



## Respons investor terhadap fatwa MUI no. 83/2023 pada saham perusahaan terkena isu boikot

Fitriaty<sup>1</sup>, Salsandra Jihan<sup>1</sup>, Muhammad Haris Saputra<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi, Jambi, Indonesia

\*Email korespondensi: [fitriaty@unja.ac.id](mailto:fitriaty@unja.ac.id)

### Abstract

*This study aims to analysis changes in abnormal returns and trading volume activity (TVA) before and after the announcement of MUI Fatwa Number 83 of 2023 on companies that have issue related to Israel to explore the impact of the conflict between Israel and Palestina on the global economy, with a special focus on the response of the global community which can be reflected in boycotts of products affiliated with Israel. Through event study method and Paired Sample T-test test, this study concludes that there is no significant difference in abnormal return and TVA between the period before and after the announcement of MUI Fatwa Number 83 Year 2023. Although the conflict and the fatwa create a level of uncertainty, the findings reflect that investors still maintain high interest in investing in the capital market, providing insight into the dynamics of the capital market and investor attitudes amidst tense geopolitical conditions and potential economic sanctions. The implications of this research can serve as a foundation for designing more adaptive investment strategies in the era of global geopolitical.*

*Keywords: boycott; event study; investment decision; MUI fatwa; signaling theory.*

### PENDAHULUAN

Platform pasar keuangan memberikan wadah untuk persaingan informasi, di mana investor secara luas dapat menghimpun, memproses, dan menggunakan informasi untuk pengalokasian aset. Kemunculan perdagangan elektronik di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah meningkatkan tuntutan akan kualitas dan ketepatan waktu informasi dalam pengambilan keputusan. Perdagangan elektronik juga telah meningkatkan signifikansi pasar *real-time* dan berita sebagai landasan untuk keputusan perdagangan. Pelaku pasar bersaing untuk mendapatkan informasi dengan berbagai pihak lain di pasar keuangan, dan perkembangan teknik tekstualisasi telah menyebabkan semakin banyak investor yang memanfaatkan sentimen dari berita bisnis dalam proses pengambilan keputusan investasi mereka (Nyakurukwa & Seetharam, 2023). Contohnya penerapan PSBB jilid 2 di DKI Jakarta, dampak pengumuman PSBB jilid 2 terhadap ekonomi terlihat dari penurunan IHSG pada 8 September, IHSG berada di posisi 5.059,22 dan turun menjadi 4.891,46 pada 10 September. Menurut Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Airlangga Hartarto, penurunan IHSG ini disebabkan oleh sentimen negatif terkait pengumuman penerapan kembali PSBB oleh pemerintah DKI Jakarta (Lengkong et al, 2021). Adanya perbedaan signifikan pada reaksi pasar saham dalam volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Di Wilayah Jawa Bali Pada Industri Makanan dan Minuman yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap PPKM dari sub sektor makanan dan minuman, perubahan volume perdagangan ini terjadi karena sentimen negatif dari pengumuman pemberlakuan PPKM yang mempengaruhi tindakan investor dalam melakukan perdagangan saham (Fachrunnisa et al, 2022).

Konflik Israel dan Palestina membuat perekonomian global sangat terancam, ragam sentimen dari analisis tekstual telah diterapkan dalam berbagai penelitian, mencakup media sosial, media berita konvensional, dan platform papan pesan. Salah satu jenis berita yang semakin penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah mengenai informasi perang Israel dan palestina

(Pravitasari, 2016). Dalam berita CNBC Indonesia yang terbit pada tanggal 10 Januari 2024 menyatakan serangan Israel ke wilayah Gaza terhitung sejak 7 Oktober 2023 telah menewaskan 23.357 warga sipil Palestina (Sorongan, 2024). Serangan ini memicu pemberontakan dari masyarakat global yang bersimpati terhadap warga Gaza, hal ini membuat masyarakat global beramai-ramai menjalankan aksi boikot produk yang terafiliasi dengan Israel.

Komisi Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) Terbaru Nomor 83 Tahun 2023 pada tanggal 8 November 2023 terkait dukungan terhadap perjuangan Palestina. Dalam berita Detik News yang terbit pada tanggal 10 November 2023 menyatakan bahwa Fatwa tersebut resmi diumumkan pada tanggal 10 November 2023 oleh Prof. Dr. H. M. Asrorun Niam Sholeh, M.A. sebagai Ketua Majelis Ulama Indonesia yang membidangi fatwa ini yaitu menghimbau umat Islam untuk mendukung untuk perjuangan kemerdekaan Palestina serta menghindari penggunaan produk yang terafiliasi dengan Israel (Medistiara, 2023). Aksi boikot produk tersebut bisa mencakup perusahaan-perusahaan Israel atau yang dianggap mendukung kebijakan Israel di Gaza (Jaelani, & Nursyifa, 2024). Dampak boikot dapat meluas ke tingkat global karena keterlibatan banyak perusahaan internasional dalam perdagangan dan investasi di berbagai Negara (Septiazi & Yuliana, 2023).

Konflik Israel dan Palestina mengakibatkan produk yang terafiliasi dengan Israel terdampak aksi boikot dari masyarakat Indonesia sejak diberlakukan fatwa Majelis Ulama Indonesia, yang tertuang dalam berita CNBC Indonesia yang terbit pada tanggal 16 November 2023 ada beberapa perusahaan yang terimbas aksi boikot ini yaitu perusahaan Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI) merupakan salah satu contoh perusahaan yang terafiliasi dengan Israel dengan mengelola brand Adidas, Nike, Reebok, dan PUMA yang juga terkena dampak dari aksi boikot. Sejak 16 Oktober 2023, saham MAPI mengalami koreksi yang signifikan mencapai 11,08% (Puspadini, 2023).

