

MARKET REACTION TO BOYCOTT MOVEMENTS: EMPIRICAL STUDY OF ISRAEL-AFFILIATED COMPANIES ON THE IDX

Depi Kurnia¹, Ramadania², Wendy³, Giriati⁴, Mustaruddin⁵

Universitas Tanjungpura, Indonesia¹

Universitas Tanjungpura, Indonesia²

Universitas Tanjungpura, Indonesia³

Universitas Tanjungpura, Indonesia⁴

Universitas Tanjungpura, Indonesia⁵

E-mail: depikrn@gmail.com

Abstract: *This study examines the impact of boycott movements on companies affiliated with Israel listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), in response to the issuance of MUI Fatwa No. 83 of 2023, which declared support for Palestine amidst the conflict with Israel. This quantitative research employs an event study methodology, observing Abnormal Return (AR) and Trading volume activity (TVA) across both the event period and the estimation period. The findings reveal no significant differences in Abnormal Return (AR), though a notable difference in Trading volume activity (TVA) was observed before and after the issuance of the MUI Fatwa.*

Keywords: *Boycott Movement; Study event; Abnormal Return; Trading volume activity*

Abstrak: *Penelitian ini mengkaji dampak gerakan boikot terhadap perusahaan yang terafiliasi dengan Israel di Bursa Efek Indonesia (BEI), sebagai respon terbitnya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 yang menyatakan dukungan terhadap Palestina atas konflik dengan Israel. Penelitian kuantitatif ini menggunakan metodologi Study Event, dengan mengamati Abnormal Return (AR) dan Trading volume activity (TVA), dengan periode pengamatan terdiri dari periode peristiwa dan periode estimasi. Penelitian ini mengungkapkan tidak adanya perbedaan pada Abnormal Return (AR), namun ditemukan adanya perbedaan pada Trading volume activity (TVA) antara sebelum dan setelah terbitnya Fatwa MUI.*

Kata Kunci: *Gerakan Boikot; Study Event; Pengembalian Abnormal; Aktivitas volume perdagangan*

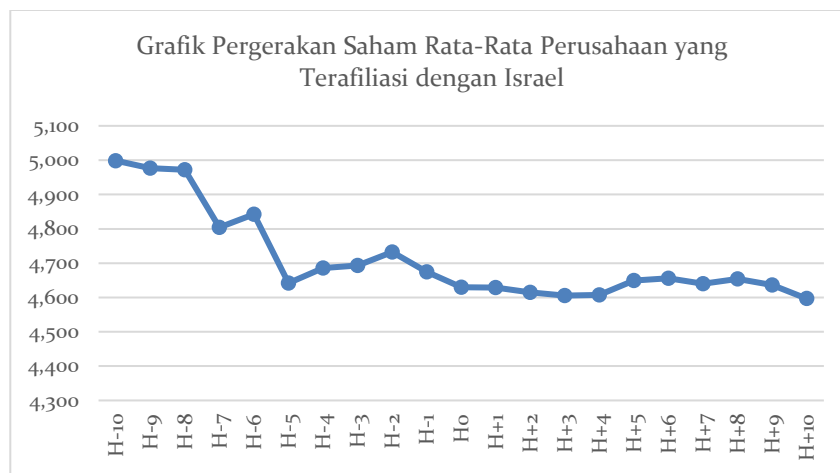
PENDAHULUAN

Peningkatan tensi geopolitik telah membuat isu Boikot, Divestasi, dan Sanksi (BDS) terhadap Israel menjadi hangat dan kontroversial. BDS merupakan gerakan non-kekerasan yang menyerukan penentangan terhadap Israel atas tindakan apartheid dan kolonialisme di tanah palestina, dengan menekan pada ranah sosial serta politik (Barghouti, 2021). BDS juga menyoroti dampak ekonomi pada perusahaan yang memiliki keterlibatan dengan Israel di wilayah kedudukannya, berakibat pada tekanan hingga pemberhentian operasinya (Chalcraft, 2019). Bentuk dukungan pada gerakan BDS dapat dilihat pada perguruan tinggi di Amerika seperti Universitas Harvard dan Universitas Boston. Gerakan yang dilakukan oleh pihak mahasiswa dan fakultas yaitu mendesak resolusi divestasi dari perusahaan yang terkait dengan Israel (Arnold, 2019). Pada konteks perusahaan multinasional seperti Veolia, G4S, Orange, Airbnb, Alstom, Catepillar, dan Dexia juga menjadi target dari gerakan BDS, karena keterlibatan yang dinilai mendukung pendudukan Israel dan pembangunan pemukiman ilegal di Palestina (Boström et al., 2018).

