

## ANALISIS PERBANDINGAN HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PT UNILEVER INDONESIA TBK SEBELUM DAN SETELAH MUI MENGELUARKAN FATWA MUI NO. 83 TAHUN 2023

NUR BAITI JANNATI\*  
KURNIAWATI MUTMAINAH  
AHMAD GUSPUL  
SRI HARTIYAH  
MUHAMAD ASIF MAULANA AKBAR

Universitas Sains Al-Qur'an, Jl. KH. Hasyim Asy'ari Km. 03 Kalibeber, Wonosobo, Indonesia  
[nurbaitij@gmail.com](mailto:nurbaitij@gmail.com), [niakurnia.m@gmail.com](mailto:niakurnia.m@gmail.com), [guspulah@gmail.com](mailto:guspulah@gmail.com), [srihartiyah@unsig.ac.id](mailto:srihartiyah@unsig.ac.id), [asif@unsig.ac.id](mailto:asif@unsig.ac.id)

Received: July 17, 2025; Revised: July 30, 2025; Accepted: August 11, 2025

**Abstract:** *Fatwa No. 83 of 2023 issued by the Indonesian Ulema Council (MUI), which urges Muslims to avoid products affiliated with Israel, has generated negative public sentiment, including toward companies such as PT Unilever Indonesia Tbk. This study aims to examine the differences in stock price and trading volume of PT Unilever Indonesia Tbk before and after the issuance of the fatwa. A quantitative approach was employed using an event study methodology, with the Wilcoxon Signed Rank Test applied to data from 100 days before and after the event. The results reveal a significant difference in stock price, but not in trading volume. These findings suggest that socially driven religious information can act as a negative signal to investors, leading to a decline in stock prices, although not necessarily accompanied by changes in trading activity. The implications highlight the importance for companies to recognize the potential impact of socio-religious issues on market perception and encourage further research on market reactions to non-economic information.*

**Keywords:** *Fatwa MUI, Signalling Theory, Stock Price, Trading Volume Activity*

**Abstrak:** *Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 yang mengimbau umat Islam untuk menghindari produk terafiliasi dengan Israel menimbulkan sentimen negatif di masyarakat, termasuk terhadap perusahaan seperti PT Unilever Indonesia Tbk. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga dan volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan sesudah dikeluarkannya fatwa tersebut. Pendekatan kuantitatif digunakan melalui metode *event study*, dengan analisis *Wilcoxon Signed Rank Test* terhadap data selama 100 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada harga saham, namun tidak pada volume perdagangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi keagamaan yang bersifat sosial dapat menjadi sinyal negatif bagi investor, sehingga berdampak pada penurunan harga saham, meskipun tidak selalu disertai perubahan intensitas transaksi. Implikasi dari temuan ini menunjukkan pentingnya perusahaan untuk memahami dampak isu sosial-keagamaan terhadap persepsi pasar serta mendorong penelitian lanjutan terkait reaksi pasar terhadap informasi non-ekonomi.*

**Kata kunci:** *Fatwa MUI, Harga Saham, Signalling Theory, Volume Perdagangan Saham*

## PENDAHULUAN

Agresi militer Israel terhadap Palestina yang meningkat sejak 7 Oktober 2023 telah mengakibatkan krisis kemanusiaan yang serius, dengan korban jiwa mencapai 27.019 orang dan lebih dari 66.000 orang mengalami luka-luka hingga awal Februari 2024 (Juanida 2024). Konflik ini memicu solidaritas global, termasuk di Indonesia, yang diwujudkan melalui penggalangan dana, aksi demonstrasi, kampanye, serta munculnya Gerakan BDS (boikot, divestasi dan sanksi) terhadap Israel. Gerakan BDS (Boikot, Divestasi dan Sanksi) adalah gerakan kampanye yang menekan Israel dari segi ekonomi dan politik untuk mengakhiri konflik militer dan politik pada penduduk Palestina di Gaza (Handayani 2024).

Sebagai respons atas tragedi tersebut, Komisi Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) mengeluarkan Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 pada 8 November 2023 tentang Hukum Dukungan terhadap Perjuangan Palestina, yang di antaranya mengimbau umat Islam untuk menghindari transaksi atau konsumsi produk yang terafiliasi dengan Israel atau yang mendukung zionisme. Bagi sebagian pihak, fatwa MUI melambangkan solidaritas muslim Indonesia bagi Palestina. Di lain pihak, fatwa MUI dianggap dapat membahayakan perekonomian nasional. Terlebih bersamaan dengan fatwa MUI tersebut, terdapat link yang

tidak jelas sumbernya mencatut beberapa nama Perusahaan dan merek produk yang dikatakan sebagai produk terafiliasi dengan Zionis Israel maupun pada pendukungnya (Wibowo et al. 2024).

Meskipun fatwa ini tidak mencantumkan daftar produk secara eksplisit, masyarakat luas merespons dengan menggalang aksi boikot terhadap berbagai merek global, termasuk PT Unilever Indonesia Tbk. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) merupakan anak perusahaan dari Unilever Global yang tetap mempertahankan operasinya di Israel. PT Unilever Indonesia Tbk merupakan *perusahaan Fast Moving Consumer Goods*, yang didirikan pada 5 Desember 1933. Perusahaan ini melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada tahun 1981 dan mulai tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1982. Berikut daftar produk PT Unilever Indonesia Tbk :

Dalam konteks ekonomi dan pasar modal, aksi boikot dan fatwa keagamaan ini dapat dilihat sebagai *non-financial event* yang berdampak signifikan terhadap persepsi risiko investor. Mengacu pada *Signaling Theory*, peristiwa semacam ini dapat mengirim sinyal negatif terhadap prospek pendapatan dan laba perusahaan (Connelly et al. 2011), sehingga mendorong investor melakukan aksi jual dan memicu volatilitas harga serta volume perdagangan saham.



**Gambar 1. Gerakan BDS**

Sumber : FY 2023 Results Earnings Call Unilever Indonesia, 2024.

