

PENGARUH BOIKOT DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Siti Fatimatul Zahro¹, Naning Margasari²
^{1,2}Universitas Negeri Yogyakarta
email: sitifatimatul.2021@student.uny.ac.id
email: naning_m@uny.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of boycott and financial performance (CR, TATO, DER, and ROA) on firm value (P/E Ratio). The research method used was a quantitative approach with the period 2022-2024. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 9 boycotted companies related to the boycott of pro-Israel products. The model specification test in this study employed panel data regression using the fixed effect model. The findings of this study indicated that: (1) boycott had a negative and significant effect on firm value, (2) company performance proxied by CR had no effect on firm value, (3) company performance proxied by TATO had no effect on firm value, (4) company performance proxied by DER had no effect on firm value, and (5) company performance proxied by ROA had a negative and significant effect on firm value.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh boikot dan kinerja keuangan (CR, TATO, DER, dan ROA) terhadap nilai Perusahaan (P/E Ratio). Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan periode 2022-2024. Sampel diambil menggunakan metode purposive sampling dengan hasil sampel 9 perusahaan yang diboikot terkait boikot produk pro-Israel. Uji spesifikasi model pada penelitian ini menggunakan uji regresi data panel berupa fixed effect model. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) boikot berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) kinerja perusahaan yang diproksikan oleh CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) kinerja perusahaan yang diproksikan oleh TATO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) kinerja perusahaan yang diproksikan oleh DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (5) kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keywords: Boikot, Kinerja keuangan, Nilai perusahaan

A. PENDAHULUAN

Perang antara Israel dan Palestina kembali terjadi pada 8 Oktober 2023 dengan menewaskan lebih dari 1200 warga Palestina (Arbar, 2023). Perang Israel dan Palestina yang telah terjadi lebih dari 12 bulan ini telah memunculkan rasa simpati dari berbagai negara terkait pelanggaran Hak Asasi Manusia (HAM) karena tidak mengecualikan anak-anak, perempuan, dan lansia sebagai korban perang. Dirilis dari CNN Indonesia, perang tersebut telah menewaskan lebih dari 43.922 jiwa warga Palestina dan pihak Israel bahkan terus menghalangi 700 truk bantuan yang akan masuk ke Palestina selama agresi tersebut (Isa, 2024)

Dampak dari perang tersebut salah satunya adalah munculnya gerakan boikot terhadap produk-produk dari Israel dan produk dari Amerika Serikat sebagai sekutu kuat Israel. Gerakan boikot ini sebenarnya sudah terjadi di tingkat internasional yang diinisiasi oleh Komite Nasional Boikot, Divestasi, Sanksi (BDS) Palestina sejak dua hari setelah agresi, tepatnya pada 10 Oktober 2023. Tetapi antusias masyarakat Indonesia terhadap gerakan boikot baru diperkuat setelah dikeluarkannya Fatwa MUI No. 83 tahun 2023 pada 8 November 2023 tentang Hukum Dukungan terhadap Perjuangan Palestina. Dalam fatwa tersebut dijelaskan agar menghindari transaksi dan penggunaan produk dari Israel atau yang terafiliasi Israel.

Menurut (Wibowo dkk., 2024) boikot digambarkan sebagai upaya untuk mencapai tujuan kolektif tertentu melalui pelarangan dan desakan agar tidak membeli produk tertentu. Selain itu, menurut (David Feldman, 2019) gerakan boikot sering digunakan untuk membela hak-hak asasi manusia dalam sebuah ketidakadilan atau kejahatan yang

terjadi, sehingga gerakan boikot tidak selalu dilakukan melalui sebuah badan resmi, melainkan oleh suatu kolektif tertentu yang dilatarbelakangi oleh ketegangan politik, sejarah maupun agama (Porta & Diani, 2020) dan keberhasilannya ditentukan dari tingkat loyalitas dan identitas kolektif tersebut.

Indonesia yang sebagian besar penduduknya muslim, menunjukkan dukungan atas boikot ini hingga berdampak pada harga saham perusahaan target boikot (tabel 2). Meskipun MUI tidak merilis nama-nama perusahaan yang harus diboikot, publik membuat daftar produk target boikot yang terafiliasi Israel karena berasal dari Amerika Serikat, yang mana negara tersebut merupakan sekutu kuat Israel dan telah banyak memberi dukungan kepada Israel dalam agresi tersebut. Publik kemudian menyebut produk tersebut sebagai produk pro-Israel. Beberapa produk yang dilabeli sebagai produk pro-Israel, yaitu McDonald's, Pizza Hut, Domino's Pizza, Hewlett Packard (HP) (BDS Movement, 2025). Menurut (Novita & Cheisviyanny, 2024) investor memiliki reaksi negatif atas reputasi dan kemampuan perusahaan yang diboikot karena gerakan boikot akan mengganggu produksi, penjualan, rantai pasok yang ujungnya bisa menimbulkan kerugian. Lebih lanjut, menurut (Kim dkk., 2022) dijelaskan bahwa boikot akan mempengaruhi citra perusahaan yang berujung pada penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan di Indonesia yang menaungi merek-merek tersebut merasakan dampaknya terlihat dari harga saham yang menurun setelah diumumkan aksi boikot.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Target Boikot