Restoran cepat saji Kentucky Fried Chicken (KFC) juga terdampak oleh imbauan boikot. Di Indonesia, KFC dikelola oleh PT Fast Food Indonesia Tbk. (FAST), dan saham FAST tercatat telah mengalami koreksi sebesar 5,70% pada bulan November 2023. Selanjutnya perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), yang menaungi sejumlah merk consumer goods ternama juga terkena dampak dari boikot (Puspadini, 2023).

Saham UNVR turut mengalami koreksi sebesar 4,44% disaat terjadinya isu boikot di minggu kedua November 2023. Imbauan boikot tidak hanya berdampak pada perusahaan ritel dan makanan cepat saji, tetapi juga merambah ke industri lain seperti PT Sarimelati Kencana Tbk. (PZZA), yang mengelola restoran Pizza Hut. Saham PZZA merosot sebesar 2,38% pada bulan November 2023 sesudah menerima imbauan boikot. Koreksi yang signifikan pada saham-saham perusahaan terafiliasi dengan Israel menunjukkan bahwa strategi investasi perlu disesuaikan dengan dinamika pasar yang dipengaruhi oleh isu-isu geopolitik dan imbauan boikot (Puspadini, 2023).

Penelitian sebelumnya yang mengeksplorasi isu eksternal telah menjadi fokus utama di dunia penelitian. Penelitian Heston & Sinha (2017) tentang dampak sentimen berita umum terhadap imbal hasil saham. Penelitian ini menggarisbawahi pentingnya memahami pengaruh sentimen boikot produk terafiliasi Israel terhadap harga saham, terutama setelah fatwa Nomor 83 Tahun 2023 dari MUI. Nuraisiah et al (2023) menginvestigasi Koreksi Harga Saham Produk Terafiliasi dengan Israel sebagai Akibat dari Gerakan Boikot, Divestasi, dan Sanksi (BDS) di Bursa Efek (BEI) periode 2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan dalam harga saham sebelum dan setelah gerakan BDS. Namun, terdapat perbedaan signifikan dalam harga saham sebelum gerakan divestment dan sanction (BDS) terhadap produk yang terafiliasi dengan Israel dibandingkan dengan harga saham setelah dikeluarkannya fatwa MUI yang mendukung Palestina. Pada periode ini, rata-rata harga saham menunjukkan penurunan yang signifikan. Selain itu, harga saham setelah gerakan BDS juga berbeda secara signifikan dengan harga saham setelah dikeluarkannya fatwa MUI yang mendukung Palestina, dengan rata-rata harga saham menunjukkan penurunan yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa peristiwa dan kebijakan tertentu, seperti fatwa MUI yang mendukung Palestina, dapat

Fitriaty, Salsandra Jihan, Muhammad Haris Saputra. Respons investor terhadap fatwa MUI no. 83/2023 pada saham perusahaan terkena isu boikot

berpengaruh signifikan terhadap penilaian pasar terhadap saham-saham yang terafiliasi dengan Israel. Analisis ini memberikan wawasan krusial dalam memahami dinamika pasar modal terkait isu-isu geopolitik dan gerakan sosial.

Pada penelitian ini menggunakan 5 perusahaan yang terafiliasi dengan Israel dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu PT. Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI), PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), PT. Sari Melati Kencana Tbk. (PZZA), PT. Fast Food Indonesia (FAST), dan PT. MAP Boga Adiperkasa Tbk. (MAPB) dengan produk-produknya sebagai berikut:

**Tabel 1.**  
**DAFTAR PERUSAHAAN DAN PRODUK YANG TERAFILIASI DENGAN ISRAEL**

No	Perusahaan	Produk
1	PT. Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI)	Zara, Bershka, Marks and Spencer, Lacoste, Loewe, Pull & Bear, Mango, Dr. Martens, SOGO, Seibu, Adidas, Sports Station, Puma, Planet Sports, dan Nike
2	PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)	Populaire, Bango, Cif, Lipton, Dove, ST.Ives, Seru, Hellmanns, Knorr, SariWangi, Simple, Buavita, Love beauty and planet, TRESemme, The Vegetarian Butcher, Citra, WIPOL, AXE, FEAST, JAWARA, Rexona, Clear, Pepsodent, Zwitsal, closeup, PONDS, PONDS MEN, Glow&Lovely, Royco, WALLS, Sunsilk, Vixal, Cornetto, Vienetta, Lux, Vaseline, Lifebuoy, Superpell, Magnum, Sunlight, Molto, Rinso, Paddle Pop
3	PT. Sari Melati Kencana Tbk. (PZZA)	Pizza Hut Indonesia
4	PT. Fast Food Indonesia (FAST)	Kentucky Fried Chicken Indonesia (KFC)
5	PT. MAP Boga Adiperkasa Tbk. (MAPB)	Cold Stone CreameryStar, Genki Sushi , Starbucks, Pizza Marza no, Krispy Kreme, Godiva, PAUL dan Subway.

Sumber: *website* resmi perusahaan, 2023

Rahmani (2023) menganalisis dampak Perang Israel-Palestina terhadap Harga Saham dan Minat Beli Masyarakat Produk Pendukung Israel, menemukan bahwa perusahaan yang berasal dari negara yang mendukung Israel mengalami penurunan harga saham dan minat beli masyarakat terhadap produk perusahaan tersebut. Boikot oleh warga sipil diidentifikasi sebagai salah satu faktor utama yang menyebabkan penurunan harga saham, terutama karena pendapatan perusahaan mengalami penurunan signifikan selama bulan Oktober-November 2023. Temuan ini mencerminkan dampak langsung dari konflik Israel-Palestina terhadap aspek ekonomi dan perilaku konsumen di pasar.

