BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Legitimasi *(Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi *(Legitimacy Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Dowling dan Pfeffer (1975), kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Suchman (1995) yang mendefinisikan legitimasi sebagai persepsi umum bahwa tindakan suatu entitas dianggap patut dan sesuai dengan norma, nilai, dan keyakinan yang berlaku di masyarakat. Inti teorinya sederhana, organisasi termasuk perusahaan bisnis, perlu terus menjaga agar kegiatan operasionalnya tetap dianggap sah oleh masyarakat tempat ia beroperasi (Deegan & Unerman, 2023).

Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 pada dasarnya mengubah batasan legitimasi bagi perusahaan yang dipersepsikan terafiliasi dengan Israel di pasar Indonesia. Ketika MUI selaku otoritas keagamaan tertinggi menyatakan haram bertransaksi dengan pihak pendukung agresi Israel, perusahaan yang masuk kategori tersebut langsung menghadapi ancaman legitimasi (*legitimacy threat*) di mata 244,41 juta konsumen Muslim Indonesia (Kementerian Dalam Negeri Republik Indonesia, 2023).

Suchman (1995) mengidentifikasi tiga strategi yang lazim ditempuh perusahaan dalam merespons ancaman legitimasi, mengubah praktik aktual agar sesuai ekspektasi masyarakat, mengubah persepsi publik melalui komunikasi dan pemasaran, atau mengubah norma eksternal itu sendiri. Dalam kasus boikot

pascafatwa MUI, perusahaan-perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang mengoperasikan lisensi waralaba merek global di Indonesia seperti operator ritel gaya hidup dan restoran cepat saji menghadapi tekanan legitimasi yang berat karena tidak mudah bagi mereka untuk secara cepat mengubah afiliasi korporat pemegang merek di tingkat global, sementara operasional harian tetap bergantung pada penerimaan konsumen domestik. Ketidakmampuan menjaga legitimasi di hadapan stakeholder utama inilah yang secara teoritis diduga dapat berimplikasi pada penurunan kinerja keuangan yang tercermin melalui rasio profitabilitas (Gustarina, 2024; Maulidiana & Putra, 2024).

Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 relevan dijelaskan melalui teori legitimasi karena dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan berpotensi bersifat terukur secara empiris. Legitimasi sosial merupakan aset tak berwujud yang memengaruhi kemampuan perusahaan mempertahankan basis konsumennya; ketika legitimasi itu terganggu, penelitian ini menduga pendapatan dapat turun sehingga rasio profitabilitas *Gross Profit Margin* (GPM), *Return on Capital Employed* (ROCE), maupun *Return on Assets* (ROA) berpotensi ikut tertekan, sebagaimana diindikasikan oleh sejumlah studi terdahulu (Gustarina, 2024).

2.1.2. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori pemangku kepentingan *(stakeholder theory*) yang diperkenalkan oleh Freeman (1984) menekankan bahwa kelangsungan hidup perusahaan sangat bergantung pada dukungan dan hubungan baik dengan seluruh pemangku kepentingan, tidak hanya pemegang saham tetapi juga konsumen, karyawan,

masyarakat, dan pihak terkait lainnya. Ketidakseimbangan dalam memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan dapat menimbulkan konflik yang merugikan operasional dan citra perusahaan (Mulyono & Rolando, 2025).

Bagi keempat perusahaan sampel yang bergerak dalam sektor *Consumer Cyclicals,* khususnya sub-sektor ritel gaya hidup dan restoran, konsumen Muslim merupakan salah satu kelompok pemangku kepentingan paling berpengaruh. Aksi boikot yang mereka lakukan adalah bentuk nyata penggunaan kekuatan stakeholder untuk memengaruhi kebijakan dan kinerja perusahaan, sehingga dampak finansialnya dapat dipandang sebagai konsekuensi dari kegagalan perusahaan mengelola ekspektasi pemangku kepentingan lokal di tengah isu geopolitik global (Mulyono & Rolando, 2025).

Penerapan teori *stakeholder* dalam penelitian ini membantu menjelaskan bahwa kinerja keuangan tidak berdiri sendiri, melainkan dipengaruhi oleh interaksi sosial yang kompleks antara perusahaan dan berbagai kelompok kepentingan. Perusahaan yang memiliki manajemen pemangku kepentingan yang baik cenderung lebih cepat pulih dari krisis reputasi. Analisis terhadap GPM, ROCE, dan ROA keempat perusahaan sampel menjadi salah satu upaya untuk mengamati sejauh mana tekanan dari kelompok konsumen Muslim sebagai bagian dari pemangku kepentingan dapat berkaitan dengan pergerakan hasil keuangan perusahaan.

Kekuatan gabungan antara *Legitimacy Theory* dan *Stakeholder Theory* terletak pada kemampuan keduanya saling melengkapi dalam menjelaskan fenomena yang diteliti. *Legitimacy Theory* menjelaskan mengapa hilangnya kepercayaan publik akibat fatwa berdampak pada kinerja perusahaan, sedangkan *Stakeholder Theory*

melengkapi penjelasan tersebut dengan menunjukkan kelompok pemangku kepentingan yang menjadi jalur utama tekanan itu diduga bekerja, sebagaimana diuraikan lebih rinci pada sub-bab sebelumnya.

