702683178461304>. Diakses 22 Februari 2026.
- Rifkin, J. (2014). *The zero marginal cost society: The internet of things, the collaborative commons, and the eclipse of capitalism*. Palgrave Macmillan.
- Stokdyk, J. (2006, 30 May). Business News: Impairment Reviews Knock Vodafone for Biggest Ever Loss. <https://www.accountingweb.co.uk/business/finance-strategy/business-news-impairment-reviews-knock-vodafone-for-biggest-ever-loss-by>. Diakses 22 Februari 2026.
- Sulistiawan, D., & Rudiawarni, F. A. (2025). Revisiting the ability of research and development activities to improve value relevance. *Business Process Management Journal*, 31(1), 228–244. <https://doi.org/10.1108/BPMJ-09-2023-0728>
- Sulistiawan, D., Rudiawarni, F. A., & Sergi, B. S. (2023). Intangible assets and crash risk: the case of low intellectual capital firms in Indonesia. *The American Economist*, 68(2), 216-232. <https://doi.org/10.1177/056943452211372>

- Teldoc Health Press Releases. (2022). *Teladoc Health Reports Fourth Quarter and Full Year 2022 Results*. [https://ir.teladochealth.com/news-and-events/investor-news/press-release-details/2023/Teladoc-Health-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2022-Results/default.aspx#:~:text=Revenue%20increased%206%25%20to%20\\$1%2C373.9,or%20\(\\$1.22\)%20per%20share](https://ir.teladochealth.com/news-and-events/investor-news/press-release-details/2023/Teladoc-Health-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2022-Results/default.aspx#:~:text=Revenue%20increased%206%25%20to%20$1%2C373.9,or%20($1.22)%20per%20share). Diakses 22 Februari 2026.
- Tushman, M. L., & O'Reilly III, C. A. (1996). Ambidextrous organizations: Managing evolutionary and revolutionary change. *California management review*, 38(4), 8-29. <https://doi.org/10.2307/41165852>

Ucapan Terima Kasih

Puji dan syukur yang tak terhingga saya panjatkan ke hadirat **Tuhan Yang Maha Esa**. Hanya karena anugerah, cinta kasih, dan perkenanan-Nya semata, saya dapat berdiri menyandang amanah sebagai Guru Besar. Pencapaian ini bukanlah akhir dari sebuah perjalanan akademis, melainkan awal dari tanggung jawab yang lebih besar untuk terus mengabdikan pada ilmu pengetahuan dan masyarakat.

Sebuah perjalanan panjang tidak akan pernah bisa dilalui seorang diri. Gelar kehormatan ini sejatinya adalah buah dari rangkaian doa, dukungan, bimbingan, dan cinta dari banyak pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, saya ingin menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. **Kepala LLDIKTI Wilayah VII**, atas segala arahan, bimbingan, dan fasilitasnya selama proses pengusulan jabatan akademik ini hingga tuntas.
2. **Ketua, Pengurus, dan Pembina Yayasan Universitas Surabaya beserta jajarannya**, atas kepercayaan dan dukungan tanpa henti yang diberikan kepada saya untuk terus berkembang di institusi tercinta ini.
3. **Rektor dan paraWakil Rektor Universitas Surabaya beserta jajarannya**, yang telah memberikan ruang yang begitu luas bagi saya untuk bertumbuh, berkarya, dan memberikan kontribusi terbaik bagi almamater.
4. **Para Anggota Senat Universitas Surabaya**, atas kehormatan, penerimaan, dan dukungannya dalam prosesi pengukuhan ini.
5. **Dekan dan Tim Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika (FBE)**, atas sinergi, dukungan moral, maupun material yang luar biasa selama ini.
6. **Rekan-rekan kerja, khususnya Bapak/Ibu dosen di Program Studi Akuntansi**, yang merupakan keluarga kedua saya. Terima kasih telah menjadi teman diskusi yang hebat, tempat berbagi keluh kesah, dan lingkungan kerja yang saling menguatkan.
7. **Seluruh Civitas Akademika Universitas Surabaya**, atas setiap sapaan, bantuan, dan kerja sama yang membuat setiap hari di kampus ini menjadi bermakna.
8. **Tim panitia**, terima kasih atas kerja keras, waktu dan pikiranyang dicurahkan sehingga acara hari ini bisa berlangsung.
9. **Bpk/Ibu Guru, para Dosen, Pembimbing, Promotor, Co-Promotor saya selama saya menjalani kuliah S1 hingga S3**, yang telah menuntun langkah intelektual saya sejak di bangku sekolah hingga mencapai titik ini. Terima kasih yang terdalam atas kesabaran, bimbingan, serta ketulusan Bapak/Ibu dalam mentransfer ilmu yang tidak ternilai harganya. Jasa dan sentuhan tangan dingin Bapak/Ibu adalah fondasi dari pencapaian saya hari ini.