Peneliti tertarik dengan adanya Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) Nomor 83 Tahun 2023 yang menjadi bahan pertimbangan investor pada awal diberlakukannya ajakan agar umat islam menghindari penggunaan produk yang terafiliasi dengan Israel. Sehingga tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah pengumuman Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Signaling theory*

*Signaling theory* atau teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Space tahun 1973, Space (1973) mengemukakan bahwa dengan memberikan suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Selanjutnya, pihak penerima (investor) akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Menurut Gumanti dan Ary (2009) sinyal dijelaskan sebagai kode yang harus dilakukan pada suatu manajer atau suatu perusahaan kepada pihak luar, khususnya kepada investor. Sinyal biasanya berupa

informasi atau tindakan yang dimaksudkan untuk mengkomunikasikan sesuatu kepada pemangku kepentingan eksternal. Sinyal dilakukan dengan tujuan tertentu, dan dalam konteks manajemen keuangan, tujuannya mungkin termasuk memberikan informasi tentang kinerja perusahaan, proyeksi ke depan, atau kebijakan keuangan. Hal ini bertujuan untuk mempengaruhi persepsi dan penilaian investor terhadap perusahaan.

Teori sinyal atau "*signaling theory*" merupakan konsep penting dalam konteks manajemen keuangan. Teori ini menyelidiki bagaimana informasi dapat dikomunikasikan dan diinterpretasikan di pasar keuangan, khususnya dalam konteks keputusan investasi (Wibowo & Febriani, 2023). Sinyal dapat berperan penting dalam membantu manajer mengomunikasikan informasi yang relevan kepada pasar dan investor. Keberhasilan sinyal dalam memberikan pesan yang akurat dapat memengaruhi keputusan investasi dan penilaian terhadap perusahaan. Sinyal dapat bersifat langsung atau tidak langsung. Sinyal langsung dapat diamati secara langsung, sementara sinyal tidak langsung memerlukan penelaahan lebih lanjut untuk dipahami. Sinyal yang efektif harus memiliki *information content*. Hal ini berarti sinyal tersebut seharusnya memberikan pemahaman yang bernilai atau informasi baru kepada pasar, yang dapat merubah penilaian pihak eksternal terhadap perusahaan. Pernyataan tersebut menekankan bahwa investor atau pihak luar perlu aktif mencari informasi terkait dengan sinyal yang diberikan. Jika mereka tidak berusaha mencari informasi, mereka mungkin tidak dapat membuat keputusan investasi yang optimal (Alwi, 2022)

### **Event study**

*Event study* pertama dikemukakan oleh Dolley (1933), yang meneliti pengaruh *stock split* terhadap harga saham. Metodologi modern *event study* diprakarsai oleh Ball dan Brown (1968) dan Fama et al. (1969). *Event study* merupakan suatu metode observasi terhadap fluktuasi harga saham di pasar keuangan dengan tujuan untuk menentukan apakah terjadi *abnormal return* yang diperoleh para pemegang saham sebagai hasil dari suatu kejadian tertentu Dolley (1933). Menurut Tandelilin (2017) *event study* adalah suatu studi empiris yang dilakukan untuk menganalisis dampak terjadinya suatu peristiwa tertentu terhadap pasar modal dalam suatu negara. Fokusnya adalah pada bagaimana peristiwa tersebut memengaruhi harga saham perusahaan di pasar. Tujuan utama dari *event study* adalah untuk memahami reaksi pasar modal terhadap peristiwa tertentu yang mencakup evaluasi dampak peristiwa tersebut terhadap harga saham perusahaan yang terlibat.

Dua metode umum yang digunakan untuk mengukur dampak pada *event study* adalah *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA). *Abnormal return* mengacu pada perubahan harga saham yang tidak bisa dijelaskan oleh faktor-faktor lain di pasar (Hirmawan, 2020). *Trading volume Activity* mencerminkan perubahan aktivitas perdagangan atau volume saham yang terjadi seiring dengan peristiwa tersebut. *Event study* dijelaskan sebagai teknik riset keuangan empiris yang didasarkan pada data empiris yang diambil dari pasar modal, sehingga memungkinkan peneliti untuk mengamati dan mengukur secara langsung dampak peristiwa tersebut.

Dalam konteks *event study*, pengukuran dampak peristiwa menjadi kunci untuk mengevaluasi efektivitas atau signifikansi peristiwa tersebut dalam konteks pasar modal (Fitriaty & Saputra, 2022). Hal ini membantu para peneliti dan pelaku pasar untuk memahami bagaimana informasi tertentu atau perubahan kondisi dapat menciptakan perubahan dalam harga saham dan aktivitas perdagangan (Sukmawati, 2010).

