

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian

Perusahaan sektor teknologi saat ini mempunyai peran yang sangat besar bagi perekonomian Indonesia. Teknologi memiliki peran penting dalam menunjang perekonomian, tidak hanya pada sekelompok orang, atau pada suatu wilayah saja, namun di era industri 4.0, teknologi telah mendominasi kegiatan ekonomi, perubahan pola hidup masyarakat, yang mana semakin hari, semakin menginginkan kenyamanan dan kemudahan, memberikan ruang untuk semakin meningkatnya penggunaan dan pengembangan teknologi. Pertumbuhan pesat *startup* dan perusahaan teknologi di Indonesia, menyebabkan Indonesia memiliki potensi untuk menciptakan ribuan lapangan kerja yang akan memberikan generasi muda kesempatan untuk berkembang dan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi nasional (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, 2023)

Perusahaan sektor teknologi selain memiliki peran yang sangat besar bagi perekonomian Indonesia, namun juga sedang mengalami permasalahan yang sangat berat. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan indeks *IDX Sector Technology* sudah turun 30,06% secara *year to date* (YtD) yang dimana indeks sektor teknologi merupakan indeks sektoral dengan kinerja terburuk sepanjang 2024 (Nityakanti, 2024b). Penurunan harga saham secara terus menerus menyebab-

kan *return* saham perusahaan sektor teknologi menjadi yang terendah dalam dua tahun terakhir sesuai dengan data yang tersaji pada Tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1 *Return* Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia 2022-2023

No	Kode Indeks	Harga Saham Penutupan			Return Saham		Rata-rata Return Saham
		2021	2022	2023	2022	2023	
1	Sector Technology	8,994.438	5,162.043	4,435.607	-42.61%	-14.07%	-28.34%
2	Sector Consumer Cyclicals	900.421	850.900	821.421	-5.50%	-3.46%	-4.48%
3	Sector Properties & Real Estate	773.062	711.245	714.178	-8.00%	0.41%	-3.79%
4	Sector Financials	1,526.859	1,414.925	1,458.316	-7.33%	3.07%	-2.13%
5	Sector Healthcare	1,420.068	1,564.975	1,376.160	10.20%	-12.07%	-0.93%
6	Sector Transportation & Logistic	1,599.384	1,661.938	1,601.508	3.91%	-3.64%	0.14%
7	Sector Basic Materials	1,234.381	1,216.126	1,307.468	-1.48%	7.51%	3.02%
8	Sector Industrials	1,036.692	1,174.339	1,093.763	13.28%	-6.86%	3.21%
9	Sector Consumer Non-Cyclicals	664.131	716.557	722.402	7.89%	0.82%	4.35%
10	Sector Infrastructures	959.269	868.641	1,570.032	-9.45%	80.75%	35.65%
11	Sector Energy	1,139.499	2,279.547	2,100.857	100.05%	-7.84%	46.10%

Sumber: IDX (2024)

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa dalam tiga tahun terakhir sejak Bursa Efek Indonesia resmi menerapkan klasifikasi sektor industri baru *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) mulai 25 Januari 2021, sektor teknologi mengalami penurunan *return* saham terbesar. Satu-satunya komponen yang membentuk *return* saham adalah harga saham karena *return* saham dihitung dengan membandingkan harga saham saat ini dikurangi dengan harga saham periode lalu, kemudian dibagi harga saham periode lalu (Novitasari & Bagana, 2023). Beberapa emiten besar di sektor teknologi yang mengalami penurunan harga saham adalah PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) sebesar 39,53% YtD, PT Global Digital Niaga Tbk (BELI) sebesar 4,15% YtD, dan PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) sebesar 45,37% YtD (Nityakanti, 2024).

