

# Boikot Produk Unilever: Adakah Dampaknya Terhadap Return Saham PT Unilever Indonesia?

Fitriza Rahma, Azwar Anwar, Nurafni Oktaviah

Universitas Negeri Makassar

Jl. A.P. Pettarani, Makassar

E-mail : [azwar.anwar@unm.ac.id](mailto:azwar.anwar@unm.ac.id)

Diterima: 15 September 2024

Direvisi: 4 Desember 2024

Diterbitkan: 9 Desember 2024

## Abstrak,

Kampanye boikot yang terus gencar dilakukan oleh masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim, yang dilakukan sebagai rupa pembelaan terhadap Rakyat Palestina dan respon terhadap Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) Nomor 83 Tahun 2023 yang menyebabkan turunnya harga saham dan return saham perusahaan yang di boikot. Artikel ini bertujuan mengkaji impak kampanye boikot produk Unilever terhadap return saham PT Unilever Indonesia sebelum dan setelah dikeluarkannya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 pada 8 November 2023 sebagai tanggal peristiwa  $t-0$ . Kuantitatif komparatif digunakan dengan jenis data time series sampling dengan metode probability sampling, sampel sistematis. Sampel yang digunakan adalah closing price saham periode mingguan sebelum dan sesudah peristiwa  $t-0$  dengan jendela waktu pengamatan peristiwa  $t-30$  hingga  $t+30$ ,  $t-20$  hingga  $t+20$ ,  $t-10$  hingga  $t+10$ . Analisis data dilakukan dengan uji statistik, berupa uji normalitas, uji paired sample t-test dan uji wilcoxon signed rank test. Hasil mengindikasikan bahwa tidak ada disparitas esensial pada periode yang dianalisis. Artinya, tidak ada pengaruh kampanye boikot terhadap return saham sebelum dan sesudah dikeluarkannya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023. Hal ini mencerminkan kekuatan brand loyalty, stabilitas industri Fast Moving Consumer Goods, dan persepsi pasar yang tidak terpengaruh oleh sinyal negatif dari boikot.

**Kata Kunci:** Boikot, Return Saham, Fatwa Majelis Ulama Indonesia Nomor 83 Tahun 2023

## Abstract,

The boycott campaign, actively promoted by the predominantly Muslim population in Indonesia, is seen as a form of solidarity with the Palestinian people and a response to the Indonesian Ulama Council (MUI) Fatwa Number 83 of 2023. This campaign has led to a decline in stock prices and returns for the targeted companies. This article aims to examine the impact of the boycott campaign against Unilever products on the stock returns of PT Unilever Indonesia before and after the issuance of MUI Fatwa Number 83 on November 8, 2023, which serves as the event date ( $t-0$ ). A quantitative comparative approach was employed using time series data and probability sampling methods, specifically systematic sampling. The sample consists of weekly closing stock prices from observation windows ranging from  $t-30$  to  $t+30$ ,  $t-20$  to  $t+20$ , and  $t-10$  to  $t+10$  around the event date. Data analysis was conducted using statistical tests, including normality tests, paired sample t-tests, and wilcoxon signed-rank tests. The results indicate no significant differences during the analyzed periods, suggesting that the boycott campaign had no substantial effect on stock returns before and after the issuance of MUI Fatwa Number 83 of 2023. This reflects the strength of brand loyalty, the stability of the Fast Moving Consumer Goods Industry, and market perception that remains unaffected by the negative signals from the boycott.