Di balik sebuah pencapaian profesional, selalu ada pilar tak kasat mata yang selalu menopang saya. Untuk itu, izinkan saya menundukkan kepala, menyampaikan rasa cinta dan terima kasih terdalam kepada:

9. **Mama yang saya sayangi**, yang untaian doanya tidak pernah putus dan menjadi pelita dalam setiap langkah hidup saya. Serta teruntuk **Almarhum Papa**—meski raga tak lagi menemani di hari bersejarah ini, saya yakin Papa Bahagia melihat putrinya telah sampai di titik ini. Terima kasih atas pengorbanan dan tetes peluh kalian berdua. **Cece** tercinta, terima kasih atas kebersamaannya, tempat berbagi yang sangat asyik.
10. **Keluarga kecilku: suami tercinta, Henry Tanaja Tan, S.T.** terima kasih atas dukungan baik yang terucap maupun yang tidak terucap, **dan anak-anakku: Almarhum Galen Alexander Tan dan Kenjiro Aaron Tan** yang membanggakan. Kalian adalah pelabuhan hati, sumber kekuatan terbesar, dan alasan utama saya untuk tidak pernah menyerah. Terima kasih atas kelapangan dada, kesabaran, serta waktu yang seringkali terampas selama proses panjang ini. Pencapaian ini adalah milik kita bersama.
11. **Seluruh keluarga besar saya**, yang senantiasa memberikan doa, perhatian, dan dukungan moral yang sangat berarti dalam perjalanan hidup saya.
12. **Seluruh teman dan kolega**, terima kasih atas semua waktu, kebersamaan yang telah kita jalin bersama. Semoga kebersamaan ini tidak lekang oleh waktu.

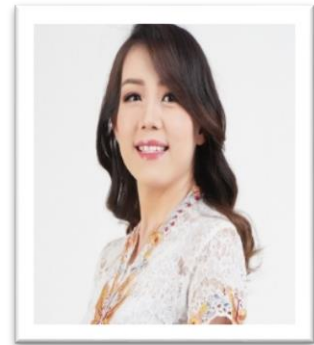
Akhir kata, saya ucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada **para hadirin dan undangan yang saya muliakan**, yang telah sudi meluangkan waktu untuk menjadi bagian dari salah satu momen yang sangat berharga bagi saya. Terima kasih sudah hadir dan memberikan doa restu pada acara pengukuhan ini.

Semoga narasi orasi ilmiah ini tidak hanya menjadi rekam jejak akademis, tetapi juga dapat memberikan manfaat, inspirasi, dan kontribusi nyata bagi perkembangan ilmu akuntansi dan masyarakat luas.

Surabaya, 3 Maret 2026

[Prof. Dr. Felizia Arni Rudiawarni, S.E., M.Ak.]