Tabel 1. Kategori Merek

No.	Kategori Merek	Merek
1	<i>Beauty &amp; Wellbeing</i>	Citra
2		Clear
3		Clear Men
4		Dove
5		Glow & Lovely
6		Pepsodent
7		Pond's
8		Pond's Men
9		Simple
10		Sunsilk
11		TRESemme
12		Unilever Profesional
13		Vaseline Man
14		Zwitsal
15	<i>Personal Care</i>	Axe
16		Close Up
17		Dove
18		Lux
19		Lifebuoy
20		Rexona
21		St. Ives
22	<i>Home Care</i>	Cif
23		Molto
24		Rinso
25		Sunlight
26		Superpell
27		Vixal
28		Wipol
29	<i>Nutrition</i>	Bango
30		Buavita
31		Hellmann's
32		Jawara
33		Knorn
34		Upton
35		Royco
36	<i>Ice Cream</i>	Cornetto
37		Feast
38		Magnum
39		Paddle Pop
40		Populaire
41		Seru
42		Vienetta
43		Wall's

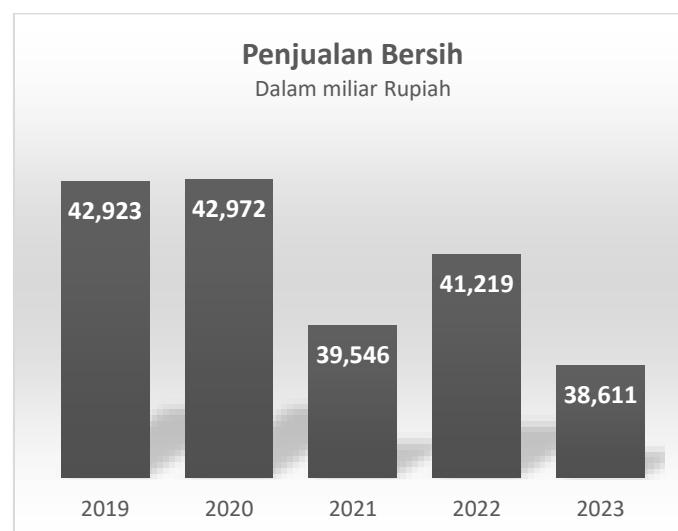
Sumber: Unilever Indonesia, 2024

Kondisi ini terbukti berdampak pada kinerja dan operasional PT Unilever Indonesia Tbk sepanjang tahun 2023. Berdasarkan data keuangan tahunan perusahaan, penjualan bersih PT Unilever Indonesia Tbk tercatat sebesar Rp38,61 triliun, mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar Rp41,22 triliun. Ini merupakan penjualan bersih terendah selama lima tahun terakhir sejak 2019. Selain itu, laba usaha perusahaan juga mengalami tren penurunan yang konsisten dalam lima tahun terakhir. Dalam laporan tahunan ([PT Unilever Indonesia Tbk 2023](#)), perusahaan menyebutkan bahwa penurunan penjualan dan laba bersih masing-masing sebesar 6,3% dan 10,5% dibandingkan tahun sebelumnya, yang sebagian besar disebabkan oleh faktor eksternal, terutama penyebaran informasi yang tidak benar mengenai produk Unilever Indonesia yang berkaitan dengan isu geopolitik global.

Dampak tersebut juga tercermin dalam pergerakan harga saham PT Unilever Indonesia Tbk yang menunjukkan penurunan signifikan sepanjang tahun 2023. Harga saham perusahaan turun dari Rp4.350 per saham pada kuartal I menjadi Rp3.530 pada kuartal IV. Sebaliknya, pada tahun 2022, harga saham sempat mengalami tren naik dari kuartal I hingga

kuartal III, sebelum menurun di kuartal IV. Perbandingan ini mengindikasikan adanya perubahan sentimen pasar terhadap saham Unilever Indonesia pasca merebaknya aksi boikot dan penerbitan Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023, yang menjadi bagian dari dinamika geopolitik dan keagamaan yang berdampak terhadap pasar modal.

Studi terbaru menunjukkan bahwa sentimen berbasis nilai sosial, agama, dan etika dapat memengaruhi perilaku investasi, terutama di pasar negara berkembang yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap norma budaya dan agama ([Dorfleitner & Utz 2024](#)). Fenomena ini menunjukkan pentingnya analisis berbasis *event study* untuk mengevaluasi bagaimana pasar merespons peristiwa non-ekonomi yang bersifat politis dan keagamaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah keluarnya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023. Studi ini menjadi penting karena menunjukkan bagaimana kekuatan institusi keagamaan dalam memengaruhi perilaku ekonomi kolektif, yang kemudian berdampak terhadap pasar modal ([Ghafran & Yasmin 2020](#)).



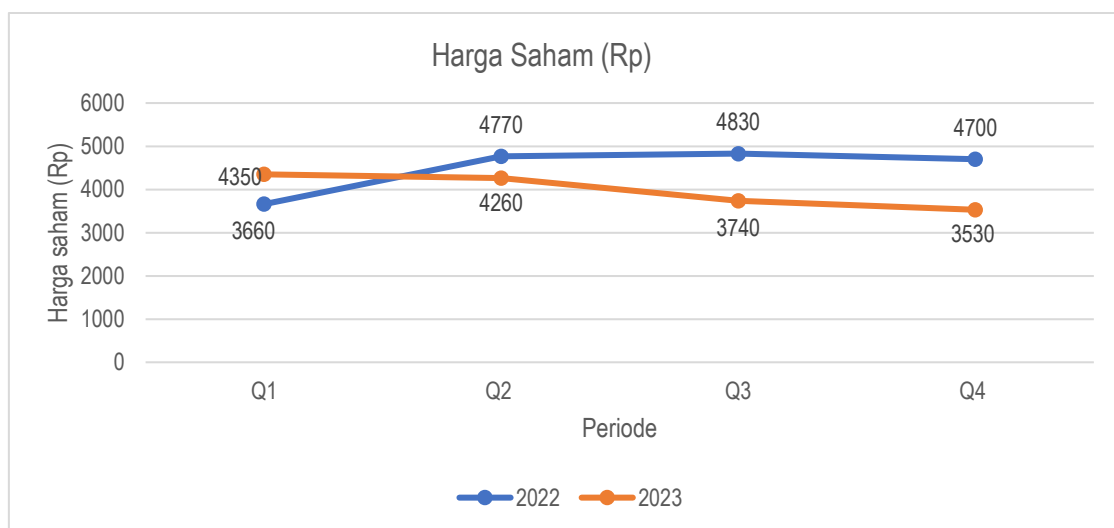
Gambar 2. Grafik Penjualan Bersih

Sumber : Annual Report Unilever, 2023.



**Gambar 3. Grafik Laba Usaha**

Sumber : Annual Report Unilever, 2023



**Gambar 4. Grafik Harga Saham**

Sumber: Annual Report Unilever, 2023.

