

## Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Sebelum dan Sesudah Pengumuman Boikot Produk Pro Israel

Fitria Indah Novita<sup>1\*</sup>, Charoline Cheisviyanny<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

\*Korespondensi: [fitriaindahnvt16@gmail.com](mailto:fitriaindahnvt16@gmail.com)

---

**Tanggal Masuk:**

26 Juli 2024

**Tanggal Revisi:**

31 Oktober 2024

**Tanggal Diterima:**

02 November 2024

---

**Keywords:** *Efficiency Market Boycott; Event Study; Abnormal Return; Trading Volume Activity.*

---

**How to cite (APA 6<sup>th</sup> style)**

Novita, F. I., & Cheisviyanny, C. (2024). Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Sebelum dan Sesudah Pengumuman Boikot Produk Pro Israel. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 6 (4), 1668-1679.

---

**DOI:**

<https://doi.org/10.24036/jea.v6i4.2003>

---

**Abstract**

*This study aims to analyze changes in abnormal returns and trading volume activity (TVA) before and after the announcement of MUI Fatwa Number 83 of 2023 with a focus on the response of the global community which can be reflected in a boycott of products affiliated with Israel. This research falls into the type of event study with the Population is a company listed on the Indonesia Stock Exchange and affected by the boycott of Israel as many as 11 companies with a span of 30 days before the event and 30 days after the event. by using purposive sampling method. The use of Paired Sample T-test in this study resulted in the conclusion that abnormal returns and trading volume activity (TVA) before and after the issuance of MUI Fatwa No. 83 of 2023 are not significantly different. Although the conflict and the fatwa caused a high level of uncertainty, this finding reflects that investors still maintain a high interest in investing in the capital market. The implications of this research can serve as a foundation for designing more adaptive investment strategies in the era of global geopolitics.*



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

---

### PENDAHULUAN

Salah satu peristiwa besar yang mencuri perhatian dunia di akhir tahun 2023 adalah serangan Israel terhadap Palestina. Serangan tersebut telah dimulai sejak abad-19 yang merupakan perebutan wilayah antara Yahudi dan Palestina. Setelah abad ke II PBB menetapkan pembagian wilayah antara Arab dan Israel, tetapi . Arab menolak pembagian tersebut. Sejak tahun 2008, terjadi beberapa konflik bersenjata antara Israel dan Hamas di Jalur Gaza, termasuk serangan militer besar pada tahun 2008, 2012, dan 2014. Konflik terbaru dimulai pada 10 Mei 2021 dan berlangsung selama 11 hari. Aksi tersebut terjadi kembali pada 7 Oktober 2023 Israel terus melancarkan serangannya di jalur Gaza. Menurut CNBC Indonesia sudah lebih dari 24.000 orang yang menjadi korban jiwa dengan mayoritas korban adalah wanita dan anak-anak. Perang ini menyebabkan banyak Perusahaan global yang mendukung Israel menghadapi kritik dan boikot, baik dalam hal mengirim bantuan financial bahkan diskon makanan untuk tentara Israel (Esthi Maharani, 2023) dalam (internasional.republika) menyebutkan terutama produk-produk dari Amerika, seperti perusahaan-perusahaan Starbucks dan

Disney, yang diambil dari data yang tercatat oleh Investing.com pada 16 Oktober 2023, setelah perang Israel hingga 31 November 2023. Penurunan performa saham dua perusahaan besar ini tampaknya terkait dengan respons terhadap boikot terhadap produk yang mendukung Israel, sebagai respons terhadap krisis kemanusiaan akibat serangan militer terhadap warga sipil Palestina. Sehingga Masyarakat beramai-ramai melakukan aksi boikot terhadap Perusahaan yang terafiliasi Israel. (Friedman 1985, p. 97, dalam (Delistavrou et al., 2020)) mendefinisikan boikot sebagai upaya oleh satu pihak atau lebih untuk mencapai tujuan tertentu dengan mendesak konsumen individu untuk menahan diri dari melakukan pembelian terpilih di pasar. Seruan untuk memboikot produk pro-Israel tidak hanya terjadi di negara-negara Timur Tengah, tetapi kini juga semakin meluas hingga ke Indonesia. Berbagai kalangan, termasuk politisi, selebritas, dan ulama, turut menyampaikan pendapat mereka mengenai hal ini. Memboikot produk perusahaan yang Pro Israel merupakan dukungan moral terhadap perjuangan rakyat Palestina sekaligus protes terhadap tindakan Amerika yang mendukung serangan Israel terhadap Palestina. (Sudarsono, 2008).

