



Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *Boycott Divestment Sanctions* (BDS) pada Perusahaan Terdampak yang *Go-Public* di Bursa Efek Indonesia

Lilis Damayanti Sjam Radjak^{1*}, Gaffar², Ayu Rakhma Wuryandini³

¹⁻³ Universitas Negeri Gorontalo, Indonesia

*Penulis Korespondensi: lilisdamayantisj@gmail.com¹

Abstract. *This study aims to analyze the differences in financial performance before and after the Boycott Divestment Sanctions (BDS) movement in affected companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Financial performance is measured using three main indicators: Market Value Added (MVA), Economic Value Added (EVA), and Earnings Per Share (EPS). This study used a quantitative method with a purposive sampling technique on 15 companies in the consumer cyclical and consumer non-cyclical sectors that met the criteria for being affected by BDS. Data, consisting of quarterly financial reports for the 2021–2024 period, were analyzed using the Wilcoxon Signed Rank Test to determine the differences before and after the BDS. The test results showed that MVA and EVA decreased significantly after the BDS, reflecting a decrease in the company's market value and economic value due to increased risk perception and a decrease in net operating profit after tax (NOPAT). Conversely, EPS showed no significant difference, indicating the company's ability to maintain stable earnings per share despite external pressures. This finding aligns with signaling theory, which states that external events can be negative signals for investors, but market reactions are heavily influenced by company fundamentals and management strategy.*

Keywords: *Boycott Divestment Sanctions; Earnings Per Share; Economic Value Added; Financial Performance; Market Value Added.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah gerakan Boycott Divestment Sanctions (BDS) pada perusahaan terdampak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan diukur menggunakan tiga indikator utama, yaitu Market Value Added (MVA), Economic Value Added (EVA), dan Earning Per Share (EPS). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik purposive sampling pada 15 perusahaan sektor consumer cyclicals dan consumer non-cyclicals yang memenuhi kriteria terdampak BDS. Data berupa laporan keuangan triwulanan periode 2021–2024 dianalisis dengan uji Wilcoxon Signed Rank Test untuk mengetahui perbedaan sebelum dan sesudah BDS. Hasil pengujian menunjukkan bahwa MVA dan EVA mengalami penurunan signifikan setelah BDS, yang mencerminkan berkurangnya nilai pasar dan nilai ekonomi perusahaan akibat meningkatnya persepsi risiko serta menurunnya laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT). Sebaliknya, EPS tidak menunjukkan perbedaan signifikan, menandakan kemampuan perusahaan dalam menjaga laba per saham tetap stabil meskipun terjadi tekanan eksternal. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa peristiwa eksternal dapat menjadi sinyal negatif bagi investor, namun reaksi pasar sangat dipengaruhi oleh fundamental perusahaan dan strategi manajemen.

Kata kunci: Boikot Divestasi Sanksi; Kinerja Keuangan; Laba per Saham; Nilai Tambah Ekonomi; Nilai Tambah Pasar.

1. LATAR BELAKANG

Maraknya persaingan bisnis global menuntut setiap perusahaan untuk menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan agar tetap kompetitif. Kinerja keuangan tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, tetapi juga menjadi dasar penilaian investor dalam mengambil keputusan (Ass, 2020). Berbagai faktor eksternal mulai dari perubahan ekonomi, kebijakan pemerintah, hingga krisis global dapat mempengaruhi kondisi pasar modal. salah satu peristiwa eksternal yang memicu fluktuasi harga saham adalah gerakan *Boycott Divestment Sanctions* (BDS) yang muncul sebagai respon atas konflik Israel-Palestina.

Gerakan BDS yang menyerukan boikot, divestasi, dan sanksi terhadap entitas yang dianggap mendukung Israel mulai dikenal luas di Indonesia pada 10 Oktober 2023 (Nurasiah et al., 2023). Hal ini diperkuat setelah Majelis Ulama Indonesia menerbitkan Fatwa Nomor 83 Tahun 2023 yang mewajibkan dukungan terhadap kemerdekaan Palestina dan melarang keterlibatan dengan pihak yang mendukung agresi Israel (CNN, 2024).

Kampanye BDS berdampak nyata pada perusahaan multinasional di Indonesia yang memiliki afiliasi dengan merek global, antara lain PT Unilever Indonesia Tbk, PT MAP Boga Adiperkasa, PT Sarimelati Kencana Tbk, dan beberapa emiten lain di sektor *consumer cyclicals* dan *consumer non-cyclicals*. Sejumlah perusahaan tersebut mengalami penurunan laba bersih dan tekanan pasar akibat boikot konsumen, seperti penurunan pangsa pasar Unilever serta penutupan gerai dan pemutusan hubungan kerja di jaringan restoran cepat saji. Menurut laporan Reuters (Sulaiman, 2025), Indonesia mengalami penurunan pangsa pasar pada tahun 2023 dari 38,5% pada tahun sebelumnya menjadi 34,9% pada kuartal ketiga tahun 2024.