Kenaikan dan penurunan harga saham dalam ilmu ekonomi merupakan sesuatu yang lumrah karena hal itu digerakkan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Kenaikan dan penurunan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terdiri dari faktor internal dan eksternal. Faktor fundamental perusahaan menjadi faktor utama penyebab harga saham naik atau turun. Saham dari perusahaan yang memiliki fundamental baik akan menyebabkan tren harga sahamnya naik, sedangkan saham dari perusahaan yang memiliki fundamental buruk akan menyebabkan tren harga sahamnya turun. Terdapat juga faktor manipulasi pasar yang biasanya dilakukan investor-investor berpengalaman dan bermodal besar dengan memanfaatkan media massa untuk memanipulasi kondisi tertentu demi tujuan mereka, baik menurunkan maupun meningkatkan harga saham. Hal ini sering disebut dengan istilah rumor, namun penyebab oleh faktor ini biasanya tidak akan bertahan lama. Fundamental perusahaan yang tercermin di laporan keuangan yang akan mengambil kendali terhadap tren harga sahamnya (OJK, 2021).

Penurunan harga saham ini menyebabkan *return* saham menjadi rendah. *Return* saham dihitung dengan membandingkan harga saham saat ini dikurangi dengan harga saham periode lalu, kemudian dibagi harga saham periode lalu (Novitasari & Bagana, 2023). Sehingga harga saham merupakan komponen yang menentukan besarnya *return* saham. *Return* saham merupakan suatu pengembalian yang diperoleh individu, perusahaan, dan institusi berdasarkan kebijakan atas investasi.

Tingginya *return* saham akan berdampak pada membaiknya investasi sebab dapat memberikan keuntungan. Sebaliknya, *return* saham yang rendah akan

berdampak pada memburuknya aktivitas investasi. *Return* saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor (Audinna, 2019).

*Return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor. Hasil pembangunan dan pemvisualisasian jaringan bibliometrik menggunakan aplikasi *VOSviewer* berdasarkan *database* artikel terindeks *Scopus* yang diperoleh dari aplikasi *Publish or Perish* menunjukkan hasil sesuai Gambar 1.1 berikut.



**Gambar 1.1** Hasil Pemetaan *VOSviewer*  
Sumber: *VOSviewer* (2024)

Berdasarkan Gambar 1.1 variabel-variabel terkait dengan *return* saham yang akan dikaji lebih lanjut adalah *financial distress*, *intellectual capital*, dan manajemen modal kerja yang berhubungan dengan *capital management*. Setelah variabel ditentukan, maka model penelitian dikonstruksi dan dijelaskan secara sistematis pada paragraf selanjutnya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat dijelaskan oleh *Signaling Theory*. *Signaling Theory* berperan untuk memberi sinyal berupa informasi rasio keuangan perusahaan sehingga dapat mencerminkan *return* yang akan didapatkan oleh investor (Affinanda et al., 2015). *Signaling Theory* menjelaskan bagaimana perusahaan harus mengkomunikasikan sinyalnya atau

informasi perusahaan kepada pemakai laporan keuangan (Sheryn & Hendrawati, 2020). Informasi yang disampaikan dapat berupa sinyal positif maupun negatif. Salah satu sinyal yang diberikan oleh perusahaan melalui laporan keuangannya adalah informasi mengenai *financial distress* yang menjadi sinyal negatif. Penelitian Fachrudin & Ihsan (2021) menggunakan *Signaling Theory* sebagai teori yang mendasari pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham.

*Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana suatu perusahaan mempunyai kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan karena perusahaan tersebut tidak mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajibannya dan mempunyai tingkat keuntungan yang rendah (Nindita et al., 2014). *Financial distress* merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai risiko kebangkrutan yang ditandai dengan kondisi moneter yang buruk dan penurunan kinerja yang terus menerus selama tiga periode berturut-turut (Nurchayono et al., 2023). Kinerja perusahaan, khususnya kinerja keuangan dapat diukur dengan berbagai rasio yang diantaranya *return on asset* (Sinarwati et al., 2022). Prediksi *financial distress* harus segera dilakukan, karena semakin awal ditemukannya indikasi kebangkrutan, dengan menganalisis terjadinya *financial distress* maka pihak manajemen bisa segera melakukan tindakan perbaikan-perbaikan dan mencegah potensi terjadinya *financial distress* yang lebih besar di masa yang akan datang (Suadnyana & Musmini, 2022). Analisis terhadap masalah keuangan dapat membantu perusahaan dalam mengambil keputusan dan mengambil tindakan terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Perusahaan-perusahaan sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia saat ini sedang mengalami permasalahan yang berpotensi menimbulkan *financial distress*.