Dengan keluarnya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 pada tanggal 8 November 2023 tentang dukungan hukum terhadap perjuangan Palestina, telah dikemukakan sederet prinsip fundamental fatwa yang membuat masyarakat Indonesia semakin ikut memboikot produk-produk tersebut. Boikot tersebut tidak hanya berdampak pada harga saham, namun juga berdampak pada penjualan kuartal keempat masing-masing perusahaan. Misalnya, PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI), yang mengelola merek Starbucks Indonesia melalui anak perusahaannya PT MAP Boga Adiperkasa Tbk (MAPB) yang dalam satu bulan terakhir, saham MAPB mengalami koreksi dengan mencatat penurunan sebesar 0,51%. (cnbcindonesia.com, 2024)

**Tabel 1**  
**Kerugian Perusahaan**

Product	Sector	Decreased Value
Starbucks	Stock Market Capitalization	USD 11 Billion
McDonald's	Sales	USD 1 Million
KFC	Sales	USD 9 Million
Unilever Indonesia	Revenue	USD 256 Million

Boikot tersebut memiliki potensi dampak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam hal penjualan, investasi, dan reputasi. Salah satu instrumen pasar modal yang sangat populer saat ini adalah saham, yang merupakan dokumen yang menunjukkan kepemilikan seseorang atau lembaga dalam suatu perusahaan dan mencerminkan partisipasi atau keanggotaan dalam Perusahaan Terbuka (PT) (Fitriadini et al., 2020). Investor akan merespons peristiwa-peristiwa tersebut dengan cepat karena mereka menyadari bahwa informasi tersebut dapat memiliki dampak langsung pada harga saham dan kinerja pasar secara keseluruhan.

Menurut teori Pasar Efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970), pasar dikatakan efisien jika harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia. Teori Pasar Efisien menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Samuels dan Wilkes (2018) mendefinisikan pasar efisien sebagai pasar di mana harga sekuritas yang diperdagangkan selalu mencerminkan secara akurat semua informasi tentang aset tersebut yang tersedia untuk umum. Investor biasanya bereaksi negatif terhadap informasi boikot karena boikot dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif tentang reputasi dan kemampuan operasional sebuah perusahaan. Apabila investor percaya bahwa boikot akan meningkatkan biaya produksi, mengganggu rantai pasokan, atau menurunkan permintaan produk, maka mereka mungkin akan mengurangi investasi dalam saham perusahaan tersebut dan begitu sebaliknya.

*Abnormal return* dan *trading volume activity* dalam penelitian ini dipakai sebagai variable tolak ukur guna apakah informasi yang terkandung pada suatu fenomena atau peristiwa bisa mempengaruhi pasar modal atau tidak. Menurut (Jogiyanto, 2015:647) *Abnormal return* merupakan pengurangan dari return yang sebenarnya kemudian dilakukan penyelisihan dengan return yang diharapkan. Sedangkan *Trading Volume Activity* mengindikasikan seberapa banyak saham diperdagangkan dalam periode tertentu dan berfungsi sebagai indikator reaksi pasar terhadap informasi yang tersedia (Peristiwa et al., 2020).

## REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

### Teori Pasar Efisien

Samuels dan Wilkes (2018) mendefinisikan pasar efisien sebagai pasar di mana harga sekuritas yang diperdagangkan selalu mencerminkan secara akurat semua informasi tentang aset tersebut yang tersedia untuk umum. Dalam teori ini, pasar dianggap efisien karena harga-harga yang terbentuk di pasar sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga sulit bagi investor untuk menghasilkan keuntungan yang konsisten secara berkelanjutan dengan menganalisis informasi publik. Menurut teori pasar yang efisien, informasi yang tersedia mempengaruhi harga pasar. Fluktuasi harga pasar terkait dengan peristiwa yang mengungkapkan informasi yang dapat mempengaruhi pasar dan mengindikasikan adanya perubahan informasi yang signifikan. Akibatnya, investor kemudian menggunakan informasi tersebut sebagai titik awal untuk memperkirakan nilai saham di kemudian hari.

### Harga Saham

Harga saham adalah harga yang ditetapkan untuk satu lembar saham dari suatu perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Harga saham dapat berubah setiap saat, dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kinerja perusahaan, kondisi pasar, kebijakan pemerintah, dan sentimen investor. Harga saham mencerminkan nilai pasar dari perusahaan yang mendasarinya, sebagaimana diperdagangkan di bursa saham. (Dewi, 2020a) Harga saham biasanya tercermin dalam aktivitas perdagangan harian di bursa saham, di mana pembeli dan penjual bertemu untuk menetapkan harga yang sesuai dengan kondisi pasar saat itu.