Tabel 1. Laba Bersih Perusahaan Terdampak (BDS) Periode 2021-2024

Kode	Perusahaan	Laba Bersih			
		2021	2022	2023	2024
UNVR	PT. Unilever Indonesia	5.758.148	5.364.761	4.800.940	3.368.693
ADES	PT. Akash Wira Internasional	265.758	364.972	395.798	527.368
MAPB	PT. MAP Boga Adiperkasa Tbk	9.927	146.296	104.649	(146.148)
FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk	295.737	(77.477)	(418.212)	72.835
PZZA	PT. Sarimelati Kencana Tbk	60.769	(23.456)	96.224	72.835
ERAA	PT. Erajaya Swasembada Tbk	1.117.917	1.076.555	856.860	1.189.557

Berdasarkan tabel diatas pertumbuhan laba bersih sub sektor *Consumer Cyclicals* dan *Consumer Non Cyclicals* dilihat dari tahun sebelum dan sesudah dampak *Boycott, Divestment, Sanctions* (BDS) yang terjadi pada tahun 2021-2024. Dengan adanya kampanye BDS yang mulai terjadi pada tanggal 10 Oktober 2023 tidak memberikan dampak baik untuk perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), MAP Boga Adiperkasa Tbk (MAPB), dan Sarimelati Kencana Tbk (PZZA) dimana ketiga perusahaan mengalami penurunan laba bersih setelah adanya kampanye BDS yang terjadi. Unilever Indonesia mencatat penurunan laba bersih hingga 11% pada tahun 2023 dan 2024 mengalami penurunan sebesar 30% penurunan ini disebabkan oleh aksi boikot yang dipicu oleh persepsi dukungan perusahaan terhadap Israel dalam konflik di Gaza dan penurunan ini juga disebabkan oleh pergeseran persepsi konsumen

ke merek lokal yang lebih terjangkau, serta dampak dari aksi boikot yang memperburuk kredibilitas perusahaan di Indonesia . MAP Boga Adiperkasa (MAPB) rugi pada tahun 2024 hingga mencapai kerugian 240% dan menutup sejumlah gerai dari 671 unit pada akhir 2023 menjadi 607 unit pada akhir 2024 akibat dampak boikot. Srimelati Kencana Tbk (PZZA) juga mengalami hal yang sama, dimana pada tahun 2024 laba bersih yang di peroleh menurun hingga 24,31% sehingga Pizza Hut Indonesia yang dinaunginnya menutup 20 gerai selama september 2024 akibat dampak boikot yang terjadi dan juga diiringi dengan hal itu perusahaan mengurangi karyawan (PHK) sebanyak 371 sampai september 2024 (Jannah, 2024). Sedangkan untuk Akash Wira Internasional Tbk (ADES), Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) dan Fast Food Indonesia Tbk (FAST) mengalami penurunan di tahun 2023 dan mengalami peningkatan di tahun 2024.

Reaksi pasar terhadap laporan keuangan, khususnya laba bersih, mencerminkan pandangan pasar atas kinerja dan prospek perusahaan. Namun, hubungan ini tidak selalu konsisten antar-sektor atau periode, terutama saat terjadi pandemi, boikot, atau kondisi luar biasa lain. Karena itu, analisis hubungan reaksi pasar dengan laporan keuangan perlu mencakup bukan hanya laba bersih, tetapi juga nilai tambah ekonomi yang dihasilkan perusahaan.

Pengukuran nilai tambah atau *value based* seperti *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), menjadi penting untuk dipertimbangkan dalam penelitian ini. EVA merupakan sebuah ukuran keuntungan ekonomis yang dapat dihitung dari selisih antara laba bersih operasi setelah pajak dengan biaya modal (Widjayanti et al., 2024). Sedangkan untuk mengukur reaksi pasar digunakan *Earning Per Share* *Earning Per Share* ialah rasio keuangan yang digunakan dalam menilai pencapaian manajemen dari sisi pencapaian laba investor (Kasmir, 2019).

Penelitian sebelumnya mengenai kinerja keuangan pada peristiwa eksternal menunjukan hasil yang beragam. Beberapa studi menemukan tidak adanya perbedaan signifikan pada indikator nilai tambah ekonomi *Economic Value Added* (EVA) dan nilai tambah pasar *Market Value Added* (MVA) sebelum dan sesudah krisis, sementara penelitian lain menunjukan adanya perbedaan signifikan tergantung sektor dan periode pengamatan. Perbedaan temuan ini menegaskan adanya kesenjangan riset, khususnya terkait pengaruh BDS terhadap kinerja keuangan berbasis *value added* pada perusahaan yang terdampak langsung di Bursa Efek Indonesia. Kajian yang menggabungkan indikator MVA, EVA, dan *Earning Per Share* (EPS) secara khusus pada periode sebelum dan sesudah BDS masih sangat terbatas.