Nama Perusahaan	Produk yang diboikot
PT Astra Graphia Tbk.	Siemens
PT Semacom Integrated Tbk.	Siemens
PT Metrodata Electronics Tbk.	Hewlett Packard (HP), Intel, Dell, Siemens
PT MAP Aktif Adiperkasa Tbk.	Reebok
PT Mitra Adiperkasa Tbk.	Burger King, Domino's Pizza
PT Sarimelati Kencana Tbk.	Pizza Hut
PT Unilever Indonesia Tbk.	Unilever
PT Fast Food Indonesia Tbk.	KFC
PT Akasha Wira International Tbk.	Nestle

Tabel 2. Turunnya harga saham pada perusahaan target boikot

Perusahaan	Periode	Closing Price
ASGR	2023 Q3	970
	2023 Q4	895
SEMA	2023 Q3	102
	2023 Q4	112
MTDL	2023 Q3	496
	2023 Q4	535
MAPA	2023 Q3	800
	2023 Q4	820
MAPI	2023 Q3	1820
	2023 Q4	1790
PZZA	2023 Q3	428
	2023 Q4	370
UNVR	2023 Q3	3740
	2023 Q4	3530
FAST	2023 Q3	800
	2023 Q4	740
ADES	2023 Q3	10625
	2023 Q4	9675

Dalam (Kholidah dkk., 2018) dijelaskan bahwa nilai perusahaan sering didasarkan pada permintaan dan penawaran di pasar saham yang mana tercermin dalam harga saham. Jika harga saham perusahaan tinggi maka nilai suatu perusahaan juga dianggap tinggi, sehingga akan menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi. Ketika boikot terjadi, 5 dari 9 perusahaan target boikot (tabel 2) mengalami penurunan harga saham sehingga bisa mengindikasikan adanya penurunan nilai perusahaan. Nilai perusahaan memiliki beberapa alternatif dalam mengukurnya, salah satunya adalah *Price Earnings Ratio* (*P/E Ratio*). Menurut (Neldi dkk., 2023), *P/E Ratio* digunakan untuk menganalisis harga saham yang menunjukkan ketidakstabilan pada harga sahamnya karena faktor internal maupun eksternal perusahaan. Hal ini, karena rasio tersebut menggunakan harga saham yang cenderung fluktuatif sesuai kondisi pasar. Oleh karena itu, penggunaan *P/E Ratio* sebagai proksi nilai perusahaan akan lebih mampu menggambarkan nilai perusahaan secara *realtime*.

Sebenarnya nilai perusahaan bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti saham, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, kebijakan dividen, kinerja keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Semua faktor-faktor tersebut tercermin dalam informasi yang mudah diakses oleh calon investor melalui berita maupun laporan keuangan. Menurut (Brigham & Houston, 2018), kinerja keuangan sering kali dilihat menggunakan perhitungan pada laporan keuangan yang terdiri dari 4 rasio, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan solvabilitas. Keempat rasio tersebut digunakan untuk melihat pengelolaan manajemen perusahaan dan memprediksi perkembangan perusahaan di masa yang akan datang.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur efektivitas pemanfaatan semua sumber daya perusahaan termasuk aset yang dibiayai oleh hutang atau investor dalam menghasilkan pendapatan bagi perusahaan. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya. Rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau profit. Rasio ini tidak hanya berfokus pada tingkat penjualan yang tinggi, tapi juga langkah yang diambil perusahaan dalam mengelola keuangan hingga mampu menghasilkan laba atau keuntungan yang cukup tinggi.

Pada momen boikot produk pro-Israel ini, (Andriansyah dkk., 2025) meneliti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio likuiditas yang diproksikan oleh CR, rasio solvabilitas yang diproksikan oleh DAR dan DER, rasio aktivitas yang diproksikan oleh TATO, dan rasio profitabilitas yang diproksikan oleh ROA dan ROE perusahaan sebelum dan sesudah dikeluarkannya Fatwa MUI No.83 Tahun 2023. Penelitian tersebut menguatkan bukti bahwa boikot menyebabkan perubahan pada kinerja keuangan perusahaan target boikot. Seperti dalam (Méndez-Suárez & Crespo-Tejero, 2021), bahwa boikot bisa berdampak pada kinerja finansial, kepercayaan pelanggan dan reputasi perusahaan sehingga bisa ditelusur lebih lanjut mengenai pengaruh boikot terhadap nilai perusahaan.