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



A. Data Pribadi

Nama lengkap : Prof. Dr. Felizia Arni Rudiawarni, S.E., M.Ak.
Tempat/Tanggal Lahir : Surabaya, 15 Nopember 1976
Jabatan Akademik : Guru Besar - 850
Bidang Keahlian : Market-based Accounting Research
NIP/NIDN/NUPTK : 204039/ 0717087005/ 6447754655230133
Institusi : Universitas Surabaya
Alamat Institusi/Telp : Jl Raya Kalirungkut, Surabaya 031-2981297
Program Studi (Prodi) : Akuntansi
ID. SINTA : 57193447337
ID. Scopus : 6106756
ID. Web of Science (WoS) : C-8476-2019
Alamat e-mail : felizia@staff.ubaya.ac.id

B. Pendidikan Formal

Jenjang Pendidikan Formal	Tahun Lulus
Pendidikan Sarjana Manajemen Keuangan (S.E), Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya, Surabaya	1999
Pendidikan Magister Akuntansi (M.Ak.), Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya, Surabaya	2010
Pendidikan Doktor Ilmu Akuntansi (Dr.) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, Surabaya	2021

C. Pendidikan Tambahan

Pelatihan/Penataran/Magang	Penyelenggara
Certified Financial Planner (CFP)	FPSB Indonesia
Certified Data Analytics (CertDA)	ACCA (Association of Chartered Certified Accountants)

Certified Business Valuer (CBV)	ACCA (Association of Chartered Certified Accountants)
---------------------------------	---

D. Kepangkatan/Jabatan Fungsional

Kepangkatan	Tahun
Guru Besar 850	1 Juni 2025

E. Jumlah Publikasi dan H-indeks

Jumlah artikel terindeks Scopus	:	24
H-indeks Scopus	:	6
Jumlah artikel terindeks WoS	:	9
H-indeks WoS	:	2
H-indeks Google Scholar	:	13
SINTA Score Overall	:	974

F. Publikasi Artikel di Jurnal Internasional

Sulistiawan, Dedhy and **Rudiawarni, Felizia Arni** and Sudibyo, Yudha Aryo (2026) *Can We (Still) Predict Future Earnings? The Case of China and Indonesia*. Montenegrin Journal of Economics, 22 (1). pp. 103-111. ISSN 1800-5845; EISSN 1800-6698
(Scopus Q1) & (WoS Indexed)

Gunawan, Jovita Mannuela and **Rudiawarni, Felizia Arni**; (...); Kicia, Mariusz (2026) *How media visibility affects earnings management: the moderating effects of public ownership*. International Journal of Social Economics. pp. 1-15. ISSN 0306-8293; e-ISSN 1758-6712
(Scopus Q1) & (WoS Indexed)

Alverina, Jessica Clara and **Rudiawarni, Felizia Arni** and Harindahyani, Senny (2025) *Earnings Quality and Stock Crash Risk: A Study in Indonesia*. Folia Oeconomica Stetinensia, 25 (2). pp. 1-23. ISSN 1898-0198 (Scopus Q3)

Sulistiawan, Dedhy and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2024) *Revisiting the ability of research and development activities to improve value relevance*. Business Process Management Journal, 31 (1). pp. 228-244. ISSN 1463-7154 (Scopus Q1) & (WoS Indexed)

Fedora, Adela Cornelia and **Rudiawarni, Felizia Arni**; (...); Gumrah, Abdurrahman (2024) *Exploring the interplay of earnings management, business strategy and market competition: the case of Indonesia and South Korea*. Asian Journal of Accounting Research. ISSN 2443-4175 (**Scopus Q1**)

Rudiawarni, Felizia Arni and Sulistiawan, Dedhy and Sergi, Bruno S (2024) *The role of the net purchase of stocks by foreign investors in boosting stock returns: Evidence from the Indonesian stock market*. Economic Modelling, 135. p. 106730. ISSN 0264-9993 (**Scopus Q1**) & (**WoS Indexed**)