2.1.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mencerminkan sejauh mana suatu perusahaan mampu mengelola sumber daya finansialnya secara efektif dan efisien, yang dinilai melalui berbagai instrumen analisis keuangan. Penilaian ini bertujuan mengukur tingkat kepatuhan dan ketepatan perusahaan dalam menjalankan aktivitas keuangannya sesuai prinsip yang berlaku. Bagi pemangku kepentingan internal maupun eksternal, informasi mengenai kinerja keuangan menjadi landasan penting dalam proses pengambilan keputusan ekonomi yang berdampak pada keberlangsungan operasional perusahaan (Fahmi, 2021).

Profitabilitas sering dipandang sebagai ukuran terpenting kinerja keuangan, sebab ia memperlihatkan seberapa baik entitas mengubah kegiatan operasionalnya menjadi laba. Perusahaan yang labanya stabil biasanya lebih menarik bagi investor karena risiko kegagalannya dinilai lebih kecil dan nilai investasinya lebih terjaga (Brigham & Houston, 2019). Bagi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, kinerja keuangan berpengaruh langsung pada keputusan para pemegang saham dan pada penilaian pasar modal secara umum.

Penilaian kinerja keuangan dilakukan melalui analisis laporan keuangan yang mencakup neraca (*balance sheet*), laporan laba rugi komprehensif (*comprehensive income statement*), dan laporan arus kas (*cash flow statement*). Dari

ketiga laporan tersebut, berbagai rasio keuangan dapat dihitung untuk menilai efisiensi biaya, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efektivitas penggunaan modal dalam menjalankan operasional perusahaan (Hery, 2021). Penelitian ini berfokus pada tiga rasio profitabilitas yang dipilih karena kemampuannya menangkap dampak keuangan dari dimensi berbeda secara bersamaan, *Gross Profit Margin* (GPM) yang mengukur efisiensi biaya produksi, *Return on Capital Employed* (ROCE) yang mengukur efektivitas penggunaan modal jangka panjang (capital employed), dan *Return on Assets* (ROA) yang mengukur efektivitas total aset dalam menghasilkan laba.

2.1.4. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari siklus akuntansi sebuah entitas bisnis. Menurut Standar Akuntansi Keuangan yang disusun Ikatan Akuntan Indonesia (2021), laporan keuangan menyajikan secara terstruktur posisi dan kinerja keuangan entitas sebagai bahan pertimbangan pengguna dalam mengambil keputusan ekonomi. Agar informasi tersebut bermakna, laporan perlu ditelaah melalui analisis laporan keuangan, yaitu penilaian atas posisi keuangan, hasil operasi, dan perubahan posisi keuangan dalam suatu periode. Penilaian biasanya dilakukan dengan membandingkan data antarperiode atau dengan rata-rata industri untuk melihat arah perkembangan kinerja perusahaan (Hery, 2021).

Analisis laporan keuangan merupakan proses penelaahan terhadap laporan keuangan perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, hasil operasi, dan perubahan dalam posisi keuangan pada suatu periode tertentu. Analisis ini

dilakukan dengan cara membandingkan laporan keuangan antar periode maupun dengan standar industri guna memperoleh gambaran perkembangan kinerja perusahaan (Hery, 2021).

Pendekatan yang lazim digunakan meliputi analisis horizontal, analisis vertikal, dan analisis rasio. Di antara ketiganya, analisis rasio paling sering dipilih karena hubungan antarpos dapat diringkas menjadi angka yang mudah dibaca dan ditafsirkan (Kasmir, 2022). Dalam penelitian ini, analisis rasio dipakai untuk menghitung dan membandingkan profitabilitas perusahaan sampel sektor *Consumer Cyclicals* sebelum dan sesudah terbitnya Fatwa tersebut, dengan data dari laporan keuangan kuartalan resmi yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia.

2.1.5. Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah alat ukur yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dengan cara membandingkan antara satu pos dengan pos lainnya. Hasil perbandingan tersebut digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja operasional perusahaan secara lebih terstruktur dan kuantitatif. Rasio keuangan diperoleh dengan membandingkan satu pos laporan keuangan dengan pos lain yang saling berkaitan, sehingga kondisi keuangan dan kinerja operasional perusahaan dapat dinilai secara lebih terukur (Hery, 2021).

Rasio keuangan dapat dikelompokkan ke dalam tiga kategori utama sesuai dengan dimensi kinerja yang diukur. Pertama, rasio likuiditas yang mengukur kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, contohnya *Current Ratio* dan *Quick Ratio*. Kedua, rasio solvabilitas yang menggambarkan kemampuan

menanggung seluruh beban utang jangka panjangnya, contohnya *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*. Ketiga, rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya, *Gross Profit Margin* (GPM), *Return on Capital Employed* (ROCE), dan *Return on Assets* (ROA) (Kasmir, 2022). Rasio-rasio tersebut juga lazim dianalisis dalam kajian kinerja dan nilai perusahaan (Prasetyo et al., 2021).

