

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Lima tahun terakhir, telah terjadi lonjakan signifikan dalam investasi oleh investor lokal Indonesia, yang sebagian besar berasal dari generasi milenial dan gen Z, sehingga berkontribusi pada pertumbuhan positif pasar saham (Srikandi & Soekarno, 2024). Investasi merupakan aktivitas penanaman sejumlah dana atau bentuk modal lainnya pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Darmayanti et al., 2020). Individu atau entitas yang melakukan penanaman modal disebut sebagai investor (Aspiansyah & Ayutyas, 2022).

Berinvestasi saham dilakukan dengan harapan memperoleh keuntungan berupa kenaikan harga saham dan pembagian dividen di masa depan, sebagai kompensasi atas risiko dan jangka waktu investasi yang dijalani (Hariyanto & Damayanti, 2022). Oleh karena itu, tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah untuk memperoleh *return* saham yang maksimal dengan tetap memperhitungkan berbagai risiko yang mungkin terjadi (Fitriaty et al., 2022).

Return saham juga menjadi indikator utama yang mendapat perhatian khusus dari investor dalam menilai daya tarik suatu perusahaan. *Return* saham yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang baik dan memberikan sinyal positif mengenai potensi pertumbuhan investasi (Habibah & Heruwanto, 2022). Ketertarikan investor untuk menanamkan

modal sangat dipengaruhi oleh ekspektasi terhadap tingkat *return* saham dari perusahaan yang menjadi target investasi (Sari et al., 2024). Jadi *return* saham tidak hanya menggambarkan hasil investasi, tetapi juga menciptakan nilai untuk perusahaan.

Return saham perlu diteliti karena merupakan salah satu indikator utama dalam mengukur keberhasilan investasi, sekaligus merefleksikan persepsi pasar terhadap kinerja dan keberlanjutan suatu perusahaan (Arviana & Wibisono, 2020). Pergerakan *return* saham mencerminkan reaksi pasar atas berbagai informasi yang disampaikan perusahaan, baik yang bersifat keuangan maupun non-keuangan, seperti strategi keberlanjutan dan tata kelola (Putri et al., 2024). Pada praktiknya, fluktuasi *return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling berinteraksi.

Faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham tidak hanya berasal dari aspek eksternal namun juga berasal dari faktor internal perusahaan (Puspitasari, 2021). Faktor eksternal merupakan faktor di luar perusahaan, Disisi lain, faktor internal perusahaan yakni faktor yang berasal dari dalam, seperti pengumuman badan direksi manajemen, pengumuman pendanaan, laporan keberlanjutan perusahaan dan laporan keuangan.

Salah satu faktor internal yang memiliki peran penting adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit*. *Profit* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan, sehingga menjadi indikator utama kinerja keuangan perusahaan (Parlina et al., 2023:9). Bagi investor dan

kreditor, profit juga menjadi sinyal positif tentang prospek dan kesehatan keuangan perusahaan, yang dapat meningkatkan kepercayaan dan menarik investasi baru (Safira & Budiharjo, 2021).

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit* dapat ditunjukkan berdasarkan rasio profitabilitas yang disajikan dalam laporan keuangan (Dandanggula & Sulistyowati, 2022). Rasio-rasio tersebut memberikan gambaran tentang seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan *profit* dari sumber daya yang dimilikinya. Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba adalah *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang didasarkan pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang diinvestasikan (Amaroh et al., 2020). ROA diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih dan total aset (Wulandari, 2021).

ROA menjadi indikator utama dalam menilai kinerja keuangan dan efektivitas operasional perusahaan karena menunjukkan sejauh mana aset yang dibiayai dari modal maupun utang dapat menghasilkan keuntungan untuk mendukung keberlanjutan operasional perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber dayanya secara efisien dan memiliki potensi untuk memberikan *return* yang baik bagi investor. Oleh karena itu, penting untuk menilai kemampuan profitabilitas perusahaan sebelum memutuskan berinvestasi. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Ngadiman & Widjaja (2023); Gunawan & Widjaja (2020); dan Clara & Kim (2021) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh

terhadap *return* saham. Jadi semakin tinggi ROA, maka semakin tinggi pula potensi keuntungan (*return*) yang diperoleh investor dari saham perusahaan. Wahyudi (2022) dan Worotikan et al., (2021) menunjukkan hasil berbeda bahwa perubahan ROA tidak memengaruhi naik turunnya *return* saham secara signifikan.