Setiawan, Jeanice Cecilia and **Rudiawarni, Felizia Arni**; (...); Radu, Valentin (2024) *Idiosyncratic risk and stock price crash risk: The moderating role of discretionary income smoothing*. Investment Management and Financial Innovations, 21 (4). pp. 90-103. ISSN 1812-9358 (**Scopus Q1**)

Elvina, Vania and **Rudiawarni, Felizia Arni**; (...); Topcu, Gunes (2024) *Does conservatism Influence Earnings Management Activities? The Case of Singapore and Indonesian Firms*. Montenegrin Journal of Economics, 20 (2). pp. 43-52. ISSN 1800-5845 (**Scopus Q1**) & (**WoS Indexed**)

Sulistiawan, Dedhy and **Rudiawarni, Felizia Arni** and Sergi, Bruno S (2023) *Intangible Assets and Crash Risk: The Case of Low Intellectual Capital Firms in Indonesia*. The American Economist, 68 (2). pp. 216-232. ISSN 0569-4345; E-ISSN 2328-1235(**Scopus Q2**)

Sulistiawan, Dedhy and **Rudiawarni, Felizia Arni**; (...); Grigorescu, Adriana (2023) *Do Investors Overreact to COVID-19 Outbreak? An Experimental Study Using Sequential Disclosures*. Contemporary Economics, 17 (1). pp. 43-57. ISSN 2300-8814 (**Scopus Q1**) & (**WoS Indexed**)

Hernando, Gizela Eleonora and **Rudiawarni, Felizia Arni**; (...); Sulistiawan, Dedhy (2023) *Impact of intellectual capital on earnings management and financial performance*. Investment Management and Financial Innovations, 20 (3). pp. 68-78. ISSN 1810-4967, E-ISSN 1812-9358 (**Scopus Q1**)

Rudiawarni, Felizia Arni and Sulistiawan, Dedhy and Sergi, Bruno S (2022) *Is conservatism good news? The case of stocks of Jakarta Islamic index*. Heliyon, 8 (4). e09292. ISSN 24058440 9358 (**Scopus Q1**) & (**WoS Indexed**)

Rudiawarni, Felizia Arni and Sulistiawan, Dedhy and Frendy, Frendy (2022) *Stock jump, underperformance and undervaluation: evidence from emerging market*. International Journal of Monetary Economics and Finance, 15 (6). pp. 527-541. ISSN 1752-0479; E-ISSN 1752-0487 (**Scopus Q3**)

Rudiawarni, Felizia Arni and Tjahjadi, Bambang; (...); Soewarno, Noorlailie (2022) *Business Strategy and Industrial Competition: The Case of Manufacturing Companies*. International Journal of Business Environment, 13 (1). pp. 35-59. ISSN 1740-0597
(Scopus Q3) & (WoS Indexed)

Sulistiawan, Dedhy and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2020) *The use of moving average trading rules in Indonesian Stock Market*. International Journal of Business and Globalisation, 24 (1). 139 -150. ISSN 1753-3635 (online), 1753-3627 (Scopus Q3)

Rudiawarni, Felizia Arni and Narsa , I Made and Tjahjadi, Bambang (2020) *Are emotions exacerbating the recency bias?: An experimental study*. International Journal of Trade and Global Markets, 13 (1). pp. 61-70. ISSN 1742-755X (online) 1742-7541 (Scopus Q1)

Sulistiawan, Dedhy and **Rudiawarni, Felizia Arni** and Feliana, Yie Ke (2020) *Examining trading strategies using trend following indicators for Indonesian stock market*. International Journal Trade and Global Markets, 13 (1). pp. 52-60. ISSN 1742-755X (Scopus Q1)

Rudiawarni, Felizia Arni and Narsa , I Made and Tjahjadi, Bambang (2020) *Are emotions exacerbating the recency bias?: An experimental study*. International Journal of Trade and Global Markets, 13 (1). pp. 61-70. ISSN 1742-755X (online) 1742-7541 (Scopus Q1)