Berkaitan dengan penelitian sebelumnya berikut hasil temuan yang dilakukan oleh Nugroho & Handayani (2021) dimana hasil dari penelitian ini mengindikasikan tidak semua perusahaan retail di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan EVA dan MVA secara signifikan selama pandemi. Sebagian perusahaan tetap mencatatkan nilai EVA positif meski laba bersih menurun, yang disebabkan oleh efisiensi struktur modal. Saladin et al., (2023) dalam hasil penelitian mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan subsektor batu-bara ketika diukur menggunakan EVA dan MVA. Penelitian dari (Sri et al., 2025) mengindikasikan meskipun terdapat penurunan EPS, namun secara statistik tidak ditemukan perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah gerakan boikot.

Hasil penelitian diharapkan mampu memberikan gambaran objektif mengenai dampak gerakan BDS terhadap nilai pasar, nilai ekonomi, dan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba per saham. Temuan ini penting bagi manajemen perusahaan dan investor dalam merumuskan strategi dan keputusan investasi, serta memberikan kontribusi ilmiah untuk pengembangan kajian akuntansi manajemen dan pasar modal terkait pengaruh faktor sosial-politik global terhadap kinerja keuangan.

2. KAJIAN TEORITIS

Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan sebuah kajian yang perlu dilaksanakan menggunakan ketentuan pelaksanaan keuangan dengan baik dan tepat (Sari & Alfian, 2023). Kinerja keuangan perusahaan yang baik adalah penerapan aturan-aturan dalam pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Ismail et al., 2024). Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwasanya kinerja keuangan yaitu analisis yang digunakan untuk menggambarkan suatu perusahaan telah melaksanakan serta menaati aturan pelaksanaan keuangan secara baik dalam terlihat kondisi keuangan dan pencapaian perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Pengertian Market Value Added (MVA)

Market Value Added adalah ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber yang sesuai (Saputra et al., 2019). Perhitungan *Market Value Added* untuk melihat apakah perusahaan sudah memberikan nilai tambah atau tidak, dapat diukur dengan konsep berikut (Wulandari et al., 2020):

$$MVA = (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga saham}) - \text{Ekuitas}$$

Menurut Napitupuluh yang dirujuk dalam penelitian (Irawan & Manurung, 2020) kelebihan *Market Value Added* yaitu :

- a) Penerapan MVA dalam perusahaan dapat, menggambarkan prospek yang menguntungkan atas investasi yang dilakukan pada saat ini dan dimasa yang akan datang.
- b) Nilai MVA dapat dijadikan sebagai metode perhitungan dalam menganalisa kekayaan dimasa yang akan datang.

Kelemahan *Market Value Added* menurut O'Bryne yang dirujuk dalam penelitian (Irawan & Manurung, 2020)

- a) MVA cenderung tidak memperhatikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.
- b) MVA merupakan pengukuran kekayaan pemegang saham hanya pada satu periode tertentu.

Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu sistem manajemen keuangan yang digunakan untuk mengukur laba ekonomis pada suatu perusahaan, sistem ini menunjukkan bahwa keuntungan hanya dapat tercipta jika perusahaan memenuhi biaya operasional dan biaya modal (Riszka Utami et al., 2023). Adapun perhitungan *Economic Value Added* sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

Langkah-langkah menghitung EVA, yaitu :

a) *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT atau *Net Operating After Tax* adalah laba bersih setelah bunga dan penghematan pajak. Laba usaha adalah laba operasi perusahaan dari suatu *current operating* yang merupakan laba sebelum bunga. Pajak digunakan dalam perhitungan EVA merupakan pengorbanan yang dikeluarkan suatu perusahaan dalam menciptakan nilai tersebut (Angelica et al., 2022). NOPAT dapat dihitung dengan :

$$NOPAT = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

b) *Invested Capital*

Invested Capital adalah jumlah dari seluruh pebiayaan perusahaan dan tidak termasuk pinjaman kepada pihak ketiga tanpa bunga seperti hutang usaha, hutang pajak biaya yang belum dibayar dan sebagainya (*non-interest-bearing liabilities*). *Invested Capital* dapat dihitung dengan rumus :

$$Invested Capital = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

c) *Weight Average Cost Of Capital (WACC)*

WACC adalah tingkat *return* minimum yang harus dihasilkan oleh perusahaan dengan tujuan untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham. WACC dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{WACC} = [(D \times r_d) (1 - \text{tax}) + (E \times r_e)]$$

Keterangan :

$$\text{Tingkat modal (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Modal/Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost Of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Pajak} = \frac{\text{Beban}}{\text{Total Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

d) *Capital Charges*

Capital charges adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkannya (Tunggal, 2008:3). *Capital charges* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

Kelebihan *Economic Value Added* adalah sebagai berikut (Hanafi, 2016 : 54)

- Konsep EVA bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*Value Creation*).
- Dapat mengetahui berapa nilai *the true cost of capital* yang diinvestasikan kedalam bisnis. *Economic Value Added* memiliki beberapa kelemahan diantaranya :
- Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat khususnya biaya modal sendiri. Terutama dalam perusahaan *Go-Public* biasanya mengalami kesulitan dalam perhitungan sahamnya.
- Analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja. Sedangkan untuk mengukur faktor kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif.