Dari ketiga kategori tersebut, rasio profitabilitas merupakan yang paling relevan dalam penelitian ini karena secara langsung mencerminkan dampak perubahan pendapatan akibat tekanan boikot pascafatwa terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Kasmir, 2022).

2.1.6. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan normalnya. Rasio profitabilitas membandingkan laba dengan penjualan, aset, atau modal, sehingga terlihat seberapa efisien kegiatan usaha menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2022). Rasio profitabilitas juga lazim digunakan sebagai indikator kinerja keuangan dalam studi komparatif, misalnya pada perbandingan sektor perbankan syariah dan konvensional (Abdurraafi *et al.,* 2025).

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur efisiensi penggunaan aset dan modal perusahaan dalam menghasilkan laba, menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu, serta menjadi dasar pengambilan keputusan bagi investor mengenai prospek keuntungan yang dapat diperoleh dari investasinya. Bagi

manajemen, rasio ini bermanfaat untuk mengevaluasi efektivitas strategi bisnis yang telah dijalankan.

Menurut Kasmir (2022) dan Hery (2021), terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang umum digunakan dalam analisis laporan keuangan, di antaranya:

a) *Gross Profit Margin* (GPM) mengukur persentase laba kotor terhadap penjualan bersih, mencerminkan efisiensi pengelolaan harga pokok penjualan.
b) *Net Profit Margin* (NPM) mengukur persentase laba bersih terhadap penjualan bersih, mencerminkan efisiensi secara keseluruhan setelah memperhitungkan seluruh biaya, termasuk pajak dan bunga.
c) *Operating Profit Margin* (OPM) mengukur persentase laba operasional terhadap penjualan, mencerminkan efisiensi kegiatan operasional inti perusahaan sebelum memperhitungkan unsur non-operasional.
d) *Return on Assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki, mencerminkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan seluruh sumber daya perusahaan.
e) *Return on Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari modal sendiri (ekuitas) yang ditanamkan oleh pemegang saham.
f) *Return on Capital Employed* (ROCE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total modal yang digunakan, baik ekuitas maupun utang jangka panjang, sehingga mencerminkan efisiensi penggunaan seluruh modal yang diinvestasikan dalam operasional perusahaan.

Setiap jenis rasio tersebut memberikan sudut pandang yang berbeda mengenai profitabilitas perusahaan, sehingga pemilihannya perlu disesuaikan dengan tujuan

dan fokus penelitian yang dilakukan. Penelitian ini memakai tiga rasio karena masing-masing menangkap satu lapisan kinerja yang saling melengkapi:

a. GPM menunjukkan apakah fatwa mengubah efisiensi biaya produksi atau harga pokok penjualan, misalnya bila komposisi bahan baku atau proses produksi disesuaikan.
b. ROCE menunjukkan pengaruh fatwa terhadap efisiensi seluruh modal jangka panjang (ekuitas dan utang jangka panjang) dalam kegiatan operasional.
c. ROA menunjukkan pengaruh fatwa terhadap kemampuan total aset menghasilkan laba bersih.

Rasio lain seperti NPM, OPM, dan ROE tidak digunakan dalam penelitian ini karena cakupan pengukurannya dinilai memiliki kemiripan konseptual dengan salah satu dari ketiga rasio yang dipilih, sehingga penggunaan GPM, ROCE, dan ROA dianggap sudah cukup representatif untuk menjawab tujuan penelitian.

Dengan menggabungkan ketiga rasio tersebut, dampak Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* dapat dilihat dari tiga sisi sekaligus, yaitu efisiensi produksi (GPM), penggunaan modal (ROCE), dan pemanfaatan aset (ROA). Ketiga rasio ini akan dibahas secara lebih mendalam pada sub bab tersendiri berikut ini.

2.1.6.1 *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin (GPM) adalah rasio yang menunjukkan seberapa persentase laba kotor yang dihasilkan dari setiap penjualan bersih setelah dikurangi harga pokok penjualan (HPP), sebelum memperhitungkan beban operasional, beban bunga, dan pajak. GPM mencerminkan efisiensi perusahaan dalam

mengelola biaya produksi dan pengadaan barang dagangan terhadap pendapatan penjualannya (Hery, 2021). Semakin tinggi nilai GPM, semakin efisien perusahaan dalam mengendalikan harga pokok penjualan. GPM dihitung menggunakan formula sebagai berikut:

GPM = (Laba Kotor / Penjualan Bersih) x 100%

Dalam konteks dampak boikot pascafatwa, GPM diduga relatif lebih tahan dibandingkan ROCE dan ROA karena harga pokok penjualan (HPP) pada restoran dan ritel sebagian besar bersifat variabel sehingga bergerak searah dengan volume penjualan. Meski demikian, ketika volume penjualan turun akibat boikot konsumen, margin kotor tetap dapat tertekan apabila sebagian biaya produksi yang bersifat tetap (*fixed cost*) tidak dapat dikurangi secara proporsional dalam jangka pendek. Tekanan yang lebih besar diperkirakan terjadi pada laba operasi dan laba bersih karena beban operasional tetap, seperti sewa gerai dan gaji karyawan, tidak ikut turun sebanding dengan penjualan. Fenomena ini disebut *operating leverage*, yaitu penurunan penjualan menekan laba lebih dalam daripada penurunan penjualannya sendiri (Brigham & Houston, 2019). Karena itu, penurunan GPM pascafatwa, apabila terjadi, diduga lebih kecil dibandingkan penurunan ROCE dan ROA, sedangkan arah dampaknya pada GPM masih terbuka. Dugaan ini masih jarang diuji, karena penelitian terdahulu umumnya meneliti ROA, ROE, NPM, dan OPM (Maulidiana & Putra, 2024).