Indonesia dengan populasi muslim terbesar di dunia yang mencapai 241,5 juta jiwa (Einar, 2023), serta pengguna media sosial terbesar ke-4 didunia dengan 211,9 juta pengguna (Petrosyan, 2023). Gerakan BDS mendapatkan perhatian besar dikalangan masyarakat. Melalui media sosial, gerakan ini menyebar luas tidak hanya di kalangan muslim, tetapi juga masyarakat yang peduli dengan isu kemanusiaan dan hak asasi manusia atas konflik yang sedang terjadi. Gerakan ini semakin meningkat dengan adanya peristiwa genosida terhadap penduduk Palestina oleh Israel, serta puncaknya pada 8 November 2023, Majelis Ulama Indonesia (MUI) menerbitkan Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 yang mengharamkan dukungan terhadap agresi Israel di Palestina (Majelis Ulama

Indonesia (MUI), 2023). Gerakan BDS di Indonesia semakin masif, dengan fokus pada boikot produk dan perusahaan yang dianggap berafiliasi dengan Israel. Boikot bertujuan untuk menekan perusahaan dengan cara menolak pembelian dan penggunaan produk tertentu dengan tujuan untuk menciptakan tekanan ekonomi dan politik dengan cara mempengaruhi konsumen, investor, hingga kebijakan Lembaga (Klein & Dawar, 2004).

Pada konteks pasar modal Indonesia, sebagaimana pasar modal negara berkembang yang rentan terhadap isu geopolitik (Hassan et al., 2019). Isu gerakan boikot dapat memberikan dampak pada volatilitas dan volume saham pada pasar modal, disebabkan oleh persepsi investor atas informasi yang terjadi (Alon & Herbert, 2009). Sebagai indikator utama kinerja perusahaan, harga saham mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan dan pendapatan perusahaan, serta respons terhadap faktor eksternal seperti peristiwa politik (Fama et al., 1969). Adanya peristiwa gerakan boikot memberikan pengaruh untuk memicu tekanan pada perusahaan yang terafiliasi dengan pihak Israel pada aspek finansial maupun reputasi.



Gambar 1. Grafik Pergerakan Saham Rata-Rata Perusahaan yang Terafiliasi dengan Israel
 Sumber: finance.yahoo.com. diolah 2024

Berdasarkan grafik diatas, rata-rata pergerakan saham pada perusahaan yang terafiliasi dengan Israel mulai dari H-10 sebesar 4.999 mengalami fluktuatif hingga H-1 sebesar 4.675. Pada periode setelah Fatwa MUI diterbitkan, penurunan saham berlanjut hingga H+10 sebesar 4.597. Berdasarkan dari fenomena yang terjadi, penurunan rata-rata pergerakan saham pada perusahaan yang terafiliasi dengan Israel tampak berkorelasi dengan momen penerbitan Fatwa MUI.

Teori efisiensi pasar menurut (Fama, 1970), harga saham menggambarkan informasi yang ada. Dengan kata lain, harga suatu sekuritas mencerminkan nilai intrinsiknya berdasarkan dari seluruh informasi yang relevan (Malini, 2019). Dengan pendekatan teori memberikan reaksi pasar yang lebih cepat terhadap penyesuaian seluruh informasi (Eduardus Tendelilin, 2001). Bentuk dari efisiensi pasar diklasifikasikan menjadi tiga bentuk, yaitu: Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (harga suatu saham menggambarkan informasi volume perdagangan dan harga historis), Efisiensi Pasar Bentuk Semi-Kuat (harga suatu saham menggambarkan seluruh informasi publik yang ada seperti laporan keuangan, berita, dan pengumuman perusahaan), dan Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (harga suatu saham menggambarkan keseluruhan informasi yang ada, termasuk informasi publik maupun non-publik (*information insider*)).

Study Event menurut Hartono (2022), merupakan pendekatan dalam menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa publik yang relevan, seperti pengumuman pendapatan perusahaan, merger atau akuisisi, perubahan kebijakan, dan peristiwa lainnya yang berpotensi memiliki dampak pada pasar modal. Adanya suatu peristiwa yang mengandung informasi yang relevan, pasar akan merespon dan bereaksi atas informasi tersebut (Andreas et al., 2020).