**Keywords:** Boycott, Stock Returns, Indonesian Ulama Council Fatwa Number 83 of 2023

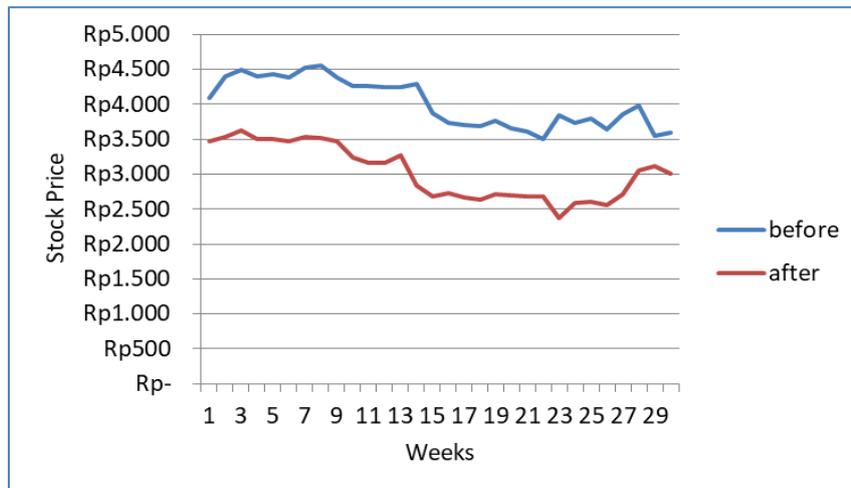
## **PENDAHULUAN**

*Return* saham mencerminkan kondisi dan kinerja perusahaan di pasar keuangan (Nasution, 2023) serta keuntungan yang diterima investor dari investasinya dalam ekuitas perusahaan (Mujiani, Soraya, & Yuliawati, 2020). Pengukuran *return* saham dilakukan dengan memantau perubahan harga saham seiring waktu, yang dapat dianalisis secara harian, mingguan, bulanan, atau tahunan, serta mencerminkan pandangan pasar terhadap kinerja perusahaan. Beragam faktor, termasuk faktor politik dan konflik internasional, dapat memengaruhi *return* saham (Yang, Gong, & Zhang, 2019). Salah satu perdebatan yang memikat atensi global adalah konflik Israel-Palestina, yang juga bertransformasi isu sensitif di Indonesia. Sensitivitas ini terkait dengan mayoritas penduduk Indonesia yang beragama Islam dan menunjukkan dukungannya terhadap perjuangan Palestina melalui berbagai aksi, seperti memboikot produk-produk yang memiliki keterkaitan dengan Israel. Salah satu produk yang menjadi target boikot adalah produk Unilever, yang dianggap terafiliasi dengan Israel.

Selain faktor afiliasi tersebut, posisi Unilever sebagai salah satu perusahaan multinasional terbesar dengan merek-merek yang memiliki pangsa pasar signifikan di Indonesia, dimana produk-produk Unilever memiliki daya jangkauan luas dan relevan dengan kehidupan sehari-hari masyarakat (Kusuma, Barus, & Pranawukir, 2024). Hal tersebut menunjukkan bahwa sebagai perusahaan yang memasarkan produk kebutuhan sehari-hari, Unilever memiliki hubungan erat dengan konsumen di berbagai lapisan masyarakat, sehingga menjadi representasi yang baik untuk menilai dampak isu-isu global terhadap perilaku konsumen dan fluktuasi harga sahamnya akibat perubahan persepsi pasar terhadap isu-isu sosial, politik, atau ekonomi, termasuk aksi boikot. Hal itu dapat memperkuat dampak negatif terhadap harga sahamnya karena investor cenderung lebih berhati-hati ketika menghadapi potensi gangguan reputasi atau ketidakstabilan pendapatan perusahaan.

Boikot terhadap produk Unilever menjadi sorotan setelah Majelis Ulama Indonesia (MUI) mengeluarkan Fatwa Nomor 83 tahun 2023, yang menyerukan umat Islam untuk menjauhi transaksi dengan produk yang dianggap mendukung agresi Israel (MUI, 2024). Boikot tersebut berdampak pada kinerja keuangan PT Unilever Indonesia, dengan kode saham "UNVR", yang terpantau melalui penurunan harga sahamnya (CNN, 2023), sehingga mempengaruhi reputasi dan menimbulkan potensi kerugian bagi investor (Ardhani, 2023; Trisnawati, 2024). Analisis terhadap pergerakan saham UNVR, termasuk fluktuasinya selama 30 minggu sebelum dan sesudah Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023, dapat menunjukkan dampak signifikan dari kampanye boikot pada perusahaan tersebut dilihat pada grafik berikut.

**Gambar 1.** Grafik Harga Saham Mingguan PT Unilever Indonesia  
Periode Mei 2023 – Mei 2024



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2024 (data dioah)