Jika GPM tinggi, artinya perusahaan berhasil menjaga HPP tetap efisien, sehingga sebagian besar penjualan bersihnya masih tersisa sebagai laba kotor. Hal ini muncul pada perusahaan dengan produk kompetitif, produksi efisien, atau harga

jual yang menguntungkan. Sebaliknya, GPM yang rendah menandakan margin sedang tertekan, baik karena biaya produksi naik tanpa diikuti kenaikan harga jual, atau karena penjualan turun sehingga biaya produksi tetap jadi "terbagi" ke basis penjualan yang lebih kecil. Dalam penelitian ini, penurunan GPM pascafatwa bisa jadi tanda bahwa perusahaan mengalami inefisiensi biaya produksi akibat melemahnya penjualan yang dipicu boikot.

2.1.6.2 *Return on Capital Employed* (ROCE)

Return on Capital Employed (ROCE) adalah rasio yang menilai seberapa produktif seluruh modal jangka panjang, baik ekuitas maupun utang, dipakai untuk menghasilkan laba operasi. ROCE memberikan gambaran yang lebih menyeluruh dibandingkan ROE karena memperhitungkan seluruh sumber modal, yaitu ekuitas pemegang saham maupun utang jangka panjang, sehingga menunjukkan efektivitas manajemen dalam mendayagunakan seluruh kapital yang dipercayakan kepadanya (Hery, 2021). ROCE dihitung menggunakan formula sebagai berikut:

ROCE = (EBIT / *Capital Employed*) x 100%

Capital Employed = Total Aset - Liabilitas Lancar

Di mana EBIT adalah *Earnings Before Interest and Taxes* (laba sebelum bunga dan pajak), sedangkan *Capital Employed* adalah total aset dikurangi liabilitas lancar, yang mencerminkan modal jangka panjang yang digunakan perusahaan dalam operasinya. ROCE sangat relevan dalam konteks penelitian ini karena perusahaan-perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* (ritel dan restoran) terdaftar di BEI yang menjadi target boikot umumnya memiliki base aset yang besar dan modal

yang signifikan. Ketika boikot menekan laba operasional (EBIT) sementara modal (*capital employed*) tidak berubah secara instan, ROCE ikut tertekan secara signifikan, mencerminkan efisiensi penggunaan kapital jangka panjang akibat tekanan eksternal.

ROCE yang tinggi berarti setiap rupiah modal, baik dari ekuitas maupun utang jangka panjang, menghasilkan laba operasional yang optimal, yang berarti manajemen cukup efektif mengelola kapital. ROCE yang rendah menunjukkan modal yang sudah ditanam belum dimanfaatkan maksimal, misalnya karena EBIT turun sedangkan modal yang dipakai relatif tetap. Turunnya ROCE pascafatwa dalam penelitian ini dapat menandakan bahwa tekanan boikot membuat perusahaan kurang efisien memakai modal jangka panjangnya.

2.1.6.3 *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang memperlihatkan berapa laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah aset yang dikelola perusahaan. ROA penting karena aset adalah sumber daya yang membutuhkan investasi besar mencakup pabrik, mesin, gudang, inventaris, dan seluruh infrastruktur operasional yang seharusnya menghasilkan laba yang sepadan (Hery, 2021). ROA yang tinggi menunjukkan bahwa aset perusahaan digunakan secara produktif dan manajemen mampu mengkonversi investasi aset menjadi keuntungan yang signifikan. ROA dihitung menggunakan formula sebagai berikut:

ROA = (Laba Bersih / Total Aset) x 100%

Karakteristik ROA yang mempertemukan dua dimensi sekaligus, yaitu profitabilitas dan efisiensi aset, menjadikannya rasio yang sangat relevan dalam konteks dampak boikot. Ketika boikot menekan penjualan dan laba bersih turun, sementara total aset yang nilainya besar tidak bisa dikurangi secara instan, ROA akan tertekan dari dua arah, laba sebagai pembilang mengecil sementara total aset sebagai penyebut tetap besar. Penelitian terdahulu membuktikan adanya perbedaan signifikan pada ROA perusahaan-perusahaan terdampak boikot sebelum dan sesudah Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 (Maulidiana & Putra, 2024).

ROA yang tinggi berarti perusahaan mampu memanfaatkan asetnya secara produktif untuk menghasilkan laba bersih, menandakan manajemen aset yang efektif dan kinerja operasional yang sehat. Sebaliknya, ROA yang rendah berarti aset yang dimiliki belum menghasilkan laba yang sepadan dengan nilai investasinya, bisa jadi karena laba bersih turun sementara total aset relatif tidak berubah dalam waktu dekat. Dalam penelitian ini, penurunan ROA pascafatwa menunjukkan bahwa boikot menekan kemampuan perusahaan mengonversi asetnya jadi laba, sehingga efisiensi pemanfaatan aset secara keseluruhan ikut menurun.