Harga saham didefinisikan sebagai sejumlah uang yang diinvestasikan pada suatu saham tertentu berdasarkan mekanisme pasar yang pada dasarnya bersifat dinamis. Harga saham dapat ditentukan oleh pedagang dan dipengaruhi oleh undang-undang yang mengatur permintaan dan penawaran di bursa. Sebagai contoh, nilai suatu obligasi akan menurun jika ada permintaan persyaratan yang lebih besar atau lebih menguntungkan, sedangkan nilai obligasi akan meningkat jika ada permintaan persyaratan yang lebih besar atau lebih menguntungkan (Rahmani, 2023a)

### *Abnormal Return*

Pengembalian tak normal (*Abnormal Return*) mengacu pada pengembalian yang tidak terjadi sama sekali atau tidak terjadi seperti yang diharapkan. Pengamatan lainnya adalah perbedaan hasil pengembalian investasi yang secara nyata mengalami penurunan (Andari et al., 2020). *Abnormal return* merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menentukan seberapa baik suatu investasi dalam hal menghasilkan return yang lebih tinggi atau lebih fluktuatif dari yang diharapkan return pasar.

Sedangkan pengembalian yang sebenarnya atau (*Actual Return*) ialah perbedaan antara harga pasar saham saat ini dan harga beli. Atau, bisa juga disebut manajemen investasi yang bijaksana, yang berarti bahwa pengembalian yang diharapkan harus dipastikan. Return

realisasian atau disebut juga return sesungguhnya adalah return yang terjadi pada akhir interval waktu dan merupakan perbandingan antara harga saat ini dengan harga sebelumnya. (Dewi, 2020).

**H1:** Terdapat perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa.

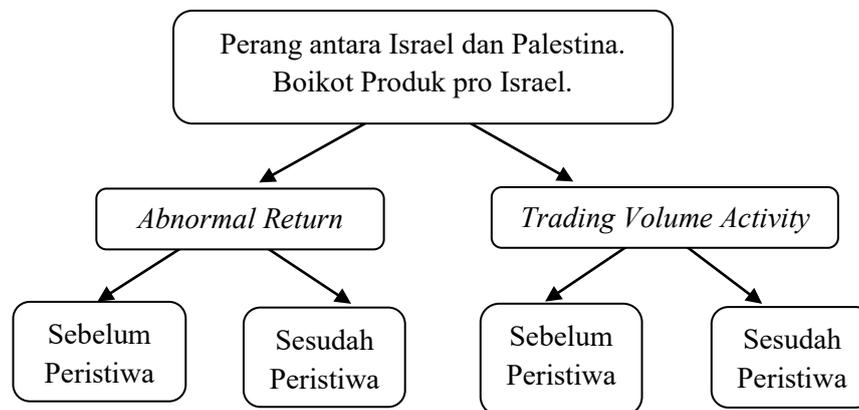
**Trading Volume Activity**

Aktivitas volume perdagangan atau dikenal juga dengan istilah *trading volume activity* adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Andari et al., 2020). Ketika sebuah perusahaan berinvestasi pada saham, jumlah saham yang diinvestasikan ditentukan oleh jumlah saham yang diinvestasikan oleh emiten tertentu dalam periode tertentu. Jika suatu saham tertentu memiliki volume perdagangan yang tinggi, hal ini menandakan bahwa saham tersebut aktif dan sering diperdagangkan di bursa efek (Yunus et al., 2020).

*Trading Volume Activity*, atau TVA, adalah indikator yang digunakan untuk mengamati bagaimana pasar merespons informasi yang diperoleh dari volume perdagangan saham yang aktif di pasar. TVA mengindikasikan kemudahan transaksi atas saham tersebut dan dapat digunakan untuk menentukan apakah saham tersebut layak untuk dimiliki oleh investor. *Trading volume activity* menunjukkan ada atau tidaknya perubahan volume transaksi yang terjadi. Setelah itu, akan dipertimbangkan sebagai panduan untuk mengamati reaksi investor tertentu di pasar karena jumlah total sekuritas yang dikelola sangat dapat diandalkan dalam menilai respon investor terhadap suatu peristiwa atau investasi tertentu yang berpotensi memberikan dampak negatif terhadap pasar (Nurasiah et al., 2023).