[Aswad et al. \(2024\)](#) menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan volume transaksi saham sebelum dan sesudah keluarnya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 pada perusahaan di BEI yang terkena isu boikot. Namun tidak terjadi perubahan yang signifikan pada *return* saham. Selanjutnya penelitian [Supeni et al. \(2025\)](#) menunjukkan bahwa terjadi

penurunan yang signifikan pada harga saham setelah diumumkannya Fatwa MUI No. 83 tahun 2023 pada PT Unilever Indonesia Tbk, namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham dan volatilitas harga saham. Selanjutnya penelitian [Suhery \(2025\)](#) membuktikan terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada perusahaan di BEI

yang terafiliasi dengan Israel setelah keluarnya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023. Sejumlah penelitian sebelumnya menggarisbawahi bahwa informasi eksternal berskala besar dapat menciptakan gangguan pasar. [Permatasari et al. \(2021\)](#) menemukan bahwa pandemi Covid-19 memicu perubahan signifikan pada harga saham sektor pariwisata di Indonesia. Hasil serupa ditemukan oleh [Sukma & Susandini \(2022\)](#) yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama Covid-19 berdampak signifikan terhadap saham LQ45. Penurunan harga saham, volume transaksi, dan *return* juga terjadi pada kasus PT Agung Podomoro Land Tbk akibat ketidakpastian ekonomi ([Romadhina & Dewi 2021](#)). Studi internasional oleh [Haroon & Rizvi \(2020\)](#) juga membuktikan bahwa sentimen geopolitik dan berita global dapat memengaruhi pasar saham secara signifikan melalui efek psikologis investor. Temuan-temuan ini menegaskan bahwa respons pasar terhadap informasi sosial-keagamaan dapat berbeda-beda tergantung pada indikator yang diamati dan persepsi investor terhadap dampak jangka panjangnya.

Mengacu pada literatur tersebut, dapat disimpulkan bahwa dinamika geopolitik dan fatwa keagamaan memiliki potensi untuk menjadi sinyal penting dalam pengambilan keputusan investasi. Hingga saat ini, belum banyak studi empiris yang menganalisis pengaruh fatwa keagamaan terhadap kinerja pasar saham melalui pendekatan *event study* di Indonesia. Oleh sebab itu penelitian ini diharapkan mampu mengisi kekosongan dalam kajian literatur mengenai pengaruh *socio-religious boycott* terhadap pasar saham, serta memberikan wawasan praktis bagi regulator, emiten, dan investor dalam menyikapi kejadian-kejadian yang tidak bersifat finansial namun berpengaruh terhadap pasar modal.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan dalam harga saham dan volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah dikeluarkannya Fatwa MUI

No. 83 Tahun 2023 menggunakan pendekatan *event study*.

### **Signalling Theory**

*Signalling Theory* digunakan untuk menjelaskan perilaku ketika dua pihak individu atau organisasi memiliki informasi yang tidak seimbang (*asymmetric information*). Salah satu pihak (pengirim sinyal) memutuskan apakah dan bagaimana menyampaikan informasi (sinyal), sementara pihak lainnya (penerima sinyal) menafsirkan dan merespons informasi tersebut. Teori ini menekankan bahwa sinyal dapat mengurangi ketimpangan informasi dan membentuk perilaku dalam berbagai konteks seperti manajemen strategis dan keuangan ([Connelly et al. 2011](#)). Dalam pasar modal, sinyal ini dapat berupa laporan keuangan, kebijakan manajemen, atau pernyataan dari lembaga yang kredibel ([Brigham & Houston 2022](#)). Teori sinyal menjelaskan bagaimana perubahan harga di pasar dapat memengaruhi keputusan yang diambil oleh investor. Setiap informasi yang berkaitan dengan kondisi saham suatu perusahaan akan memberikan dampak terhadap keputusan investor, karena mereka bertindak sebagai pihak yang menangkap dan merespons sinyal tersebut ([Fahmi 2012](#)).

Sinyal terbagi menjadi dua yaitu sinyal positif dan sinyal negatif. Sinyal positif menunjukkan prospek yang baik dan mendorong investor membeli saham, seperti laba tinggi atau ekspansi bisnis. Sebaliknya, sinyal negatif seperti kerugian, isu reputasi, atau berita yang berisi informasi yang kurang tentang perusahaan, yang dapat menyebabkan investor menjual saham ([Connelly et al. 2011](#)). Dalam konteks penelitian ini, fatwa MUI yang berisi imbauan untuk menghindari transaksi dan penggunaan produk yang terafiliasi dengan Israel dipersepsikan sebagai sinyal negatif yang memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan yang terafiliasi dengan Israel. Meskipun bukan informasi keuangan, fatwa tersebut berdampak pada nilai saham karena dinilai membawa risiko reputasi.

## Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang menunjukkan kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan ([Tandelilin 2023](#)). Saham merupakan surat berharga yang menyatakan kepemilikan parsial atas sebuah perusahaan. Artinya, dengan memiliki saham, pemegangnya memperoleh hak atas aset dan pendapatan perusahaan tersebut ([Jogiyanto 2022](#)).

Harga saham di pasar dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang bersifat fundamental (kinerja perusahaan, laporan keuangan) maupun sentimen pasar (berita, kebijakan pemerintah, bahkan pernyataan dari tokoh atau lembaga tertentu). Oleh karena itu, saham juga sering dijadikan objek penelitian dalam melihat reaksi pasar terhadap informasi atau peristiwa tertentu ([Tandelilin 2023](#)).

## Harga Saham

Harga saham merupakan nilai pasar dari suatu saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal ([Jogiyanto 2022](#)). Harga saham mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia, baik informasi keuangan maupun non-keuangan. Harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar, yaitu interaksi antara permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Ketika permintaan terhadap suatu saham meningkat karena ekspektasi positif investor, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, jika permintaan menurun, harga saham cenderung turun ([Tandelilin 2023](#)).

Harga saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi fundamental perusahaan (laba bersih, dividen, aset), kondisi makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar), serta faktor psikologis dan sentimen pasar. Oleh karena itu, harga saham bersifat fluktuatif dan sensitif terhadap perubahan informasi ([Fahmi 2012](#)). Ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi harga saham, faktor eksternal dan juga internal perusahaan. Informasi dalam

suatu peristiwa yang tersebar di pasar modal dapat mengakibatkan pergeseran harga saham dikarenakan pasar akan menyesuaikan keseimbangan harga saham yang baru setelah adanya informasi yang muncul ([Natasia et al. 2025](#)). Harga saham dapat bereaksi terhadap informasi publik yang dianggap relevan oleh investor, baik berupa laporan keuangan, pernyataan resmi, hingga isu sosial dan politik. Reaksi ini sejalan dengan konsep pasar efisien, di mana harga saham akan langsung mencerminkan informasi yang masuk ke pasar ([Reilly & Brown 2024](#)).

## Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperjualbelikan pada periode tertentu di pasar bursa ([Sukma & Susandini 2022](#)). Volume perdagangan saham merupakan indikator yang mencerminkan seberapa aktif proses jual beli yang terjadi pada suatu saham. Volume ini biasanya dinyatakan dalam jumlah lembar saham dan divisualisasikan dalam bentuk grafik batang (*bar chart*) yang terletak di bawah grafik harga saham. Tingginya volume transaksi menunjukkan tingginya minat atau daya beli investor terhadap saham tersebut, sedangkan volume yang rendah menunjukkan sebaliknya.

Volume yang konsisten atau stabil dapat menjadi indikator bahwa saham tersebut bersifat likuid, yaitu sering diperjualbelikan oleh investor ([Romadhina & Dewi 2021](#)). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang beredar di pasar modal dengan menggunakan aktivitas volume perdagangan saham sebagai parameternya ([Juraidi & Setiawan 2020](#)).

## Perbandingan Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk Sebelum dan Setelah MUI mengeluarkan Fatwa

Harga saham merupakan nilai suatu saham pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar melalui mekanisme interaksi

antara permintaan dan penawaran di pasar modal. Secara umum, harga saham dapat mengalami fluktuasi akibat berbagai faktor, baik dari kondisi makroekonomi maupun faktor eksternal lainnya. Salah satu penyebab penurunan harga saham adalah ketika investor menerima informasi yang dianggap sebagai sinyal negatif ([Permatasari et al. 2021](#)).

Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 yang berisi imbauan kepada umat Islam untuk menghindari transaksi dan penggunaan produk yang terafiliasi dengan Israel serta yang mendukung penjajahan dan zionisme, dipandang sebagai sinyal negatif oleh investor. Informasi ini memicu sentimen negatif masyarakat, yang diwujudkan dalam bentuk aksi boikot terhadap produk-produk dari perusahaan yang diasosiasikan dengan Israel. Salah satu perusahaan yang terdampak adalah PT Unilever Indonesia Tbk. Sinyal negatif tersebut mendorong banyak investor untuk menjual sahamnya karena khawatir terhadap penurunan kinerja perusahaan akibat berkurangnya pendapatan dari penjualan. Menurut [Romadhina & Dewi \(2021\)](#) penurunan pendapatan perusahaan dipersepsikan akan berpengaruh terhadap laba perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada pembagian dividen. Investor yang mempertahankan sahamnya berisiko mengalami *capital loss*, sehingga jumlah investor yang melakukan penjualan cukup signifikan sebagai bentuk kehati-hatian menghadapi potensi kerugian. Menurut [Sukma & Susandini \(2022\)](#) penawaran atau aksi jual yang tinggi pada saham menyebabkan harga saham akan turun.

Penelitian [Supeni et al. \(2025\)](#) dan [Suhery \(2025\)](#) membuktikan bahwa sinyal negatif dalam hal ini diumumkankannya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 dapat memengaruhi perubahan harga saham, yaitu terjadi penurunan harga saham secara signifikan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh [Permatasari et al. \(2021\)](#) menemukan bahwa pandemi Covid-19 mendorong investor untuk merespons secara cepat yang berdampak

negatif terhadap pasar, sebagaimana ditunjukkan oleh penurunan harga saham selama periode tersebut. Penelitian serupa dilakukan oleh [Romadhina & Dewi \(2021\)](#), yang menunjukkan bahwa harga saham PT Agung Podomoro Land Tbk mengalami penurunan setelah terjadinya pandemi Covid-19. Penurunan tersebut disebabkan oleh menurunnya kebutuhan dan minat masyarakat terhadap produk properti. Sama halnya pada penelitian [Sukma & Susandini \(2022\)](#) pengumuman kasus pertama Covid-19 menyebabkan penurunan harga saham perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan uraian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor, sehingga memicu sentimen pasar berupa aksi jual terhadap saham perusahaan yang terafiliasi dengan Israel, seperti PT Unilever Indonesia Tbk. Kekhawatiran terhadap penurunan pendapatan, laba, dan dividen mendorong investor untuk menjual saham guna menghindari risiko *capital loss*. Aksi jual yang tinggi tersebut akhirnya menyebabkan penurunan harga saham, sejalan dengan prinsip bahwa tingginya penawaran atas saham akan menurunkan nilainya di pasar, sehingga dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan harga saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah MUI mengeluarkan fatwa.**

#### **Perbandingan Volume Perdagangan Saham PT Unilever Indonesia Tbk Sebelum dan Setelah MUI mengeluarkan Fatwa**

Volume perdagangan saham menggambarkan jumlah saham tertentu yang diperdagangkan, yang mencerminkan tingkat kemudahan dalam melakukan transaksi atas saham tersebut. Tingkat volume perdagangan dapat diidentifikasi melalui aktivitas transaksi yang tercermin dalam indikator volume perdagangan ([Hartono 2016 dalam Permatasari](#)

[et al. 2021](#)). Informasi yang beredar di pasar modal berpotensi memengaruhi persepsi dan keputusan investor, di mana setiap informasi yang diterima dapat memicu respons pasar. Respon tersebut salah satunya terlihat melalui perubahan dalam aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator penting dalam mengukur tingkat aktivitas transaksi suatu saham di pasar modal. Volume yang tinggi menunjukkan tingginya minat dan respons investor terhadap informasi yang beredar, sementara volume yang rendah mengindikasikan minimnya aktivitas perdagangan ([Fahmi 2012](#)).

Menurut [Permatasari et al. \(2021\)](#), volume perdagangan saham dapat berubah secara signifikan ketika pasar menerima informasi yang dianggap penting. Dalam penelitian [Permatasari et al. \(2021\)](#) ditemukan bahwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia memengaruhi volume perdagangan saham pada sektor hotel, restoran, dan pariwisata secara signifikan. Namun, pada sektor ritel tidak ditemukan perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa respon investor terhadap informasi publik sangat bergantung pada persepsi terhadap dampak sektorial dan jangka panjang dari informasi tersebut. Dalam hal ini, Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 yang mengimbau umat Islam untuk menghindari produk yang terafiliasi dengan Israel dapat dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor, terutama terhadap perusahaan yang diasosiasikan dengan entitas tersebut, seperti PT Unilever Indonesia Tbk. Jika fatwa ini dipandang dapat memengaruhi penurunan pendapatan dan laba perusahaan, maka investor mungkin meresponnya dengan melakukan penjualan saham sehingga membuat *trading volume activity* meningkat.

