

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal global telah berkembang menjadi salah satu pilar utama dalam sistem keuangan internasional, dimana arus informasi memainkan peranan sentral dalam membentuk harga aset. Teori keuangan menyatakan bahwa pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia tentang suatu perusahaan atau instrumen keuangan dalam harganya, sehingga dampak suatu peristiwa terhadap prospek emiten dapat dipelajari melalui pengukuran pengaruhnya terhadap harga saham (Evenstudytools, 2012).

Dalam konteks ini, pengumuman dari lembaga-lembaga penyedia indeks internasional seperti MSCI (*Morgan Stanley Capital International*) memiliki kekuatan yang signifikan dalam menggerakkan pasar. MSCI *Emerging Markets Index* merupakan tolak ukur kinerja pasar saham di negara-negara berkembang dan digunakan untuk mengukur kinerja pasar ekuitas di negara-negara berkembang, yang mencakup perusahaan berkapitalisasi menengah hingga besar lebih dari 26 negara (CFI, 2020). Keputusan strategis MSCI baik seperti penambahan, pengurangan bobot, maupun ancaman reklasifikasi tidak hanya bersifat teknis, melainkan juga membawa sinyal informasi yang langsung di respon oleh jutaan investor di seluruh dunia.

Indonesia sebagai salah satu negara dengan pasar modal berkembang (*emerging market*) telah menjadi bagian dari MSCI *Emerging Market Index* sejak beberapa dekade terakhir. Status ini memberikan Indonesia akses terhadap aliran dana pasif dari investor global yang menggunakan indeks MSCI sebagai acuan investasi. Namun, pada tanggal 28 Januari 2026, MSCI mengumumkan hasil konsultasi yang mengejutkan pasar modal Indonesia, yaitu mengeluarkan peringatan atas *investability risk* pada Bursa Efek Indonesia, dengan menyebut adanya ketidaktransparan dalam struktur kepemilikan dan data *free float*. MSCI mengindikasikan akan menghentikan penambahan saham Indonesia ke dalam

indeksnya dan membekukan estimasi jumlah saham yang tersedia untuk dibeli oleh investor internasional, sebagai langkah memitigasi risiko perputaran indeks dan risiko investabilitas (Lavenia & Yudi, 2026). Selain itu, MSCI juga menandai adanya kekhawatiran investor atas kemungkinan perilaku perdagangan terkoordinasi yang merusak pembentukan harga yang semestinya (Reuters, 2026). serta memunculkan kemungkinan penurunan bobot atau status Indonesia dari *emerging market* menjadi *frontier market* (Ibnutama, 2026).

Ancaman tersebut memicu gelombang kepanikan yang luar biasa, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup merosot 8% pada hari itu, yang merupakan penurunan satu hari terbesar dalam lebih dari sembilan bulan, sehingga memicu penghentian perdagangan selama 30 menit (Romy et al., 2026). Kemudian, pada hari perdagangan berikutnya, pasar modal Indonesia sempat mencatatkan penurunan dua hari terdalam dalam hampir tiga dekade, sebelum akhirnya pulih setelah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berkomitmen untuk meningkatkan transparansi kepemilikan saham dan persyaratan likuiditas yaitu perubahan *free float* dari 7,5% menjadi 15% (OJK, 2026).

Besarnya dampak pengumuman MSCI tersebut tidak dapat dilepaskan dari kondisi struktural pasar modal Indonesia yang memang sedang berada dalam tekanan. Bank Indonesia melaporkan bahwa arus modal asing yang keluar dari pasar keuangan Indonesia sepanjang tahun 2025 mencapai Rp125,1 triliun berdasarkan data setelmen 1 januari hingga 31 desember 2025 dengan arus khusus dari pasar saham tercatat sebesar Rp17 triliun (Affan, 2026). Kondisi ini diperparah oleh tren yang telah berlangsung sejak awal 2025, Mirae Asset Sekuritas Indonesia mencatat arus dana asing keluar (*foreign outflow*) dari pasar saham Indonesia selama kuartal 1/2025 saja mencapai Rp30,3 triliun (US\$1,8 miliar), dan tekanan ini terus berlanjut di bulan April dengan *foreign outflow* yang meningkat signifikan menjadi Rp15,5 triliun (US\$927 juta) di pasar saham dan obligasi (Aris, 2025). Di sisi lain, menurut data IDX per September 2025, lebih dari 300 perusahaan diperkirakan perlu menerbitkan saham senilai hingga USD 12,11 miliar guna memenuhi *free float* yang baru, dengan regulasi final diharapkan pada Maret 2026

(Collins, 2026). Rangkaian data ini mengkonfirmasi bahwa pengumuman 28 Januari 2026 bukan sekedar guncangan sesaat, melainkan titik puncak dari akumulasi kerentanan struktural, sehingga menjadikanya sebagai peristiwa (*event*) yang layak dikaji secara empiris.

Penelitian ini menggunakan saham-saham yang tergabung dalam Indeks LQ45 sebagai objek pengamatan. LQ45 adalah indeks yang mengukur kinerja dari 45 perusahaan terpilih yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana perusahaan-perusahaan ini dipilih berdasarkan beberapa kriteria seperti likuiditas, kapitalisasi pasar, kondisi fundamental dan prospek perusahaan di masa depan, serta beberapa kriteria lain yang ditentukan oleh BEI (Stockbit, 2024).