**H2:** Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa.

**Kerangka Konseptual**



**Gambar 1.** Kerangka Konseptual

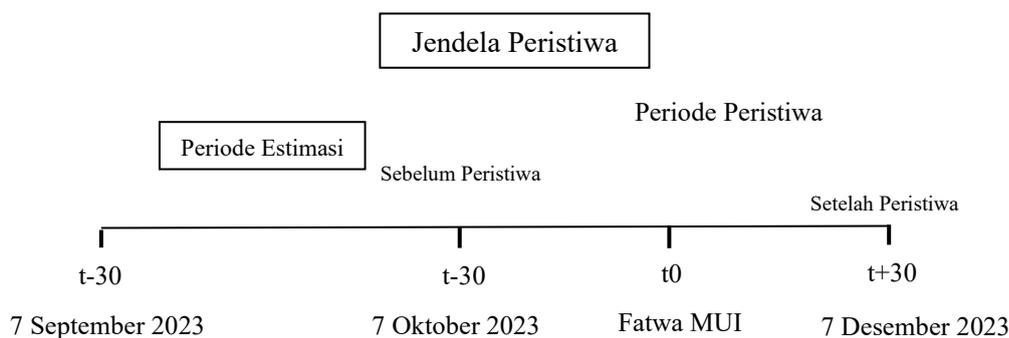
**Boikot**

Boikot merupakan salah satu bentuk kampanye yang memberikan kesadaran kepada masyarakat umum mengenai isu dan isu hak-hak yang diperjuangkan oleh pihak-pihak tertentu (Yunus et al., 2020). Boikot adalah tindakan kolektif untuk menolak membeli, menggunakan, atau berinvestasi pada produk, layanan, atau perusahaan tertentu.

## Event Study

Penelitian ini menggunakan teknik yang dikenal sebagai penelitian studi peristiwa atau event study. Penelitian studi peristiwa merupakan suatu metode yang dapat mengurangi kekeliruan dari suatu penelitian. merujuk pada Jogiyanto (2015). Studi peristiwa adalah studi yang meneliti reaksi pasar terhadap suatu kejadian atau peristiwa tertentu yang dilaporkan dan dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* adalah metode statistik yang digunakan untuk menilai dampak dari suatu peristiwa (event) terhadap suatu variabel terukur (*outcome of interest*).

Pada penelitian ini peristiwa (event) yang diuji adalah gerakan boikot, terhadap produk yang berafiliasi dengan Israel sebagai akibat dari agresi Israel terhadap Palestina yang terjadi sejak tanggal 7 Oktober 2023. Dimana terdapat dua periode, yaitu periode estimasi dan periode peristiwa. Pada periode estimasi peneliti mengambil dari tanggal 7 September 2023 sampai dengan 7 Oktober 2023. Dan periode peristiwa terdapat 30 hari sebelum peristiwa dan 30 hari setelah peristiwa



**Gambar 2.** Periode Peristiwa

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi penelitian kuantitatif karena menggunakan data primer dari berbagai sudut pandang yang dianalisis menggunakan statistik. Menggunakan metode analisis studi peristiwa (*event study*). studi peristiwa merupakan teknik yang dapat digunakan untuk mengurangi dampak dari suatu kejadian tertentu. Menurut Jogiyanto (2015), studi peristiwa adalah analisis yang melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa yang diinformasikan melalui survei.

Data dikumpulkan melalui studi pustaka, literatur hukum, dan kerangka teori yang berkaitan dengan subjek penelitian. Metode dokumentasi digunakan untuk menelaah dan menganalisis data yang diambil dari bisnis yang dijadikan sampel penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yang mana di dapat kriteria sampel adalah Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terafiliasi dengan Israel yang terdaftar dalam situ bdnash.com. sehingga di dapat sample sebanyak 11 perusahaan sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Sampel Penelitian**

NO	Nama Perusahaan	Produk
1	PT Akasha Wira International Tbk (ADES)	Nestle pure life Kit kat, Milo
2	PT Mitra Adi Perkasa Tbk (MAPI)	Zara, Domino's Pizza, Subway Starbucks Burger King,

		Bershka, Marks and Spencer, Lacoste, Loewe, Pull & Bear, Mango, Dr. Martens, SOGO, Seibu, Adidas, Sports Station, Puma, Planet Sports, dan Nike
3	PT Rekso Nasional Food (RNF)	McDonald's
4	PT Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA)	Apple
5	PT Fast Food Indonesia Tbk. (FAST)	KFC
6	PT Graha Prima Mentari Tbk. (GRPM)	Coca Cola
7	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	Nescafe, Nestea
8	PT Metrodata Electronic Tbk (MTDL)	Hewlett Packard (HP)
9	PT Sarimelati Kencana Tbk (PZZA)	Pizza hut
10	PT Ultrajaya Tbk. (ULTJ)	Kraft
11		Lifebouy, Clear, SariWangi, magnum, The Vegetarian Butcher, FEAST , dove, JAWARA ,buavita, clear, molto, pond's, Populaire, Bango, Cif, Lipton, Dove, ST.Ives, Seru, Hellmanns, Knorr, Simple, Buavita, Love beauty and planet, TRESemme, , Citra, WIPOL, AXE, Rexona, Pepsodent, Zwitsal, closeup, PONDS, PONDS MEN, Glow&Lovely, Royco, WALLS, Sunsilk, Vixal, Cornetto, Vienetta, Lux, Vaseline, Lifebuoy, Superpell, Magnum, Sunlight, Molto, Rinso, Paddle Pop
	PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)	

## Defenisi Operasional Variabel

### *Abnormal Return*

*Abnormal Return* merupakan keuntungan yang didapat atas kegiatan investasi yang telah dilakukan (G et al., 2021). Merupakan perbedaan return actual dengan return yang diharapkan. Dimana *Abnormal Return* memberikan gambaran apakah suatu investasi berkinerja lebih baik atau lebih buruk dibandingkan dengan ekspektasi pasar.