Dalam beberapa penelitian terdahulu yang meneliti mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan juga masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Dalam (Werang dkk., 2023) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan dalam Firdaus & Ika (2019), likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara dalam (Neldi dkk., 2023) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam (Antalovschi & Cox, 2021) menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan dalam (Andika dkk., 2021) menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam (Neldi dkk., 2023) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan dalam (Sijabat & Suarjaya, 2018) dan (Putriana, 2019), solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara dalam (Werang dkk., 2023) menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian (Rahmani, 2018) dan (Firdaus & Ika, 2019) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan dalam (Neldi dkk., 2023), profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara dalam (Sijabat & Suarjaya, 2018) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kondisi geopolitik yang terjadi membuat aktivitas investasi tidak menentu. Hal ini membuat investor bingung apakah baik untuk mempertimbangkan perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik, seperti Unilever yang telah berkiprah di Indonesia selama 90 tahun. Disisi lain, rasa simpati terhadap hak-hak kemanusiaan dan loyalitas kolektif mendorong untuk menurunkan kinerja perusahaan-perusahaan tersebut sebagai salah satu bentuk sanksi terhadap agresi militer oleh Israel terhadap Palestina. Penurunan kinerja ini ditunjukkan dari penurunan harga saham (Tabel 2) pada perusahaan target boikot. Oleh karena itu, pengaruh boikot dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan target boikot perlu dianalisis lebih lanjut. Sementara, hasil temuan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan juga masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten dan perlu diuji kembali secara teoritis. Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis bermaksud untuk melakukan penelitian yang berjudul "*Pengaruh Boikot dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*".

B. KAJIAN LITERATUR DAN TEORI

Signalling Theory

Teori sinyal digagas oleh (Spence, 1973) yang mengembangkan sebuah model keseimbangan sinyal dan membuat informasi sinyal tersebut mampu mempengaruhi dalam pengambilan keputusan. Lebih lanjut, (Ross, 1977) mengembangkan teori sinyal ini sebagai informasi yang disebarkan oleh pihak eksekutif atau manajemen perusahaan kepada calon investor agar mau menanamkan modalnya pada perusahaan yang pada akhirnya akan

meningkatkan harga sahamnya. Sinyal ini dianalogikan sebagai sebuah informasi baik negatif maupun positif yang diberikan perusahaan kepada investor melalui laporan tahunan atau laporan keuangan

Legitimacy Theory

Legitimacy Theory merupakan salah satu teori penting yang menjelaskan hubungan perusahaan dengan masyarakat luas. Menurut (Suchman, 1995), legitimasi adalah persepsi umum atau asumsi bahwa tindakan suatu entitas diinginkan, pantas, atau sesuai dalam suatu sistem norma, nilai, kepercayaan, dan definisi yang dibangun secara sosial. Artinya, keberlangsungan hidup perusahaan sangat bergantung pada sejauh mana tindakannya dipandang sesuai dengan nilai dan harapan masyarakat.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dianalogikan sebagai sejumlah biaya yang bersedia dibayarkan oleh pembeli ketika ingin membeli perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga menjadi tujuan utama dalam mengembangkan perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin makmur pemegang sahamnya (Brigham & Houston, 2018). Salah satu rumus untuk mengukur nilai perusahaan, yaitu *P/E Ratio* yang membagi harga saham dengan laba per saham. Semakin besar rasio ini akan mendorong perusahaan untuk menghasilkan laba yang juga besar dan menjadi harapan bagi investor terhadap laba perusahaan di masa depan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk melihat kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maksimal dari sumber daya perusahaan yang ada. Dalam (Brigham & Houston, 2018) dijelaskan terdapat 5 rasio keuangan yang mana 4 diantaranya adalah:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan liabilitas lancarnya. Dalam penelitian ini menggunakan rasio lancar (*current ratio*) karena metrik ini mencerminkan keseluruhan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk komponen persediaan yang cenderung terdampak langsung oleh perubahan permintaan akibat boikot.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan dalam mengatur aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini menggunakan rasio perputaran total aset dipilih untuk menggambarkan bagaimana seluruh aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan penjualan yang maksimal.