2.1.7. Sektor *Consumer Cyclicals*

Bursa Efek Indonesia (BEI) menerapkan sistem klasifikasi industri IDX *Industrial Classification* (IDX-IC) sejak Januari 2021 untuk menggantikan sistem klasifikasi sebelumnya, *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASICA). IDX-IC mengelompokkan emiten ke dalam empat tingkat klasifikasi, yaitu sektor, sub-

sektor, industri, dan sub-industri, dengan total 12 sektor utama (Bursa Efek Indonesia, 2021). Dua di antara 12 sektor tersebut, yaitu sektor *Consumer Non-Cyclicals* (Barang Konsumen Primer) dan sektor *Consumer Cyclicals* (Barang Konsumen Non-Primer), berkedudukan sejajar sebagai sektor tersendiri dan bukan merupakan sub-sektor dari satu sektor *Consumer* yang sama.

Sektor *Consumer Cyclicals* yang menjadi fokus penelitian ini mencakup tujuh sub-sektor yang produk dan jasanya bersifat diskresioner serta lebih sensitif terhadap daya beli dan siklus ekonomi masyarakat, yaitu Otomotif dan Komponen, Barang Rumah Tangga, Barang Rekreasi, Pakaian dan Barang Mewah, Media dan Hiburan, Retailing, dan *Consumer Services* (Bursa Efek Indonesia, 2021). Penelitian ini secara khusus berfokus pada dua dari tujuh sub-sektor tersebut, yaitu Retailing dan *Consumer Services*, yang menaungi perusahaan ritel gaya hidup dan restoran. Berbeda dengan sektor Consumer Non-Cyclicals yang produknya bersifat esensial dan relatif tidak terpengaruh oleh siklus ekonomi, sektor *Consumer Cyclicals* memiliki produk dan jasa yang bersifat diskresioner, yaitu bukan kebutuhan pokok, sehingga lebih sensitif terhadap daya beli dan kondisi ekonomi masyarakat (Bursa Efek Indonesia, 2021).

Karakteristik permintaan yang lebih fluktuatif dan mudah terpengaruh terhadap sentimen konsumen inilah yang menjadi alasan utama penelitian ini membatasi objeknya secara khusus pada sektor *Consumer Cyclicals* dan tidak melibatkan sektor *Consumer Non-Cyclicals*, karena produk dan jasa pada sektor *Consumer Cyclicals* lebih mudah dialihkan ke merek substitusi ketika terjadi seruan boikot (Kasmir, 2022). Dengan karakteristik ini, perusahaan sektor *Consumer Cyclicals*

menjadi objek yang lebih tepat untuk menguji sensitivitas profitabilitas terhadap peristiwa non-ekonomi seperti Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023, karena perubahan pada rasio profitabilitasnya lebih mungkin mencerminkan pergeseran perilaku konsumen secara nyata dan bukan sekadar fluktuasi permintaan musiman.

2.1.8. Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI)

Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) memiliki peran yang sangat strategis dalam memengaruhi perilaku ekonomi masyarakat Muslim di Indonesia. Kedudukan fatwa dalam sistem ekonomi Islam di Indonesia dianggap sebagai panduan etis dan moral yang memiliki kekuatan mengikat secara batiniah bagi umat Islam. Meskipun secara yuridis fatwa tidak memiliki kekuatan hukum yang mengikat sebagaimana peraturan perundang-undangan, dalam praktiknya fatwa MUI memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap perilaku konsumsi sehari-hari (Majelis Ulama Indonesia, 2023). Fatwa bertindak sebagai sinyal moral yang mengarahkan konsumen untuk menjauhi produk-produk tertentu demi menjaga integritas keagamaan mereka (Wibowo *et al*., 2024). Fatwa MUI telah terbukti memengaruhi reaksi pasar modal secara langsung dalam beberapa kasus, menunjukkan bahwa instrumen keagamaan resmi di Indonesia memiliki kekuatan ekonomi yang jauh melampaui pengaruh individu (Fitriaty *et al.*, 2024).

Majelis Ulama Indonesia menetapkan Fatwa Nomor 83 Tahun 2023 tentang Hukum Dukungan terhadap Perjuangan Palestina pada 8 November 2023. Fatwa ini terbit setelah konflik bersenjata di Gaza meningkat sejak Oktober 2023. Isinya menyatakan haram mendukung agresi Israel terhadap Palestina, termasuk

memfasilitasi atau bertransaksi dengan pihak-pihak yang terbukti mendukungnya (Majelis Ulama Indonesia, 2023).