Harga saham dapat menggambarkan suatu nilai pasar sebuah perusahaan yang dipengaruhi dari faktor internal dan eksternal (Ross, 2013). Harga saham merupakan indikator utama kesehatan dan prospek suatu perusahaan dimata investor, sehingga fluktuasi harga saham dapat mempengaruhi perspektif investor terhadap perusahaan (Rizki et al., 2021). Sedangkan menurut (Hartono, 2017), harga saham merupakan instrumen keuangan yang diperdagangkan oleh pelaku pasar pada waktu tertentu melalui sistem permintaan dan penawaran di pasar modal.

Menurut (Hartono, 2010), *Abnormal Return* (AR) merupakan indikator dalam mengukur selisih antara *Actual Return* dan *Expected Return*. *Abnormal Return* terjadi karena adanya peristiwa-peristiwa tertentu seperti, penawaran perdana, *stock split*, situasi politik, peristiwa besar, hari libur nasional dan lainnya (Hartono, 2017). Dapat diartikan bahwa *Abnormal Return* dihasilkan dari pengaruh peristiwa yang tidak terprediksi. Suatu peristiwa yang memberikan *Abnormal Return* berisi informasi yang relevan.

Menurut (Hartono, 2010) *Trading volume activity* (TVA) merupakan indikator dalam pengukuran besaran volume suatu saham yang diperdagangkan. Dapat diartikan bahwa *Trading volume activity* merupakan pendekatan dalam mengukur besaran tingkat reaksi suatu pasar pada sebuah informasi yang relevan pada pasar dalam waktu tertentu (Yilmaz et al., 2022). Dengan pendekatan ini, dapat mencerminkan reaksi pasar atas peristiwa melalui aktivitas volume perdagangan saham (Frikasih et al., 2023).

Dengan konflik antara Israel dan Palestina telah memicu ketegangan geopolitik yang menciptakan gerakan Boikot, Divestasi, dan Sanksi (BDS) kepada perusahaan yang berafiliasi dengan Israel. Adanya gerakan ini memicu respon dari berbagai negara khususnya Indonesia, dengan mayoritas penduduk muslim dan masifnya media sosial, respon banyak masyarakat mendukung gerakan BDS yang terfokus pada gerakan boikot. Gerakan boikot yang dilakukan bertujuan untuk menekan sosial, politik dan ekonomi terhadap pihak Israel dengan cara mempengaruhi keputusan konsumen, investor, hingga kebijakan pemerintah (Purnamawati, 2024). Masifnya gerakan boikot ditandai dengan terbitnya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023. Dengan gerakan boikot yang semakin masif, dampak yang diberikan tidak hanya aspek sosial dan politik, melainkan membawa konsekuensi pada ekonomi yang signifikan bagi perusahaan yang terafiliasi.

Dampak atas masifnya gerakan boikot dapat mempengaruhi reaksi pasar modal terhadap perusahaan yang berafiliasi dengan Israel. Hal ini sejalan dengan bentuk efisiensi pasar semi-strong, dimana harga suatu saham perusahaan mencerminkan semua informasi publik yang tersedia (Pathonah et al., 2021). Adanya informasi relevan dapat mempengaruhi sentimen investor terhadap perusahaan yang terafiliasi dengan Israel, tercermin pada perubahan *Abnormal Return* dan *Trading volume activity* (Febriandika et al., 2023). Dengan sentimen investor yang dipengaruhi oleh peristiwa yang relevan, kajian ini dapat menelusuri bagaimana reaksi pasar modal terhadap peristiwa yang relevan (Hartono, 2022).