Beberapa perusahaan teknologi besar di Indonesia seperti PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) dan PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) masih mencatatkan kerugian di tahun 2023. Kerugian GOTO mengalami peningkatan sebesar 124% secara tahunan atau *year on year* (YoY) pada tahun 2023, kemudian BUKA mengalami kerugian bersih yang mencapai triliunan rupiah pada tahun 2023 (Nityakanti, 2024). Selain itu, salah satu perusahaan teknologi terbesar lainnya yakni PT Global Digital Niaga Tbk (BELI) juga mengalami kerugian yang jumlahnya menyentuh angka triliunan rupiah pada tahun 2022 dan 2023, kemudian ekuitas perusahaan ini juga mengalami penurunan sebesar 25% (Binekasri, 2024). Perusahaan yang mengalami kerugian terus menerus berpotensi mengalami *financial distress*. Terjadinya penurunan laba terus menerus bahkan perusahaan mengalami kerugian merupakan salah satu indikator *financial distress* (Matahari et al., 2022).

*Financial distress* menjadi berita negatif bagi para *stakeholder*, sehingga ketika perusahaan mengalami *financial distress*, maka investor dan calon investor akan menghindari investasi pada perusahaan bersangkutan yang mengakibatkan permintaan saham menurun. Penurunan permintaan saham pada akhirnya menyebabkan tingkat keuntungan (*return*) saham menjadi semakin rendah atau kecil. Sehingga *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham masih mengalami ketidakkonsistenan. Penelitian Feren & Bangun (2019), Fachrudin & Ihsan (2021), Wijaya et al. (2022), dan Elviana & Ali (2022) menunjukkan *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *return* saham,

sedangkan penelitian Rahnaen et al. (2024) menunjukkan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

*Return* saham dan *financial distress* juga dipengaruhi oleh beberapa faktor. Berdasarkan *Signaling Theory*, *return* saham dipengaruhi oleh *intellectual capital* (Agustina et al., 2024) dan manajemen modal kerja (Santhi et al., 2022). Berdasarkan *Resource-Based Theory*, *financial distress* dipengaruhi oleh *intellectual capital* (Nasution & Dinarjito, 2023) dan manajemen modal kerja (Onchangwa, 2019).

Hasil pemetaan *VOSviewer* dan penelitian terdahulu menunjukkan *return* saham dan *financial distress* dipengaruhi oleh *intellectual capital* (Adhama & Mawardi, 2020; Maharani & Narsa, 2023; Shahwan & Habib, 2020; Nasution & Dinarjito, 2023; Nurcahyono et al., 2023). Berdasarkan *Signaling Theory*, *intellectual capital* menjadi sinyal positif yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan. *Intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud yang mempunyai peran signifikan dalam upaya menjaga stabilitas keuangan (Sardo et al., 2018). *Intellectual capital* sebagai sumber daya langka yang dioptimalkan untuk menciptakan keunggulan kompetitif menggunakan perspektif manusia, struktural, dan relasional (Boubaker et al., 2020).

*Intellectual capital* telah mengakibatkan pergeseran atau perubahan metode dalam melaksanakan bisnis yaitu fokus modal fisik didasarkan pada tenaga kerja menjadi *intellectual capital*, yaitu terjadi pergerakan sumber dari modal fisik menjadi sumber daya manusia, dari sumber daya alam bergeser menjadi sumber daya pengetahuan, pergeseran dari posisi sosial ke proses hubungan, dan pergeseran dari kekuatan pemegang saham menjadi kekuatan pelanggan (Marr et al., 2004).

*Intellectual capital* dengan beberapa dukungan seperti kecepatan inovasi, yang saat ini berfokus pada bisnis berbasis pengetahuan untuk menciptakan keunggulan kompetitif (Purnamawati et al., 2022). *Intellectual capital* oleh sebagian besar peneliti dikelompokkan menjadi tiga elemen yaitu *employee capital*, *human capital*, dan *structural capital* (Pulic, 1998).