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

3. Rasio Solvabilitas

Rasio manajemen hutang adalah rasio yang mengatur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola hutang perusahaan. Rasio total hutang terhadap ekuitas atau *debt to equity ratio* (DER) digunakan dalam penelitian ini karena lebih menggambarkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dalam struktur pendanaan perusahaan.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan pengaruh kombinasi likuiditas, manajemen asset dan utang atas hasil operasi. Dalam penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi rasio profitabilitas karena dalam konteks boikot, yang terdampak adalah keseluruhan operasional perusahaan, termasuk penjualan, penggunaan aset dan biaya operasional, bukan hanya pengembalian kepada pemegang saham.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Neto}}{\text{Total Aset}}$$

Boikot

Momentum boikot terhadap produk pro-Israel ditandai pada saat dikeluarkannya Fatwa MUI No.83 Tahun 2023 tentang Hukum Dukungan terhadap Perjuangan Palestina. Momentum ini digunakan dalam bentuk variabel *dummy* untuk mengindikasikan ada atau tidaknya aksi boikot di Indonesia yang dilihat dalam dunia keuangan. Penggunaan

kode “0” untuk sebelum dikeluarkannya Fatwa MUI No.83 Tahun 2023, yaitu Q1 2022 hingga Q3 2023 dan kode “1” untuk setelah dikeluarkannya Fatwa MUI No.83 Tahun 2023, yaitu Q4 2023 hingga Q4 2024.

Pengaruh Boikot Produk pro-Israel Terhadap Nilai Perusahaan Target Boikot di Indonesia

Salah satu proksi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah *P/E Ratio*, yang membandingkan harga saham dengan laba per lembar saham. Tingginya rasio ini menunjukkan tingginya ekspektasi investor terhadap laba masa depan perusahaan. Namun, ekspektasi tersebut sangat sensitif terhadap isu eksternal, termasuk aksi sosial-politik seperti boikot. Menurut (Villagra dkk., 2021), menyatakan bahwa aksi boikot dapat menimbulkan reaksi negatif terhadap pasar saham, bahkan ketika perusahaan sudah memberikan dukungan kepada Palestina. Pengaruh boikot terhadap *P/E Ratio* dapat dijelaskan melalui *Legitimacy Theory*, yang menyatakan bahwa keberlangsungan hidup perusahaan sangat bergantung pada penerimaan masyarakat terhadap tindakannya (Suchman, 1995). Ketika sebuah perusahaan dikaitkan dengan isu yang bertentangan dengan nilai dan norma masyarakat, legitimasi sosialnya akan terancam. Dalam konteks boikot produk pro-Israel, hilangnya legitimasi ini memicu penurunan kepercayaan konsumen maupun investor. Dampaknya tercermin dalam reaksi pasar berupa penurunan harga saham yang akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, aksi boikot ini akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan target boikot.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diprosikan Oleh Rasio Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Target Boikot di Indonesia

Hubungan kinerja keuangan dan nilai Perusahaan dapat dijelaskan melalui Teori Sinyal yang dikemukakan oleh (Spence, 1973) dan dikembangkan lebih lanjut oleh (Ross, 1977). Teori ini menyatakan bahwa informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada pihak luar berfungsi sebagai sinyal dalam proses pengambilan keputusan investor. Tingginya *current ratio* dapat menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kemampuan keuangan yang baik dan mampu menjaga keberlanjutan operasionalnya meskipun menghadapi tekanan eksternal seperti aksi boikot. Sinyal positif ini akan mendorong kepercayaan investor, meningkatkan permintaan saham, dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan *P/E Ratio*. Semakin tinggi *current ratio* maka semakin tinggi *P/E Ratio*. Oleh karena itu, kinerja keuangan yang diprosikan oleh rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diprosikan Oleh Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Target Boikot di Indonesia

Hubungan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui Teori Sinyal oleh (Spence, 1973) dan (Ross, 1977). Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan oleh manajemen, baik melalui laporan keuangan maupun indikator kinerja berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Rasio aktivitas yang diprosikan oleh *total asset turnover* (TATO) menunjukkan kemampuan seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio TATO, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk meningkatkan penjualan sehingga dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Rasio TATO yang tinggi memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan pendapatan meskipun di tengah krisis geopolitik boikot. Sinyal ini mendorong meningkatnya kepercayaan investor yang berdampak pada naiknya harga saham dan *P/E Ratio*. Oleh karena itu, kinerja keuangan yang diprosikan oleh rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