Beberapa studi mendukung pengaruh peristiwa terhadap reaksi pasar. Penelitian Villagra et al. (2021), mengungkap bahwa boikot memberikan respon negatif terhadap nilai pasar saham walaupun bentuk dukungan yang diberikan perusahaan sudah disetujui oleh *stakeholder*. Arijofa (2020) menemukan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM mengakibatkan terjadinya perbedaan harga saham perusahaan *food and beverages* sebelum dan setelah pengumuman. Sohag et al. (2022) menjelaskan adanya isu geopolitik dapat mempengaruhi pasar saham yang signifikan. Farouh & Abdelrhim (2021) mengungkap terdapat perbedaan signifikan setelah boikot pada *Abnormal Return*. Sari et al. (2023) menyoroti konflik Rusia-Ukraina menyebabkan perbedaan signifikan antara *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Trading volume activity* (TVA) Sebelum dan setelah terjadi pada Bursa Efek Indonesia. Richad et al. (2023); Yousaf et al., (2022) mengungkap peristiwa yang terkait perang Rusia-Ukraina mengakibatkan perbedaan yang signifikan pada *Stock Price*, *Abnormal Return* (AR), dan *Trading volume activity* (TVA) sebelum dan setelah terjadi. Sedangkan pada temuan Nanda (2023) mengungkap bahwa pengumuman kenaikan BBM tidak menyebabkan perubahan pada harga saham, *Trading Volume Activity*, atau frekuensi saham. Arnold (2019) menemukan bahwa peristiwa boikot tidak mempengaruhi terhadap reaksi pasar, namun pada perusahaan dengan reputasi yang buruk dengan kapitalisasi besar lebih mudah mengalami reaksi pasar atas peristiwa tersebut.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisa pengaruh gerakan Boikot, Divestasi, dan Sanksi (BDS) terhadap reaksi pasar dengan fokus pada gerakan boikot terhadap perusahaan-perusahaan yang terafiliasi dengan Israel. Penelitian ini akan mengevaluasi sejauh mana dampak dari gerakan boikot terhadap saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan setelah terjadi.

METODE PENELITIAN

Penelitian kuantitatif ini menggunakan data sekunder berupa data harga saham dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data diambil dari IDX dan Yahoo Finance, serta data peristiwa yang berisikan Informasi terkait gerakan boikot seperti BDS Movement, Aljazeera, CNBC dan Kompas. Populasi penelitian menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berafiliasi dengan Israel dalam

bentuk kerja sama, kreditur, kepemilikan saham, Importir dan lainnya yang bersumber dari Fatwa MUI, Bdnaash, Ethicalconsumer, Uplift, dan BDS Movement. Pemilihan sampel dipilih dengan purposive sampling (*non-probability*) dengan kriteria khusus, yaitu: 1) Perusahaan yang terdaftar di BEI 1 tahun sebelum periode pengamatan; 2) Perusahaan yang tercatat IPO sebelum periode pengamatan; 3) Perusahaan yang aktif memperdagangkan sahamnya; 4) Perusahaan yang terafiliasi dengan Israel. Dengan kriteria tersebut, diperoleh sampel penelitian yang berjumlah 36 perusahaan.

Pendekatan *study event* digunakan dalam menganalisis pengaruh kemunculan informasi relevan terhadap harga saham pada pasar modal (Campbell et al., 2010; Sekaran & Bougie, 2017). Indikator yang digunakan adalah *Abnormal Return* (AR) dan *Trading volume activity* (TVA) untuk mengamati perbedaan antara sebelum dan setelah Fatwa MUI diterbitkan (Arum Pujiastuti, 2024). Periode pengamatan pada penelitian ini menggunakan periode estimasi dan jendela waktu, dengan periode estimasi menggunakan 150 hari sebelum periode jendela waktu penelitian, bertujuan untuk mengestimasi *Expect Return* selama periode peristiwa. Pada periode jendela waktu peristiwa digunakan antara -10 sampai +10 hari perdagangan (Rahayu, 2023). Penetapan gerakan boikot didasarkan pada penerbitan Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 yang menjadi waktu peristiwa (t_0). Observasi penelitian dilakukan pada waktu pembukaan pasar saham dengan pengecualian hari libur dan akhir pekan. Didapatkan periode waktu observasi selama 21 hari, dengan interval waktu yaitu 10 hari sebelum peristiwa terjadi (25 Oktober 2023), terjadinya peristiwa (8 November 2023), dan 10 hari setelah peristiwa terjadi (22 November).

Pengujian data penelitian menggunakan uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dan pengujian hipotesis berdasarkan normalitas data. Data yang distribusi normal dianalisis menggunakan *Paired Samples Test*, sedangkan data yang tidak berdistribusi normal dianalisis dengan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pada pengujian beda dalam jendela waktu, menggunakan *One-Sample Test* jika data berdistribusi normal, dan *One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test* jika data yang tidak berdistribusi normal. Alat analisis data menggunakan *software* berupa *Statistical Package for Social Science* (SPSS) Versi 27.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Dalam pengujian normalitas diasumsikan jika nilai $P > 0,05$, maka data dianggap berdistribusi normal, sedangkan jika nilai $P < 0,05$, data dianggap tidak berdistribusi normal.