Grafik yang menunjukkan penurunan harga saham menimbulkan pertanyaan mengenai potensi dampak dari aksi boikot tersebut. Trisnawati (2024) menjelaskan bahwa ketika konsumen menolak produk atau merek tertentu, hal ini dapat mengakibatkan penurunan dalam penjualan dan berpotensi memberikan dampak yang lebih luas. Selain itu, Jaelani & Nursyifa (2024) menyoroti bahwa Fatwa MUI yang menolak produk Israel telah mendapat dukungan signifikan dan diterima dengan positif sebagai respons terhadap barang-barang dari negara tersebut. Sebaliknya, Pujiastuti (2023) mencatat terdapat penurunan *abnormal return* dalam tiga hari sebelum dan sesudah boikot dilaksanakan. Namun, ketika periode observasi diperpanjang hingga lima hingga sepuluh hari, tidak ditemukan perbedaan signifikan pada *abnormal return* yang berkaitan dengan boikot tersebut. Selain itu, analisis volume perdagangan saham mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dalam semua periode yang diteliti. Hasil-hasil ini menekankan pentingnya pemahaman mengenai dampak kampanye boikot terhadap *return* saham perusahaan. Oleh karena itu, artikel ini akan menyajikan analisis yang mendalam mengenai pengaruh kampanye boikot terhadap *return* saham PT Unilever Indonesia. Diharapkan artikel ini dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dalam mempertahankan *brand loyalty* dan kualitas merek, serta berkontribusi pada literatur akademis dalam pengembangan analisis pada industri lainnya.

## TINJAUAN TEORITIK

### *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Spence (1973) adalah pelopor dalam mengembangkan teori sinyal, yang menjelaskan bahwa pihak yang memberikan informasi mengirimkan sinyal yang mencerminkan kondisi

perusahaan, sehingga dapat memandu investor dalam membuat keputusan. Selanjutnya, Ross (1977) mengembangkan teori sinyal dengan menekankan adanya ketidaksetaraan informasi antara manajemen (yang memiliki informasi lengkap) dan pemegang saham (yang memiliki informasi terbatas). Para eksekutif perusahaan, yang memiliki wawasan mendalam tentang situasi internal, biasanya mengutarakan informasi ini kepada calon investor guna menambah nilai saham perusahaan.

Suganda (2018) menjelaskan bahwa teori sinyal menggambarkan interaksi antara manajemen dan investor, yang dapat mempengaruhi cara pandang investor terhadap situasi perusahaan. Dalam hal ini, investor, yang memberikan kepercayaan, diharapkan menerima informasi yang akurat dan benar. Namun, informasi yang disampaikan oleh manajemen perusahaan, sebagai pihak yang memegang amanah, sering kali tidak seimbang. Teori ini menekankan peran penting sinyal informasi dalam proses pengambilan keputusan oleh investor. Lebih jauh lagi, pergerakan saham korporasi bisa berfluktuasi akibat faktor luar contohnya inflasi, kebijakan pemerintah, atau bencana alam, serta faktor dalam seperti arahan manajemen dan perencanaan perusahaan.

### **Return Saham**

Nasution (2023) menjelaskan bahwa return saham mengindikasikan pada faedah yang dicapai investor berdasar kepemilikan saham di sebuah perusahaan. Keuntungan ini meliputi hasil dari investasi ekuitas yang dilakukan oleh investor (Fahmi, 2016; Jogiyanto, 2017; Lubis, 2016). Hanafi & Halim (2018) menjelaskan bahwa pemilihan periode untuk menghitung *return*, baik bulanan maupun mingguan, bergantung pada pertimbangan tertentu dan akan menghasilkan pengembalian sesuai dengan periode yang dipilih. Jogiyanto (2017) menambahkan bahwa *return* saham dihitung dengan rumus:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_{i_t} - P_{i_{t-1}}}{P_{i_{t-1}}} \quad (1)$$

Keterangan:

$P_{i_t}$  = Harga saham untuk periode t

$P_{i_{t-1}}$  = Harga saham untuk periode waktu sebelumnya

### **Boikot**

Boikot berasal dari kata Inggris "*boycott*," yang diambil dari nama Kapten Charles Boycott, seorang agen properti asal Inggris yang bertugas di Irlandia. Pada tahun 1880, Boycott membuat kebijakan menetapkan tarif sewa yang sangat tinggi, yang menyebabkan kemarahan di kalangan penduduk Irlandia. Sebagai bentuk protes, masyarakat Irlandia melancarkan aksi boikot dengan menolak hasil kerja mereka diambil, sebagai cara untuk

mengekspresikan ketidakpuasan terhadap kebijakan yang diterapkan oleh Boycott (Yunus, Chik, Wahid, Daud, & Hamid, 2020).

Menurut Majid, Khairuddin, & Jima'ain (2019), pemboikotan adalah aksi yang dijalankan oleh seseorang atau komunitas untuk memberikan desakan dengan memutuskan relasi sosial dan keuangan dengan pihak tertentu, seperti perseorangan, korporasi, atau negara. Maksud dari pemboikotan ini adalah untuk memperlihatkan ketidaksetujuan terhadap aturan atau tindakan yang dipandang merugikan atau tidak beretika. Anisah (2015) juga menjelaskan bahwa boikot bisa mencakup penolakan untuk menggunakan produk, membeli barang, atau berinteraksi dengan individu atau organisasi tertentu sebagai bentuk protes atau tekanan.