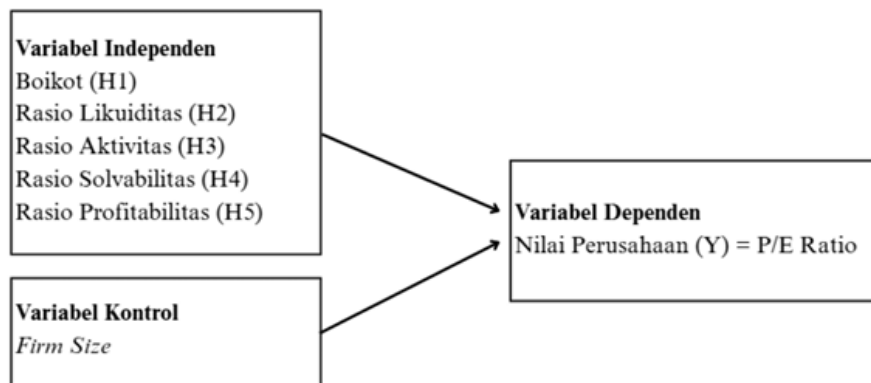
Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diprosikan Oleh Rasio Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Target Boikot di Indonesia

Hubungan antara rasio solvabilitas dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui Teori Sinyal yang dikemukakan oleh (Spence, 1973) dan (Ross, 1977). Teori ini menegaskan bahwa informasi yang disampaikan oleh manajemen, baik berupa laporan keuangan maupun indikator kinerja berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam membuat Keputusan investasi. DER yang tinggi memberikan sinyal negatif karena menunjukkan tingginya beban hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan, sehingga dapat menurunkan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Penurunan kepercayaan investor akan mempengaruhi harga saham dan berdampak pada penurunan *P/E Ratio*. Oleh karena itu, kinerja keuangan yang diprosikan oleh rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan target boikot di Indonesia.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diproksikan Oleh Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Target Boikot di Indonesia

Hubungan antara ROA dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui Teori Sinyal yang diinisiasi oleh (Spence, 1973) dan (Ross, 1977). Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan, termasuk rasio keuangan, dapat menjadi sinyal yang mempengaruhi keputusan investor. ROA yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba sehingga menjadi sinyal positif bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah meskipun menghadapi tekanan eksternal seperti boikot. Sinyal positif tersebut meningkatkan kepercayaan investor, mendorong kenaikan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan *P/E ratio*. Oleh karena itu, kinerja keuangan yang diproksikan oleh rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *P/E Ratio*.

Model Penelitian



(Sumber: Peneliti, 2025)

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif yang akan menguji hipotesis penelitian menggunakan berbagai data yang berkaitan dengan angka dan statistik dimana penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini memiliki tujuan utama untuk menganalisis pengaruh boikot dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan target boikot pro-Israel yang disebutkan di website BDS Movement 2025. Kinerja keuangan diproksikan dengan *current ratio* (CR), *total asset turnover* (TATO), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on asset* (ROA). Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggabungkan sifat data antar-individu (*cross-section*) dan antar-waktu (*time-series*).

D.HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Sampel

Tabel 3. Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang mendistribusikan atau menjual produk/merek yang termasuk dalam daftar produk yang diboikot menurut website BDS Movement Palestina	70+
Perusahaan yang diboikot dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia	9
Periode penelitian (Q1 2022 – Q4 2024)	12
Jumlah sampel (9 x 12)	108
Jumlah outlier	(6)
Total sampel	102

Uji Spesifikasi Model

Tabel 4. Hasil Uji Chow

<i>Test cross-section fixed effects</i>		
		Prob.
Cross-section F		0,0000
Cross-section Chi-square	Chi-	0,0000

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa probabilitas uji Chow adalah 0,0000 yang mana berada dibawah tingkat signifikansi 5%, artinya H_0 ditolak dan terpilihlah model *fixed effect model*. Selanjutnya untuk mencari model terbaik harus dilanjutkan dengan uji Hausman.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

<i>Lagrange Multiplier Tests for Random Effects</i>	
	Prob.
<i>Cross-section random</i>	0,0000

Berdasarkan tabel 5 diperoleh hasil Uji Hausman dengan probabilitas pada *Cross-section random* sebesar 0.000, yang mana nilai tersebut berada dibawah signifikansi 5%. Maka model akhir terbaik yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	TATO	DER	ROA	Boikot	Size
CR	1	-0,475	-	0,368	-0,072	-
TATO		1	0,190	0,202	-0,082	0,699
DER			1	-	0,220	0,157
ROA				1	-0,236	0,303
Boikot					1	0,043
Size						1

Tabel 6 menunjukkan matriks korelasi antar variabel independen. Berdasarkan tabel 6, variabel independen yang satu dengan yang lainnya menunjukkan tidak terdapat korelasi yang memiliki nilai koefisien diatas 80% atau 0,8. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Dependent variable: ABS(RESID)</i>	
<i>Variable</i>	<i>Prob.</i>
C	0,4403
CR	0,9721
TATO	0,2940
DER	0,0260
ROA	0,5021
BOIKOT	0,5096
SIZE	0,4315