Perusahaan menghasilkan *profit* melalui kegiatan penjualan. *Profit* dan penjualan memiliki keterikatan yang erat, karena peningkatan penjualan menjadi faktor utama yang mendorong kenaikan *profit* perusahaan. Semakin tinggi tingkat penjualan, semakin besar pula potensi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Lenny et al., 2022). Oleh sebab itu, setelah menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit* melalui ROA, penting pula untuk memperhatikan tren pertumbuhan penjualan sebagai indikator kinerja dan prospek keberlanjutan bisnis perusahaan.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang konsisten memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek bisnis yang menjanjikan di masa depan (Juwita & Ratih, 2021). Pertumbuhan penjualan yang stabil juga menandakan bahwa perusahaan mampu bersaing dan beradaptasi dengan dinamika permintaan pasar.

Pertumbuhan penjualan yang baik juga menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai potensi peningkatan nilai

saham dan imbal hasil yang akan diterima. Pernyataan ini diperkuat oleh hasil penelitian Cynthia & Salim (2020); Maramis et al., (2021); Wahyudi (2022); Prastyatini & Kusumaningrum (2024); dan Komalasari et al., (2024) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berkontribusi positif dengan *return* saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung merespon positif perusahaan dengan tren penjualan yang meningkat karena dianggap mampu menciptakan pendapatan yang stabil dan mendukung peningkatan profitabilitas.

Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Kristiawan & Sapari, 2023) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sektor industrial. Hal ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik industri, di mana peningkatan penjualan tidak selalu diikuti dengan peningkatan laba akibat tingginya biaya produksi atau efisiensi operasional yang belum optimal. Oleh karena itu, meskipun pertumbuhan penjualan umumnya menjadi sinyal positif bagi investor, pengaruhnya terhadap *return* saham tetap perlu dianalisis secara kontekstual dengan mempertimbangkan kondisi industri, efisiensi operasional, serta strategi manajemen dalam mengelola biaya dan pendapatan.

Selain mengandalkan *profit* dari penjualan, perusahaan juga memerlukan sumber pembiayaan yang optimal untuk mendukung ekspansi dan menjaga kelancaran operasionalnya. Dalam hal ini, pembiayaan tambahan dapat diperoleh melalui penggunaan hutang sebagai salah satu alternatif pendanaan. Namun, penggunaan hutang perlu dikelola dengan

hati-hati karena dapat meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan jika tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan laba yang memadai. Oleh karena itu, calon investor perlu menganalisis rasio hutang perusahaan untuk melihat sampai mana kesehatan struktur pendanaannya yang dilihat dari tingkat *leverage* yang dimiliki.

Leverage merupakan indikator untuk mengukur sejauh mana perusahaan memanfaatkan suatu hutang dalam pembiayaan aset-asetnya (Wulan & Syazuni, 2023). Dalam konteks pendanaan, tingkat *leverage* diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), karena DER memberikan gambaran yang jelas mengenai keseimbangan antara modal sendiri dan dana pinjaman yang digunakan dalam struktur pendanaan perusahaan. Rasio DER bertujuan untuk mengetahui besarnya proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Larasati & Suhono, 2022).

DER memberikan gambaran mengenai struktur pendanaan perusahaan serta tingkat risiko keuangan yang mungkin dihadapi (Gunawan & Widjaja, 2020). Perusahaan dengan DER yang tinggi dapat meningkatkan potensi keuntungan karena adanya dorongan ekspansi bisnis melalui pembiayaan eksternal, namun di sisi lain juga meningkatkan kemungkinan terjadinya gagal bayar atau tekanan likuiditas, terutama jika arus kas perusahaan tidak stabil. Penggunaan DER juga membantu investor menilai sejauh mana perusahaan mampu menanggung risiko

keuangan dan menjaga stabilitas modal dalam jangka panjang (Gulo & Januardin, 2021).