Penelitian [Supeni et al. \(2025\)](#) yang menganalisis dampak Fatwa MUI No. 83 terhadap volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk, serta Aswad et al. (2024), yang meneliti dampaknya terhadap

perusahaan-perusahaan di BEI yang terafiliasi dengan Israel, membuktikan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham secara signifikan setelah diumumkannya fatwa tersebut. Temuan serupa juga dibuktikan oleh [Sukma & Susandini \(2022\)](#) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham meningkat pada saat terjadi peristiwa nasional atau global yang menimbulkan kekhawatiran pasar, terutama jika informasi tersebut dipersepsikan membawa dampak negatif terhadap fundamental perusahaan. Lebih lanjut, [Romadhina & Dewi \(2021\)](#) meneliti dampak pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia terhadap harga saham, volume transaksi dan *return* saham PT Agung Podomoro Land Tbk. Volume transaksi saham mengalami penurunan signifikan setelah pengumuman, yang menunjukkan bahwa investor merespon peristiwa tersebut dengan kehati-hatian, menahan transaksi, dan memilih untuk tidak aktif di pasar. Kemudian Hal ini memperkuat pemahaman bahwa volume perdagangan bisa terdampak oleh peristiwa berskala nasional jika dinilai membawa risiko terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham merupakan indikator penting dalam mengukur respon investor terhadap informasi yang beredar di pasar modal. Informasi yang dianggap berdampak signifikan, seperti peristiwa nasional maupun global, dapat memicu perubahan volume transaksi, baik peningkatan maupun penurunan, tergantung persepsi investor terhadap risiko dan dampak jangka panjangnya. Dalam konteks ini, Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh sebagian investor terhadap perusahaan yang terafiliasi dengan Israel, seperti PT Unilever Indonesia Tbk. Sinyal negatif tersebut berpotensi mendorong aksi jual dan meningkatkan aktivitas volume perdagangan saham perusahaan tersebut, sehingga dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah MUI mengeluarkan fatwa.**

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini merupakan *event study* yang menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau pengumuman. Penelitian ini juga termasuk penelitian komparatif yang membandingkan harga saham dan volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah MUI mengeluarkan fatwa himbauan untuk menghindari penggunaan dan transaksi produk yang terafiliasi dengan Israel. Objek dalam penelitian ini adalah PT Unilever Indonesia Tbk.

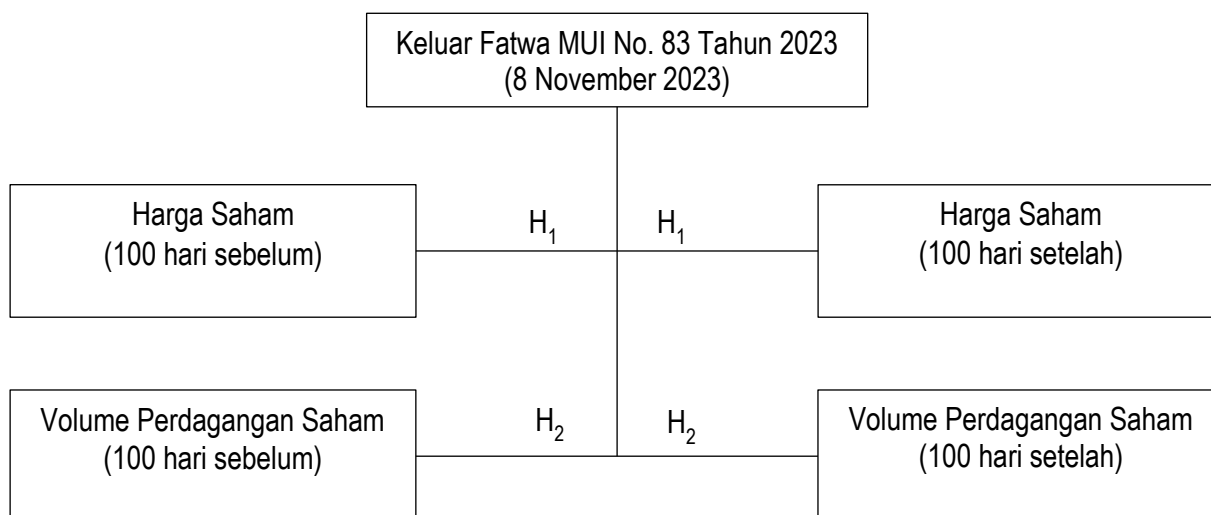
Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh harga saham dan volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yakni harga saham dan volume perdagangan saham 100 hari sebelum (dari 12 Juni sampai 7 November 2023) dan 100 hari setelah MUI mengeluarkan Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 (dari 9 November 2023 sampai 17 April 2024).

100 hari sebelum dan setelah dikeluarkannya Fatwa MUI digunakan untuk mengetahui reaksi pasar yang cepat terhadap peristiwa tersebut. Selain itu untuk melihat dampak cepat dan respon langsung pasar terhadap dikeluarkannya fatwa MUI pada tanggal 8 November 2023 terhadap harga saham dan volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk.

Jenis data pada penelitian ini adalah data kuantitatif yang diambil dari data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari situs web Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), situs web Yahoo Finance ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)) dan situs web PT Unilever Indonesia Tbk ([www.unilever.co.id](http://www.unilever.co.id)).

### Harga Saham

Harga saham adalah harga dari saham di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar ([Jogiyanto 2022](#)). Data harga saham PT Unilever Indonesia Tbk didapat dari situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan saham (*closing price*) setiap harinya selama periode penelitian.