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa ada salah satu variabel independen yang memiliki nilai probabilitas statistik $< 0,05$, yaitu DER. Menurut (Baltagi, 2005), untuk mengatasi heteroskedastisitas bisa dilakukan dengan *robust standar error*, yaitu menggunakan *feasible* GLS (EGLS) dengan bobot *cross-section* untuk memperbaiki masalah heteroskedastisitas antar unit dan koreksi kovarians *White cross-section* agar *standard error* yang dihasilkan bersifat *robust* terhadap bentuk heteroskedastisitas yang tidak diketahui.

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas setelah Robust Standard Error

<i>Dependent variable: ABS(RESID)</i>	
<i>Variable</i>	<i>Prob.</i>
C	0,7517
CR	0,2809
TATO	0,5567
DER	0,0728
ROA	0,8208
BOIKOT	0,7672
SIZE	0,9551

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Berikut hasil pengujian regresi data panel dengan variabel independen berupa Boikot dan kinerja keuangan yang diprosikan oleh CR, TATO, DER, ROA terhadap variabel dependen berupa nilai perusahaan yang diprosikan oleh P/E Ratio.

Tabel 9. Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Prob.
C	-562,1015	0,0430
Boikot	-11,67310	0,0113
CR	1,215538	0,7524
TATO	44,52674	0,1802
DER	-0,899535	0,0627
ROA	-1627,120	0,0000
Size	29,23257	0,0239

Berdasarkan tabel 9, nilai koefisien variabel BOIKOT adalah sebesar -11,67310 dengan signifikansi 0,0113. Pada tingkat signifikansi 10%, hasil tersebut menunjukkan bahwa Boikot secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 9, nilai koefisien variabel CR adalah sebesar 1,215538 dengan signifikansi 0,7524. Pada tingkat signifikansi 10% hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja CR secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 9, nilai koefisien variabel TATO adalah sebesar 44,52674 dengan signifikansi 0,1802. Pada tingkat signifikansi 10% hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja TATO secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 9, nilai koefisien variabel DER adalah sebesar -0,899535 dengan signifikansi 0,0627. Pada tingkat signifikansi 5% hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 9, nilai koefisien variabel ROA adalah sebesar -1627,120 dengan signifikansi 0,000. Pada tingkat signifikansi 10% hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja ROA secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 10. Hasil Uji F

R-squared	0,6856
Adjusted R-squared	0,6350
S.E of regression	40,014
F-statistic	13,552
Prob(F-statistic)	0,0000

Berdasarkan tabel 10 dapat diketahui bahwa probabilitas F-stat pada model tersebut adalah sebesar 0.000 yang mana berada dibawah nilai signifikansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dan variabel kontrol secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 10 dapat diketahui bahwa nilai *adjusted* R² sebesar 0,6350 atau 63%. Hal ini berarti variabel dependen pada model hanya dapat dijelaskan 63% oleh variabel independen dan variabel kontrolnya. Sementara 36% lainnya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Boikot terhadap Nilai Perusahaan Target Boikot

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel boikot berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -11,67310 dan signifikansi 0,0113. Hal ini menunjukkan bahwa aksi boikot terhadap perusahaan yang terafiliasi dengan Israel menurunkan kepercayaan investor dan berimplikasi pada penurunan harga saham serta nilai perusahaan. Dampak negatif boikot ini menunjukkan bahwa faktor geopolitik seperti boikot cukup berpengaruh dalam menentukan persepsi pasar.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Firdausi, 2024) yang menyatakan bahwa tren boikot pada tahun 2023 memberikan dampak nyata terhadap penurunan nilai saham dan melemahnya P/E *ratio* perusahaan target. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian (Dogan, 2025) yang menemukan bahwa meskipun dampak boikot hanya signifikan dalam jangka pendek melalui lonjakan volatilitas, portofolio perusahaan target cenderung turun. Oleh karena itu, penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa boikot memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, baik melalui penurunan kinerja keuangan maupun perubahan persepsi investor di pasar modal.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diproksikan oleh Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Target Boikot

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Current ratio* (CR), proksi rasio likuiditas, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan P/E *Ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 1,215538 dan signifikansi 0,7524 yang lebih besar dari 10%. Artinya, tingkat likuiditas perusahaan yang tercermin dari CR tidak menjadi faktor penentu bagi investor dalam menilai perusahaan target boikot. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, hal tersebut tidak menjadikannya mampu menarik investor, terutama dalam situasi khusus adanya boikot.