*Employee capital* terdiri dari pemasok yang berkualitas tinggi dan pelanggan yang setia dan puas dengan layanan yang diberikan oleh perusahaan. Keberhasilan suatu entitas sangat dipengaruhi oleh hubungan yang baik dan kemampuan untuk mendapatkan pelanggan baru. Modal ini menunjukkan hubungan yang kuat dengan mitranya, termasuk pemasok, pelanggan, pemerintah, dan komunitas lokal (Hatumena et al., 2024). *Human capital* (HC) merupakan sumber daya manusia perusahaan, seperti kompetensi, komitmen, motivasi, dan kesetiaan karyawan.

Pengetahuan, kemampuan, inovasi, dan kemampuan untuk menyelesaikan tugas adalah *human capital*, yang mencakup filosofi, budaya, dan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan *human capital* jika mereka dapat mengelola pengetahuan karyawannya dengan baik. Karena itu, kekayaan manusia adalah kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang tertanam dalam setiap orang yang bekerja di dalamnya. Kompetensi, sikap, dan kreatifitas karyawan menghasilkan nilai intelektual. Kompetensi mencakup keterampilan dan tingkat pendidikan, sementara sikap mencakup aspek perilaku dan kerja sehari-hari.

Seseorang dapat mengubah praktik dan menemukan solusi kreatif untuk masalah karena memiliki kecerdasan intelektual. *Human capital* mengacu pada nilai kolektif dari modal intelektual perusahaan yaitu kompetensi, pengetahuan, dan

keterampilan (Hatumena et al., 2024). *Structural capital* (SC) merupakan infrastruktur yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pasar. Sumber daya intelektual jenis ini mencakup *database*, budaya, sistem, prosedur, dan kebiasaan bisnis. Struktural modal adalah infrastruktur yang mendukung modal manusia sebagai sarana dan prasarana untuk mendukung kinerja karyawan.

Karyawan yang memiliki pengetahuan yang tinggi tidak akan menghasilkan modal intelektual jika mereka tidak memiliki sarana dan prasarana yang memadai (Hatumena et al., 2024). Berdasarkan penjelasan tersebut, seharusnya *intellectual capital* dapat mendukung perusahaan untuk meningkatkan keunggulan bersaing, kinerja, dan pada akhirnya meningkatkan *return* saham perusahaan.

Selain berpengaruh terhadap *return* saham, *intellectual capital* juga berpengaruh terhadap *financial distress*. Pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial distress* didasari oleh *Resource-Based Theory* (Nasution & Dinarjito, 2023). *Resource-Based Theory* merupakan sebuah teori yang dicetuskan oleh Wernerfelt (1984) yang menguraikan sebuah bisnis akan semakin unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). *Resource-Based Theory* pada dasarnya menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) mampu mendukung perusahaan dalam mengoptimalkan kinerja (Barney, 1991).

*Resource-Based Theory* menyatakan bahwa sumber keunggulan bersaing berkelanjutan perusahaan adalah sumber daya yang bernilai, langka, tidak dapat ditiru, dan tidak ada substitusinya. Sumber daya yang dimaksud meliputi semua

aset, kapabilitas, proses organisasional, karakteristik perusahaan, informasi, pengetahuan dan sebagainya yang mana sumber daya ini berada dalam kendali perusahaan untuk implementasi strategi agar tercapai keefektifan dan efisiensi. Semua bagian yang ada dalam perusahaan baik dalam bentuk sumber daya maupun kegiatan dapat menjadi keunggulan kompetitif (Arafah et al., 2018). Peningkatan keunggulan bersaing memungkinkan perusahaan memperoleh kinerja unggul pada jangka waktu tertentu melalui keunggulan bersaing dari sumber daya strategis perusahaan. Berdasarkan *Resource-Based Theory*, perusahaan yang mampu mengelola sumber daya dan pengetahuan dengan baik maka perusahaan tersebut akan memiliki keunggulan kompetitif yang berdampak pada peningkatan kinerja keuangan dan penurunan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan *Resource-Based Theory*, *intellectual capital* memenuhi kriteria-kriteria sebagai sumber daya yang unik untuk menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dengan menciptakan *value added* yang berupa kinerja perusahaan yang semakin baik. *Intellectual capital* yang terdiri dari tiga komponen secara empiris dapat meningkatkan kinerja inovasi perusahaan sehingga meminimalkan risiko kebangkrutan (Nurchayono et al., 2023). Optimalisasi *intellectual capital* mencerminkan efisiensi alokasi sumber daya, meminimalkan biaya organisasi dan menyediakan informasi aktual yang digunakan untuk memprediksi pertumbuhan masa depan perusahaan. *Intellectual capital* mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangannya dengan menciptakan inovasi dan keunggulan kompetitif (Nguyen et al., 2022). Perusahaan yang berkinerja tinggi dapat menciptakan keuangan yang baik (*non-distress*) dan mengurangi biaya modal (Nurchayono et al., 2023).