Tabel 1. Uji Normalitas		
Uji Normalitas		
Variabel	Kolmogorov-Smirnov ^a	
	Significance	Keterangan
AAR	0,200	Berdistribusi Normal
ATVA	0,200	Berdistribusi Normal

Sumber: Diolah 2024

Berdasarkan uji normalitas, diperoleh signifikansi untuk kedua variabel sebesar 0,200. Dapat disimpulkan data kedua variabel berdistribusi normal. Oleh karena itu, data variabel AAR dan ATVA memenuhi asumsi normalitas, analisis dapat dilanjutkan dengan *paired sample test*.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan *Paired Samples Test* berdasarkan hasil normalitas data. diasumsikan bahwa jika nilai $P < 0,05$, maka dianggap terdapat perbedaan pada data penelitian, sedangkan jika nilai $P > 0,05$, maka dianggap tidak terdapat perbedaan pada data penelitian.

Variabel	Tabel 2. Uji Hipotesis Penelitian			Keterangan
	T	df	Sig. (2-tailed)	
AAR_Sebelum-AR_Sesudah	-1,165	35	0,252	Tidak Terdapat Perbedaan
ATVA_Sebelum-TVA_Sesudah	4,507	35	0,000**	Terdapat Perbedaan

** P<0,05

Sumber: Diolah 2024

Berdasarkan hasil, Average *Abnormal Return* (AAR) memiliki signifikansi sebesar 0,2518 yang lebih besar dari 0,05. Menunjukkan *Abnormal Return* tidak menunjukkan perbedaan secara umum pada pasar sebelum dan setelah Fatwa MUI diterbitkan. Hal ini mengindikasikan gerakan boikot tidak berfungsi sebagai informasi material yang secara umum mempengaruhi return saham perusahaan yang terafiliasi dengan Israel dalam jangka waktu panjang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nurman Ilham Fadzilah et al. (2024), gerakan boikot tidak memberikan pengaruh dalam return perusahaan yang menjadi target boikot, dan temuan ini menjawab bahwa investor telah menerima sinyal tentang potensi pemboikotan karena berita invasi. Serta pada penelitian Arum Pujiastuti (2024), mengungkap gerakan boikot tidak memberikan dampak signifikan pada *Abnormal Return*, hanya memberikan dampak sementara pada perusahaan yang menjadi target boikot.

Pada Average *Trading volume activity* (ATVA) memiliki signifikansi 0,0001 yang lebih kecil dari 0,05. Menunjukkan terdapat perbedaan *Trading volume activity* secara umum pada pasar sebelum dan setelah Fatwa MUI diterbitkan. Hal ini menjelaskan bahwa gerakan boikot mampu mempengaruhi persepektif investor dalam keputusan investasi pada perusahaan yang terafiliasi dengan Israel yang berakibat pada perubahan volume saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amelya (2022); Richad et al. (2023), yang mengemukakan bahwa terdapat perbedaan *Trading volume activity* (TVA) pasca invasi Rusia-Ukraina disebabkan oleh kekhawatiran investor terhadap gangguan pasokan minyak yang ini mendorong investor untuk meningkatkan aktivitas transaksi saham sebagai respons terhadap peristiwa tersebut.