## **METODE PENELITIAN**

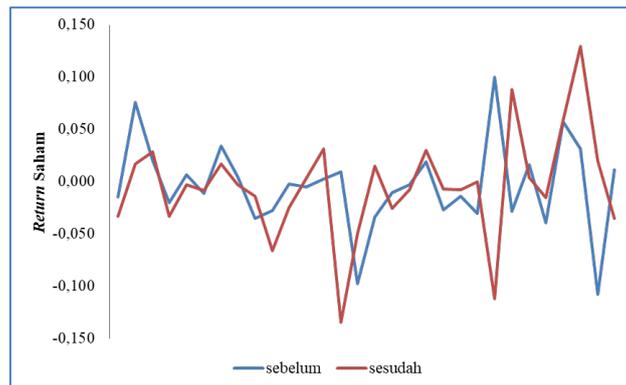
Artikel ini menerapkan pendekatan kuantitatif komparatif guna mengevaluasi pengaruh kampanye boikot produk Unilever terhadap *return* saham UNVR, baik sebelum maupun setelah diterbitkannya Fatwa MUI No. 83 tahun 2023. Indikator adanya aksi boikot dilihat dengan mengacu pada tindakan terhadap produk atau entitas tertentu berupa tidak menggunakan, tidak membeli, dan tidak mendukung (Yunus, Wahid, & Hassan, 2018). Data yang dianalisis mencakup harga penutupan mingguan saham UNVR yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian meliputi seluruh harga saham UNVR yang tercatat sebelum dan setelah penerbitan Fatwa MUI No. 83 tahun 2023, dengan menggunakan data *time series sampling* melalui metode *probability sampling*, khususnya teknik sampling sistematis.

Data diperoleh melalui dokumentasi, dengan periode pengamatan yang mencakup 30 minggu sebelum dan 30 minggu setelah penerbitan Fatwa MUI No. 83 tahun 2023 pada 8 November 2023, yang dijadikan sebagai titik peristiwa atau *t=0*. Jangka waktu yang dianalisis meliputi *t-30* hingga *t+30*, *t-20* hingga *t+20*, dan *t-10* hingga *t+10*, yang dianggap memadai untuk menganalisis pola dan tren fluktuasi *return* saham. Analisis dilakukan dengan menggunakan metode statistik, dimulai dengan pengujian normalitas. Jika data terdistribusi normal, uji *paired sample t-test* akan digunakan, sementara uji *wilcoxon signed rank* diterapkan jika data tidak terdistribusi normal (Pujiastuti, 2023). Metode ini dipilih karena dianggap representatif dan relevan dalam melakukan uji komparatif selama periode pengamatan yang telah ditentukan yang didasarkan pada kemampuannya dalam menganalisis perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa signifikan, sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang akurat terkait dampak kampanye boikot terhadap *return* saham UNVR.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis pengaruh boikot terhadap *return* saham UNVR dilakukan menggunakan data historis *closing price* saham periode mingguan yang diperoleh dari BEI pada periode waktu t-30 hingga t+30, t-20 hingga t+20, dan t-10 hingga t+10. Adanya fluktuasi *return* saham UNVR periode 30 minggu sebelum dan setelah t-0 yang tampak mempengaruhi fluktuasi kinerja saham yang dilihat dari fluktuasi *return* sahamnya dapat dilihat dari grafik berikut.

**Gambar 2.** Grafik *Return* Saham Mingguan UNVR t-30 hingga t+30



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2024 (data dioah)

Grafik pada Gambar 2 di atas menyajikan visualisasi yang lebih jelas mengenai dinamika fluktuasi *return* saham UNVR dari waktu ke waktu selama periode analisis. Grafik ini memberikan gambaran penting tentang pola pergerakan saham, baik sebelum maupun sesudah peristiwa signifikan, yaitu kampanye boikot. Untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh dari kampanye boikot terhadap *return* saham UNVR, dilakukan uji komparatif sebagai langkah analitis selanjutnya. Uji ini bertujuan untuk mengidentifikasi secara statistik apakah terdapat perbedaan signifikan dalam *return* saham antara periode sebelum dan sesudah kampanye, sehingga hasilnya dapat memberikan implikasi terhadap kinerja pasar dan stabilitas saham perusahaan.