*Abnormal Return* =

AR = Actual Return - Expected Return)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Actual Return yang dihitung dengan rumus =

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Expected return yang dihitung dengan rumus:

$$ER_i = \frac{\sum_{t=1}^n R_{i,t}}{n}$$

### Trading Volume Activity

Pada penelitian ini *Trading Volume Activity* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang terjual pada waktu } t}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diedarkan pada waktu } t}$$

### Teknik Analisis Data

Tugas yang paling utama dalam langkah penelitian adalah pengumpulan data, hal ini dikarenakan tujuan utama dari penelitian adalah pengumpulan data (Sugiono, 2014:178). Dalam studi penelitian ini, peneliti menggunakan desain penelitian yang melibatkan pengumpulan data melalui beberapa referensi yang berkaitan dengan pertanyaan penelitian. Selanjutnya, teknik dokumentasi Teknik dokumentasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan mengumpulkan data dari perusahaan-perusahaan Israel yang berafiliasi dengan beberapa website (OJK, saham ok, finance yahoo, dan idx). Penelitian ini menggunakan Periode Pengamatan yang dibagi menjadi dua bagian yaitu sebelum dan sesudah dikeluarkannya Fatwa MUI No. 83 tahun 2023. Dimana hasil dari H-30 hingga H-1 gelombang panas disebut sebagai pengamatan sebelum dan hasil dari H+1 hingga H+30 disebut sebagai pengamatan sesudah. Penentuan periode jendela ini dilakukan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 3**  
**Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Minimum	Maksimum	Std. Deviasi
AR Sebelum	11	0,055	0,00001	0,5941	0,1789
AR Sesudah	11	0,047	0,00001	0,5093	0,1533
TVA Sebelum	11	0,0008	-0,00646	0,00756	0,0047
TVA Sesudah	11	0,001	-0,00201	0,00852	0,0035

(Sumber data diolah: 2024)

Dari hasil Uji statistik Deskriptif dapat dijelaskan bahwa: *Abnormal return* sebelum keluarnya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 memiliki rata-rata sebesar 0,055 dengan standar deviasi sebesar 0,1789. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* lebih kecil daripada standar deviasinya, yang mengindikasikan bahwa hasilnya kurang baik. Nilai minimum *abnormal return* sebelum bergabung adalah 0,00001, sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,5941. Rentang ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang cukup signifikan antara nilai minimum dan maksimum.

*Abnormal return* setelah keluarnya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 memiliki nilai *mean* sebesar 0,047 dengan standar deviasi sebesar 0,1533. Ini menunjukkan bahwa *mean* lebih kecil dari standar deviasinya, yang menunjukkan bahwa hasilnya kurang baik. Standar deviasi merupakan ukuran penyimpangan sehingga nilai *mean* yang lebih kecil menunjukkan

bahwa hasilnya kurang baik. Nilai minimum *abnormal return* setelah peristiwa adalah 0,00001, sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,5093. Rentang ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang cukup jauh antara nilai tertinggi dan terendah.

Variabel *trading volume activity* sebelum keluarnya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 memiliki nilai mean sebesar 0,0008 dengan standar deviasi sebesar 0,0047. Hal ini menunjukkan bahwa mean lebih kecil daripada standar deviasinya, yang mengindikasikan bahwa hasilnya kurang baik. Standar deviasi merupakan ukuran penyimpangan yang tidak begitu tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal. Nilai minimum pada rata-rata *trading volume activity* adalah -0,00646, sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,00756. Rentang ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang cukup jauh antara nilai tertinggi dan terendah.

*Trading Volume Acitivity* Setelah keluarnya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 diatas, mempunyai nilai mean sebesar 0,001 dan standar deviasi sebesar 0,0035 hal ini berarti bahwa mean lebih kecil dari pada standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang kurang baik. Hal ini menunjukkan bahwa data tidak terlalu beragam dan tidak ada perbedaan yang signifikan antara nilai-nilai yang ada. Nilai minimum pada rata-rata *trading volume activity* sebesar -0,00201 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,00852 dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa rentang nilai tertinggi dan terendah cukup jauh.

### Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji hipotesis, langkah pertama adalah melakukan uji asumsi klasik, yang dalam hal ini adalah uji normalitas. Tujuan dari uji asumsi klasik ini adalah untuk menentukan apakah data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4**  
**Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov**

	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
AR Sebelum	0,145	0,200
AR Sesudah	0,225	0,124
TVA Sebelum	0,524	1,373
TVA Sesudah	0,524	1,388

*Sumber : Hasil olahan sendiri*

Berdasarkan hasil Normalitas, Data menunjukkan distribusi normal, yang terlihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* antara kedua variabel, yaitu ( $0,200 > 0,05$  dan  $0,124 > 0,05$ ), yang berada di atas ( $\alpha$ ) 5 persen. Oleh karena itu, alat uji statistik yang digunakan untuk mengidentifikasi perbedaan *abnormal return* adalah uji rata-rata dua sampel berpasangan. Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan sebelumnya, diketahui bahwa data tersebut berdistribusi normal, sehingga dalam penelitian ini, uji hipotesis dilaksanakan dengan menggunakan uji *Paired Sample t-test* (Junita, T., & Fathir Ashfath, S. E. (2023, Oktober)).

## Pengujian Hipotesis

**Tabel 5**  
**Hasil Paired Sample t test Uji Abnormal Return dan Trading Volume Activity**

Periode	Mean	T	Sig. (2-tailed)
AR Sebelum	0,0008133	-0,349	0,735
AR Sesudah	0,0014457		
TVA Sebelum	0,0547065	1,015	0,334
TVA Sesudah	0,0468940		

Berdasarkan hasil pada Tabel 5, H1 penelitian ini ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman Fatwa MUI no 83 tahun 2023 dimana hasil perhitungan menunjukkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* variabel *Abnormal Return* dari uji *Paired Sample t-Test* sebesar 0,735 atau  $> 0,05$  (5%). Hasil pengujian ini mendukung hasil penelitian (Elga et al., 2022), Hadiwijaya dan Indra (2018), yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman suatu peristiwa, tapi pengujian ini tidak mendukung hasil penelitian Utami (2017) dan Asriningsih (2015) yang menyebutkan terdapat perbedaan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman peristiwa.

Selanjutnya H2 pada penelitian ini ditolak, Dimana pengujian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pengumuman Fatwa MUI no 83 tahun 2023 dengan hasil perhitungan menunjukkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* variabel *abnormal return* dari uji *Paired Sample t-Test* sebesar 0,334 atau  $> 0,05$  (5%). Dimana hasil pengujian ini mendukung penelitian Alexander dan Amin (2018) yang menyebutkan tidak terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah adanya pengumuman Fatwa MUI no 83 tahun 2023.

Hasil uji hipotesis melalui uji *Paired Sample T-test* pada *abnormal return* diperoleh nilai t sebesar -0,349 dengan nilai signifikan  $0,735 > 0,05$ . Hal ini bermakna bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *event study*. Tidak adanya perbedaan yang signifikan dalam aktivitas perdagangan bisa menunjukkan bahwa pasar relatif stabil sebelum dan sesudah periode kejadian tersebut (Salsa, 2024). Ini berarti investor cenderung tidak bereaksi terlalu dramatis terhadap pengumuman Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 dalam hal perdagangan saham. Penurunan harga saham setelah periode kejadian dapat dilihat sebagai peluang investasi, mendorong minat beli yang tinggi dengan harapan keuntungan di masa mendatang. Stabilitas ini mengurangi risiko kepanikan dan memungkinkan keputusan investasi yang lebih rasional. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Ibnu Kudus ProfDr Sutrisno, n.d.) yang menunjukkan adanya perbedaan *Abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa dan penelitian (Rahmani, 2023) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang berasal dari negara yang mendukung Israel terdampak pada penurunan harga saham dan minat beli masyarakat terhadap produk perusahaan

Penelitian ini sejalan dengan penelitian *event study* yang dilakukan oleh (Elga et al., 2022) yang menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman Covid-19 di Indonesia tidak menunjukkan reaksi pasar yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini dibuktikan oleh hasil uji *One Sample T-test* dan uji *Wilcoxon signed-rank test*. Pada penelitian ini hasil uji hipotesis *Paired Sample T-test* pada *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) selama periode 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 menunjukkan implikasi yang menarik tentang sikap dan respons investor di Indonesia terhadap isu-isu kontroversial, seperti aksi boikot yang terkait dengan fatwa tersebut. Penelitian ini sama-sama bermanfaat

untuk menganalisis lebih dalam bagaimana faktor-faktor yang berbeda mempengaruhi reaksi pasar dalam konteks yang berbeda. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari pengumuman ini adalah karena sentimen investor yang masih percaya bahwa isu boikot ini tidak akan mempengaruhi fundamental perusahaan secara signifikan.