Hasil ini konsisten dengan penelitian dari (Firdaus & Ika, 2019) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap P/E *ratio* karena CR yang tinggi tidak selalu mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Tingginya CR bisa jadi disebabkan oleh penumpukan persediaan yang justru meningkatkan biaya perusahaan dan menekan laba.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diproksikan oleh Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan Target Boikot

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO, proksi rasio aktivitas atau manajemen aset, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 44,52674 dan signifikansi 0,1802. Hasil ini menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan tidak berdampak pada meningkatnya nilai

perusahaan. Dalam penelitian (Antalovschi & Cox, 2021), TATO yang berpengaruh negatif terhadap P/E *ratio* bisa disebabkan oleh strategi penjualan dengan harga rendah atau penurunan aset karena perusahaan tidak

melakukan investasi baru yang menunjukkan *underinvestment*. Investor mungkin menilai bahwa tinggi TATO tidak cukup menjadi jaminan bagi keberlanjutan laba perusahaan di masa depan.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diprosikan oleh Rasio Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan Target Boikot

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER, proksi solvabilitas, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -0,899535 dan signifikansi 0,0627. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi utang dibandingkan ekuitas, tidak berdampak pada nilai perusahaan target boikot. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Firdaus & Ika, 2019) yang menyatakan bahwa rasio DER tidak terlalu diperhatikan oleh investor karena investor lebih melihat cara pihak manajemen menggunakan dana tersebut secara efektif untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Menurut (Werang dkk., 2023), tingginya rasio DER juga bisa mendatangkan laba yang lebih besar sehingga investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diprosikan oleh Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Target Boikot

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -1627,120 dan signifikansi 0,000. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, justru diikuti dengan penurunan nilai *P/E ratio*. Temuan ini sejalan dengan penelitian dari (Firdaus & Ika, 2019) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *P/E ratio* karena ROA yang tinggi bisa jadi disebabkan oleh tingginya aktiva dibandingkan laba bersih, sehingga penggunaan asset kurang efektif. Dalam penelitian (Neldi dkk., 2023) juga menemukan ROA berpengaruh negatif terhadap *P/E ratio* karena kurangnya prospek pertumbuhan yang berkelanjutan bagi perusahaan. Tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Lisnawati dkk., 2025) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *P/E ratio*.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

1. Hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa boikot berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -11,67310 dan nilai signifikansi $0,0113 < 0,05$ sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa boikot berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.
2. Hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio*, proksi likuiditas, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 1,215538 dan nilai signifikansi $0,7524 > 0,05$ sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan oleh rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.
3. Hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa *total asset turnover* (TATO), proksi rasio aktivitas, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 44,52674 dan nilai signifikansi $0,1802 > 0,05$ sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan oleh rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.
4. Hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER), proksi solvabilitas, berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -0,899535 dan nilai signifikansi $0,0627 < 0,05$ sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan oleh rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak.
5. Hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA), proksi profitabilitas, berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -1627,120 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga hipotesis kelima yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan oleh rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Saran

Berdasarkan pada simpulan hasil penelitian, maka saran yang dapat disampaikan peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi akademisi, disarankan memperluas cakupan model tidak hanya perusahaan yang terdaftar di BEI tapi juga yang dari luar negeri agar bisa melihat dampak boikot lebih luas. Disarankan juga untuk menggunakan variabel lain pada proksi kinerja keuangan seperti *Quick ratio*, ROA, DAR dan nilai perusahaan seperti Tobin's.