### Statistik Dekriptif

**Tabel 1.** Hasil Uji Statistik Dekriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-30	30	-.108	.100	-.00395	.042142
t+30	30	-.135	.129	-.00461	.050548
Valid N (listwise)	30				
t-20	20	-.108	.100	-.00760	.046278
t+20	20	-.135	.132	-.01338	.038925
Valid N (listwise)	20				
t-10	10	-.108	.100	-.00043	.057563
t+10	10	-.166	.128	-.00983	.028536
Valid N (listwise)	10				

Sumber: Data Sekunder, Hasil Uji SPSS V.26, 2024 (data diolah)

Hasil uji statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai distribusi *return* saham mingguan UNVR pada beberapa periode pengamatan sebelum (t-) dan sesudah (t+) peristiwa tertentu. Pada t-30 dan t+30, kisaran *return* saham dengan nilai minimum -0,108 dan -0,135 serta maksimum 0,100 dan 0,129. Rata-rata *return* pada kedua periode negatif kecil, yaitu -0,00395 (t-30) dan -0,00461 (t+30). Pada t-20 dan t+20, rata-rata *return* semakin negatif (-0,00760 dan -0,01338) dengan standar deviasi 0,046278 dan 0,038925. Pada t-10 dan t+10, volatilitas lebih bervariasi, dengan standar deviasi 0,057563 (t-10) dan 0,028536 (t+10), sementara rata-rata *return* tetap negatif kecil (-0,00043 untuk t-10 dan -0,00983 untuk t+10).

Nilai minimum dan maksimum menggambarkan kisaran perubahan *return* saham, sementara nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa *return* rata-rata berada di sekitar angka negatif kecil pada semua periode pengamatan, yang mengindikasikan adanya tren penurunan minor selama periode tersebut. Sementara, standar deviasi menunjukkan tingkat volatilitas *return* saham. Statistik deksriptif ini menunjukkan bahwa *return* saham UNVR pada periode pengamatan cenderung fluktuatif dengan rata-rata nilai negatif kecil, mengindikasikan adanya potensi pengaruh peristiwa tertentu terhadap kinerja saham, terutama dalam hal volatilitas. Hal ini menyajikan gambaran data yang diperoleh dan memberikan pandangan awa tanpa melakukan generalisasi atau menarik kesimpulan lebih lanjut.

### Uji Normalitas Data

**Tabel 2.** Hasil Uji Normalitas

	<i>Shapiro-Wilk</i>		
	<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
t-30	.945	30	.123
t+30	.937	30	.076
t-20	.942	20	.266
t+20	.867	20	.010
t-10	.980	10	.964
t+10	.949	10	.653

Sumber: Data Sekunder, Hasil Uji SPSS V.26, 2024 (data diolah)

Hasil uji normalitas pada *return* saham UNVR menunjukkan bahwa untuk periode t-30 hingga t+30, nilai signifikansi *Shapiro-Wilk* sebesar 0,123 (t-30) dan 0,076 (t+30) menunjukkan bahwa data terdistribusi normal, sehingga analisis parametrik dapat dilakukan. Pada periode t-20 hingga t+20, nilai signifikansi sebesar 0,266 (t-20) juga menunjukkan distribusi normal, namun nilai 0,010 (t+20) mengindikasikan data tidak terdistribusi normal, sehingga memerlukan analisis non-parametrik untuk t+20. Sementara itu, untuk periode t-10 hingga t+10, nilai signifikansi 0,964 (t-10) dan 0,653 (t+10) menunjukkan distribusi normal, sehingga pada periode ini analisis parametrik dapat diterapkan.

### **Paired Sample t-Test**

**Tabel 3.** Hasil Uji *Paired Sample t-Test*

<b>Waktu</b>	<b>T</b>	<b>df</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>
t-30 t+30	.555	9	.956
t-20 t+20	.430	19	.672
t-10 t+10	.055	29	.593

Sumber: Data Sekunder, Hasil Uji SPSS V.26, 2024 (data diolah)

Hasil uji t dalam Tabel 3 menunjukkan bahwa analisis ini bertujuan untuk membandingkan *return* saham UNVR dalam tiga periode yang berbeda: t-30 hingga t+30, t-20 hingga t+20, dan t-10 hingga t+10. Selama periode t-30 hingga t+30, nilai *Sig. (2-tailed)* yang tercatat sebesar 0,956 mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua periode tersebut. Hal yang serupa juga terlihat pada periode t-20 hingga t+20, di mana nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,672 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan. Pada periode t-10 hingga t+10, nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,593 memberikan hasil yang sama. Oleh karena itu, tidak ditemukan perbedaan signifikan dalam *return* saham pada setiap periode yang dianalisis.