Keunikan fatwa ini dibandingkan fatwa-fatwa MUI sebelumnya terletak pada dua hal. Pertama, keterkaitannya dengan isu geopolitik global, khususnya konflik Israel-Palestina yang mengalami eskalasi signifikan sejak Oktober 2023. Dengan 244,41 juta penduduk Muslim Indonesia atau 87,1 persen dari total populasi (Kementerian Dalam Negeri Republik Indonesia, 2023), sentimen keagamaan kolektif terhadap isu Palestina memiliki kekuatan ekonomi yang sangat besar. Konflik Israel-Palestina merupakan isu geopolitik yang paling sensitif di kalangan konsumen Muslim Indonesia, dan fatwa yang secara eksplisit mengaitkan keputusan konsumsi dengan isu tersebut menciptakan tekanan boikot yang tampak pada laporan keuangan sebagian perusahaan terdampak (Gustarina, 2024; Maulidiana & Putra, 2024). Kedua, pendekatan fatwa ini menargetkan keterkaitan perusahaan dengan isu global (kepemilikan perusahaan), bukan kandungan atau mekanisme produk seperti fatwa-fatwa sebelumnya. Fatwa ini merupakan yang pertama kali secara eksplisit mengaitkan keputusan konsumsi dengan isu konflik geopolitik internasional secara masif dalam konteks modern (Nurasiah *et al.*, 2023).

Otoritas keagamaan melalui fatwanya mampu menggeser keseimbangan pasar tanpa memerlukan instrumen hukum formal dari pemerintah. Respons publik terhadap fatwa ini berlangsung lebih cepat dan lebih luas dibandingkan fatwa-fatwa MUI sebelumnya (Wibowo *et al*., 2024). Perubahan perilaku konsumen ini benar-benar meninggalkan jejak di laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdampak, dengan penurunan yang terukur pada rasio profitabilitas (Maulidiana &

Putra, 2024). Perusahaan multinasional yang beroperasi di Indonesia perlu memahami dinamika fatwa ini sebagai salah satu faktor risiko eksternal yang signifikan.

2.1.9. Pendekatan *Before-After* dalam Penelitian Keuangan Komparatif

Pendekatan *before-after study* merupakan desain penelitian komparatif yang digunakan untuk mengevaluasi dampak suatu peristiwa spesifik terhadap variabel tertentu, dengan cara membandingkan kondisi sebelum dan sesudah peristiwa tersebut terjadi. Metode ini telah berkembang luas sebagai salah satu desain analisis standar dalam penelitian keuangan empiris (Sugiyono, 2024). Prinsip dasarnya adalah menetapkan sebuah titik acuan (*reference point*) yaitu tanggal terjadinya suatu peristiwa signifikan, kemudian membandingkan nilai variabel yang diteliti pada periode sebelum dan sesudah titik acuan tersebut; apabila terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik dan tidak ada faktor pengganggu (*confounding factor*) yang dominan pada periode yang sama, maka peristiwa tersebut dapat dianggap sebagai faktor penjelas utama dari perubahan yang teramati (Sugiyono, 2024).

Pendekatan ini perlu dibedakan secara tegas dari *event study* klasik yang lazim digunakan dalam penelitian reaksi pasar modal. *Event study* klasik menguji dampak suatu peristiwa terhadap *abnormal return* atau *trading volume activity* dalam jendela waktu yang relatif singkat, biasanya beberapa hari hingga beberapa minggu di sekitar tanggal peristiwa, dengan tujuan menangkap reaksi pasar modal secara langsung. Penelitian ini tidak menguji reaksi harga saham maupun volume

perdagangan, melainkan membandingkan rata-rata rasio keuangan fundamental, yaitu *Gross Profit Margin* (GPM), *Return on Capital Employed* (ROCE), dan *Return on Assets* (ROA), pada jendela waktu yang jauh lebih panjang, yaitu delapan kuartal sebelum dan delapan kuartal sesudah peristiwa. Oleh karena itu, pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini lebih tepat disebut sebagai desain *before-after* atau desain komparatif, dan bukan *event study*.

Dalam penelitian ini, titik acuan (*reference point*) yang ditetapkan adalah tanggal penerbitan Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023, yaitu November 2023, yang memenuhi tiga syarat utama sebagai peristiwa yang layak dikaji dengan pendekatan ini, waktunya jelas dengan tanggal yang pasti, bersifat eksogen atau berada di luar kendali manajemen perusahaan, dan memiliki mekanisme transmisi yang logis terhadap variabel yang diteliti melalui jalur boikot konsumen yang berpotensi menekan penjualan dan profitabilitas (Gustarina, 2024; Maulidiana & Putra, 2024). Periode pengamatan pada penelitian ini dirancang dengan struktur 8-1-8, yaitu delapan kuartal sebelum titik acuan (periode pra-fatwa Q4 2021-Q3 2023), satu kuartal transisi tempat titik acuan berada (Q4 2023) yang dikeluarkan dari pengujian statistik komparatif, dan delapan kuartal sesudah titik acuan (periode pasca-fatwa Q1 2024-Q4 2025).

Kuartal transisi (Q4 2023) dikeluarkan dari perbandingan pre-post karena Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 baru diterbitkan pada 8 November 2023, sehingga data keuangan pada kuartal tersebut berpotensi mencerminkan campuran kondisi sebelum dan sesudah peristiwa (*contaminated period*) dan berisiko bias apabila dimasukkan ke salah satu kelompok pembanding. Pengeluaran periode transisi dari

pengujian statistik merupakan praktik yang umum dilakukan dalam rancangan *before-after* untuk menjaga kemurnian data pada periode sebelum dan sesudah dari efek tumpang tindih peristiwa. Validitas rancangan ini turut diperkuat oleh kondisi makroekonomi Indonesia pada kuartal transisi yang relatif kondusif, dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,04% dan inflasi yang terkendali (Badan Pusat Statistik, 2024), sehingga perubahan profitabilitas yang teramati pada periode pasca-fatwa lebih mengarah pada fatwa dan boikot sebagai salah satu faktor penjelas, dan bukan semata tekanan ekonomi makro.