### **Return Saham**

*Return* adalah suatu keuntungan yang didapatkan oleh individu, perusahaan, atau institusi sebagai hasil dari kebijakan investasi yang dilakukan (Fahmi, 2012). *Return* dapat berasal dari berbagai sumber, termasuk investasi dalam saham, obligasi, properti, atau instrumen keuangan lainnya. Sedangkan *return on investment* untuk mengukur hubungan antara pendapatan sebelum pajak yang diperoleh dari suatu investasi dan jumlah investasi itu sendiri. *Return on investment* dihitung dengan membagi pendapatan sebelum pajak dengan jumlah investasi, biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase (Rachdian &

Achadiyah 2019). *Return on investment* memberikan gambaran tentang sejauh mana investasi tersebut menghasilkan keuntungan. *Abnormal return* mengacu pada kelebihan dari *return* aktual yang terjadi terhadap *return* normal atau yang diharapkan (Puspitaningtyas, 2015). *Abnormal return* digunakan dalam analisis *event study* untuk menilai dampak suatu peristiwa tertentu terhadap harga saham atau performa investasi. *Return* normal adalah *return* yang diharapkan atau diantisipasi oleh investor (Kaunang, 2013). *Return* normal mencerminkan ekspektasi atas kinerja investasi dalam kondisi normal atau tanpa adanya peristiwa khusus yang dapat mempengaruhi pasar (Yocelyn & Christiawan, 2012). *Actual return* yaitu keuntungan yang sudah terjadi, dihitung berdasarkan historis data. *Actual return* mencerminkan hasil aktual dari investasi selama periode waktu tertentu. *Expected return* yaitu *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang (Alexander & Destriana, 2013). *Expected return* bisa dihitung berdasarkan analisis fundamental, proyeksi keuangan, atau model evaluasi risiko dan pengembalian.

*Trading Volume Activity* (TVA) yaitu indikator yang memberikan gambaran tentang aktivitas perdagangan di pasar saham pada waktu tertentu. Hal ini mencakup volume transaksi atau jumlah saham yang diperdagangkan selama periode waktu tersebut. Volume perdagangan mencerminkan seberapa aktifnya investor membeli atau menjual saham, dan perubahan dalam aktivitas perdagangan dapat mencerminkan perubahan sentimen pasar. Volume perdagangan (*trading volume*) merujuk pada jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu pasar selama periode waktu tertentu. Volume perdagangan mencakup seluruh transaksi pembelian dan penjualan saham yang dilakukan oleh para investor di pasar saham. Peningkatan volume perdagangan dapat menciptakan volatilitas, dan dapat memberikan sinyal tentang arah pergerakan pasar (Suganda, 2018).

### **Keputusan Investasi**

Menurut Halim (2005) investasi diartikan sebagai penanaman sejumlah dana pada saat sekarang dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Hal ini mencakup penanaman modal dalam berbagai bentuk aset, seperti saham, obligasi, properti, dan instrumen keuangan lainnya. Pengambilan keputusan investasi memerlukan analisis dan perhitungan yang mendalam. Investor perlu mempertimbangkan faktor-faktor seperti risiko, potensi keuntungan, dan kondisi pasar sebelum membuat keputusan investasi (Fitriaty et al., 2023). Prinsip kehati-hatian menekankan pentingnya berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. Prinsip kehati-hatian mencakup evaluasi risiko secara cermat dan memastikan bahwa investasi sejalan dengan tujuan dan toleransi risiko investor (Mulyana et al., 2023).

Investasi dapat diklasifikasikan berdasarkan waktu menjadi dua golongan yaitu jangka pendek dan jangka panjang (Gründl & Gal, 2017). Investasi jangka pendek adalah investasi yang dapat segera dicairkan dan dimiliki selama setahun atau kurang, dengan tujuan memberdayakan kas untuk mendapatkan keuntungan dari penjualan surat berharga atau *capital gain* serta menghindari kas menganggur (Gründl & Gal, 2017). Sebaliknya, investasi jangka panjang adalah investasi yang dimiliki lebih dari periode akuntansi, biasanya lebih dari lima tahun (Gründl & Gal, 2017). Perusahaan melakukan investasi karena investasi merupakan bagian penting dari operasi perusahaan, penilaian kinerja perusahaan, menempatkan dana kelebihan, atau mempererat hubungan bisnis dan meraih keuntungan perdagangan (Paningrum, 2022).

Proses pengambilan keputusan investasi adalah suatu proses yang berkelanjutan, mencakup lima langkah, yakni penetapan tujuan investasi; penetapan kebijakan investasi; penentuan strategi portofolio; seleksi aset dan pembentukan portofolio; serta evaluasi dan pengukuran kinerja portofolio (Paningrum, 2022). Bagi investor, perubahan harga mencerminkan tren yang sedang berlangsung, Investor bisa melakukan mitigasi resiko investasi dalam kondisi pasar yang penuh dengan ketidakpastian untuk tetap memperoleh keuntungan (Ramadhani et al., 2022). Pentingnya analisis yang cermat dalam pengambilan keputusan investasi di lingkungan pasar modal yang dinamis agar dapat memahami risiko, melakukan analisis pasar, dan merespons dengan cepat informasi baru untuk pengambilan keputusan investasi (Puspitaningtyas, 2015).

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah *event study* terhadap fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 mengenai larangan membeli produk yang terafiliasi dengan Israel. Metode yang digunakan adalah kuantitatif menggunakan data sekunder yang diambil dari situs <https://finance.yahoo.com/>. Periode pengamatan dilakukan selama 13 hari yang dimana enam hari sebelum, hari h, dan enam hari sesudah pengumuman Fatwa MUI no 83 Tahun 2023. Teknik penentuan sample menggunakan *purposive sampling* dengan memiliki kriteria yaitu perusahaan yang terkena isu boikot Israel dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka terpilih 5 perusahaan yaitu PT. Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI), PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), PT. Sari Melati Kencana Tbk. (PZZA), PT. Fast Food Indonesia (FAST), dan PT. MAP Boga Adiperkasa Tbk. (MAPB).