### **Wilcoxon Signed Rank Test**

**Tabel 4.** Hasil Uji *wilcoxon signed-rank* t-20 hingga t+20

<b>Test Statistics<sup>a</sup></b>	
	<b>t+20 - t-20</b>
<b>Z</b>	<b>-.784<sup>b</sup></b>
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>	<b>.433</b>

a. *Wilcoxon Signed Ranks Test*  
 b. *Based on positive ranks*

Sumber: Data Sekunder, Hasil Uji SPSS V.26, 2024 (data diolah)

Hasil yang tercantum dalam Tabel 4 menunjukkan bahwa Uji *wilcoxon signed-rank* diterapkan untuk membandingkan *return* saham UNVR antara periode t-20 dan t+20. Dari analisis ini, diperoleh nilai Z sebesar -0,784 dan nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,433. Mengingat nilai *asympt. sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dalam *return* saham antara kedua periode yang diuji. Hal ini mengonfirmasi bahwa perubahan *return* saham selama kedua periode tersebut tidak berbeda secara signifikan menurut analisis statistik.

## **Pengaruh Kampanye Boikot terhadap Return Saham PT Unilever Indonesia Sebelum dan Sesudah Penerbitan Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023**

Hasil dari uji statistik mengindikasikan bahwa kampanye boikot terhadap PT Unilever Indonesia tidak melahirkan dampak yang krusial terhadap *return* saham perusahaan. Analisis

yang melibatkan uji *paired sample t-test* dan uji *wilcoxon signed-rank* mengindikasikan bahwa tidak terdapat disparitas viyal dalam *return* saham pada ketiga periode yang dianalisis. Dengan kata lain, meskipun terdapat upaya untuk memboikot, respons pasar terhadap *return* saham Unilever Indonesia tetap stabil dan tidak terpengaruh signifikan oleh aksi tersebut.

Tidak adanya perbedaan signifikan dalam *return* saham sebelum dan sesudah boikot secara statistik ini selanjutnya dapat dianalisis lebih mendalam untuk menggambarkan secara keseluruhan dampak boikot. Hal ini karena uji statistik hanya mengukur perubahan *return* saham, tanpa mempertimbangkan faktor-faktor lain dan pendekatan tambahan seperti reaksi pasar jangka panjang, sentimen investor, atau dampak tidak langsung seperti penurunan penjualan guna analisis yang lebih komprehensif atau studi kasus yang lebih mendalam tentang respons konsumen terhadap kampanye boikot dan volatilitas saham Unilever.

Volatilitas saham Unilever yang terlihat dalam data juga dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Salah satunya adalah karakteristik saham itu sendiri (Ridho, 2024; Sari, Achsan, & Sartono, 2017). Saham-saham di sektor barang konsumsi, seperti Unilever, cenderung memiliki volatilitas moderat karena dipengaruhi oleh fluktuasi permintaan konsumen, kondisi makroekonomi, dan perubahan harga bahan baku. Selain itu, volatilitas juga bisa disebabkan oleh faktor eksternal yang tidak berkaitan langsung dengan boikot, seperti perubahan kebijakan ekonomi, berita global, atau dinamika pasar saham secara umum. Dalam konteks boikot, volatilitas yang diamati lebih mencerminkan respons alami pasar terhadap berita atau peristiwa ekonomi lainnya yang terjadi dalam periode yang sama, sehingga memberikan gambaran pengaruh boikot yang tidak signifikan pada uji statistik komparatif melalui uji *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test*.

Adanya pengaruh yang tidak signifikan ini memiliki beberapa implikasi penting. Pertama, ketidakberpengaruhannya kampanye boikot terhadap *return* saham Unilever dapat mencerminkan kekuatan merek (*brand equity*) perusahaan. Unilever, sebagai perusahaan yang telah lama beroperasi di sektor barang konsumen dengan perputaran tinggi (*fast-moving consumer goods* atau FMCG), telah berhasil membangun loyalitas dan kepercayaan yang kuat dari konsumennya. Produk-produk Unilever merupakan kebutuhan harian yang bersifat esensial, sehingga konsumen cenderung terus membeli produk meskipun terdapat isu atau kampanye tertentu. Dalam kasus ini, *brand loyalty* dan persepsi positif terhadap kualitas produk Unilever tampaknya memberikan perlindungan terhadap dampak negatif dari boikot, sehingga dampaknya terhadap *return* saham menjadi minimal (Hayati, Wardhana, & Mustaqim, 2024; Miharti, 2023; Munadiyan, 2024).