Rancangan perbandingan periode sebelum dan sesudah suatu peristiwa telah digunakan dalam berbagai penelitian yang mengkaji dampak Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023, di antaranya oleh Gustarina (2024) serta Maulidiana & Putra (2024), yang secara konsisten menggunakan desain *before-after* atau deskriptif komparatif dan bukan *event study* dengan pengujian *abnormal return*. Penelitian ini mengadopsi kerangka *before-after* dengan struktur 8-1-8 tersebut, menggunakan data laporan keuangan kuartalan selama total tujuh belas kuartal (delapan kuartal pra-fatwa, satu kuartal transisi yang dikeluarkan dari pengujian, dan delapan kuartal pasca-fatwa), yang memberikan granularitas data yang memadai untuk pengujian statistik inferensial menggunakan *paired sample t-test* atau *Wilcoxon signed-rank test*, sesuai dengan hasil uji normalitas data, sehingga perbedaan yang ditemukan dapat diinterpretasikan dengan tingkat kepercayaan statistik yang terukur (Sugiyono, 2024).

2.1.10. Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian ini:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Judul, Nama, dan Tahun	Variabel Penelitian	Variabel Terkait	Hasil Penelitian
Analisis Perbandingan Rasio Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Fatwa Boikot MUI pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terafiliasi Israel di BEI (Gustarina, 2024)	X: Fatwa Boikot MUI Nomor 83 Tahun 2023 Y: *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE*), Net Profit Margin* (NPM), *Operating Profit Margin* (OPM)	Y: *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Profit Margin* (OPM)	Terdapat penurunan signifikan pada NPM, ROA, dan ROE setelah fatwa diterbitkan. Ketiga rasio profitabilitas menunjukkan perbedaan yang berarti antara periode sebelum dan sesudah fatwa.
MUI Fatwa No. 83/2023: *Its Impact on the Profitability of Companies Affiliated with Israel* (Maulidiana & Putra, 2024)	X: Fatwa Boikot MUI Nomor 83 Tahun 2023 Y: *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM)	Y: *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM)	Terdapat perbedaan signifikan pada ROA dan ROE pascafatwa. NPM juga menunjukkan kecenderungan penurunan meskipun tidak selalu signifikan pada seluruh sampel
Respons Investor terhadap Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 pada Perusahaan yang Terdampak Boikot di BEI (Fitriaty *et al.,* 2024)	X: Fatwa Boikot MUI Nomor 83 Tahun 2023 Y: *Abnormal Return* (AR), *Trading Volume Activity* (TVA)	Y: *Abnormal Return* (AR), *Trading Volume Activity* (TVA)	Fatwa MUI No. 83/2023 berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham. Pasar merespons fatwa sebagai sinyal negatif yang nyata terhadap nilai perusahaan.

Bersambung

Sumber : Data diolah dari berbagai jurnal

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu di atas, terdapat beberapa temuan yang konsisten pertama, fatwa boikot MUI menunjukkan kecenderungan memberikan dampak negatif pada rasio profitabilitas sebagian perusahaan yang menjadi target, meskipun tidak semua penelitian menemukan perbedaan yang

signifikan; kedua, pasar modal merespons fatwa sebagai sinyal risiko yang nyata; dan ketiga, dampak finansial tersebut tercermin secara empiris dalam laporan keuangan resmi perusahaan.

Research gap yang telah diuraikan secara rinci pada Bab I menegaskan bahwa kajian yang menggabungkan GPM, ROCE, dan ROA secara simultan pada perusahaan sektor *Consumer Cyclicals*, dengan dukungan *Legitimacy Theory* dan *Stakeholder Theory* secara terpadu, masih belum tersedia dalam literatur dampak Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023. Penelitian ini hadir untuk mengisi kekosongan tersebut dengan menguji ketiga rasio pada perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* menggunakan uji beda dua sampel berpasangan.

2.2. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini disusun berdasarkan dua landasan teori yang telah diuraikan pada kajian pustaka, yaitu *Legitimacy Theory* dan *Stakeholder Theory*. Kedua teori tersebut digunakan secara saling melengkapi, bukan tumpang tindih, *Legitimacy Theory* menjelaskan penyebab hilangnya legitimasi sosial perusahaan, sedangkan *Stakeholder Theory* menjelaskan bagaimana hilangnya legitimasi tersebut diterjemahkan menjadi tekanan nyata dari kelompok pemangku kepentingan.