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) atau dikenal dengan rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham (Kasmir, 2018: 207). Jika EPS mengalami peningkatan yang signifikan, hal ini cenderung menarik minat investor untuk berinvestasi dalam saham tersebut, pada akhirnya hal ini memberikan keuntungan maupun kenaikan harga saham. Rumus *Earning Per Share* adalah :

$$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100 \%$$

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain komparatif untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah gerakan Boycott Divestment Sanctions (BDS) pada perusahaan terdampak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan sektor *consumer cyclicals* dan *consumer non-cyclicals* dengan total 192, sedangkan sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria keterpaparan BDS menurut aplikasi *No Thanks*, sehingga diperoleh 15 perusahaan. Data berupa laporan keuangan triwulanan periode 2021–2024 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi atas laporan keuangan publikasi masing-masing emiten. Analisis data menggunakan uji beda non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk menguji perbedaan nilai sebelum dan sesudah BDS, dengan perhitungan indikator Market Value Added (MVA), Economic Value Added (EVA), dan Earnings Per Share (EPS).

Tahap analisis meliputi :

a) Perhitungan variabel kinerja:

$$\text{MVA} = (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Saham}) - \text{Ekuitas.}$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges, dengan NOPAT} = \text{Laba Usaha} - \text{Pajak.}$$

$$\text{EPS} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} \div \text{Jumlah Saham Beredar.}$$

b) Uji Asumsi: Normalitas data diuji menggunakan Shapiro–Wilk test untuk menentukan distribusi data.

c) Pengujian Hipotesis: Karena data berpasangan dan sebagian besar tidak normal, digunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk membandingkan nilai sebelum dan sesudah BDS. Pengolahan dilakukan menggunakan software IBM SPSS Statistics versi 25.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Dalam penelitian jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik (*Paired Sample T- Test*). Tetapi jika sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik (*Wilcoxon Signed Rank Test*). Berikut adalah hasil dari uji normalitas.

Tabel 2. *Market Value Added (MVA)*

	Tests of Normality		
	Statistic	df	Sig.
MVA Sebelum BDS	0,477	75	0,000
MVA Sesudah BDS	0,659	75	0,000
EVA Sebelum BDS	0,503	75	0,000
EVA Sesudah BDS	0,473	75	0,000
EPS Sebelum	0,680	75	0,000
EPS Sesudah BDS	0,738	75	0,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : SPSS Version 25 diolah peneliti

Berdasarkan pada tabel 2. *Market Value Added (MVA)* sebelum BDS memiliki nilai signifikansi 0,000 dan sesudah BDS memiliki nilai signifikan 0,000 dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sehingga dengan demikian, penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Economic Value Added (EVA) sebelum BDS memiliki nilai signifikansi 0,000 dan sesudah BDS memiliki nilai signifikansi 0,000 dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sehingga dengan demikian, penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Earning Per Share (EPS) sebelum BDS memiliki nilai signifikansi 0,000 dan sesudah pandemi memiliki nilai signifikansi 0,000 dapat disimpulkan bahwa tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hipotesis

a) Hipotesis Pertama

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan terdampak sebelum dan sesudah BDS.

H_a : Terdapat perbedaan *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan terdampak sebelum dan sesudah BDS

b) Hipotesis Kedua

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan terdampak sebelum dan sesudah BDS

H_a : Terdapat perbedaan *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan terdampak sebelum dan sesudah BDS

c) Hipotesis Ketiga

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *Earning Per Share* (EPS) pada perusahaan terdampak sebelum dan sesudah BDS

H_a : Terdapat perbedaan *Earning Per Share* (EPS) pada perusahaan terdampak sebelum dan sesudah BDS

H_0 diterima jika signifikansi $> 0,05$ dan H_0 ditolak jika signifikansi $< 0,05$

Pengujian Hipotesis

a) Pengujian Hipotesis Pertama

Tabel 3. Ranks Sebelum dan Sesudah BDS *Market Value Added* (MVA)

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
MVA Sesudah BDS	Negative Ranks	48 ^a	39,15	1879,00
	Positive Ranks	27 ^b	35,96	971,00
Ties		0 ^c		
Total		75		

a. MVA Sesudah BDS $<$ MVA Sebelum BDS

b. MVA Sesudah BDS $>$ MVA Sebelum BDS

c. MVA Sesudah BDS = MVA Sebelum BDS

Sumber : SPSS Version 25 diolah peneliti

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed-rank*, dapat dijelaskan bahwa dari total 75 observasi terdapat 48 observasi sesudah BDS yang menunjukkan penurunan nilai menurun (*negativ*) MVA setelah BDS dibandingkan sebelum BDS. dimana penurunan ini memiliki rata-rata nilai 39,15 dengan *sum of ranks* 1879,00 menandakan bahwa selain jumlahnya lebih banyak, tingkat penurunannya juga relatif lebih besar. Sementara itu, terdapat 27 observasi menunjukkan nilai meningkat (*positive*) MVA setelah BDS, dengan rata-rata 35,96 dan *sum of ranks* 971,00. kemudian *ties* menunjukkan angka 0 yang artinya tidak ada dari 75 observasi tidak ada nilai MVA yang sama. Dari hasil distribusi ini mengindikasikan bahwa setelah BDS, MVA perusahaan secara umum cenderung mengalami penurunan dibandingkan peningkatan.