Kriteria pemilihan saham LQ45 yang dilansir dari website resmi Bursa Efek Indonesia meliputi:

Tabel 1.1 Kriteria Pemilihan Saham LQ 45

No	Kriteria
1	Resmi tercatat di BEI selama minimal tiga bulan
2	Dilihat dari aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume, dan frekuensi transaksi
3	jumlah hari perdagangan di pasar reguler
4	kapitalisasi pasar pada periode waktu yang ditentukan (12 bulan terakhir)
5	Keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan

Sumber : *Investasiku* (2026)

Mengacu pada aturan terbaru BEI per April 2024, review dan pembaruan daftar emiten LQ45 dilakukan setiap tiga bulan sekali yaitu pada bulan Januari, April, Juli, dan Oktober dengan periode efektif pada Februari, Mei, Agustus, dan November, yang bertujuan untuk memastikan indeks selalu mencerminkan kondisi terkini pasar (Stockbit Snips, 2026).

LQ45 memiliki relevansi yang sangat kuat dengan isu *investability risk* yang disorot MSCI karena saham-saham dalam indeks ini merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan dan memiliki kapitalisasi pasar terbesar di BEI, sehingga

menjadi target utama alokasi dana investor institusional global. Hal ini semakin dipertegas ketika BEI mengumumkan penyesuaian kriteria evaluasi konstituen LQ45 pasca tekanan MSCI, di mana saham yang termasuk dalam daftar kepemilikan saham terkonsentrasi tinggi (*high shareholding concentration/HSC*) akan dikeluarkan dari *universe* indeks, dan minimum *free float* kini mengacu pada nilai yang lebih tinggi antara 10% atau ketentuan Peraturan I-A baru dari BEI (Stockbit Snips, 2026). Data OJK menunjukkan bahwa investor asing menguasai sekitar 33,60% dari total nilai perdagangan saham di BEI, dan sebagian besar konsentrasi kepemilikan asing tersebut terkonsentrasi pada saham-saham berkapitalisasi besar yang masuk dalam LQ45, khususnya di sektor keuangan/perbankan, pertambangan, dan telekomunikasi (OJK, 2023). Tingginya proporsi kepemilikan asing pada saham-saham LQ45 menjadikan indeks ini sangat sensitif terhadap pengumuman dari lembaga penyedia indeks global seperti MSC, ketika MSCI mengeluarkan *investability risk warning*, investor institusional global yang menggunakan MSCI sebagai *benchmark* portofolio akan langsung menyesuaikan alokasi asetnya terutama pada saham-saham LQ45 yang menjadi komponen utama dana indeks mereka.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji dampak berbagai peristiwa terhadap reaksi pasar modal menggunakan pendekatan *event study* dengan variabel *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Trading Volume Activity* (TVA). Dari sisi peristiwa domestik, Nastiti et al., (2026) menemukan perbedaan AR dan TVA yang signifikan pada saham LQ45 sebelum dan sesudah pelantikan Presiden 2024, sementara Hafidz & Isbanah (2020) menemukan bahwa meskipun AR dan TVA tidak berbeda signifikan pada peristiwa pengesahan RUU KPK 2019, CAR justru menunjukkan perbedaan yang signifikan. Terkait kebijakan pemerintah, Ana et al., (2026) menemukan tidak ada perbedaan signifikan pada AR maupun TVA terkait kebijakan penyaluran dana Rp200 triliun, sedangkan Pangestika & Rahman (2026) pada peristiwa yang sama menemukan perbedaan signifikan pada AR, TVA, maupun *Security Return Variability*. Dari sisi peristiwa internasional, Pulukadang et al., (2026) menemukan bahwa AR tidak berbeda signifikan namun TVA berbeda signifikan pada peristiwa tarif impor AS terhadap

perusahaan China di *Shanghai Stock Exchange*, sementara Abigail et al., (2025) menemukan AR dan TVA signifikan pada saham pertahanan India dalam peristiwa Operasi Sindoor. Dari sisi peristiwa kebijakan sektoral di BEI, Febriana & Prasetyo (2026) menemukan AR signifikan namun TVA tidak signifikan pada peristiwa hari raya Idul Fitri, sedangkan Miranda Sjöfian et al., (2025) menemukan AR dan CAR yang signifikan pada pengumuman larangan ekspor CPO di BEI.

Khusus yang berkaitan langsung dengan MSCI, penelitian Widyatmoko & Setiawan (2023) menemukan peningkatan AR dan TVA yang signifikan pada saham yang masuk indeks dalam peristiwa *rebalancing* MSCI di negara ASEAN-5. Meskipun demikian, seluruh penelitian terdahulu tersebut memiliki keterbatasan mendasar yang sama pada objek kajiannya, yaitu *rebalancing* indeks yang bersifat periodik dan dapat diprediksi sebelumnya, atau peristiwa-peristiwa yang dampaknya bersifat parsial dan hanya menyasar saham atau sektor tertentu. Belum ada satu pun penelitian yang secara khusus menganalisis reaksi pasar terhadap *instability risk warning* dari MSCI — sebuah jenis pengumuman yang belum pernah terjadi sebelumnya dalam sejarah pasar modal Indonesia, bersifat darurat dan tidak terduga, serta berdampak sistemik pada seluruh pasar secara serentak. Perbedaan mendasar inilah yang membentuk celah (*gap*) penelitian yang signifikan dan menjadi justifikasi utama mengapa penelitian ini perlu dilakukan.