2. Bagi perusahaan, boikot sangat mempengaruhi nilai perusahaan terutama pada harga saham, penjualan, dan laba. Tapi mempertahankan struktur modal dan kebijakan investasi internal sangatlah penting untuk mencegah kebangkrutan perusahaan, inefisiensi dan meyakinkan investor akan kekuatan perusahaan.
3. Bagi investor, meskipun pengelolaan keuangan perusahaan cukup baik, tetapi faktor eksternal terutama dalam penelitian ini adalah boikot yang diusung oleh sejumlah masa, juga sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, investor dapat lebih bijak dalam menilai perusahaan terutama dalam melihat ketahanan perusahaan di tengah krisis seperti boikot.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Andika, A., Chomsatu, Y., & Wijayanti, A. (2021). Faktor-Fakto Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *PROSIDING FAKULTAS EKONOMI*, 92–100.
- Andriansyah, S. M., Uray, N. M., & Hendri, M. I. (2025). *Impact of the Boycott Pro-Israel Products on Financial Performance of Multinational Companies in Indonesia* (Vol. 05). <https://www.idx.co.id/>.
- Antalovschi, N. P., & Cox, R. A. K. (2021). Financial Factors Affecting Price-to-Earnings Ratios in Canada. Dalam *International Journal of Finance* (Vol. 6, Nomor 2). www.carijournals.org
- Arbar, T. F. (2023, Oktober 9). *10 Update Perang Hamas VS Israel, Korban Tewas 1.200 Orang Baca artikel CNBC Indonesia “10 Update Perang Hamas VS Israel, Korban Tewas 1.200 Orang” selengkapnya di sini: <https://www.cnbcindonesia.com/news/20231009205451-4-479217/10-update-perang-hamas-vs-israel-korban-tewas-1200-orang>*. CNBC Indonesia.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3 ed.). Wiley.
- BDS Movement. (2025). *BDS Movement*. BDS Movement. <https://bdsmovement.net/>
- Brigham, & Houston. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14 ed.). Salemba Empat.
- David Feldman. (2019). *Boycotts Past and Present: From the American Revolution to the Campaign to Boycott Israel* (Palgrave Critical Studies of Antisemitism and Racism) (Feldman David, Ed.; 1 ed.). Palgrave Macmillan.
- Dogan, B. (2025). Examining the financial effects of boycotting Israel: Event-study and modern portfolio theory approaches with data from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 25(5), 1026–1037. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.06.002>
- Firdaus, I., & Ika. (2019). Firdaus dan Ika: Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets Terhadap Price Earning Ratio (Studi Kasus pada Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017). Dalam *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis* (Vol. 5, Nomor 2). www.idx.co.id,
- Firdausi, A. S. (2024). Analysis of the Impact of the Public Boycott Trend on the Financial Statements of PT Unilever Indonesia Tbk Using the Ratio Analysis Method. *Journal of Economic and Business Analysis (JEBA)*, 2(1), 6–12. <https://businessandfinanceanalyst.com>
- Isa. (2024, Februari 7). *Warga Israel Blokir 132 Truk Bantuan Kemanusiaan ke Gaza Baca artikel CNN Indonesia “Warga Israel Blokir 132 Truk Bantuan Kemanusiaan ke Gaza” selengkapnya di sini: <https://www.cnnindonesia.com/internasional/20240207170802-120-1059900/warga-israel-blokir-132-truk-bantuan-kemanusiaan-ke-gaza>*. CNN Indonesia.
- Kholidah, H., Madyan, M., & Pratiska, R. G. (2018). *Perubahan Kepemilikan Manajerial dan Perubahan Nilai Perusahaan* (Vol. 6, Nomor 1).
- Kim, C., Kim, W., & Nakami, S. (2022). Do online sales channels save brands of global companies from consumer boycotts? A geographical analysis. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 68.
- Lisnawati, W., Mulyana, D., & Rosliyati, A. (2025). Pengaruh Return On Equity, Return On Assets, Debt To Equity Ratio Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Price Earning Ratio (Studi Empiris Bank Umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2023). *Jurnal Topik Manajemen*, 2(1), 147–172.
- Méndez-Suárez, M., & Crespo-Tejero, N. (2021). Why do banks retain unprofitable customers? A customer lifetime value real options approach. *Journal of Business Research*, 122.
- Neldi, M., Hady, H., Elfiswandi, & Lusiana. (2023). The Determinants Of Price Earning Ratio: Evidence From Indonesia. *Journal of Law and Sustainable Development*, 11(4). <https://doi.org/10.55908/SDGS.V11I4.1003>
- Novita, F. I., & Cheisviyanny, C. (2024). Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Sebelum dan Sesudah Pengumuman Boikot Produk Pro Israel. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 6(4), 1668–1679. <https://doi.org/10.24036/jea.v6i4.2003>

- Porta, D. della, & Diani, M. (2020). *Social Movements: An Introduction* (3 ed.). John Wiley & Sons.
- Putriana, M. (2019). Pengaruh Price To Book Value (PBV), Debt To Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) Terhadap Price Earning Ratio (PER) pada Perusahaan Sub Sektor Plastik dan Kemasan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 4(1), 82. <https://doi.org/10.33087/jmas.v4i1.74>
- Rahmani, A. N. B. (2018). Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di JII. *Tansiq*, 1(1), 1–13.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sijabat, F. D., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Pengaruh DPR, DER, ROA dan ROE Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3681–3708.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Villagra, N., Monfort, A., & Mendez-Suarez, M. (2021). Firm value impact of corporate activism: Facebook and the stop hate for profit campaign. *Journal of Business Research*, 137, 319–326.
- Werang, M. K., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2023). Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 8(1), 119. <https://doi.org/10.33087/jmas.v8i1.925>
- 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>