Tabel 4. Uji Statistik Market Value Added (MVA)

Test Statistics ^a	
MVA Sesudah BDS - MVA Sebelum BDS	
Z	-2.397 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,017

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : SPSS Version 25 diolah peneliti

Hasil uji statistik memberikan nilai $Z = -2397$ dan $\text{Asymp. Sig. (2-tailed)} = 0,017$ yang artinya lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Maka H_0 ditolak artinya terdapat perbedaan pada kinerja MVA sebelum dan sesudah BDS. Data ini menunjukkan bahwa meskipun sebagian perusahaan mengalami kenaikan, penurunan MVA setelah BDS lebih dominan dan terbukti signifikan secara statistik, sehinggalah secara keseluruhan MVA perusahaan cenderung menurun secara nyata setelah BDS

b) Pengujian Hipotesis Kedua**Tabel 5.** Ranks Sebelum dan Sesudah BDS *Economic Value Added* (EVA)

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
EVA Sesudah BDS	Negative Ranks	41 ^a	44,39	1820,00
	Positive Ranks	34 ^b	30,29	1030,00
EVA Sebelum BDS	Ties	0 ^c		
	Total	75		

a. EVA Sesudah BDS < EVA Sebelum BDS

b. EVA Sesudah BDS > EVA Sebelum BDS

c. EVA Sesudah BDS = EVA Sebelum BDS

Sumber : SPSS Version 25 diolah peneliti

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed-rank*, dapat dijelaskan bahwa dari total 75 observasi terdapat 41 observasi sesudah BDS yang menunjukkan penurunan nilai menurun (*negativ*) EVA setelah BDS dibandingkan sebelum BDS. dimana penurunan ini memiliki rata-rata nilai 44,39 dengan jumlah peringkat (*sum of ranks*) 1820,00 menandakan bahwa selain jumlahnya lebih banyak, tingkat penurunannya juga relatif lebih tinggi. Sementara itu, terdapat 34 observasi menunjukkan nilai meningkat (*positive*) EVA setelah BDS, dengan rata-rata 30,29 dan jumlah peringkat (*sum of ranks* 971,00). Kemudian *ties* menunjukkan angka 0 yang artinya tidak ada dari 75 observasi tidak ada nilai EVA yang sama. Dari hasil distribusi menunjukkan bahwa kecenderungan perubahan EVA setelah BDS adalah menurun, karena jumlah perusahaan yang mengalami penurunan dan besaran peringkatnya lebih besar dibandingkan perusahaan yang mengalami kenaikan.

Tabel 6. Uji Statistik *Economic Value Added* (EVA)

Test Statistics ^a	
EVA Sesudah BDS - EVA Sebelum BDS	
Z	-2.153 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,031

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : SPSS Version 25 diolah peneliti

Hasil uji menunjukkan nilai $Z = -2,153$ dengan $\text{Asyp.sig. (2-tailed)} = 0,031$, yang artinya lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Maka H_0 ditolak artinya terdapat perbedaan pada kinerja keuangan sebelum dan sesudah BDS. Data ini mengindikasikan bahwa meskipun sebagian perusahaan mengalami kenaikan, penurunan EVA setelah BDS lebih dominan dan signifikan secara statistik, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan EVA perusahaan cenderung menurun setelah BDS.

c) Pengujian Hipotesis Ketiga

Tabel 7. Ranks Sebelum dan Sesudah BDS Earning Per Share (EPS)

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
EPS	Negative Ranks	41 ^a	39,12	1604,00
Sesudah BDS EPS	Positive Ranks	34 ^b	36,65	1246,00
Sebelum BDS	Ties	0 ^c		
	Total	75		

a. EPS Sesudah BDS < EPS Sebelum BDS

b. EPS Sesudah BDS > EPS Sebelum BDS

c. EPS Sesudah BDS = EPS Sebelum BDS

Sumber : SPSS Version 25 diolah peneliti

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed-rank*, dapat dijelaskan bahwa dari total 75 observasi terdapat 41 observasi sesudah BDS yang menunjukkan penurunan nilai menurun (*negativ*) EPS setelah BDS dibandingkan sebelum BDS. dimana penurunan ini memiliki rata-rata nilai 39,12 dengan jumlah peringkat (*sum of ranks*) 1604,00 menandakan bahwa selain jumlah jumlahnya lebih banyak, bobot penurunannya juga relatif lebih besar. Sementara itu, terdapat 34 observasi menunjukkan nilai meningkat (*positive*) EPS setelah BDS, dengan rata-rata 36,65 dan jumlah peringkat (*sum of ranks* 1246,00). Kemudian *ties* menunjukkan angka 0 yang artinya tidak ada dari 75 observasi tidak ada nilai EPS yang sama. Dari hasil distribusi menunjukkan bahwa kecenderungann perubahan EPS setelah BDS adalah cenderung mengalami penurunan setelah BDS, karena jumlah total peringkat penurunan lebih tinggi dibandingkan dengan yang mengalami kenaikan.