Perusahaan teknologi dilihat dari karakteristik operasionalnya sangat bergantung pada *intellectual capital*, sehingga penerapan *intellectual capital* ini seharusnya dapat mendukung perusahaan untuk meningkatkan *return* saham dan juga menghindari *financial distress*, namun kenyataannya perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih mengalami penurunan *return* saham dan dilanda kesulitan keuangan seperti PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) dan PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) masih mencatatkan kerugian di tahun 2023. Kerugian GOTO mengalami peningkatan sebesar 124% secara tahunan atau *year on year* (YoY) pada tahun 2023, kemudian BUKA mengalami kerugian bersih yang mencapai triliunan rupiah pada tahun 2023 (Nityakanti, 2024). Selain itu, salah satu perusahaan teknologi terbesar lainnya yakni PT Global Digital Niaga Tbk (BELI) juga mengalami kerugian yang jumlahnya menyentuh angka triliunan rupiah pada tahun 2022 dan 2023, kemudian ekuitas perusahaan ini juga mengalami penurunan sebesar 25% (Binikasri, 2024).

Hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh *intellectual capital* terhadap *return* saham dan *financial distress* masih mengalami inkonsistensi. Penelitian Adhama & Mawardi (2020), Kusumastuti et al. (2022), Maharani & Narsa (2023), dan Safitri et al. (2024) menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Hendry et al. (2022), Agustina et al. (2024) dan Manda & Murtanto (2024) menunjukkan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Shahwan & Habib (2020), Nasution & Dinarjito (2023), dan Nurcahyono et al. (2023), menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian Wijayanti &

Achyani (2023) dan Sapitri et al. (2023) menunjukkan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel selanjutnya yang mempengaruhi *return saham* dan *financial distress* adalah manajemen modal kerja. Manajemen modal kerja adalah salah satu bidang penting manajemen keuangan dan organisasi karena secara langsung mempengaruhi likuiditas dan profitabilitas perusahaan (Salehi et al., 2019). Selain itu, manajemen modal kerja yang tepat mampu mengurangi biaya ekuitas dan meningkatkan nilai ekuitas (Luo et al., 2009) Manajemen modal kerja adalah konsep yang secara tradisional ditampilkan di semua standar keuangan perusahaan dan pentingnya hal ini disoroti untuk perusahaan besar (Aktas et al., 2015). Pemeriksaan, pengendalian dan perencanaan item modal kerja untuk memilih strategi terbaik dalam pengelolaannya harus mengarah pada peningkatan efisiensi, likuiditas, solvabilitas dan peningkatan keuntungan.

Manajemen modal kerja yang tepat berdasarkan *Signaling Theory* menjadi sinyal positif yang menyebabkan pihak manajemen perusahaan dianggap mampu mengelola modal kerja dengan efektif dan efisien. Hal ini menyebabkan terjadi peningkatan minat investor dan calon investor untuk menanamkan modalnya, sehingga permintaan saham akan meningkat yang berdampak pada peningkatan *return* saham. Manajemen modal kerja yang tepat berdasarkan *Resource-Based Theory* menjadi kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien, sehingga hal ini akan mendukung perusahaan mendapatkan peningkatan keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan yang pada akhirnya bermuara pada penurunan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Manajemen modal kerja efisien menyebabkan kemungkinan terjadinya tekanan *financial* atau kebangkrutan akan lebih kecil (Salehi et al., 2019).