Hipotesis pada penelitian ini diuji menggunakan uji *Paired Sample T-test* atau uji beda sample berpasangan. Menurut Hartono (2017), *abnormal return* adalah hasil dari selisih antara *actual return* dengan *expected return*, dengan rumus menurut Hartono (2017) yaitu sebagai berikut:

Menghitung *actual return* (*return* sesungguhnya):

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- $R_{it}$  = Return saham pada hari ke-t
- $P_t$  = harga saham pada hari ke-t
- $P_{t-1}$  = harga saham sebelumnya

Menghitung *expected return* (*return* yang diharapkan) dengan menggunakan model sesuaian pasar (*market adjusted model*):

$$E[R_{it}] = R_{Mt} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- $E[R_{it}]$  = Return expectation sekuitas ke-I pada periode peristiwa ke-t
- $R_{it}$  = Realized return yang terjadi untuk sekuritas pada periode peristiwa ke-t
- $R_{Mt}$  = Return pasar pada periode peristiwa ke-t

$$R_{Mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

- $R_{Mt}$  = Return indeks pasar pada periode peristiwa ke-t
- $IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa ke-t
- $IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode sebelumnya

Menghitung *abnormal return* untuk masing-masing emiten:

$$RTN_{it} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

- $RTN_{it}$  = Abnormal return untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *Realized return* yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t  
 $E[R_{i,t}]$  = *Return expectation* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

Menghitung rata-rata *abnormal return*:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

$RRTN_t$  = Rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t  
 $RTN_{it}$  = *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t  
 k = Jumlah sekuritas peristiwa yang terpengaruh oleh pengumuman

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode statistik deskriptif digunakan untuk mengidentifikasi nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari setiap variabel (Gunawan, 2020). Hasil analisis statistik mengenai *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah periode peristiwa pada Tabel 2. *Abnormal return*, nilai rata-rata sebelum peristiwa adalah 0,0006, angka ini mengidentifikasi bahwa sebelum periode amatan *return* yang diperoleh oleh investor adalah positif artinya investor disaat sebelum pengumuman memperoleh keuntungan, dengan nilai minimum -0,05, nilai maksimum 0,05, dan standar deviasi 0,02209. Sebaliknya, rata-rata *return* setelah peristiwa adalah -0,0060, menunjukkan perubahan yang signifikan dengan arah negatif setelah pengumuman Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 hal ini mengidentifikasi bahwa disaat periode setelah pengumuman *return* yang diperoleh oleh investor mengalami penurunan atau kerugian karena *return* yang diperoleh negatif. *Trading volume activity* sebelum peristiwa memiliki rata-rata 2,7353, menunjukkan tingkat aktivitas perdagangan yang tinggi, dengan nilai minimum -1,00, nilai maksimum 53,95, dan standar deviasi 10,20318. Namun, setelah peristiwa, rata-rata TVA menurun menjadi 0,5582, mengindikasikan penurunan aktivitas perdagangan.

**Tabel 2.**  
**HASIL STATISTIK DESKRIPTIF**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Test statistic	Sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>Return</i> Sebelum	30	-0.05	0.05	0.0006	0.02209	0.156	.060 <sup>c</sup>	Normal
<i>Return</i> Sesudah	30	-0.05	0.05	-0.0060	0.02161	0.157	.056 <sup>c</sup>	Normal
TVA Sebelum	30	-1.00	53.95	2.7353	10.20318	0.387	.000 <sup>c</sup>	Tidak Normal
TVA Sesudah	30	-1.26	7.09	0.5582	1.70189	0.188	.008 <sup>c</sup>	Tidak Normal

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 2 memperlihatkan hasil uji normalitas *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah periode peristiwa. Hasil uji menunjukkan bahwa *return* sebelum dan sesudah pengumuman Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023, dengan nilai *test statistic* masing-masing sebesar 0,156 dan 0,157, serta nilai signifikansi 0,060 dan 0,056, cenderung mengikuti distribusi normal dengan tingkat signifikansi yang mendekati batas alfa ( $\alpha = 0,05$ ). Dengan kata lain, data *return* pada kedua periode tersebut cenderung mengikuti pola distribusi normal. Namun, hasil uji untuk TVA menunjukkan situasi yang berbeda. TVA Sebelum, dengan nilai *test statistic* sebesar 0,387 dan signifikansi 0,000, serta TVA Sesudah, dengan nilai *test statistic* sebesar 0,188 dan signifikansi 0,008, menunjukkan distribusi yang tidak normal dengan tingkat signifikansi yang signifikan ( $p < 0,05$ ).

Hasil uji paired T-test pada Tabel 5 *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah periode peristiwa. Rata-rata TVA sebelum periode peristiwa adalah 2,7353 dengan standar deviasi 10,20318 dan standar error mean sekitar 1,86284. Sebaliknya, rata-rata TVA setelah periode peristiwa adalah 0,5582 dengan standar deviasi 1,70189 dan standar error mean sekitar 0,31072. Rata-rata TVA sebelum periode peristiwa, yang mencapai 2,7353, menandakan tingkat aktivitas perdagangan yang tinggi. Standar deviasi yang tinggi, yakni 10,20318, mencerminkan variasi yang signifikan dalam aktivitas perdagangan pada periode tersebut. Standar error mean sekitar 1,86284 mengindikasikan tingkat ketidakpastian atau variabilitas yang mungkin muncul dalam estimasi rata-rata ini. Di sisi lain, rata-rata TVA setelah periode peristiwa, yaitu 0,5582, menunjukkan penurunan signifikan dalam aktivitas perdagangan. Standar deviasi yang lebih rendah, yakni 1,70189, menandakan variasi yang lebih terkendali dalam aktivitas perdagangan setelah periode peristiwa. Standar error mean yang lebih rendah, yaitu sekitar 0,31072, menunjukkan stabilitas yang lebih tinggi dalam estimasi rata-rata tersebut.