Tabel 8. Uji Statistik Earning Per Share (EPS)

Test Statistics ^a	
	EPS Sesudah BDS EPS Sebelum BDS
Z	-1.498 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,134

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : Version 25 diolah peneliti

Hasil uji menunjukkan nilai $Z = -1,498$ dengan $Asymp.sig. (2-tailed) = 0,134$, yang artinya lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Maka H_0 diterima artinya terdapat perbedaan sebelum dan sesudah BDS. Data ini mengindikasikan bahwa meskipun secara deskriptif jumlah dan bobot penurunan EPS lebih tinggi dibandingkan kenaikan, perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik, sehingga secara keseluruhan tidak ada perubahan EPS yang bermakna antara periode sebelum dan sesudah BDS.

Perbandingan *Market Value Added* (MVA) sebelum dan sesudah BDS pada perusahaan terdampak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil uji beda *Wilcoxon signed rank test*, menunjukkan bahwa nilai MVA pada perusahaan terdampak *Boycott divestment sanctions* (BDS) pada tahun 2021 triwulan I-triwulan III 2023 dan sesudah BDS 2023 triwulan IV-triwulan IV 2024. Menunjukkan nilai $Z = -2,397$ dan $p-value$ 0,017 nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu (0,05). Hasil penelitian ini menunjukkan H_0 ditolak yang artinya terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan pada *Market Value Added* (MVA) sebelum dan sesudah *Boycott divestment sanctions* (BDS) pada perusahaan terdampak yang *go-public* di BEI.

Perbedaan ini dapat dijelaskan melalui Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Teori ini menyatakan informasi yang disampaikan perusahaan kepada pasar baik berupa laporan keuangan maupun peristiwa eksternal akan diterima investor sebagai sinyal positif atau negatif. Gerakan BDS menjadi sinyal negatif (*bad news*) karena menimbulkan persepsi risiko reputasi dan prospek pendapatan yang lebih rendah, sehingga menekan harga saham dan pada akhirnya menurunkan nilai MVA pada perusahaan. Penurunan MVA dapat diartikan bahwa pasar menilai bahwa kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham berkurang, sejalan dengan definisi MVA sebagai selisih antara nilai pasar saham dan nilai buku ekuitas. Semakin rendah harga pasar, semakin kecil nilai tambah yang tercipta bagi investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan beberapa penelitian terdahulu. Penelitian Sri et al. (2025) mengenai dampak boikot internasional pada perusahaan publik di Indonesia menunjukkan bahwa tekanan reputasi dapat menurunkan indikator pasar seperti MVA. Saladin et al. (2023) menunjukkan adanya perbedaan signifikan MVA pada subsektor batubara selama periode gangguan eksternal, menegaskan bahwa kejadian eksternal dapat memengaruhi nilai pasar berbeda-beda tergantung sektor. Mahasidhi & Dewi (2022) juga menemukan MVA berpengaruh signifikan terhadap return saham, menegaskan bahwa perubahan MVA mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi dan risiko. Dalam konteks boikot, penelitian Sri et al. (2025) reaksi pasar tidak selalu seragam, memperlihatkan bahwa persepsi investor dapat menyebabkan fluktuasi MVA.

Perbandingan *Economic Value Added* (EVA) sebelum dan sesudah BDS pada perusahaan terdampak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon signed rank test*, menunjukan bahwa nilai EVA pada perusahaan terdampak *Boycott divestment sanctions* (BDS) pada tahun 2021 triwulan I-triwulan III 2023 dan sesudah BDS 2023 triwulan IV-triwulan IV 2024. Menunjukan nilai $Z = -2,135$ dan $p\text{-value}$ 0,013 nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu (0,05). Hasil penelitian ini menunjukan H_0 ditolak yang artinya terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan pada *Economic Value Added* (EVA) sebelum dan sesudah *Boycott Divestment Sanctions* (BDS) pada perusahaan terdampak yang *go-public* di BEI.

Penurunan ini terutama disebabkan berkurangnya laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) akibat melemahnya pendapatan serta munculnya biaya tambahan untuk menjaga reputasi dan operasional. dalam beberapa kasus, perusahaan harus menanggung biaya pemasaran, penutupan gerai, atau pemutusan hubungan kerja sehingga margin laba tertekan, sementara persepsi risiko investor yang meningkat berpotensi menaikkan biaya modal (*cost of capital*) dan menurunkan nilai tambah ekonomi perusahaan.