Penelitian Wahyudi (2022); dan Ngadiman & Widjaja (2023) memperkuat argumen bahwa semakin rendah nilai DER, semakin tinggi *return* saham yang diperoleh, karena DER terbukti berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun, hasil berbeda ditemukan dalam penelitian (Gunawan & Widjaja, 2020) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi DER justru diikuti dengan peningkatan *return* saham, mengindikasikan adanya pengaruh positif antara keduanya. Hasil lain juga diperoleh dari penelitian Worotikan et al., (2021); Wardani & Budiwitjaksono (2021); dan Amarah et al., (2020) yang memberikan hasil DER tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap *return* saham dapat bervariasi tergantung pada kondisi keuangan, strategi pendanaan, serta karakteristik industri masing-masing perusahaan. Jadi dianggap penting untuk meneliti lebih lanjut pengaruh DER terhadap *return* saham guna memberikan informasi yang berguna bagi pasar ASEAN dalam menilai kinerja perusahaan.

Berdasarkan pada penelitian (Dung et al., 2024) investor modern tidak lagi hanya menilai perusahaan berdasarkan kinerja keuangan semata, tetapi juga mulai mempertimbangkan aspek tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan. Perubahan ini mencerminkan pergeseran paradigma investasi dari orientasi keuntungan jangka pendek menuju investasi yang berkelanjutan. Hal ini tercermin dalam

pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada laporan keberlanjutan perusahaan, yang kini menjadi indikator penting dalam menilai kinerja sekaligus prospek jangka panjang perusahaan.

Sejalan dengan penelitian (Asyari & Hernawati, 2023) investor cenderung memilih perusahaan yang menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dengan menerapkan prinsip-prinsip ESG dalam operasional bisnisnya. Perusahaan yang secara aktif mengungkapkan ESG dalam laporan keberlanjutannya dinilai memiliki kinerja yang baik dan reputasi yang tinggi, sehingga lebih mampu bertahan dalam jangka panjang (Yanti & Hanjani, 2024).

Praktik pelaporan keberlanjutan telah menjadi strategi kunci untuk mengintegrasikan tujuan keberlanjutan ke dalam sistem pengukuran kinerja keuangan dan operasional perusahaan (Gandini et al., 2024). Sejalan dengan penelitian (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG terbukti meningkatkan kinerja perusahaan di Malaysia. Seiring meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang transparan dalam aspek ESG, hal ini cenderung berdampak positif pada permintaan saham dan pada akhirnya mendorong peningkatan *return* saham, sehingga ESG *Disclosure* kini menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Namun demikian, meskipun ESG *Disclosure* menjadi penting dalam keputusan investasi, terdapat perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh ESG terhadap *return* saham. Penelitian Tjun et al., (2024); dan Yanti &

Hanjani (2024) menyatakan bahwa ESG memberikan pengaruh yang berarti terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung menarik minat investor dan memperoleh kepercayaan pasar. Sebaliknya, (Qodary & Tambun, 2021) menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap *return* saham, yang menunjukkan bahwa dalam beberapa kasus atau konteks tertentu, faktor keberlanjutan belum sepenuhnya diapresiasi oleh pelaku pasar.

Perbedaan pengaruh ESG terhadap *return* saham seperti yang ditemukan dalam berbagai penelitian menunjukkan bahwa faktor kontekstual perusahaan perlu diperhitungkan. Dalam konteks ini, salah satu yang dapat mempengaruhi yakni pandangan investor. Investor terlebih investor baru akan cenderung langsung memandang ukuran perusahaan sebelum melakukan investasi. Karena perusahaan yang lebih besar biasanya dianggap memiliki visibilitas pasar yang lebih tinggi, akses pembiayaan yang lebih luas, serta sistem tata kelola yang lebih mapan (Fadilah et al., 2023).

Sebaliknya, perusahaan yang lebih kecil mungkin belum sepenuhnya mampu mengungkapkan secara optimal, sehingga dampaknya terhadap persepsi investor dan *return* saham menjadi lebih terbatas. Oleh karena itu dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dianalisis sebagai variabel moderasi untuk melihat apakah besarnya skala perusahaan dapat memperkuat atau memperlambat.

Firm size mencerminkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Febriyanti & Sulistyowati, 2021). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kompleks kegiatan usahanya dan semakin besar pula tanggung jawab serta sumber daya yang dimiliki baik dalam hal manajerial, teknologi, keuangan maupun keberlanjutan.