Meskipun data menunjukkan adanya distribusi yang tidak normal, penelitian ini dapat dilanjutkan dengan menggunakan uji parametrik alternatif, yakni *Paired Sample T-test*. Pilihan ini tepat karena *Paired Sample T-test* dapat membandingkan perbedaan rata-rata dua sampel yang terkait tanpa memerlukan asumsi distribusi normal (Pramesti, 2015). Dalam konteks penelitian ini, *t-test* diaplikasikan untuk mengevaluasi perbedaan signifikan dalam rata-rata antara return (*abnormal return*) sebelum dan sesudah periode peristiwa, serta *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah periode peristiwa. *T-test* jenis ini memungkinkan peneliti menilai perbedaan yang signifikan antara dua sampel yang diambil dari subjek yang sama. Oleh karena itu, metode ini tetap relevan dan dapat memberikan wawasan yang bermanfaat terkait dampak peristiwa atau informasi tertentu terhadap return dan TVA. Dengan menggunakan *t-test*, penelitian ini dapat mengidentifikasi apakah perbedaan yang diamati pada return dan TVA sebelum dan sesudah periode peristiwa bersifat signifikan secara statistik (Ghozali, 2016). Selanjutnya melihat nilai signifikansi perbedaan tersebut bisa dilihat tabel berikut:

**Tabel 3.**

**HASIL UJI HIPOTESIS PAIRED SAMPLE T-TEST SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA**

	Mean	Paired Differences 95% Confidence Interval of the Difference Upper	t	df	Sig. (2- tailed)
<i>Return</i> Sebelum - <i>Return</i> Sesudah	0.00655	0.01809	1.161	29	0.255
TVA Sebelum - TVA Sesudah	2.17710	6.13198	1.126	29	0.269

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji paired *differences* pada Tabel 3 untuk perbandingan *abnormal return* sebelum dan sesudah periode peristiwa, ditemukan rata-rata perbedaan sebesar 0,00655 dengan interval kepercayaan 5% sebesar 0,01809. Meskipun rata-rata perbedaan bersifat positif, uji statistik t menunjukkan nilai t sebesar 1,161 dengan derajat kebebasan 29 dan nilai signifikansi sebesar 0,255 > 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah periode peristiwa. Dengan kata lain, hasil uji menunjukkan bahwa pengumuman Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 tidak memberikan dampak signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terkena dampak boikot.

Hasil uji *t paired differences* untuk perbandingan *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah *event period* menunjukkan adanya perbedaan rata-rata sebesar 2,17710, dengan interval kepercayaan 5% sebesar 6,13198. Meskipun terdapat perbedaan positif dalam rata-rata, nilai t-statistik sebesar 1,126 dengan derajat kebebasan 29, dan nilai signifikansi sebesar 0,269. Berdasarkan hasil uji ini

Fitriaty, Salsandra Jihan, Muhammad Haris Saputra. Respons investor terhadap fatwa MUI no. 83/2023 pada saham perusahaan terkena isu boikot

menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah *event period* tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $p > 0,05$ ). Dengan kata lain, terdapat tidak ada perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023, hasil uji memberikan wawasan bahwa tidak ada dampak yang signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terkena dampak boikot berdasarkan Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023. Berdasarkan hasil uji rata-rata TVA sebelum dan sesudah diperoleh hasil 2,17710 yang mengindikasikan pengaruh positif.

### Diskusi

Hasil uji hipotesis melalui uji *Paired Sample T-test* pada *abnormal return* diperoleh nilai t sebesar 1,161 dengan nilai signifikan 0,255  $> 0,05$ . Hal ini bermakna bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *event study*. Nilai rata-rata *abnormal return* sebelum bernilai positif dan nilai rata-rata *abnormal return* sesudah bernilai negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023. *Abnormal return* bernilai positif mengindikasikan bahwa *Actual Return* lebih besar dari yang diharapkan atau yang diprediksi oleh para investor. Hal ini menjelaskan bahwa para investor di Indonesia tidak mudah terpengaruh oleh isu boikot yang dilakukan oleh masyarakat Indonesia sesudah dikeluarkannya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023.

Pada hasil uji hipotesis melalui uji *Paired Sample T-test* pada *Trading Volume Activity* (TVA) diperoleh nilai t sebesar 1,126 dengan nilai signifikan 0,269  $> 0,05$ . Hal ini bermakna bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah *event period*. Pada tabel 5, nilai rata-rata *trading volume activity* (TVA) sebelum *event period* yaitu sebesar 2,7352 dan sesudah *event period* sebesar 0,5582 bernilai positif akan tetapi mengalami penurunan yang cukup signifikan, hal ini menandakan bahwa investor yang menilai saham berdasarkan *trading volume activity* (TVA) sesudah pengumuman Fatwa MUI nomor 83 tahun 2023 cenderung menurun, sehingga menyebabkan pasar menjadi *bearish*.

Berdasarkan hasil *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA), dapat disimpulkan bahwa bahwa aktivitas perdagangan sebelum dan sesudah periode kejadian tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Tidak adanya perbedaan yang signifikan dalam aktivitas perdagangan bisa menunjukkan bahwa pasar relatif stabil sebelum dan sesudah periode kejadian tersebut. 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 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. Sedangkan penelitian ini sejalan dengan penelitian *event study* yang dilakukan oleh Elga dkk (2022) terkait sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia yang menjelaskan bahwa peristiwa tersebut tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia yang dibuktikan oleh hasil uji One Sample T-test dan uji Wilcoxon signedrank test.