Temuan ini selaras dengan konsep teori yang digunakan yaitu Teori Sinyal (Spance, 1973) menjelaskan bahwa setiap informasi atau peristiwa yang diterima pasar bertindak sebagai sinyal yang mempengaruhi keputusan investor. *Boycott Divestment Sanctions* (BDS) menjadi sinyal negatif yang dapat menurunkan kepercayaan pasar terhadap prospek pendapatan dan reputasi perusahaan, sehingga investor menilai risiko lebih tinggi, mendorong kenaikan biaya modal, dan pada akhirnya menekan *Economic Value Added* (EVA)

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan beberapa penelitian terdahulu. Penelitian (Setiawan dkk, 2021) menemukan penurunan signifikan EVA (*Economic Value Added*) pada perusahaan konsumen setelah (pandemi) dampak eksternal serupa dengan pola penurunan akibat *Boycott Divestment Sunctions* (BDS). Rahmawati & Dewi, (2022) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa isu lingkungan negatif menjadi sinyal pasar yang menekan *Economic Value Added* (EVA) perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Putri & Anwar, 2021) dengan judul pengaruh isu boikot produk terhadap kinerja keuangan dengan EVA sebagai nilai tambah menunjukkan bahwa aksi boikot konsumen terhadap merek tertentu dapat menurunkan EVA melalui penurunan penjualan. Penelitian yang dilakukan (Dewantara & Saputro 2023) dengan judul penelitian dampak pengumuman sanksi ekonomi internasional terhadap EVA perusahaan Energi di Asia Tenggara memberikan bukti bahwa sanksi dan tekanan internasional dapat memengaruhi *Economic Value Added* (EVA) dan kinerja pasar.

Perbandingan *Economic Value Added* (EVA) sebelum dan sesudah BDS pada perusahaan terdampak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil uji beda *Wilcoxon signed rank test*, menunjukkan bahwa nilai *Earning Per Share* (EPS) pada perusahaan terdampak *Boycott divestment sunctions* (BDS) pada tahun 2021 triwulan I-triwulan III 2023 dan sesudah BDS 2023 triwulan IV-triwulan IV 2024. Menunjukkan nilai $Z = -1,498$ dan $p\text{-value} = 1,438$ nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu (0,05). Hasil penelitian ini menunjukkan H_0 diterima yang artinya tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan pada *Earning Per Share* (EPS) sebelum dan sesudah *Boycott divestment sunctions* (BDS) pada perusahaan terdampak yang *go-public* di BEI. Rata-rata EPS memang mengalami fluktuasi, namun perubahannya tidak cukup besar untuk menimbulkan perbedaan statistik yang signifikan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun boikot menimbulkan tekanan reputasi dan sedikit menekan penjualan, perusahaan-perusahaan sebagai sampel dalam penelitian ini masih mampu menjaga tingkat *Earning Per Share* (EPS) yang stabil melalui berbagai strategi efisiensi biaya, diversifikasi pendapatan, dan perbaikan manajemen modal.

Kondisi tersebut sejalan dengan Teori (*Signaling Theory*) menjelaskan bahwa laporan keuangan memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) yang relatif stabil menjadi sinyal positif bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba per saham tetap terjaga meskipun dampak eksternal yang terjadi seperti *Boycott Divestment Sunctions* (BDS). Dengan kata lain, walaupun dampak Boikot berpotensi sebagai sinyal negatif bagi reputasi, stabilitas *Earning Per Share* (EPS) dapat dilihat sebagai sinyal yang baik bagi investor. Hal ini mendukung pandangan Spence (1973) bahwa kualitas

informasi keuangan dapat menetralkan dampak sinyal eksternal bila fundamental perusahaan tetap baik.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa stabilitas *Earning Per Share* (EPS) di tengah tekanan *Boycott Divestment Sanctions* (BDS) dapat dipandang sebagai bukti ketahanan fundamental perusahaan dan efektivitas strategi manajerial dalam mempertahankan kepercayaan investor. (Sri et al., 2025)

Hal ini sejalan dengan penelitian (Sri et al., 2025) dimana hasil penelitian mengindikasikan meskipun terdapat penurunan *Earning Per Share*, namun secara statistik tidak ditemukan perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah boikot. Temuan ini menunjukkan bahwa dampak keuangan langsung dari boikot masih bersifat simbolik dan belum cukup kuat mempengaruhi fundamental perusahaan dalam jangka panjang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang terdampak gerakan *Boycott Divestment Sanctions* mengalami perubahan yang bermakna pada dua indikator utama. MVA dan EVA terbukti menurun signifikan setelah terjadinya BDS, menandakan berkurangnya nilai pasar dan nilai tambah ekonomi akibat meningkatnya persepsi risiko dan penurunan kinerja operasi. Sebaliknya, EPS tidak menunjukkan perbedaan signifikan, yang menegaskan kemampuan sebagian besar perusahaan dalam menjaga laba per saham tetap stabil di tengah tekanan eksternal. Perusahaan yang terdampak BDS disarankan mengevaluasi strategi komunikasi publik dan pengelolaan reputasi dengan menegaskan pemisahan operasional bisnis dari afiliasi politik atau ideologis agar persepsi pasar dan konsumen tetap terjaga, sedangkan investor dan pelaku pasar modal sebaiknya tidak hanya menilai laba bersih, tetapi juga menganalisis indikator berbasis nilai seperti MVA dan EVA untuk menilai penciptaan nilai ekonomis jangka panjang sekaligus mempertimbangkan risiko eksternal nonkeuangan dalam keputusan investasinya.