Dalam konteks keuangan dan investasi, ukuran perusahaan sering digunakan sebagai salah satu variabel yang memengaruhi risiko dan potensi imbal hasil (*return*) suatu saham. Hal ini karena perusahaan yang lebih besar umumnya dianggap lebih stabil, memiliki struktur modal yang kuat, serta mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu (Gaib et al., 2022). Selain itu, perusahaan besar biasanya memiliki reputasi yang lebih mapan dan jangkauan pasar yang luas, sehingga lebih menarik bagi investor institusional.

Jadi, memahami faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham serta peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi menjadi sangat penting, terutama pada sektor-sektor yang memiliki dampak luas dan kontribusi terhadap keberlanjutan global, seperti sektor kesehatan. Sektor kesehatan merupakan sektor strategis yang tidak hanya menjadi perhatian pemerintah dan masyarakat, tetapi juga memiliki potensi ekonomi yang signifikan (Rahmi & Santosa, 2022).

Selama pandemi COVID-19, perusahaan-perusahaan di sektor kesehatan secara umum mengalami peningkatan omzet dan laba yang signifikan, sebagai akibat dari melonjaknya permintaan terhadap layanan

kesehatan, alat kesehatan, pemeriksaan laboratorium, hingga produk farmasi. PT Siloam International Hospitals Tbk (SILO) mebuktikan hal tersebut, yang pada kuartal I tahun 2021 mencatat pendapatan sebesar Rp1,91 triliun, meningkat 32,6% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya, dengan laba bersih yang melonjak hampir delapan kali lipat. Fenomena serupa juga terlihat di kawasan ASEAN. Raffles Medical Group di Singapura juga mengalami pertumbuhan pendapatan dari layanan COVID-19, sekaligus memperkuat ekspansinya melalui pendirian rumah sakit baru di Chongqing dan Shanghai, Tiongkok.

Namun, setelah pandemi mereda, permintaan terhadap layanan dan produk yang terkait langsung dengan COVID-19 seperti rapid *test*, PCR, dan alat kesehatan tertentu mengalami penurunan yang signifikan. Meskipun mengalami penurunan, permintaan kesehatan tetap stabil dikarenakan semua pasti membutuhkan layanan kesehatan. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan sub sektor kesehatan perusahaan tetap mampu menjaga stabilitas kinerjanya berkat meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya kesehatan.

Salah satu contohnya yakni Bangkok Dusit Medical Services (BDMS) yang terdaftar di Bursa Thailand. BDMS mengandalkan strategi diversifikasi layanan dan segmentasi pasien untuk mempertahankan profitabilitas pasca pandemi, sehingga tetap menarik bagi investor institusional di kawasan Asia Tenggara. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan

kesehatan beradaptasi pasca pandemi menjadi faktor kunci dalam mempertahankan daya tarik bagi investor di kawasan ASEAN.

Perubahan dinamika ini memperlihatkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan menjadi semakin fluktuatif dan sangat bergantung pada kemampuan adaptasi serta inovasi masing-masing perusahaan. Jadi, perusahaan perlu terus berinovasi terutama dalam meningkatkan infrastruktur dan digitalisasi layanan kesehatan, menyediakan akses kesehatan yang terjangkau, serta meningkatkan kualitas pelayanan. Upaya inovasi dan peningkatan layanan kesehatan oleh perusahaan sektor kesehatan tidak hanya berdampak pada kinerja finansial dan daya saing perusahaan, tetapi juga sejalan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan global.

Konsep *sustainability* tidak saja berfokus pada keuntungan, namun juga aspek lingkungan dan sekitar. Pendekatan ini diperkenalkan oleh John Elkington pada tahun 1994 melalui konsep yang dikenal sebagai *Triple Bottom Line* (TBL), yang mencakup tiga pilar utama yakni *People* (kinerja sosial), *Planet* (kinerja lingkungan), dan *Profit* (kinerja ekonomi).