Tabel 3 Uji Beda							
Uji Beda <i>Abnormal Return</i> One-Sample Test				Uji Beda <i>Trading volume activity</i> One-Sample Test			
Variabel	T	df	Sig. (2-tailed)	Variabel	T	df	Sig. (2-tailed)
AR_T-10	0,626	35	0,536	TVA_T-10	7,226	35	0,000**
AR_T-9	1,069	35	0,293	TVA_T-9	5,586	35	0,000**
AR_T-8	-1,269	35	0,213	TVA_T-8	6,687	35	0,000**
AR_T-7	-3,644	35	0,001**	TVA_T-7	6,573	35	0,000**
AR_T-6	0,093	35	0,926	TVA_T-6	7,095	35	0,000**
AR_T-5	-1,956	35	0,058	TVA_T-5	5,135	35	0,000**
AR_T-4	-0,647	35	0,522	TVA_T-4	4,842	35	0,000**
AR_T-3	1,014	35	0,318	TVA_T-3	3,930	35	0,000**
AR_T-2	-0,394	35	0,696	TVA_T-2	4,208	35	0,000**
AR_T-1	-1,409	35	0,168	TVA_T-1	6,167	35	0,000**
AR_T0	0,761	35	0,452	TVA_T0	4,723	35	0,000**
AR_T+1	-0,943	35	0,352	TVA_T+1	5,302	35	0,000**
AR_T+2	-0,240	35	0,812	TVA_T+2	5,828	35	0,000**
AR_T+3	-1,728	35	0,093	TVA_T+3	3,482	35	0,001**
AR_T+4	-1,245	35	0,221	TVA_T+4	4,830	35	0,000**
AR_T+5	-0,059	35	0,953	TVA_T+5	6,351	35	0,000**
AR_T+6	1,848	35	0,073	TVA_T+6	4,538	35	0,000**
AR_T+7	-1,830	35	0,076	TVA_T+7	5,135	35	0,000**
AR_T+8	1,009	35	0,320	TVA_T+8	5,499	35	0,000**
AR_T+9	0,181	35	0,858	TVA_T+9	5,832	35	0,000**
AR_T+10	0,444	35	0,660	TVA_T+10	4,812	35	0,000**

** P<0,05

Sumber: Diolah 2024

Berdasarkan hasil uji beda diatas, *Abnormal Return* (AR) selama jendela waktu penelitian, terdapat perbedaan pada t-8 dibandingkan dengan hari lainnya. Menjelaskan adanya informasi gerakan

boikot yang sebelum Fatwa MUI diterbitkan. Dibandingkan pada *Trading volume activity* (TVA), hasil uji memiliki perbedaan dari t-10 hingga t+10.

Dengan temuan penelitian, menjelaskan reaksi pasar atas isu gerakan boikot mempengaruhi aktivitas perdagangan, melalui volume perdagangan pada sebelum dan setelah Fatwa MUI dikeluarkan. Hal ini menunjukkan bahwa gerakan boikot terhadap perusahaan yang terafiliasi dengan Israel berdampak signifikan pada pasar modal, khususnya melalui perubahan *Trading volume activity* (TVA). Meskipun Fatwa MUI sebagai pendorong peningkatan gerakan boikot, gerakan ini telah dilakukan jauh sebelum diterbitkannya Fatwa MUI. Gerakan ini dimulai melalui media sosial, berhasil memobilisasi dukungan publik dan investor, mendorong penurunan volume perdagangan saham terhadap perusahaan terkait (Utari et al., 2024). Perubahan TVA mencerminkan adanya respons signifikan dari pasar, sementara pada *Abnormal Return* (AR) tidak menunjukkan perubahan yang substansial, kecuali pada salah satu hari sebelum Fatwa MUI diterbitkan. Secara keseluruhan, gerakan boikot mencerminkan reaksi pasar yang cepat, ditandai oleh perubahan volume perdagangan tanpa ada perubahan harga saham yang signifikan. Kondisi ini menunjukkan pasar modal Indonesia merespon informasi peristiwa dan kebijakan yang mampu mempengaruhi persepsi investor yang tercermin pada volume perdagangan saham (Heilmann, 2016), sehingga berdasarkan hasil temuan ini sejalan dengan bentuk efisiensi pasar semi-kuat.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap aksi boikot sebelum dan setelah Fatwa MUI No.83 Tahun 2023 diterbitkan. Reaksi pasar diukur dengan *Abnormal Return* (AR) dan *Trading volume activity* (TVA). Berdasarkan hasil temuan, terdapat perbedaan *Trading volume activity* sebelum dan setelah Fatwa MUI diterbitkan secara resmi. Temuan lainnya menunjukkan bahwa *Abnormal Return* hanya terjadi perbedaan pada t-8, jauh sebelum Fatwa MUI diterbitkan. Hal ini diduga gerakan boikot telah dilakukan sebelum Fatwa MUI diterbitkan, dan masifnya respon masyarakat serta reaksi pasar modal berdampak pada perubahan *Abnormal Return* di t-8.