Kedua, berdasarkan teori sinyal, kampanye boikot seharusnya memberikan sinyal negatif kepada pasar, yang dapat mengakibatkan perubahan persepsi investor terhadap perusahaan. Namun, fakta bahwa tidak ada perubahan signifikan pada *return* saham

menunjukkan bahwa pasar tidak menganggap kampanye boikot ini sebagai sinyal yang kuat atau kredibel untuk memengaruhi keputusan investasi.

Ketiga, pentingnya mempertimbangkan konteks industri dalam memahami respon investor terhadap peristiwa seperti kampanye boikot. Industri FMCG dikenal relatif stabil karena produk-produknya merupakan kebutuhan pokok yang selalu dicari konsumen, yang membuatnya lebih tahan terhadap gangguan isu boikot. Dengan stabilitas ini, investor mungkin cenderung fokus pada kinerja jangka panjang perusahaan dibandingkan reaksi terhadap isu-isu tertentu.

Kampanye boikot yang tidak berdampak signifikan terhadap *return* saham PT Unilever Indonesia menyoroti pentingnya mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi adanya reaksi investor dan konsumen terhadap isu boikot yang ada. Sebagai merek besar yang telah ada lama, Unilever memiliki reputasi dan kepercayaan yang sudah terbangun di kalangan konsumennya. Kekuatan merek ini bisa menjadi penghalang terhadap dampak kampanye negatif, karena konsumen lebih mempercayai kualitas produk dan layanan yang ditawarkan. Produk Unilever juga merupakan barang konsumsi sehari-hari dengan perputaran tinggi. Barang-barang ini relatif cepat habis dan dibeli kembali, sehingga konsumen sering kali tetap membelinya meskipun terdapat isu tertentu. Ini membuat perusahaan FMCG seperti Unilever lebih tahan terhadap dampak isu negatif. Sehingga, secara statistik menunjukkan bahwa dampak kampanye boikot terhadap *return* saham PT Unilever Indonesia tidak signifikan. Hal ini menegaskan bahwa dalam konteks industri FMCG dan perusahaan dengan kekuatan merek yang tinggi, isu-isu negatif seperti kampanye boikot cenderung tidak memengaruhi persepsi pasar atau keputusan investasi secara signifikan.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil uji statistik, kampanye boikot terhadap PT Unilever Indonesia tidak membuahkan dampak vital terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini karena uji statistik hanya mengukur perubahan *return* saham, tanpa mempertimbangkan faktor-faktor lain dan pendekatan tambahan guna analisis yang lebih mendalam tentang respons konsumen terhadap kampanye boikot dan volatilitas saham Unilever. Tidak adanya pengaruh signifikan tersebut mengimplikasikan dimana kekuatan merek dan loyalitas konsumen terhadap Unilever memainkan peran penting dalam mempertahankan stabilitas *return* saham, walau ada isu negatif. Selain itu, meskipun kampanye boikot biasanya memberikan sinyal negatif kepada pasar, ketidakberpengaruhannya menunjukkan bahwa investor tidak menganggapnya sebagai sinyal yang kredibel. Stabilitas industri FMCG, di mana produk Unilever termasuk dalam kebutuhan sehari-hari, juga berkontribusi pada ketahanan perusahaan terhadap

dampak negatif dari boikot, sehingga menegaskan bahwa dalam konteks industri ini, isu-isu negatif tidak signifikan mempengaruhi persepsi pasar dan keputusan investasi.