Gambar 1.1 The Corporate Sustainability Solution: Triple Bottom Line (Elkington, 1994)

People mencakup kontribusi perusahaan dalam meningkatkan kesehatan masyarakat, memastikan keselamatan pasien, menciptakan lingkungan kerja yang layak bagi tenaga medis, serta mendukung akses layanan kesehatan yang merata. *Planet* merujuk pada upaya mengurangi dampak lingkungan dari operasional kesehatan, seperti pengelolaan limbah medis, penghematan energi, dan penggunaan sumber daya secara efisien. *Profit* tetap menjadi elemen penting, mengingat keberlanjutan finansial perusahaan akan memastikan ketersediaan layanan kesehatan dalam jangka panjang. Seperti yang ditunjukkan pada gambar 1.1, keberlanjutan dicapai ketika ketiga aspek tersebut berjalan seimbang dan saling mendukung.

Ketiga aspek tersebut memiliki keterkaitan erat dengan agenda pembangunan berkelanjutan yang dirumuskan oleh Perserikatan Bangsa - Bangsa (PBB) dalam *Sustainable Development Goals* (SDGs). SDGs atau tujuan pembangunan berkelanjutan merupakan serangkaian 17 tujuan global yang ditetapkan oleh PBB untuk mencapai kehidupan yang lebih baik dan berkelanjutan bagi semua orang. Berlakunya SDGs dimulai pada tahun 2015 dan akan berakhir pada tahun 2030. Konsep dalam SDGs sangat diperlukan guna membentuk kerangka pembangunan yang dapat mengakomodasi segala perubahan (Pratama et al., 2020).

Dalam konteks perusahaan sub sektor kesehatan, tujuan yang paling relevan adalah SDGs 3 (*Good Health and Well-Being*). SDGs 3 menjamin kehidupan yang sehat dan mendorong kesejahteraan bagi semua orang di

segala usia. Tentunya sektor kesehatan memegang peran krusial dalam memastikan tercapainya tujuan ini. Oleh karena itu inovasi, peningkatan layanan, dan aksesibilitas yang lebih baik di sektor kesehatan sangat diperlukan.

Pengimplementasian SDGs 3 memerlukan pembiayaan yang lebih tinggi untuk meningkatkan kualitas layanan kesehatan dan menjamin akses universal terhadap layanan tersebut. Hal ini tercermin dalam strategi *Universal Health Coverage (UHC)* yang mengintegrasikan pembiayaan dan pelayanan kesehatan. Jika biaya kesehatan tinggi, akses masyarakat terhadap layanan kesehatan akan terbatas, sehingga investasi lebih dalam sektor kesehatan sangat diperlukan untuk mendukung pencapaian SDGs 3 (Adila et al., 2025).

Berdasarkan penelitian (Fitri et al., 2020) menyebutkan bahwa akses terhadap fasilitas kesehatan masih tergolong minim. Selain itu, ketersediaan fasilitas, seperti alat-alat penunjang kesehatan masih belum mampu memenuhi permintaan masyarakat. Didukung oleh penelitian (Nurhalimah et al., 2023) yang menyebutkan bahwa masih terdapat sejumlah permasalahan, seperti isu kesehatan ibu, bayi, dan balita, status gizi masyarakat dengan beban ganda, serta keterbatasan mutu dan akses terhadap pelayanan kesehatan dasar dan rujukan. Permasalahan tersebut mencakup belum optimalnya pemenuhan fasilitas layanan kesehatan, baik medis maupun nonmedis.

Perusahaan-perusahaan dalam sub sektor kesehatan dituntut untuk merespon lonjakan kebutuhan layanan medis serta melakukan transformasi cepat guna menjamin keberlanjutan operasional dan kualitas pelayanan. Salah satu bentuk respons yang krusial adalah melalui investasi pada adaptasi teknologi, seperti peningkatan infrastruktur dan digitalisasi kesehatan, penyediaan akses kesehatan yang terjangkau, dan peningkatan layanan kesehatan.

Pada era perkembangan teknologi digital yang pesat, digitalisasi menawarkan potensi besar untuk meningkatkan akses, efisiensi, dan kualitas layanan kesehatan (Pongtambing et al., 2024). Digitalisasi juga memfasilitasi konsultasi medis jarak jauh, menghubungkan daerah terpencil dengan tenaga medis melalui *video call* atau pesan teks (Marbun et al., 2024).