Tidak terjadi perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman fatwa MUI No. 83 tahun 2023 juga bisa disebabkan karena dari sampel yang dipilih terdapat 3 (tiga) perusahaan yang terdaftar di LQ45 yaitu PT Mitra Adi Perkasa (MAPI) Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur (INDF) Tbk, yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar. Karena investor percaya bahwa saham ini adalah saham yang kuat di pasar modal, maka investor tetap melakukan perdagangan saham LQ45 meski volumenya tidak sebesar ketika tidak terjadi peristiwa pengumuman fatwa MUI No. 83 tahun 2023 ini. Hasil penelitian ini dapat diterapkan dalam konteks investasi di masa mendatang. Dimana investor bisa selalu melihat perkembangan isu-isu yang ada di dunia untuk melihat apakah isu tersebut mempengaruhi harga saham di pasar modal atau tidak.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Hasil uji Paired Sample t-test yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat anomali return sebelum dan sejalan dengan penerapan MUI No. 83 pada tahun 2023, yang mengindikasikan bahwa tidak ada reaksi pasar yang signifikan. Statistik anomali return mengindikasikan bahwa tidak ada reaksi pasar yang signifikan terhadap peristiwa yang terjadi sebelum dan sejalan dengan penerapan MUI No. 83 di Indonesia pada tahun 2023. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan dikarenakan investor merasa was-was karena keadaan di Indonesia yang belum stabil di penghujung siklus politik saat ini. Temuan penelitian ini, yang didasarkan pada metodologi studi peristiwa yang diterapkan pada MUI sebelum dan sesudahnya no. 83 putusan tahun 2023, menunjukkan bahwa temuan penelitian tersebut tidak memuat informasi yang berguna bagi pemilik saham, maka tidak terjadi reaksi pada pasar.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa telah ada pasar efisien dalam bentuk keranjang pasar yang dilatar belakangi oleh teori pasar efisien. Sebab, informasi dari Kementerian Urusan Pemakai RI telah menyebabkan adanya perubahan harga pasar saham yang sejalan dengan permintaan dan penawaran. Namun hal ini tidak mengurangi kekhawatiran investor sehingga keengganan investor untuk membeli atau menjual saham tidak terwujud. Berita sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 di Indonesia dimaknai sebagai berita kurang baik yang dapat berdampak negatif terhadap keputusan investor untuk berinvestasi di pasar saham. Berdasarkan hasil penelitian membandingkan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman Fatwa MUI no 83 tahun 2023 dengan menggunakan *Uji Paired sample t-test* tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan reaksi pasar terhadap aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah berdasarkan penerapan MUI di Indonesia pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil aktivitas volume perdagangan yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan menunjukkan bahwa pasar tidak menunjukkan perubahan aktivitas volume perdagangan yang signifikan terhadap peristiwa tersebut. Hasil penelitian dengan metode event study pada Fatwa Muira sebelum dan sesudah Fatwa Muira tidak menunjukkan adanya perbedaan jumlah aktivitas perdagangan saham yang signifikan. Tidak terdapat perbedaan signifikan dalam aktivitas volume perdagangan, yang menunjukkan bahwa pasar efisien dan sangat transparan.

Hal ini terlihat dari pengumuman informasi yang dilaporkan investor, yang membuat investor cenderung tidak mengambil risiko dan lebih cepat menciptakan opini berdasarkan informasi eksternal atau riset ekonomi. memberikan investor panduan tentang pengembangan keputusan. Informasi rinci Investor melihat kondisi ini sebagai jenis ketidakpastian yang menimbulkan kekhawatiran mengenai potensi investasi yang akan melemahkan kondisi pasar tertentu. Keengganan investor ini menyebabkan tidak adanya reaksi pasar yang berarti yang disebabkan oleh tidak adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan yang berarti sebelum dan sesuai dengan terbitnya MUI No. 83 tahun 2023. Hal ini disebabkan karena investor ragu-ragu untuk merealisasikan return on secara penuh. investasi mereka dan terus-menerus meminimalkan atau menghilangkan risiko kerugian.

### **Keterbatasan**

Dalam penelitian ini, keterbatasan yang dimiliki peneliti adalah dalam lama periode peristiwa dimana penelitian ini hanya terbatas mengambil periode estimasi selama 30 hari sebelum dan setelah pengumuman peristiwa Fatwa MUI No. 83 tahun 2023 diumumkan. Sedangkan pada teori pasar efisien setengah kuat, suatu informasi dapat mempengaruhi harga saham jika dilihat dalam jangka waktu 3-12 bulan. Dan juga sample yang digunakan hanyalah perusahaan terbuka (Tbk) yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Selain itu, kondisi ekonomi saat penelitian dilakukan atau respons media terhadap boikot dapat berperan penting dalam melihat pengaruh Boikot terhadap harga saham beredar.