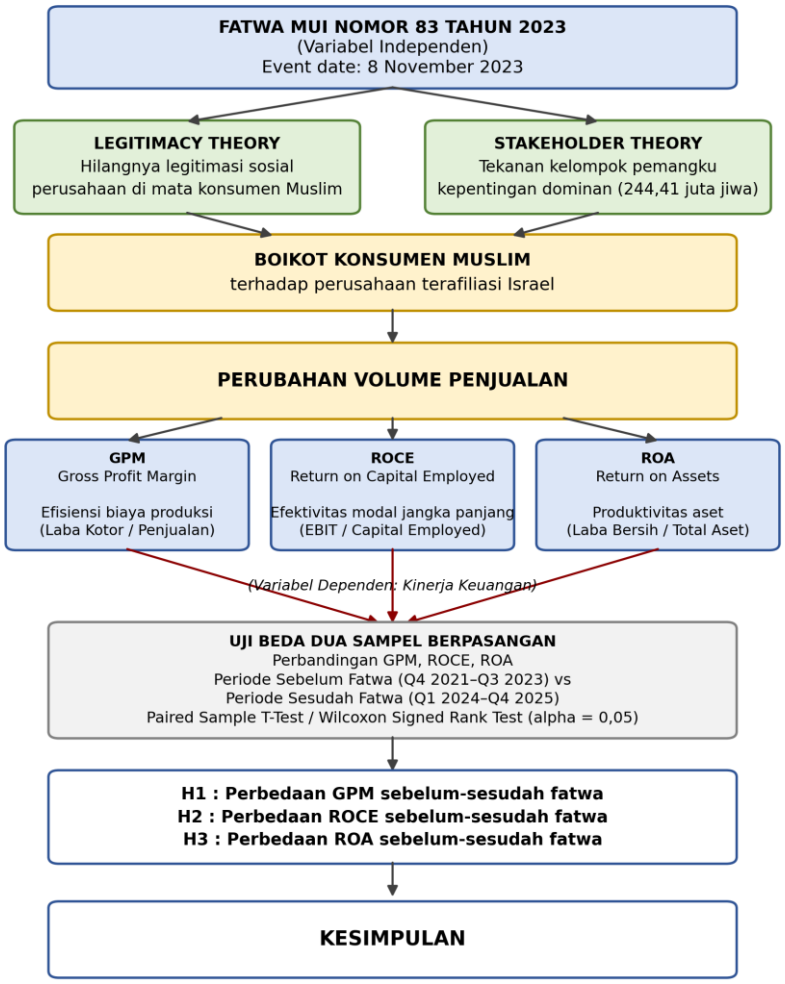
Alur kerangka pemikiran ini bekerja secara bertahap. Tahap pertama diawali dengan diterbitkannya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023, yang berfungsi sebagai instrumen keagamaan otoritatif yang mengancam legitimasi sosial perusahaan-perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang dipersepsikan terafiliasi dengan Israel

di mata konsumen Muslim Indonesia (*Legitimacy Theory*). Hilangnya legitimasi ini bersifat eksogen, berada di luar kendali langsung manajemen perusahaan, namun berdampak langsung pada keberlangsungan hubungan perusahaan dengan basis konsumennya.

Tahap berikutnya, sebagai kelompok pemangku kepentingan primer dan paling dominan bagi keempat perusahaan sampel, konsumen Muslim Indonesia merespons hilangnya legitimasi tersebut dengan melakukan aksi boikot kolektif (*Stakeholder Theory*). Respons stakeholder ini kemudian bertransmisi secara langsung ke penurunan volume penjualan perusahaan.

Penurunan penjualan selanjutnya diteruskan ke tiga rasio profitabilitas melalui jalur yang berbeda-beda. Pada GPM, diperkirakan relatif tahan karena HPP restoran dan ritel sebagian besar bersifat variabel, meskipun dapat tertekan oleh promosi atau melemahnya daya tawar pemasok, arah dampaknya bersifat terbuka. Pada ROCE, penurunan penjualan menekan EBIT melalui efek *operating leverage* atas beban tetap seperti sewa dan gaji, sementara *capital employed* relatif tidak berubah dalam jangka pendek. Pada ROA, tekanan berasal dari menurunnya laba bersih terhadap total aset yang juga relatif tetap. Dengan demikian, dampak yang diantisipasi lebih kuat pada rasio yang memuat beban operasional (ROCE dan ROA) dibandingkan GPM.

Berikut kerangka pemikiran :



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Sumber : Data diolah (2026)

2.3. Hipotesis

Berdasarkan landasan teori *Legitimacy Theory* dan *Stakeholder Theory*, kerangka pemikiran, dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan, khususnya temuan Gustarina (2024) serta Maulidiana & Putra (2024) yang menunjukkan adanya perbedaan rasio profitabilitas pada sebagian perusahaan terdampak setelah Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Gross Profit Margin* (GPM) perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* sebelum dan sesudah diterbitkannya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023.

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Return on Capital Employed* (ROCE) perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* sebelum dan sesudah diterbitkannya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023.

H3: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Return on Assets* (ROA) perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* sebelum dan sesudah diterbitkannya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023.

Hipotesis nol (H0) untuk masing-masing hipotesis di atas adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio yang bersangkutan antara periode sebelum dan sesudah fatwa. Pembuktian atau penolakan hipotesis ini dilakukan melalui uji statistik komparatif yang dijelaskan secara rinci pada Bab III Metode Penelitian.