Sulistiawan, Dedhy and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2017) *Do accrual minimise (maximise) stock risk (return)?: evidence from Indonesia*. International Journal of Globalisation and Small Business, 9 (1). pp. 20-28. (Scopus Q2)

Rudiawarni, Felizia Arni and Sulistiawan, Dedhy and Feliana, Yie Ke (2017) *When is earnings management really good news? Evidences from Indonesia*. International Journal of Trade and Global Markets, 10 (1). pp. 47-57. ISSN 1742-755X (online) 1742-7541 (Scopus Q3)

Rudiawarni, Felizia Arni and Sulistiawan, Dedhy (2015) *Can We Boost Stock Value Using Income-Increasing Strategy? The Case Of Indonesia*. International Journal Of Applied Business And Economic Research, 13 (7). pp. 6093-6103. ISSN 09727302 (Scopus Q4)

G. Publikasi Artikel di Jurnal Nasional

Angelina, Chintia and Eriandani, Rizky and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2023) Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham: Periode Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Media Riset Akuntansi Auditing & Informasi (MRAAI)*, 23 (1). pp. 151-168. ISSN 1411 - 8831; E-ISSN 2442 – 9708

Natalie, Vanessa and Eriandani, **Rizky and Rudiawarni, Felizia Arni** (2023) Apakah *Corporate Governance Dan Financial Performance* Dapat Memoderasi Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Firm Value? *AKURASI: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 6 (1). pp. 17-32. ISSN 2720-9067 (print), 2685-1059 (online) (**SINTA 2**)

Natalie, Vanessa and Eriandani, **Rizky and Rudiawarni, Felizia Arni** (2023) Apakah *Corporate Governance Dan Financial Performance* Dapat Memoderasi Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Firm Value? *AKURASI: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 6 (1). pp. 17-32. ISSN 2720-9067 (print), 2685-1059 (online) (**SINTA 2**)

Ayuputri, Amanda and **Rudiawarni, Felizia Arni** and Girindratama, Muhammad Wisnu (2023) Pengaruh Kualitas Audit terhadap Earnings Management pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10 (1). pp. 87-106. ISSN 2339-0832 (**SINTA 3**)

Natalia, Ivena and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2022) *The Effect of Board Size, Institutional Ownership and Insolvency Risk on Financial Distress Before and During Covid-19*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 14 (2). pp. 13-29. ISSN 2085-4277 (**SINTA 2**)

Girindratama, Muhammad Wisnu and Rudiawarni, **Felizia Arni** (2022) Pengaruh Business Strategy terhadap *Tax Planning: Peran Financial Expertise dan Institutional Ownership*. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Sistem Informasi*, 22 (1). pp. 65-90. ISSN 2442 - 9708 (Online); 1411 – 8831 (**SINTA 2**)

Sugianto, Andreas and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2018) Pengungkapan Informasi Human *Capital* dan Harga Saham. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 14 (2). pp. 113-120. ISSN p-ISSN 1693-1378 | e-ISSN 2598-9952 (**SINTA 3**)

Widyasari, Permata Ayu and Harindahyani, Senny and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2017) *Strategi Bisnis dalam Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21 (3). pp. 397-411. ISSN 1410-8089; E-ISSN 2443-2687 (**SINTA 2**)

Wibiksono, Rosalia Anita and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2015) Pengaruh Premanaged Earnings dan Dividen Yang Diharapkan Terhadap Praktik Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 12 (1). pp. 1-17. ISSN 1829-8494 (**SINTA 2**)

Efferin, Sujoko and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2014) Memahami Perilaku Stakeholders Indonesia Dalam Adopsi Ifrs: Tinjauan Aspek Kepentingan, Bahasa, Dan Budaya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 11 (2). pp. 138-164. ISSN 1829-8494 (**SINTA 2**)

Rudiawarni, Felizia Arni and Hendrasaputra, Yessica (2011) Analisis VAIC dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja High-IC Intensive Industries dan Low-IC Intensive Industries. *Jurnal Akuntansi Dan Teknologi Informasi*, 10 (1). pp. 1-79. ISSN 1412-5994