Selain transformasi digital, peningkatan kualitas layanan kesehatan juga terlihat di sektor ini. Misalnya, RS EMC melakukan pengembangan dengan membangun gedung baru yang menambah kapasitas ruang rawat inap dan rawat jalan melalui penambahan ruang poliklinik. Langkah ini diharapkan dapat meningkatkan kualitas pelayanan kepada masyarakat. Di sisi lain, Kalbe Farma, sebagai bagian dari industri farmasi, bekerja sama dengan pemerintah dalam produksi dan distribusi vaksin, serta mengembangkan platform edukasi kesehatan digital guna meningkatkan literasi kesehatan masyarakat.

Fenomena serupa juga terjadi di kawasan ASEAN, IHH Healthcare Berhad di Malaysia, salah satu grup rumah sakit swasta terbesar di Asia, telah berinvestasi besar dalam digitalisasi layanan kesehatan dan ekspansi jaringan rumah sakit dengan menyediakan layanan konsultasi dokter, estimasi harga rawatan, transportasi, akomodasi, penerjemah bahasa, penukaran mata uang, dan lainnya. Oleh karena itu transformasi digital, investasi infrastruktur, dan kolaborasi lintas sektor menjadi strategi utama dalam menjawab tantangan kesehatan pasca pandemi COVID-19. Langkah-langkah ini mencerminkan komitmen sektor kesehatan di tingkat ASEAN dalam mendukung pencapaian tujuan SDGs 3.

Namun, untuk mempertahankan dan memperluas kontribusi tersebut, diperlukan dukungan pendanaan yang kuat, konsisten, dan berorientasi jangka panjang, baik dari investor domestik maupun internasional. Penelitian oleh (Fazriyah et al., 2024) menunjukkan bahwa keterbatasan sumber daya, termasuk dana, menjadi salah satu hambatan dalam pencapaian tujuan kesehatan masyarakat yang berkelanjutan. Dalam konteks inilah, investor memegang peran penting sebagai pendorong utama pertumbuhan sektor kesehatan yang inklusif dan berkelanjutan, melalui penyaluran dana ke perusahaan-perusahaan yang menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Oleh karena itu, menarik minat investor untuk berinvestasi di sektor kesehatan menjadi hal yang sangat penting dalam mendukung pengembangan layanan kesehatan yang berkualitas dan berkelanjutan.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penelitian ini perlu dilakukan untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham yang dimoderasi ukuran perusahaan, serta keterkaitannya dalam mendukung pencapaian SDGs 3. Hal ini dikarenakan dalam rangka mendukung kesehatan yang berkelanjutan, peningkatan dana melalui investasi menjadi krusial, yang salah satunya dapat dicapai melalui peningkatan *return* saham.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, rumusan masalah dari penelitian ini mencakup :

1. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Return Saham*?
2. Apakah Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap *Return Saham*?
3. Apakah *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Return Saham*?
4. Apakah *Environmental, Social, Governance* (ESG) *Disclosure* berpengaruh terhadap *Return Saham*?
5. Apakah Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham*?
6. Apakah Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Return Saham*?

7. Apakah Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh *Debt To Equity* (DER) terhadap *Return Saham*?
8. Apakah Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh *ESG Disclosure* terhadap *Return Saham*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas, adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Menguji dan membuktikan pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham*.
2. Menguji dan membuktikan pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Return Saham*.
3. Menguji dan membuktikan pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*.
4. Menguji dan membuktikan pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) *Disclosure* terhadap *Return Saham*.
5. Menguji dan membuktikan pengaruh moderasi Ukuran Perusahaan pada *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham*.
6. Menguji dan membuktikan pengaruh moderasi Ukuran Perusahaan pada Pertumbuhan Penjualan terhadap *Return Saham*.
7. Menguji dan membuktikan pengaruh moderasi Ukuran Perusahaan pada *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*.

8. Menguji dan membuktikan pengaruh moderasi Ukuran Perusahaan pada *Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure* terhadap *Return Saham*.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang berarti untuk berbagai pihak sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan informasi tambahan kepada investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih tepat, yang pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham dari penanaman modal yang mereka lakukan.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi rujukan bagi penelitian berikutnya yang ingin menganalisis penelitian serupa, khususnya yang berkaitan dengan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham serta peran ukuran perusahaan sebagai moderasi.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan bisa meningkatkan pemahaman tentang faktor - faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perusahaan di sektor kesehatan yang tercatat di Bursa ASEAN tahun 2024.