**Gambar 5. Model Penelitian**

*Sumber: Data diolah (2024)*

### Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode waktu tertentu di bursa pasar (Jogiyanto 2022). Data volume perdagangan saham yang digunakan adalah volume perdagangan saham harian PT Unilever Indonesia Tbk dan didapat dari situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

### Teknik Analisis Data

- a. Analisis Statistik Deskriptif  
Analisis ini bertujuan untuk mengetahui nilai rata-rata harga saham dan rata-rata volume perdagangan saham, harga saham tertinggi, harga saham terendah, volume perdagangan saham tertinggi, volume perdagangan saham terendah, serta standar deviasi harga saham dan volume perdagangan saham selama periode penelitian.
- b. Uji Normalitas  
Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data harga saham dan volume perdagangan saham terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*.
- c. Uji Hipotesis  
Uji hipotesis yang digunakan adalah uji beda. Apabila hasil uji normalitas data harga saham dan volume perdagangan saham terdistribusi secara normal maka uji hipotesis yang digunakan adalah uji beda menggunakan *Paired Sample T-Test*. Sebaliknya, apabila hasil uji normalitas data harga saham dan volume

perdagangan saham tidak terdistribusi secara normal maka uji hipotesis yang digunakan adalah uji beda *Wilcoxon Sign Rank-test*.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 adalah hasil statistik deskriptif harga saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah keluarnya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023. Harga saham terendah sebelum keluarnya Fatwa MUI sebesar Rp 3.470,00 sedangkan setelah keluarnya Fatwa MUI sebesar Rp 2.370,00. Harga saham tertinggi sebelum keluarnya Fatwa MUI sebesar Rp 4.610,00 sedangkan setelah keluarnya Fatwa MUI sebesar Rp 3.650,00. Rata-rata harga saham sebelum keluarnya Fatwa MUI sebesar Rp 3.885,70, sedangkan setelah dikeluarkannya Fatwa MUI sebesar Rp 3.152,50. Standar deviasi untuk harga saham sebelum dikeluarkannya Fatwa MUI adalah Rp 288,074, kemudian standar deviasi untuk harga saham setelah dikeluarkannya Fatwa MUI adalah Rp 370,970

Tabel 3 adalah hasil statistik deskriptif volume perdagangan saham PT. Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah dikeluarkannya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023. Volume perdagangan saham terendah sebelum dikeluarkannya Fatwa MUI sebesar 3.652.500 lembar saham sedangkan setelah dikeluarkannya Fatwa MUI volume perdagangan saham terendah sebesar 1.810.300 lembar saham.

**Tabel 2. Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham Sebelum	100	3470	4610	3885,70	288,074
Harga Saham Setelah	100	2370	3650	3152,50	370,970
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data sekunder diolah, 2024.

**Tabel 3. Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Volume Perdagangan Saham Sebelum	100	3652500	266309000	15531429,00	26616716,60
Volume Perdagangan Saham Setelah	100	1810300	82247100	15542972,00	11894203,18
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data sekunder diolah, 2024.

**Tabel 4. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		harga sebelum	harga setelah	volume sebelum	volume setelah
N		100	100	100	100
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	3885,70	3152,50	15531429,00	15542972,00
	Std. Deviation	288,074	370,970	26616716,599	11894203,176
	Most Extreme Differences	Absolute	,199	,208	,328
	Positive	,199	,179	,280	,164
	Negative	-,147	-,208	-,328	-,152
Test Statistic		,199	,208	,328	,164
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Volume perdagangan saham tertinggi sebelum dikeluarkannya Fatwa MUI sebesar 266.309.000 lembar saham sedangkan setelah dikeluarkannya Fatwa MUI sebesar 82.247.100 lembar saham. Rata-rata volume perdagangan saham sebelum dikeluarkannya Fatwa MUI sebesar 15.531.429 lembar saham sedangkan setelah dikeluarkannya Fatwa MUI sebesar Rp 15.542972 lembar saham. Standar deviasi untuk volume perdagangan saham sebelum dikeluarkannya Fatwa MUI adalah 26.616.716,60 lembar saham kemudian standar deviasi untuk volume perdagangan saham setelah dikeluarkannya Fatwa MUI adalah 11.894.203,18 lembar saham.

Tabel 4 adalah hasil uji normalitas data dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah MUI mengeluarkan Fatwa MUI menghasilkan nilai signifikansi masing-masing  $0,000 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa ke empat data tidak terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal (Ghozali 2018). Namun setelah ditransformasi dan dilakukan uji normalitas datanya masih tidak normal, sehingga uji hipotesis yang digunakan adalah uji beda Wilcoxon Sign Rank Test. Berikut adalah hasil uji beda menggunakan *Wilcoxon Sign Rank Test*.

Tabel 5. *Wilcoxon Sign Rank Test*

		<b>Ranks</b>		
		<b>N</b>	<b>Mean Rank</b>	<b>Sum of Ranks</b>
Harga saham setelah – Harga saham sebelum	<i>Negative Ranks</i>	100 <sup>a</sup>	50,50	5050,00
	<i>Positive Ranks</i>	0 <sup>b</sup>	,00	,00
	<i>Ties</i>	0 <sup>c</sup>		
	<i>Total</i>	100		
Volume perdagangan saham setelah – Volume perdagangan saaham setelah	<i>Negative Ranks</i>	45 <sup>d</sup>	47,20	2124,00
	<i>Positive Ranks</i>	55 <sup>e</sup>	53,20	2926,00
	<i>Ties</i>	0 <sup>f</sup>		
	<i>Total</i>	100		

a. harga\_setelah &lt; harga\_sebelum

b. harga\_setelah &gt; harga\_sebelum

c. harga\_setelah = harga\_sebelum

d. volume\_setelah &lt; volume\_sebelum

e. volume\_setelah &gt; volume\_sebelum

f. volume\_setelah = volume\_sebelum

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Tabel 6. *Wilcoxon Sign Rank Test*

	Harga saham setelah – Harga saham sebelum	Volume perdagangan saham setelah – volume perdagangan saham sebelum
Z	-8,682 <sup>b</sup>	-1,379 <sup>c</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,168

a. *Wilcoxon Signed Ranks Test*

b. Based on positive ranks.

c. Based on negative ranks.

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa harga saham mengalami penurunan selama 100 hari selama periode pengamatan dan tidak pernah mengalami peningkatan ditunjukkan dengan nilai N pada *negative ranks* berjumlah 100 dan nilai N pada *positive ranks* berjumlah 0. Kemudian volume perdagangan saham mengalami penurunan selama 45 kali dan penurunan 55 kali selama periode pengamatan ditunjukkan dengan nilai N pada *negative ranks* berjumlah 45 dan nilai N pada *positive ranks* berjumlah 55.

Pada tabel 5 harga saham sebelum dan setelah keluarnya Fatwa MUI, harga saham PT. Unilever Indonesia Tbk. tidak terdapat harga yang sama selama periode pengamatan ditunjukkan dengan nilai *ties* 0. Sama halnya

dengan volume perdagangan saham sebelum dan setelah keluarnya Fatwa MUI tidak terdapat harga yang sama selama periode pengamatan ditunjukkan dengan nilai *ties* 0.

Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan nilai rata-rata harga saham untuk *ranking* negatif 50,50 dengan jumlah *ranking* negatif 5050. *Ranking* positif menunjukkan nilai rata-rata 0,00 dengan jumlah *ranking* positif 0,00. Nilai Z hitung sebesar – 8,682 dengan nilai signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Artinya terdapat perbedaan secara signifikan antara harga saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah MUI mengeluarkan fatwa, maka hipotesis 1 diterima. Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan nilai rata-rata volume perdagangan saham untuk *ranking*

negatif 47,20 dengan jumlah *ranking* negatif 2124. *Ranking* positif menunjukkan nilai rata-rata 53,20 dengan jumlah *ranking* positif 2926. Nilai Z hitung sebesar  $-8,682$  dengan nilai signifikansi 0,168 atau lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Artinya tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah MUI mengeluarkan fatwa, maka hipotesis 2 ditolak.

## PEMBAHASAN

### Perbandingan Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk Sebelum dan Setelah MUI mengeluarkan Fatwa

Hasil uji hipotesis dengan metode *Wilcoxon Signed Rank Test* diperoleh signifikansi  $0,000 < 0,05$  sehingga hipotesis penelitian menunjukkan bahwa  $H_1$  diterima atau terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan setelah MUI mengeluarkan fatwa selama periode pengamatan. Dapat disimpulkan bahwa dikeluarkannya Fatwa MUI menyebabkan harga saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum MUI mengeluarkan fatwa lebih tinggi dari harga saham setelah MUI mengeluarkan fatwa.

Berdasarkan pengamatan, dikeluarkannya Fatwa MUI menyebabkan harga saham PT Unilever Indonesia Tbk menurun secara signifikan selama periode pengamatan. Hasil ini sesuai dengan *Signalling Theory* bahwa informasi atau tindakan dari pihak tertentu (dalam hal ini, MUI sebagai otoritas keagamaan yang memiliki pengaruh kuat di masyarakat) dapat menjadi sinyal bagi pelaku pasar dalam mengambil keputusan investasi. Fatwa yang dikeluarkan oleh MUI mengenai imbauan untuk tidak membeli atau menggunakan produk yang terafiliasi dengan Israel dianggap sebagai sinyal negatif terhadap perusahaan-perusahaan yang terafiliasi dengan Israel, termasuk PT Unilever Indonesia Tbk. Sinyal ini kemudian diartikan oleh investor sebagai potensi risiko reputasi atau penurunan permintaan terhadap produk perusahaan, sehingga mendorong mereka

untuk menjual saham atau menahan diri dari pembelian saham terkait. Akibatnya, terjadi penurunan harga saham yang signifikan setelah dikeluarkannya fatwa. Reaksi pasar ini mencerminkan sensitivitas investor terhadap isu-isu sosial dan religius yang memiliki dampak terhadap persepsi nilai perusahaan di masa depan.

Dengan demikian, temuan ini sejalan dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa pasar merespon informasi publik sebagai sinyal untuk mengubah perilaku investasi mereka. Artinya, fatwa MUI telah berperan sebagai sinyal yang memengaruhi keputusan investasi para pelaku pasar, terbukti dari perbedaan harga saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah fatwa dikeluarkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [Supeni et al. \(2025\)](#) yang membuktikan bahwa harga saham perusahaan yang terafiliasi dengan Israel yang terdaftar di BEI menurun secara signifikan setelah dikeluarkannya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023. Hasil serupa dibuktikan oleh [Permatasari et al. \(2021\)](#), [Romadhina & Dewi \(2021\)](#), serta [Sukma & Susandini \(2022\)](#) yang meneliti mengenai pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia yang memengaruhi perubahan harga saham. Pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia merupakan sinyal negatif bagi investor sama halnya dengan dikeluarkannya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023 yang merupakan sinyal negatif bagi investor yang memiliki saham perusahaan yang dimiliki atau terafiliasi dengan Israel.

### Perbandingan Volume Perdagangan Saham PT Unilever Indonesia Tbk Sebelum dan Setelah MUI mengeluarkan Fatwa

Hasil uji hipotesis dengan metode *Wilcoxon Signed Rank Test* diperoleh signifikansi  $0,168 < 0,05$  sehingga hipotesis penelitian menunjukkan bahwa  $H_2$  ditolak atau tidak terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan setelah MUI mengeluarkan fatwa. Dapat disimpulkan bahwa

dikeluarkannya Fatwa MUI tidak menyebabkan perbedaan volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk secara signifikan.

Hasil ini juga menunjukkan bahwa sebagian besar investor kemungkinan bersikap *wait and see* atau mengadopsi pendekatan rasionalitas terbatas (*bounded rationality*), di mana mereka tidak secara reaktif melakukan penjualan atau pembelian saham PT Unilever Indonesia Tbk meskipun terdapat sentimen negatif di masyarakat. Beberapa investor mungkin memandang fatwa tersebut lebih berdampak secara sosial daripada secara fundamental terhadap kinerja jangka panjang perusahaan, sehingga tidak terburu-buru mengambil tindakan perdagangan yang drastis. Dengan demikian, meskipun fatwa MUI memberikan sinyal negatif yang berkaitan dengan PT Unilever Indonesia Tbk namun tidak cukup kuat untuk memicu pergerakan volume perdagangan yang signifikan.

Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua sinyal informasi publik mampu mengubah perilaku investor dalam hal frekuensi transaksi, terutama jika investor menilai bahwa dampaknya bersifat sementara atau lebih dipengaruhi oleh persepsi sosial daripada kondisi keuangan fundamental perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian [Permatasari et al. \(2021\)](#) yang menjelaskan bahwa volume perdagangan saham pada perusahaan ritel di Indonesia tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 di Indonesia. Temuan lainnya dari penelitian [Permatasari et al. \(2021\)](#) adalah terjadi perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham pada sektor hotel, restoran dan pariwisata pengumuman kasus Covid-19. Kemudian penelitian [Supeni et al. \(2025\)](#) membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk setelah diumumkannya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian [Aswad et al. \(2024\)](#) yang membuktikan bahwa terdapat

perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham perusahaan yang terafiliasi dengan Israel yang terdaftar di BEI setelah dikeluarkannya Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023. Kemudian penelitian [Romadhina & Dewi \(2021\)](#) membuktikan bahwa pengumuman kasus pertama Covid-19 mengakibatkan perbedaan volume perdagangan saham secara signifikan pada PT Agung Podomoro Land Tbk.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian statistik dan hasil analisis data yang merujuk pada rumusan masalah dan tujuan penelitian tentang perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah MUI mengeluarkan fatwa MUI No. 83 tahun 2023, dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan secara signifikan antara harga saham PT. Unilever Indonesia Tbk. sebelum dan setelah MUI mengeluarkan fatwa ( $H_1$  diterima). Fatwa yang dikeluarkan oleh MUI mengenai imbauan untuk tidak membeli atau menggunakan produk yang terafiliasi dengan Israel dianggap sebagai sinyal negatif terhadap perusahaan-perusahaan yang terafiliasi dengan Israel, termasuk PT Unilever Indonesia Tbk. Sinyal ini kemudian diartikan oleh investor sebagai potensi risiko reputasi atau penurunan permintaan terhadap produk perusahaan, sehingga mendorong mereka untuk menjual saham atau menahan diri dari pembelian saham terkait. Akibatnya, terjadi penurunan harga saham yang signifikan setelah dikeluarkannya fatwa.
2. Tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara volume perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk sebelum dan setelah MUI mengeluarkan fatwa ( $H_2$  ditolak). Hal ini menunjukkan bahwa meskipun fatwa tersebut dianggap sebagai sinyal negatif, namun tidak cukup kuat untuk mengubah perilaku investor

dalam hal frekuensi transaksi saham. Sebagian besar investor kemungkinan bersikap hati-hati (*wait and see*) atau menerapkan *bounded rationality*, sehingga tidak langsung melakukan aksi jual atau beli. Investor tampaknya menilai bahwa dampak fatwa bersifat sosial dan berskala sementara, serta tidak berdampak secara langsung terhadap fundamental jangka panjang perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain hanya menggunakan satu peristiwa (Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023) dan satu objek penelitian (PT Unilever Indonesia Tbk), sehingga generalisasi hasil menjadi terbatas. Selain itu, penelitian ini tidak mengeksplorasi faktor-faktor eksternal lain yang mungkin turut memengaruhi pergerakan harga saham dan volume perdagangan selama periode observasi.

Implikasi dari penelitian ini adalah bahwa informasi non-ekonomi, seperti fatwa

keagamaan atau isu sosial, dapat memberikan dampak nyata terhadap pasar modal, khususnya pada persepsi investor dan pergerakan harga saham. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki keterkaitan dengan isu-isu sensitif seperti konflik geopolitik perlu memperhatikan manajemen reputasi dan komunikasi publik untuk meminimalkan dampak negatif terhadap nilai saham.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek dan periode observasi, serta mempertimbangkan variabel-variabel lain seperti sentimen media sosial, persepsi konsumen, atau laporan keuangan perusahaan, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai reaksi pasar terhadap informasi eksternal non-keuangan. Selain itu, pendekatan kualitatif juga dapat dipertimbangkan untuk menggali persepsi investor secara lebih mendalam terhadap informasi yang bersifat sosial atau religius.

#### REFERENSI:

- Aswad, H., Adriyani, A., & Ubadillah, A. (2024). Pengaruh Fatwa Majelis Ulama Indonesia Nomor 83 Tahun 2023 Terhadap Nilai Saham Perusahaan Terafiliasi Dengan Israel. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, 4(6), 1544–1550. <https://doi.org/10.47233/jeps.v4i6.2195>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management (16th ed.)* (11th ed.). Cengage Learning.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. In *Journal of Management* (Vol. 37, Issue 1, pp. 39–67). <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dorfleitner, G., & Utz, S. (2024). Green, green, it's green they say: a conceptual framework for measuring greenwashing on firm level. *Review of Managerial Science*, 18(12), 3463–3486. <https://doi.org/10.1007/s11846-023-00718-w>
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta.
- Ghafran, C., & Yasmin, S. (2020). Ethical Governance: Insight from the Islamic Perspective and an Empirical Enquiry. *Journal of Business Ethics*, 167(3), 513–533. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04170-3>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (ed. IX)* (IX). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, M. (2024). Pengaruh Gerakan Boikot Produk Pendukung Israel terhadap Perdagangan Saham di Indonesia. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, 4(1), 106–114. <https://doi.org/10.31933/z7bftz98>
- Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100343>
- Jogiyanto, H. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul (Edisi 2)* (11th ed.). BPF.
- Juanida, A. I. (2024). Jumlah warga Palestina yang tewas di Gaza tembus 27.000 orang. 2 Februari. <https://www.antaranews.com/berita/3943788/jumlah-warga-palestina-yang-tewas-di-gaza-tembus-27000-orang>
- Juraidi, J., & Setiawan, I. (2020). *Reaksi Pasar Modal: Konsep dan Aplikasinya*. Our Story Publisher.

- Natasia, J. P., Kusmayadi, I., Ekonomi, F., & Bisnis, D. (2025). *Pengaruh Fatwa Mui Nomor 83 Tahun 2023 Terhadap Saham Perusahaan Yang Terafiliasi Dengan Israel di Indonesia*.
- Permatasari, M. D., Meilawati, S., Bukhori, A., & Luckieta, M. (2021). *Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19* (Vol. 6, Issue 2).
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2024). *Investment Analysis and Portfolio Management (12th ed.)* (10th ed.). Cengage Learning.
- Romadhina, A. P., & Dewi, E. K. (2021). Perbandingan harga saham, volume transaksi dan return saham sebelum dan sesudah terjadi pandemi covid-19 pada PT Agung Podomoro Land, Tbk. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 5(4), 720. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v5i4.512>
- Suhery, A. S. S. (2025). *Analisis Komparatif Harga Saham Perusahaan yang Terafiliasi Israel di Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Boikot Oleh Majelis Ulama Indonesia*. Universitas Islam Indonesia Sunan Kalijaga.
- Sukma, F. D., & Susandini, A. (2022). Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan, Dan Frekuensi Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia (Event Study Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI). In *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen* (Vol. 2). <https://journal.trunojoyo.ac.id/jkim>
- Supeni, N., Amin, S., & Azizah, Y. (2025). *Dampak Perang Palestina Dan Israel terhadap PT. Unilever Tbk. selama tahun 2023*.
- Tandelilin, E. (2023). *Manajemen Portofolio dan Investasi (Cetakan 2023)* (1st ed.). Kanisius.
- Wibowo, P., Hapsari, R. D., & Ascha, M. C. (2024). Respon Publik Terhadap Fatwa Boikot Produk Israel Oleh Majelis Ulama Indonesia. *Journal Publicuho*, 7(1), 382–395. <https://doi.org/10.35817/publicuho.v7i1.371>

*Halaman Ini Sengaja Dikosongkan.*