Rudiawarni, Felizia Arni (2008) Neraca Sebagai Batasan Manajemen Laba Untuk Memenangkan Earnings Surprise Games. *Jurnal Akuntansi Dan Teknologi Informasi*, 7 (2). pp. 63-192. ISSN 1412-5994

H. Artikel Seminar Internasional dan Nasional

May, Amy Yeo Chu and Ru, Ooi Xin and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2022) *The Moderating Effect of COVID-19 on the Relationship Between Corporate Risk Disclosure and Investor Perceived Confidence*. In: Proceedings of the Brawijaya International Conference on Economics, Business and Finance 2021 (BICEBF 2021)nance 2021 (BICEBF 2021), 3-4 Desember 2021, Kuta, Bali

Amy, Yeo C. M. and Esther, Cheang and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2022) *The Integrative Effects of Board Diversity, Firm Reputation, and Innovation vis-a-vis Firm Performance*. In: Proceedings of the tenth International Conference on Entrepreneurship and Business Management 2021 (ICEBM 2021), 18 November 2021,

Sulistiawan, Dedhy and **Rudiawarni, Felizia Arni** (2019) *Is Price To Earnings Ratio (Still) Useful For Trading Strategy?* In: The 10th Business & Management Conference, 10-13 September 2019, Paris. (**WoS Indexed**)

I. Penulisan Buku

The impact of the COVID-19 pandemic on dividend policy relevance to firm value: The case of the Indonesian banking industry / Winoto, Cliff Oliver; **Rudiawarni, Felizia Arni**
Book Chapter 2024
DOI: 10.1108/978-1-83797-088-920241011

Analisis Regresi Menggunakan YourMIDAS: Market Intelligence and Data Analytics Software. **Rudiawarni, Felizia Arni**
Deepublish ISBN: 978-634-01-0052-5

Visualisasi Data Menggunakan Market Intelligence and Data Analytics Software, Deepublish ISBN: 978-634-200-523-1	2025
<i>Modeling Economic Growth in Contemporary Indonesia.</i> / Anton Mulyono Azis; Maya Irjayanti; Dedi Rusyandi, Rudiawarni, Felizia Arni , Emerald Publishing Limited, 2022 ISBN : 9781802624328	2022
<i>Opportunistic behavior and financial distress: The case of earnings management</i> / Rudiawarni, Felizia Arni , Budianto Modeling Economic Growth in Contemporary Indonesia Open source preview, 2022, pp. 171–185	2021

J. Pembicara/Seminar/Kuliah Tamu

<i>Does Foreign Transaction Reduce Future Crash? The Case of Indonesia</i> , The 16th Edition of The FOE International Conference, Bucharest University of Economics, Romania, 22 – 24 October 2025	
<i>Do Intangible Assets Matter?: Further Evidence from Indonesia</i> , 53rd EBES Conference – Madrid, Online, October 16-18, 2025	
<i>Earnings predictability and countries' characteristics</i> , Global Interferences of Knowledge Society, Valahia University of Târgoviște, Romania, 24 – 25 Oktober 2024	
<i>Do Presidential Elections Matter? Earnings Management Study in Indonesia</i> , International Institute of Social and Economic Sciences (IISES), Wina, Austria, 20 – 23 May 2024	
<i>Do R&D and free cash flows increase value relevance in efficient-investment firms? Study on listed companies on the Swiss Stock Exchange</i> , International Society for the Advancement of Financial Economics Thailand Conference, Kasetsart University - Sriracha Campus, Pattaya, Thailand, 08 – 10 July 2024	
<i>Dividend and Earnings Quality</i> , Bali International Conference of Project Management, Kuta, Bali, 15 – 16 Desember 2023	
<i>When does intellectual capital boost stock value? Testing the role of CEOs' social media visibility</i> , The 4 th Financial Economics Meeting (FEM-2023), EDC Paris Business School, Paris, 30 Juni – 1 Juli 2023	
<i>Do Foreign Investors Matter? Indonesian Evidence</i> , The 3 rd Financial Economics Meeting (FEM-2022), ESSCA School of Management, Paris, 30 Juni – 1 Juli 2022	
<i>Effective Tax Planning and Stock Crash Risk</i> , The 4 th International Conference on Recent Trends in Multi-Disciplinary Research, Online, 23 Desember 2021	