Hasil uji hipotesis *Paired Sample T-test* pada *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) selama periode 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 membawa implikasi yang menarik terkait sikap dan respons investor di Indonesia terhadap isu-isu kontroversial, seperti aksi boikot yang berkaitan dengan fatwa tersebut. Temuan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kedua periode tersebut memberikan gambaran bahwa investor di Indonesia tampaknya tidak terlalu terpengaruh atau khawatir dengan aksi boikot yang dilakukan oleh masyarakat.

Kestabilan *abnormal return* menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham di pasar modal Indonesia tidak terlalu dipengaruhi oleh pengumuman Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023. Investor sepertinya tetap mempertahankan ketertarikan dan kepercayaan terhadap nilai saham, bahkan dalam konteks isu sensitif

seperti konflik geopolitik yang melibatkan Israel dan Palestina. Hal ini mungkin menunjukkan bahwa investor di Indonesia lebih fokus pada faktor-faktor fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi secara keseluruhan daripada terpengaruh oleh isu-isu politik tertentu.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan dalam *Trading Volume Activity* (TVA) mengindikasikan bahwa aktivitas perdagangan di pasar modal tetap relatif stabil seiring waktu, tanpa peningkatan atau penurunan yang mencolok sesudah pengumuman Fatwa MUI. Hal ini bisa diartikan bahwa investor di Indonesia mungkin merasa yakin bahwa aksi boikot tidak akan secara substansial memengaruhi fundamental perusahaan atau kesehatan pasar modal secara keseluruhan. Sehingga hasil penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang dinamika pasar modal Indonesia dalam menghadapi isu-isu sensitif dan kontroversial.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil uji hipotesis *Paired Sample T-test* pada *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) untuk 6 hari sebelum peristiwa dan 6 hari sesudah peristiwa, dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman Fatwa MUI nomor 83 tahun. Hal ini menunjukkan investor di Indonesia tidak khawatir dengan aksi boikot yang dilakukan oleh masyarakat. Aktivitas perdagangan saham di Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa tidak jauh berbeda, karena tidak semua investor takut terhadap peristiwa ini. Justru investor memanfaatkan situasi dengan mengambil keuntungan dengan membeli saham saat harga saham sedang mengalami penurunan akibat pengumuman Fatwa MUI nomor 83 tahun 2023 karena investor masih memiliki minat yang tinggi terhadap investasi di pasar modal.

Rekomendasi yang dapat diberikan kepada investor dalam mengambil keputusan investasi yang pertama adalah tetap waspada dan memantau berita dan peristiwa terkini yang dapat memengaruhi kondisi pasar. Meskipun pasar menunjukkan kestabilan dalam jangka waktu yang diuji, adanya peristiwa baru atau perubahan situasi geopolitik dapat memberikan dampak yang berbeda. Pengetahuan yang lebih baik tentang hubungan antara fatwa agama, isu-isu politik, dan potensi pengaruhnya terhadap nilai saham dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih informasional, hal ini melibatkan pemahaman mendalam tentang risiko dan peluang yang mungkin muncul dari situasi tersebut. Dalam menghadapi dinamika pasar yang mungkin berubah, diversifikasi portofolio juga merupakan strategi yang perlu dipertimbangkan. Investor dapat mengurangi risiko potensial dengan menyebarkan investasi di berbagai sektor atau instrumen keuangan. Strategi diversifikasi dapat membantu melindungi nilai portofolio dari fluktuasi pasar yang tiba-tiba dan tidak terduga. Selain itu, keterlibatan dengan lembaga keuangan, regulator, dan sumber daya lainnya dapat membantu investor memahami dampak potensial dari keputusan atau peristiwa tertentu. Keterlibatan ini dapat memberikan wawasan yang lebih baik tentang kondisi pasar dan membantu investor merespons secara lebih adaptif terhadap perubahan situasi. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel kontrol seperti *corporate action* agar dapat memberikan wawasan yang lebih lengkap tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham di pasar keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, N., & Destriana, N. (2013). *Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(2), 123-132.
- Alwi, M. J. (2022). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19= Analysis Of The Indonesian Capital Market Reaction Automotive And Component Sub Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange On The Covid-19 Pandemic (Doctoral dissertation, Universitas Hasanuddin).

Fitriaty, Salsandra Jihan, Muhammad Haris Saputra. Respons investor terhadap fatwa MUI no. 83/2023 pada saham perusahaan terkena isu boikot

Destina Paningrum, S. E. (2022). Buku referensi investasi pasar modal. Lembaga Chakra Brahma Lentera.

Dolley, J. C. (1933). Open market buying as a stimulant for the bond market. *Journal of Political Economy*, 41(4), 513-529.

Elga, R., Murni, S., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Di Indonesia (Event Study Pada Indeks Lq45). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 1052-1060.

Fachrunnisa, Nusron dan Pronosokodewo (2022). Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Di Wilayah Jawa Bali Pada Industrimakanan Dan Minuman. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 6(2), 233-240.

Fahmi, Irham. (2012). Pengantar Pasar Modal Panduan bagi para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia. Bandung: Alfabeta.

Fitriaty, F. (2023). The Effect Of Financial Literacy, Education Level On Investment Decisions In Generation Z SMEs. *Jurnal Mebis*, 8(1), 15-26.

Fitriaty, F., & Saputra, M. H. (2022). Inflasi, Suku Bunga Dan Resesi Terhadap Kinerja Saham Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 11(04), 981-992.

Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: UNDIP.

Gründl, H., & Gal, J. (2017). The evolution of insurer portfolio investment strategies for long-term investing. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 6(2), 1-55.