### **Saran Untuk Penelitian Selanjutnya**

Bagi Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melengkapi keterbatasan penelitian dengan mengembangkan dan mempertimbangkan model berbeda yang akan digunakan dalam penelitian ini. Dan peneliti selanjutnya diharapkan meneliti dengan jangka waktu yang berbeda dari penelitian ini. Dan perlu penambahan variabel yang mungkin terjadi pada *event study*. Diharapkan bagi peneliti selanjutnya lebih menambahkan jumlah perusahaannya lagi agar lebih mengetahui di Indonesia apakah *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* ini ada pengaruh atau tidak.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Andari, P. M., Hendri, N., & Nusantoro, J. N. (2020). Efek Peristiwa Politik Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Padasaham Lq-45. *Jurnal Akuntansi AKTIVA*, 1(1), 30–41. <https://doi.org/10.24127/akuntansi.v1i1.43>
- Dewi, I. G. A. A. O. (2020a). Analisis Abnormal Return, Trading Volume Activity Dan Foreign Capital Inflow Sebelum Dan Sesudah Pemilihan Presiden Dan Pemilihan Legislatif Tahun 2019 (Studi Pada Perusahaan Anggota Indeks Kompas100 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 4(2), 204. <https://doi.org/10.38043/jiab.v4i2.2327>
- Dewi, I. G. A. A. O. (2020b). Analisis Abnormal Return, Trading Volume Activity Dan Foreign Capital Inflow Sebelum Dan Sesudah Pemilihan Presiden Dan Pemilihan Legislatif Tahun 2019 (Studi Pada Perusahaan Anggota Indeks Kompas100 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 4(2), 204. <https://doi.org/10.38043/jiab.v4i2.2327>
- Elga, R., Murni, S., & Tulung, J. E. (2022). Di Indonesia (Event Study Pada Indeks Lq45) Capital Market Reaction to Events Before and After the Covid-19 Announcement in Indonesia (Event Study on Lq45 Index Companies). *Jurnal EMBA*, 10(1), 1052–1060. [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)
- Esthi Maharani. (2023, November). *Seberapa Efektif Aksi Boikot Produk Israel?* Republika.

- Fitriadini, A., Pramiyati, T., & Pangaribuan, A. B. (2020). Penerapan Backpropagation Neural Network Dalam Prediksi Harga Saham. *Seminar Nasional Mahasiswa Ilmu Komputer Dan Aplikasinya (SENAMIKA)*, 561–573.
- G, E. F. S., PULUNGAN, N. A. F., & SUBIYANTO, B. (2021). The Relationships between Abnormal Return, Trading Volume Activity and Trading Frequency Activity during the COVID-19 in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 737–745. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0737>
- Ibnu Kudus ProfDr Sutrisno, M. T., & Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Ms. (n.d.). *PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY ATAS PERISTIWA PELEDAKAN BOM PADA TIGA GEREJA DI SURABAYA*.
- Nurasiah, I., Permata, N., & Auliana, S. (2023). *JEKKP (Jurnal Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Publik) Koreksi Harga Saham Produk Terafiliasi Dengan Israel Sebagai Akibat Dari Gerakan Boikot, Divestasi dan Sanksi ( BDS ) Di Bursa Efek Indonesia ( BEI ) Periode 2023*. 5(83), 55–61.
- Peristiwa, D., Bela, A., Hadi, N., & Mediyawati, A. (2020). Uji Event Studies: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Saham Syariah di Jakarta Islamic Index). *Jurnal Iqtisad: Reconstruction of Justice and Welfare for Indonesia*, 7(1).
- Rahmani, A. N. (2023a). Dampak Perang Israel-Hamas Terhadap Harga Saham Dan Minat Beli Masyarakat Produk Pendukung Israel. *Academy of Education Journal*, 14(2), 1444–1456. <https://doi.org/10.47200/aoej.v14i2.2104>
- Rahmani, A. N. (2023b). Dampak Perang Israel-Hamas Terhadap Harga Saham Dan Minat Beli Masyarakat Produk Pendukung Israel. *Academy of Education Journal*, 14(2), 1444–1456. <https://doi.org/10.47200/aoej.v14i2.2104>
- Sudarsono, H. (2008). Telaah Dampak Boikot Produk Amerika terhadap Perekonomian Nasional. *Unisia*, 31(70), 417–430. <https://doi.org/10.20885/unisia.vol31.iss70.art8>
- Yunus, A. M., Chik, W. M. Y. W., Abd Wahid, N., Daud, K. A., & Abd Hamid, M. N. (2020). The Concept of Boycott: A General Introduction. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 10(9), 962–971. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v10-i9/7889>