K. Penelitian

Penelitian	Pendanaan
Perancangan artificial financial analytics guna meningkatkan literasi dan keputusan keuangan. 2025	Kemendikti Saintek
Perancangan Model Prediksi Kinerja Keuangan dan Pasar: Sebuah pengembangan platform financial analytics, 2024	DIKTI
<i>Exploring the Opaqueness of Earnings: The Role of Business Strategy and Idiosyncratic Risk</i> , 2023	LPPM UBAYA
<i>Conservatism, intellectual capital and earnings management: Empirical evidence from developed and developing markets</i> , 2022	LPPM UBAYA
<i>Behind the Stock Jump: Underperformance and Undervaluation</i> , 2021	LPPM UBAYA

L. Hak Cipta

HKI	Jenis	Nomor P/ID
<i>Artificial Financial Analytics</i> , 2025	Hak Cipta – Program Komputer	EC002025139340 24 September 2025
<i>Market Intelligence & Data Analytics Software</i> , 2025	Hak Cipta – Program Komputer	EC002025099951 28 Juli 2025
Data Analysis, 2024	Hak Cipta – Software	EC0S2 0249177 6 26 Agustus 2024
Pengukuran Manajemen Laba Model Jones, 2023	Hak Cipta – Rekaman Video	EC002023113155 16 November 2023
Big Jump, 2022	Merk	IDM001126563
<i>Accrual Earnings Management Database</i> , 2021	Database	EC00202132853 13 Juli 2021
Sci-data, 2021	Merk	IDM000982626