Oleh karena itu, PT Unilever Indonesia disarankan untuk mempertimbangkan program loyalitas dan insentif khusus, seperti pemberian poin atau reward bagi konsumen setia. Selain itu, perusahaan perlu memperkuat kualitas produk dengan fokus pada keberlanjutan dan citra positif merek untuk menghadapi isu negatif dan persaingan yang ketat. Bagi akademisi selanjutnya sebaiknya memperluas fokus analisis untuk mengetahui dampak kampanye boikot di segmen yang lebih sensitif terhadap persepsi konsumen, salah satunya pada industri *food and beverage*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anisah, S. (2015). Pengaturan dan Penegakan Hukum Pemboikotan dalam Antitrust Law Amerika Serikat. *Jurnal Media Hukum*, 22(2).  
<https://doi.org/10.18196/jmh.2015.0054.173-189>
- Ardhani, N. D. (2023). Analisis Dampak Boikot Pro Israel Terhadap Perekonomian di Indonesia. *Jurnal Oportunitas Unirow Tuban*, 04(02), 13–16.
- CNN. (2023). *Saham Unilever Tertekan di Tengah Aksi Boikot Produk Pro-Israel*. Dipetik 22 September 2024, dari <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20231115150344-92-1024622/saham-unilever-tertekan-di-tengah-aksi-boikot-produk-pro-israel>
- Fahmi. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hayati, N., Wardhana, M. A., & Mustaqim, Y. (2024). Dinamika Kinerja Keuangan PT Unilever Indonesia Tbk Pasca-Boikot dari Perspektif Islam. *Value Added : Majalah Ekonomi Dan Bisnis*, 20(2), 62–71.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.26714/vameb.v20i2.15884>
- idx.co.id. (2024). *PT Bursa Efek Indonesia*. Dipetik 22 September 2024, dari <https://www.idx.co.id>
- Jaelani, A., & Nursyifa, Y. (2024). Perilaku Konsumen Islam Terhadap Boikot Produk Israel. *Karimah Tauhid*, 3(2), 2312–2327.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Rajawali Pers.
- Kusuma, E., Barus, I., & Pranawukir, I. (2024). The Strategy of Unilever's Corporate Social Responsibility 6.0 in Building Corporate Personal Branding. *Moestopo International Review on Social, Humanities, and Sciences*, 4(1), 55–66.  
<https://doi.org/10.32509/mirshus.v4i1.68>
- Lubis, T. A. (2016). *Manajemen Investasi dan Perilaku Keuangan*. Jambi: Salim Media Indoensia.
- Majid, S. F. A., Khairuddin, W. M. K. F. W., & Jima'ain, M. T. A. (2019). Fiqh Boycott on LGBT Community: A Review. *International Journal of Academic Research*, 6(2), 35–49.  
<https://perdanajournal.com/>
- Miharti, I. (2023). Membangun Brand Equity Bagi Organisasi Bisnis. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(3), 936–944. <https://doi.org/10.37479/jimb.v5i3.17955>
- MUI. (2024). *MUI: Boikot Produk Pro Israel untuk Lemahkan Perekonomian Negara Zionis*. Dipetik 22 September, dari <https://mui.or.id/baca/berita/mui-boikot-produk-pro-israel-untuk-lemahkan-perekonomian-negara-zionis>
- Mujiani, S., Soraya, E., & Yuliawati, S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 1(1), 1–11.  
<https://doi.org/10.55122/jabisi.v1i1.31>
- Munadiyan, A. El. (2024). Pengaruh Gerakan Boikot Terhadap Asosiasi Merek Yang Mendukung Israel Dan Loyalitas Konsumen: Studi Kasus Perusahaan di Indonesia. *Economic and Business Management International Journal*, 6(2), 120–125.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.556442/eabmij.v6i2.724>
- Nasution, M. S. (2023). Return Saham pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Purbalingga: CV. Eureka Media Aksara.
- Pujiastuti, A. (2023). Mengungkap Dampak Boikot terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *Jural Ekonomika*45, 11(1).
- Ridho, M. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Rekognisi Ekonomi Islam*, 3(2), 1–10. <https://doi.org/https://doi.org/10.34001/jrei.v3i02.1043>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.  
<https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sari, L. K., Achsani, N. A., & Sartono, B. (2017). Pemodelan Volatilitas Return Saham: Studi Kasus Pasar Saham Asia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 18(1), 35–52. <https://doi.org/10.21002/jepi.v18i1.717>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: CV. Seribu Bintang.
- Trisnawati, R. (2024). Boikot Dan Aktivisme: Perilaku Konsumen Dalam Isu Konflik Israel-Palestina. *Journal of Economics Business Ethic and Science of History*, 2(3), 20–25.  
<https://jurnalhamfara.ac.id/index.php/jb/index>
- Yang, C., Gong, X., & Zhang, H. (2019). Volatility forecasting of crude oil futures: The role of investor sentiment and leverage effect. *Resources Policy*, 61, 548–563.  
<https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2018.05.012>
- Yunus, A. M., Abd Wahid, N., & Hassan, W. S. W. (2018). Hukum Boikot Barangan Isarel Berdasarkan Kepada Fiqh Al-Jihad. *Journal of Fatwa Management and Research*, 4(1), 135–160. <https://doi.org/10.33102/JFATWA.vol.4no.1.98>
- Yunus, A. M., Chik, W. M. Y. W., Wahid, N. A., Daud, K. A., & Hamid, M. N. A. (2020). The Concept of Boycott: A General Introduction. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 10(9).  
<https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v10-i9/7889>