DAFTAR REFERENSI

- Angelica, F., M., & Latifah, N. (2022). Analisis pengaruh *economic value added (EVA)* dan *market value added (MVA)* terhadap return saham (studi empiris pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2017–2019). *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA)*, 1(1), 113–122.* <https://doi.org/10.34152/emba.v1i1.452>
- Ass, S. B. (2020). Analisis rasio profitabilitas dan solvabilitas pada PT Mayora Indah Tbk. *BRAND Jurnal Ilmiah Manajemen Pemasaran*, 2(2), 195–206.*
- CNN Indonesia. (2024, Desember 12). *Penjualan Unilever di RI anjlok 15 persen buntut boikot anti-Israel*. <https://www.cnnindonesia.com/> (Catatan: ganti URL dengan sumber asli jika tersedia)
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen keuangan* (Edisi ke-2). BPFE.
- Irawan, F., & Manurung, N. Y. (2020). Analisis *economic value added (EVA)* dan *market value added (MVA)* sebagai alat ukur kinerja keuangan PT Garuda Indonesia Tbk tahun 2017–2019. *Jurnal Pajak dan Keuangan Negara (PKN)*, 2(1), 31–45.* <https://doi.org/10.31092/jpkn.v2i1.999>
- Jannah, S. M. (2024, Maret 2). *Kena aksi boikot, Pizza Hut tutup 20 gerai PHK 371 karyawan*. <https://www.sumberberita.com/> (Catatan: perbarui URL bila ada sumber resmi)
- Nur'Ain Ismail, S., Husain, S. P., & Wawo, A. R. (2024). Pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2022. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 8(1), 187.* <https://doi.org/10.52362/jisamar.v8i1.1440>
- Nurasiah, I., Permata, N., Suaryo, S., & Auliana, S. (2023). Koreksi harga saham produk terafiliasi dengan Israel sebagai akibat dari gerakan *Boycott, Divestment, and Sanctions (BDS)* di Bursa Efek Indonesia periode 2023. *JEKKP (Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Kebijakan Publik)*, 5(2).* <https://doi.org/10.30743/jekkp.v5i2.8586>
- Riszka Utami, A., Siska, E., & Indra, N. (2023). Pengaruh EVA dan MVA terhadap return saham perusahaan *food & beverage* di BEI. *GEMILANG: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 3(3), 87–98.* <https://doi.org/10.56910/gemilang.v3i3.619>
- Saladin, H., Lilianti, E., Kurban, A., & Tritama, E. Y. (2023). Analisis komparatif kinerja keuangan dengan menggunakan metode *economic value added (EVA)* dan metode *market value added (MVA)* pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 20(2), 269–284.* <https://doi.org/10.31851/jmwe.v20i2.12719>
- Saputra, W. E., Sukoco, A., Suyono, J., & Elisabeth, D. R. (2019). Analysis of *economic value added* and *market value added* to measure financial performance in pulp and paper companies. *International Journal of Entrepreneurship and Business Development (IJEED)*, 3(1), 77–85.* <https://doi.org/10.29138/ijeed.v3i1.952>

- Sari, P. N., & Alfian, R. (2023). Analisis laporan keuangan untuk mengukur kinerja keuangan PT Tunas Baru Lampung Tbk tahun 2018–2020. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 9(1), 41–50.* <https://doi.org/10.30873/jbd.v9i1.3534>
- Sri, I., Nur, W., & Sahara, I. (2025). Analisis rasio investasi perusahaan terdampak *Boycott Divestment Sanctions (BDS)*. *YUME: Journal of Management*, 8(1), 1293–1301.*
- Sulaiman, R. N., & S. (2025). *Unilever's Indonesia headache worsens with boycott: Local brands seize the day*. <https://www.reuters.com/> (Catatan: ganti URL jika berbeda sumber)
- Widjayanti, W., Andrianie, A., Afriyeni, L., & Pratama, Z. A. (2024). Menilai kinerja keuangan berdasarkan metode *economic value added (EVA)*: Studi kasus pada PT Adaro Energy Tbk. *Jurnal Investasi*, 2(4), 195–206.* <https://doi.org/10.59696/investasi.v2i4.67>
- Wulandari, P., Samsudin, A., & Norisanti, N. (2020). Kinerja keuangan menggunakan metode *economic value added (EVA)* dan *market value added (MVA)*. *Journal of Management and Business (JOMB)*, 2(2), 205–214.* <https://doi.org/10.31539/jomb.v2i2.689>