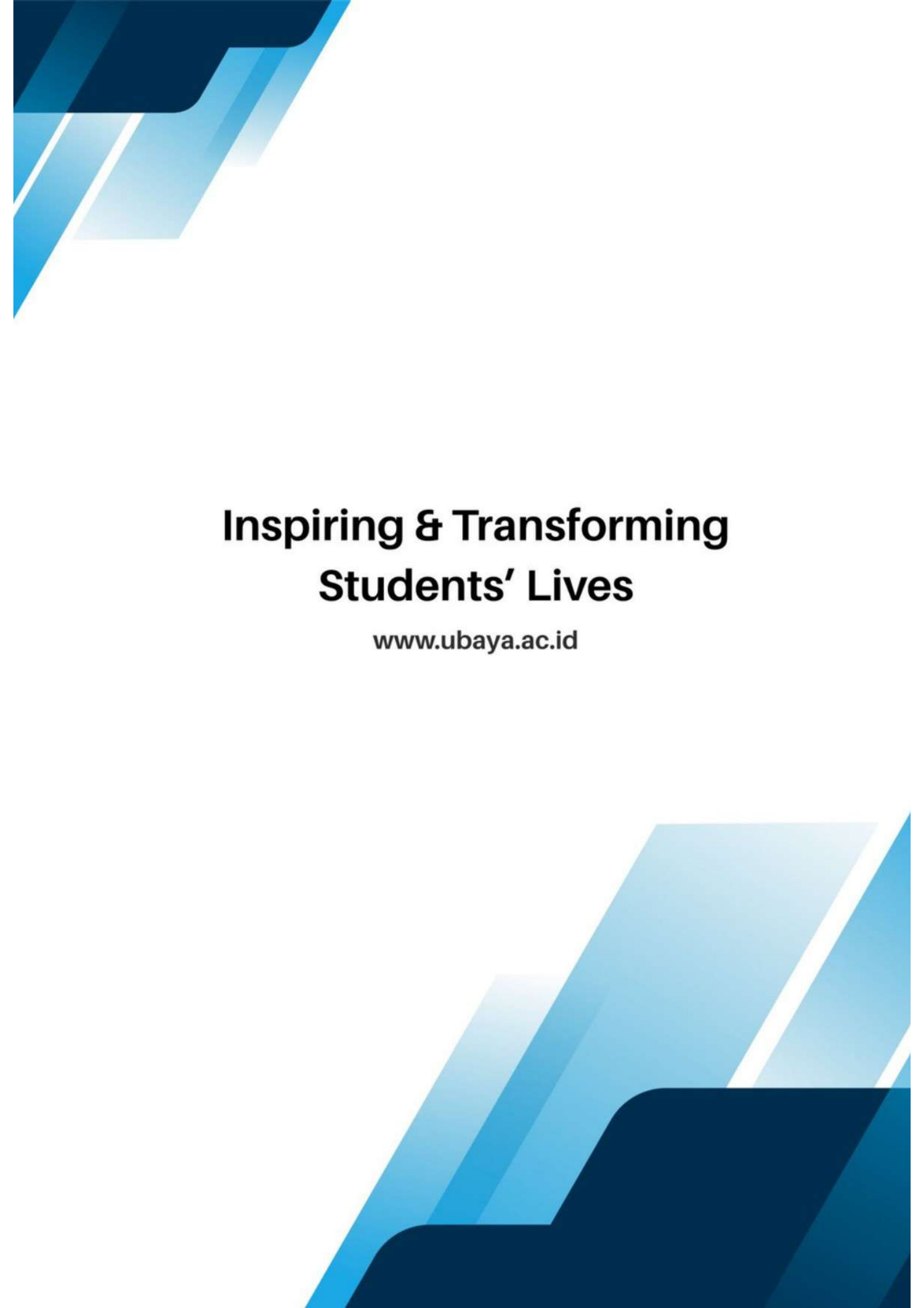
M. Pengalaman Pengabdian Masyarakat

Narasumber dalam Seminar Nasional 'Data Analytics & Visualization Using YourMIDAS' - kerjasama dengan Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) Jawa Timur dan Program Doktorat Akuntansi Ubaya, 2025
CO-founder YourMIDAS.com Market Intelligence and Data Analytics Software, 2024

Project Director, Social Science and Business Research Network, 2017-sekarang
Narasumber dan Asisten Narasumber dalam Kegiatan Marketing Sosialisasi Prodi Akuntansi dan Prospek Kerja 'Accounting as The Heart of Every Business', Tempat: SMAK St. Louis 1 Surabaya, 2024
Narasumber Digital education in HEIs - from Present to Future, Romania, 2023
Guest Speaker dalam Kegiatan Round Table Nowadays Challenges Reshaping the Future Global Environment, Tempat: Academy of Romanian Scientist, Jl. Ilfov Street 3, Bucharest, Romania, 2023
Pelatihan dan Pendampingan Sistem Informasi Akuntansi Sederhana bagi Usaha Mikro di Lingkungan Kecamatan Rungkut, 2022

N. International Teaching Mobility

Tahun	Program
2023	Teaching mobility, National University of Political Studies and Public Administration, Romania
2024	Teaching visit, Danang University of Economics, Da Nang, Vietnam
2024	Teaching Mobility, Erasmus Program, Maria Curie-Skłodowska University, Lublin, Polandia
2024	Teaching visit, Petroleum and Gas University of Ploiești, Romania
2024	Teaching visit, Valahia University of Târgoviște, Romania
2025	Teaching Mobility. Erasmus Program, Maria Curie-Skłodowska University, Lublin, Polandia
2025	Teaching visit, Selcuk University, Turki
2025	Teaching visit, Valahia University of Târgoviște, Romania



Inspiring & Transforming Students' Lives

www.ubaya.ac.id