Namun demikian, seluruh penelitian di atas memiliki satu kesatuan yaitu objek kajiannya adalah *rebalancing* indeks yang bersifat periodik dan dapat diprediksi, bukan pengumuman yang bersifat darurat seperti *instability risk warning*. Hingga saat ini, belum ada penelitian yang secara khusus menganalisis reaksi pasar terhadap jenis pengumuman MSCI yang belum pernah terjadi sebelumnya ini, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia. Kekosongan ini membentuk celah (*gap*) penelitian yang signifikan, mengingat mekanisme perpindahan informasi dari sebuah *warning* atas risiko reklasifikasi secara teoritis berbeda dengan *rebalancing* rutin, dampaknya lebih luas, tidak terbatas pada saham tertentu, dan berpotensi menciptakan kepanikan sistemik di seluruh pasar.

Berdasarkan penjabaran diatas, peneliti tertarik untuk meneliti **Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman MSCI Terkait Risiko Investabilitas** dengan objek penelitian perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan masuk ke dalam indeks LQ 45 pada rentang waktu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman MSCI pada 28 Januari 2026. Alasan memilih rentang waktu tersebut adalah untuk menangkap reaksi pasar baik sebelum, saat, maupun setelah pengumuman. Periode sebelum digunakan untuk mengantisipasi kemungkinan kebocoran informasi, sedangkan periode setelah digunakan untuk melihat apakah terdapat reaksi lanjutan dari investor. Selain itu, periode ini juga cukup pendek untuk meminimalkan pengaruh faktor lain di luar *event*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan di atas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal return (AR)* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI terkait risiko investabilitas?
2. Apakah terdapat *Cumulative Abnormal Return (CAR)* yang signifikan di sekitar periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI terkait risiko investabilitas?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Trading Volume Activity (TVA)* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI terkait risiko investabilitas?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, adapun tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris :

1. Untuk menganalisis perbedaan *Abnormal Return (AR)* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI terkait risiko investabilitas.

2. Untuk menganalisis perbedaan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI terkait risiko investabilitas.
3. Untuk menganalisis perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI terkait risiko investabilitas.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, peneliti berharap dapat memberikan manfaat diantaranya :

Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang keuangan dan pasar modal, dengan memperkaya literatur terkait *Efficient Market Hypothesis* dan teori *signaling* dalam konteks pasar negara berkembang.

Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor : Penelitian ini diharapkan memberikan *insight* empiris mengenai bagaimana pasar modal Indonesia bereaksi terhadap informasi strategis dari lembaga global seperti MSCI, sehingga investor dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam mengantisipasi risiko sistemik dan momentum pasar yang dipicu oleh pengumuman eksternal.
- b. Bagi Perusahaan : penelitian ini diharapkan memberikan pemahaman mengenai pentingnya aspek transparansi, likuiditas saham, dan struktur kepemilikan dalam membentuk persepsi investor global. Temuan penelitian ini dapat mendorong emiten untuk meningkatkan kualitas keterbukaan informasi dan tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), sehingga dapat menjaga daya tarik sahamnya di mata investor internasional dan meminimalisir dampak negatif dari sentimen global.

- c. Bagi Regulator : Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi bagi regulator seperti Bursa Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan dalam merumuskan kebijakan yang bertujuan meningkatkan kredibilitas dan efisiensi pasar modal Indonesia.
- d. Bagi Akademisi : Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi tambahan dalam pengembangan penelitian di bidang keuangan, khususnya terkait *event study* dan integrasi pasar global. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi dasar untuk penelitian lanjutan yang mengkaji topik serupa dengan pendekatan yang berbeda,

1.5 Sistematika Penulisan

Skripsi ini terbagi menjadi lima bagian yang setiap bab nya terdiri dari beberapa sub-bagian yang berkaitan satu dengan lainnya, sehingga akan didapatkan kesimpulan atas permasalahan yang dibahas. Kerangka penulisan skripsi disusun sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Bab I menguraikan latar belakang masalah yang menjadi dasar penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan secara keseluruhan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Bab II berisi landasan ilmiah yang relevan dengan topik penelitian, kerangka pemikiran hingga rumusan hipotesis penelitian.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab III menjelaskan metode penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik perolehan data, serta pendekatan analisis data yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab IV memaparkan hasil analisis data yang telah diperoleh dari alat analisis SPSS 26, disertai pembahasan yang menghubungkan temuan penelitian dengan teori atau penelitian sebelumnya.

Bab V : Penutup

Bab ini menyajikan ringkasan berdasarkan hasil penelitian, implikasi penelitian, serta masukan konstruktif