Gumanti, Tatang Ary. (2009). Teori Sinyal Manajemen Keuangan. Usahawan No.06 Edisi 38.

Gunawan, C. (2020). Mahir menguasai SPSS panduan praktis mengolah data penelitian new edition buku untuk orang yang (merasa) tidak bisa dan tidak suka statistika. Deepublish.

Halim, A. (2005). Analisis Investasi. Jakarta: Salemba Empat.

Hartono, Jogyanto. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE

Heston, S. L., & Sinha, N. R. (2017). News vs. sentiment: Predicting stock returns from news stories. *Financial Analysts Journal*, 73(3), 67-83.

Hirmawan, A. (2020). Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Periode 2015-2016. *AKSES: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 13(2), 39-53.

Jaelani, A., & Nursyifa, Y. (2024). Perilaku Konsumen Terhadap Boikot Produk Israel. *Karimah Tauhid*, 3(2), 2312-2327.

Kaunang, C. A. (2013). Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio profitabilitas dan economic value added pada perusahaan yang tergabung dalam LQ 45. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(3), 648-658.

Lengkong, N. C., Safitri, O., Machsus, S., Putra, Y. R., Syahadati, A., & Nooraeni, R. (2021). Analisis Sentimen Penerapan Psbb Di Dki Jakarta Dan Dampaknya Terhadap Pergerakan Ihsg. *Jurnal Teknoinfo*, 15(1), 20-25.

- Medistiara, Y (2023). Fatwa MUI: Umat Islam Diimbau Hindari Transaksi dan Produk Terafiliasi Israel Diakses pada 15 Desember 2023, dari <https://news.detik.com/berita/d-7029815/fatwa-mui-umat-islam-diimbau-hindari-transaksi-dan-produk-terafiliasi-israel>
- Mulyana, A., Susilawati, E., Putranto, A. H., Arfianty, A., Muangsal, M., Supyan, I. S., & Soegiarto, D. (2023). Manajemen Keuangan. Penerbit Widina.
- Nuraisiah, Iss, dkk. (2023). Koreksi Harga Saham Produk Terafiliasi dengan Israel sebagai Akibat dari Gerakan Boikot, Divestasi dan Sanksi (BDS) di Bursa Efek (BEI) Periode 2023. *JEKKP: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Kebijakan Publik*, 5(2). 55-61.
- Nuzula, N. F., & Nurlaily, F. (2020). Dasar-dasar manajemen investasi. Universitas Brawijaya Press.
- Nyakurukwa, K., & Seetharam, Y. (2023). Quantile and asymmetric return connectedness among BRICS stock markets. *The Journal of Economic Asymmetries*, 27(2003), 1-13.
- Pramesti, G. (2015). Kupas tuntas data penelitian dengan SPSS 22. Elex Media Komputindo.
- Pravitasari, N. P. (2016). Pengaruh pola penyajian end of sequence (EoS) dan seri informasi pendek dalam pengambilan keputusan investasi (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Puspadini, M (2023, November, cnbcindonesia.com). Nasib Terkini Saham yang Terimbas Boikot Israel Diakses pada 20 Desember 2023, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20231116132102-17-489570/nasib-terkini-saham-yang-terimbas-boikot-israel>
- Puspitaningtyas, Z. (2015). Prediksi Risiko Investasi Saham. Pandiva Buku.
- Rachdian, R., & Achadiyah, B. N. (2019). Pengaruh Basic Earnings Power (BEP), Market Value Added (MVA), Dan Return On Investment (ROI) Terhadap Return Saham. *Nominal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 8(2), 239-254.
- Rahmani, Anisa Nadiyah. (2023). Dampak Perang Israel-Hamas terhadap Harga Sahama dan Minat beli Masyarakat Produk Pendukung Israel. *AoEJ: Academy of Education Journal*, 14(2). 1444-1456.
- Ramadhani, R. A., Fitriaty, F., & Lubis, T. A. (2022). Pengaruh Teknologi Dan Pengetahuan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Di Pasar Modal. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 10(4), 176-182.
- Septiazi, M. R. F., & Yuliana, N. (2023). Analisis Pengaruh Media Sosial Terhadap Gerakan Boikot Produk Israel Di Indonesia. *Triwikrama: Jurnal Ilmu Sosial*, 2(4), 134-144.
- Sorongan, T. P (2024, Januari, cnbcindonesia.com). 8 Update Gaza: Israel Masih Gila Tembak 150 Target, Warga Tewas 23.357. Diakses pada 20 Januari 2024, dari <https://www.cnbcindonesia.com/news/20240110181855-4-504562/8-update-gaza-israel-masih-gila-tembak-150-target-warga-tewas-23357/amp>
- Suganda, T. R. (2018). Event study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. Malang: Seribu Bintang.
- Sukmawati, S. (2010). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham (Survei Penelitian Pada Perusahaan Industri Rokok Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia) (Doctoral dissertation, Universitas Widyatama).

Fitriaty, Salsandra Jihan, Muhammad Haris Saputra. Respons investor terhadap fatwa MUI no. 83/2023 pada saham perusahaan terkena isu boikot

Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996, *Jurnal Kelola Manajemen*, 7(18), 137-153.

Tandelilin. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Wibowo, L. E., & Febriani, N. (2023). Implementasi Teori Agensi, Efisiensi Pasar, Teori Sinyal Dan Teori Kontrak Dalam Pelaporan Akuntansi Pada Pt. Eskimo Wieraperdana. *Researchgate. Net*.

Yocelyn, A., & Christiawan, Y. J. (2012). Analisis pengaruh perubahan arus kas dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan berkapitalisasi besar. *Jurnal akuntansi dan keuangan*, 14(2), 81-90.