Perusahaan sektor teknologi di Indonesia memiliki pola manajemen modal kerja yang kurang efektif. Perusahaan-perusahaan sektor teknologi memiliki manajemen modal kerja yang kurang baik karena terkenal melakukan strategi bakar uang. Saat ini Peraturan Menteri Perdagangan (Permendag) Nomor 31 Tahun 2023 sedang diajukan revisi untuk mengatur larangan penjualan produk di bawah harga pokok produksi (HPP) pada perniagaan elektronik (*e-commerce*). Revisi ini bertujuan untuk menjaga agar bisnis di platform perniagaan elektronik tetap berkelanjutan dan terhindar dari monopoli pasar. Aturan tambahan juga diusulkan yakni mengenai perdagangan secara elektronik yaitu salah satunya larangan platform seperti Shopee hingga Tokopedia melakukan strategi bakar uang untuk menciptakan harga barang yang jauh lebih murah (Mardiansyah, 2023). Strategi bakar uang ini membutuhkan modal yang cukup banyak sehingga perusahaan harus melakukan *budgeting* yang mumpuni, namun masih banyak *startup* yang terpaksa harus gulung tikar karena menerapkan strategi ini (Syahputra, 2022).

Hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh manajemen modal kerja terhadap *return* saham dan *financial distress* masih mengalami inkonsistensi. Penelitian Dewi & Yodawati (2020), Caroline (2020), dan Maharani & Narsa (2023) menunjukkan manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Salehi et al. (2019), Santhi et al. (2022), dan Purwanti (2022) menunjukkan manajemen modal kerja tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Onchangwa (2019), Muigaii & Nasieku (2021), dan Habib & Kayani (2022) menunjukkan manajemen modal kerja berpengaruh negatif terhadap

*financial distress*, sedangkan penelitian Sapitri et al. (2023) menunjukkan manajemen modal kerja tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Permasalahan dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa penelitian terkait pengaruh *intellectual capital* dan manajemen modal kerja terhadap *financial distress* serta dampaknya pada *return* saham perusahaan sangat perlu untuk dilakukan. Penelitian ini juga melibatkan dua variabel kontrol yakni *Good Corporate Governance* dan ukuran perusahaan. Penggunaan *Good Corporate Governance* didasarkan pada hasil pembangunan dan pemvisualisasian jaringan bibliometrik menggunakan aplikasi *VOSviewer* berdasarkan *database* artikel terindeks *Scopus* yang disajikan pada Gambar 1.1. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *financial distress* dan *return* saham didasari oleh Teori Agensi (Yosua & Pamungkas, 2019; Mahromatin et al., 2023). Mekanisme *Good Corporate Governance* dijelaskan oleh Teori Agensi atau yang sering juga disebut dengan Teori Keagenan (Werastuti, 2022).

Teori Agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara pihak manajemen perusahaan selaku agen dengan pemilik perusahaan selaku pihak *principal*. Pihak *principal* adalah pihak yang memberikan perintah kepada pihak lain yaitu agen untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principal*. Salah satu faktor yang memicu timbulnya konflik kepentingan adalah pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan yang pada akhirnya mengarah pada asimetri informasi, prinsipal mengutamakan agar perusahaan mendapatkan laba tinggi, sedangkan agen mengutamakan kepentingan diri sendiri (Natalia & Lusmeida, 2021). Konflik kepentingan ini menyebabkan perusahaan berpotensi mengalami permasalahan yakni *financial distress* dan penurunan *return* saham,