SARAN

Penelitian selanjutnya dapat menyempurnakan keterbatasan dalam penelitian ini, dengan mengamati perusahaan terlibat langsung dan tidak langsung, menganalisa faktor-faktor lain yang dapat memberikan penjelasan lebih mendalam seperti Stock Price, Stock Trading Frequency, dan Cumulative *Abnormal Return*, serta menentukan peristiwa yang berdampak secara materiil terhadap perusahaan yang akan diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Alon, I., & Herbert, T. T. (2009). A stranger in a strange land: Micro political risk and the multinational firm. *Business Horizons*, 52(2). <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2008.09.004>
- Amelya, R. (2022). The Impact of Russia-Ukraine Invasion on Oil and Gas Stocks in 7 Countries by Using Event Study Approach. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*. <https://doi.org/10.55057/ijaref.2022.4.3.10>
- Andreas, Gumanti, T. A., Nurjannah, U., & Awwaliyah, I. N. (2020). The effect of announcement as the host of XVIII Asian games on the Indonesian stock market. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1). [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.10](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.10)
- Arijofa, M. S. & K. (2020). STUDI PERISTIWA PENGUMUMAN PAKET KEBIJAKAN EKONOMI JILID 1, 5, 7, 11, 13 DAN PEROMBAKAN KABINET PEMERINTAHAN JOKOWI-JK TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN RISIKO INVESTASI. *JAWARA: Jurnal Wawasan Dan Riset Akuntansi*, 7(2).
- Arnold, S. (2019). A Collision of Frames: The BDS Movement and Its Opponents in the United States. In *Boycotts Past and Present*. https://doi.org/10.1007/978-3-319-94872-0_12
- Arum Pujiastuti. (2024). Mengungkap Dampak Boikot Terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *EKONOMIKA45: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, 11(1). <https://doi.org/10.30640/ekonomika45.v11i1.2062>
- Barghouti, O. (2021). BDS: Nonviolent, Globalized Palestinian Resistance to Israel's Settler Colonialism and Apartheid. *Journal of Palestine Studies*, 50(2). <https://doi.org/10.1080/0377919X.2021.1906067>

- Boström, M., Micheletti, M., & Oosterveer, P. (2018). STUDYING POLITICAL CONSUMERISM. In *The Oxford Handbook of Political Consumerism*.
<https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780190629038.013.44>
- Campbell, C. J., Cowan, A. R., & Salotti, V. (2010). Multi-country event-study methods. *Journal of Banking and Finance*, 34(12). <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.07.016>
- Chalcraft, J. (2019). The Boycott, Divestment, Sanctions (BDS) Movement and Radical Democracy. In *Boycotts Past and Present*. https://doi.org/10.1007/978-3-319-94872-0_15
- Eduardus Tendelilin. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi I, cet. I. Yogyakarta, BPFE, 25(1).
- Einar, H. D. (2023). Top 25 countries with the largest number of Muslims in 2022. Statista. <https://www.statista.com/statistics/374661/countries-with-the-largest-muslim-population/>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2). <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1). <https://doi.org/10.2307/2525569>
- Farouh, M., & Abdelrhim, M. (2021). The Impact of the Muslim Boycott to Protest Against The Caricatures Of The Prophet Muhammad (PBUH) On The French Stock Market Sectors. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3776320>
- Febriandika, N. R., Wati, R. M., & Hasanah, M. (2023). Russia's invasion of Ukraine: The reaction of Islamic stocks in the energy sector of Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1). [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(1\).2023.19](https://doi.org/10.21511/imfi.20(1).2023.19)
- Frikasih, J., Mangantar, M., & Rumokoy, L. J. (2023). ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN MARKET DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SESUDAH KENAIKAN SUKU BUNGA THE FED AMERIKA SERIKAT PADA INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG). *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3). <https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.49625>
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas). Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. M. (2010). Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. Edisi Pertama. In BPFE.
- Hartono, Prof. J. (2022). Portofolio dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul (Edisi 2). In *Portofolio dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul (Edisi 2)*.
- Hassan, T. A., Hollander, S., Van Lent, L., & Tahoun, A. (2019). Firm-level political risk: Measurement and effects. *Quarterly Journal of Economics*, 134(4). <https://doi.org/10.1093/qje/qjz021>
- Heilmann, K. (2016). Does political conflict hurt trade? Evidence from consumer boycotts. *Journal of International Economics*, 99. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2015.11.008>
- Klein, J., & Dawar, N. (2004). Corporate social responsibility and consumers' attributions and brand evaluations in a product-harm crisis. *International Journal of Research in Marketing*, 21(3). <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2003.12.003>
- Majelis Ulama Indonesia (MUI). (2023). FATWA MAJELIS ULAMA INDONESIA Nomor : 83 Tahun 2023. <https://mui.or.id/baca/fatwa/hukum-dukungan-terhadap-perjuangan-palestina>
- Malini, H. (2019). Efficient Market Hypothesis and Market Anomalies of LQ 45 Index in Indonesia Stock Exchange. *SRIWIJAYA INTERNATIONAL JOURNAL OF DYNAMIC ECONOMICS AND BUSINESS*. <https://doi.org/10.29259/sijdeb.v3i2.107-121>
- Nanda, N. , H. H. , W. W. , M. M. , & M. M. (2023). MARKET REACTION TO THE INCREASE IN FUEL OIL (BBM) PRICES IN 2022: EMPIRICAL STUDY ON MANUFACTURING COMPANIES LISTED

- ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 12, 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Nurman Ilham Fadzilah, Lenni Yovita, Dwi Eko Waluyo, & Vicky Oktavia. (2024). Does the boycott affect Israel-affiliated companies in Indonesia? *Finance : International Journal of Management Finance*, 1(4), 65–78. <https://doi.org/10.62017/finance.v1i4.48>
- Pathonah, N., Purwanto, B., & Ermawati, W. (2021). *Analysis Semi-Strong Efficiency Market Testing Through of Right Issue Influence on Abnormal Return in Emitens Indonesia Stock Exchange Period 2017-2019*. <https://doi.org/10.4108/eai.14-9-2020.2304436>
- Petrosyan, A. (2023). *Countries with the largest digital populations in the world as of January 2023*. Statista. <https://www.statista.com/statistics/262966/number-of-internet-users-in-selected-countries/>
- Purnamawati, A. M. (2024). BDS' Movement in Ethical Consumption for Masalah Based on Fatwa MUI No. 83 of 2023. *Journal of Indonesian Islamic Economic Law*, 6(1), 42–64. <https://doi.org/10.19105/alhuquq.v6i1.13885>
- Rahayu, N. (2023). Market Reaction To The Announcement Of The European Union Coal Embargo On Coal Import From Russia In Other Exporting Countries. *Journal Integration of Management Studies*, 1(1). <https://doi.org/10.58229/jims.v1i1.19>
- Richad, R., Astawa, I. G. B., & Tonggok, R. (2023). Capital Market Reactions Analysis in Energy and Non-Cyclical Consumer Issuers During the Russia-Ukraine War. *Interdisciplinary Social Studies*, 2(7). <https://doi.org/10.55324/iss.v2i7.436>
- Rizki, M. I., Ammar, T., Fitriyani, F., & Fasya, S. (2021). Peramalan Indeks Harga Saham PT Verena Multi Finance Tbk Dengan Metode Pemodelan ARIMA Dan ARCH-GARCH. *J Statistika: Jurnal Ilmiah Teori Dan Aplikasi Statistika*, 14(1). <https://doi.org/10.36456/jstat.vol14.no1.a3774>
- Ross, S. A. , W. R. W. , & J. J. F. (2013). *Corporate Finance* (Tenth Edition). McGraw-Hill Companies, Inc.
- Sari, E. L., Ismail, T., & Geraldina, I. (2023). Comparative Analysis of Stock Prices, Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, and Trading Volume Activity in the Indonesia Stock Exchange: An Event Study of the Russia-Ukraine War. *European Journal of Business and Management Research*, 8(5). <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.5.2159>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). Metode Penelitian untuk Bisnis Pendekatan. In *Pengembangan Keahlian*. Jakarta. Salemba Empat.
- Sohag, K., Vasilyeva, R., Urazbaeva, A., & Voytenkov, V. (2022). Stock Market Synchronization: The Role of Geopolitical Risk. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(5). <https://doi.org/10.3390/jrfm15050204>
- Utari, D., Azazi, A., & Irdhayanti, E. (2024). The influence of psychological factors on investment decision making. *Journal of Management Science (JMAS)*, 7(1), 299–309. www.exsys.iocspublisher.org/index.php/JMAS
- Villagra, N., Monfort, A., & Méndez-Suárez, M. (2021). Firm value impact of corporate activism: Facebook and the stop hate for profit campaign. *Journal of Business Research*, 137. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.08.052>
- Yilmaz, E. S., Ozpolat, A., & Destek, M. A. (2022). Do Twitter sentiments really effective on energy stocks? Evidence from the intercompany dependency. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(52). <https://doi.org/10.1007/s11356-022-21269-9>
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia-Ukraine conflict "black-swan" event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>