sehingga diperlukan sistem pengawasan dan pengendalian salah satunya *Good Corporate Governance*. Penelitian Kurniawati & Aligarh (2021) dan Nurhadimah & Paramita (2024) menunjukkan *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian Yudiana et al. (2022) menunjukkan *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Variabel kontrol kedua yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dan dapat diukur dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan mengukur total aset perusahaan (Hartanto et al., 2022). Pemilihan ukuran perusahaan sebagai variabel yang mempengaruhi *financial distress* dan *return* saham didasarkan pada Teori Sinyal (Dirman, 2020; Fachrudin & Ihsan, 2021). Ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif yang menyebabkan investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Peningkatan investasi oleh investor menyebabkan modal perusahaan meningkat sehingga dapat melaksanakan berbagai strategi untuk meningkatkan kinerja yang mengantarkan perusahaan untuk mengurangi potensi *financial distress*. Peningkatan investasi dari investor juga berdampak pada peningkatan *return* saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Dirman (2020) yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, kemudian penelitian Hartanto et al. (2022) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berbagai penelitian terdahulu hanya meneliti pengaruh langsung antara *intellectual capital* dan manajemen modal kerja terhadap *financial distress* ataupun *return* saham, kemudian pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham. Penelitian ini didasarkan pada penelitian Onchangwa (2019) terkait pengaruh

manajemen modal kerja terhadap *financial distress*, sehingga untuk menciptakan kebaruan, *financial distress* dijadikan sebagai variabel mediasi, ditambahkan satu variabel bebas yakni *intellectual capital*, kemudian ditambahkan variabel terikat berupa *return* saham. Penelitian ini menciptakan model baru dengan melibatkan mediasi *financial distress* pada pengaruh *intellectual capital* dan manajemen modal kerja terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang tersebut, dilakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Intellectual Capital* dan Manajemen Modal Kerja Terhadap *Financial Distress* serta Dampaknya pada *Return Saham*”.

## 1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dilakukan identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan *return* saham terbesar dalam dua tahun terakhir yakni mencapai - 28.34%.
2. Perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia banyak yang mengalami kerugian berturut-turut dalam beberapa tahun terakhir, sehingga hal ini mengindikasikan terjadinya potensi *financial distress*.
3. Perusahaan sektor teknologi merupakan perusahaan yang berbasis *intellectual capital* yang seharusnya memiliki kinerja baik pada era ekonomi digital, namun kenyataannya perusahaan sektor teknologi sedang mengalami keterpurukan.
4. Manajemen modal kerja perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kurang efektif.

### 1.3 Pembatasan Masalah Penelitian

Pembatasan masalah penelitian bertujuan untuk menghindari penyimpangan maupun pelebaran pokok masalah agar penelitian ini lebih terarah. Subjek penelitian difokuskan pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan objek penelitian difokuskan pada *return* saham, *financial distress*, *intellectual capital*, dan manajemen modal kerja.

### 1.4 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, peneliti merumuskan beberapa rumusan masalah yang akan diteliti yaitu sebagai berikut:

1. Apakah *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
2. Apakah manajemen modal kerja berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
3. Apakah *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *return* saham?
4. Apakah manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap *return* saham?
5. Apakah *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *return* saham?
6. Apakah *financial distress* memediasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *return* saham?
7. Apakah *financial distress* memediasi pengaruh manajemen modal kerja terhadap *return* saham?

### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial distress*.
2. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh manajemen modal kerja terhadap *financial distress*.
3. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *intellectual capital* terhadap *return* saham.
4. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh manajemen modal kerja terhadap *return* saham.
5. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham.
6. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *intellectual capital* terhadap *return* saham perusahaan melalui *financial distress*.
7. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh manajemen modal kerja terhadap *return* saham melalui *financial distress*.

#### **1.6 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik ditinjau secara teoritis maupun secara praktis.

1. Manfaat Teoritis.
  - a. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.
  - b. Sebagai tambahan bahan pustaka bagi mahasiswa yang ingin mengetahui pengaruh *intellectual capital* dan manajemen modal kerja terhadap *financial*

*distress* serta dampaknya pada *return* saham perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.

## 2. Manfaat Praktis.

### a. Bagi Perusahaan Sektor Teknologi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk menurunkan *financial distress* dan meningkatkan *return* saham.

### b. Bagi Investor di Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan keputusan investasi pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Aspek yang bisa digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi adalah *return* saham, *financial distress*, *intellectual capital*, dan manajemen modal kerja.

### c. Bagi Universitas Pendidikan Ganesha

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya serta menjadi bahan pengembangan ilmu akuntansi keuangan serta investasi dan pasar modal.