

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa dekade terakhir, pasar modal dunia mengalami dinamika yang cukup signifikan akibat globalisasi keuangan, integrasi pasar, dan meningkatnya peran investor institusional internasional. Arus modal antarnegara menjadi semakin cepat dan sensitif terhadap berbagai informasi ekonomi maupun non-ekonomi. Krisis keuangan global tahun 2008 hingga dampak pandemi COVID-19 pada tahun 2020 menunjukkan bahwa pasar modal di negara berkembang, termasuk Indonesia, sangat responsif terhadap sentimen global dan kebijakan lembaga internasional (Mishkin, 2019).

Pasar modal memiliki peran yang strategis dalam perekonomian suatu negara karena menjadi sarana penghimpunan dana bagi perusahaan sekaligus instrumen investasi bagi masyarakat (Tandelilin, 2021). Di Indonesia, aktivitas perdagangan saham berpusat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memperdagangkan berbagai jenis saham dan memiliki sejumlah indeks saham, salah satunya adalah indeks LQ45. Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar sehingga sering dijadikan acuan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi (Juwita & Pratama, 2022).

Secara teoritis, saham dengan likuiditas yang tinggi cenderung cepat dalam merespons informasi publik dibandingkan saham dengan tingkat likuiditas yang rendah. Hal ini sejalan dengan hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong-form*) yang menyatakan bahwa harga saham akan segera mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara publik (Malkiel, 2020). Oleh karena itu, saham yang termasuk dalam indeks LQ45 dinilai cenderung sensitive terhadap berbagai pengumuman ekonomi maupun non-ekonomi yang dapat mempengaruhi persepsi investor.

Pada laporan statistik pasar modal terbaru, BEI menunjukkan bahwa saham-saham dalam indeks LQ45 memiliki kontribusi yang cukup signifikan terhadap keseluruhan nilai transaksi harian dan kapitalisasi pasar di Indonesia. Tingginya

aktivitas transaksi pada saham-saham tersebut menunjukkan bahwa LQ45 menjadi fokus utama investor, termasuk investor institusional maupun investor asing dalam melakukan alokasi portofolio (Bursa Efek Indonesia, 2023).

Kondisi tersebut juga menjadikan indeks LQ45 tidak hanya sekadar indikator kinerja pasar, tetapi juga sebagai objek yang relevan dalam mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui perubahan harga saham. Harga saham merupakan harga yang terbentuk di pasar modal akibat interaksi antara permintaan dan penawaran investor terhadap suatu saham. Perubahan harga saham sering digunakan sebagai indikator reaksi pasar karena mencerminkan respons investor terhadap informasi yang diterima. Semakin penting informasi yang dipublikasikan, semakin besar kemungkinan informasi tersebut memengaruhi keputusan investasi dan tercermin dalam perubahan harga saham (Hartono, 2022). Oleh karena itu, harga saham menjadi salah satu variabel yang banyak digunakan dalam penelitian *event study* untuk menilai apakah suatu peristiwa mengandung informasi yang relevan bagi pasar (Fama, 1970).

Dalam penelitian pasar modal, khususnya studi peristiwa (*event study*), harga saham sering dianalisis untuk melihat apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah terjadinya suatu pengumuman atau peristiwa tertentu. Pendekatan ini didasarkan pada asumsi bahwa apabila suatu informasi memiliki kandungan informasi (*information content*) yang relevan bagi investor, maka informasi tersebut akan memengaruhi keputusan investasi dan tercermin dalam perubahan harga saham di sekitar tanggal peristiwa. Oleh karena itu, harga saham sering digunakan sebagai indikator untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi yang dipublikasikan.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa korporasi maupun informasi yang dipublikasikan kepada investor. Salah satunya adalah penelitian Anggoro dkk. (2025) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah terjadinya *stock split*, yang mengindikasikan bahwa pasar memberikan respons terhadap informasi tersebut. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap peristiwa *stock split* sehingga memengaruhi pergerakan harga saham di sekitar tanggal

pengumuman. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa harga saham dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau informasi yang dianggap penting oleh investor. Selain itu, Harijono (2003) menemukan bahwa perubahan komposisi MSCI Equity Index memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan, yang menunjukkan bahwa informasi yang berasal dari MSCI memiliki kandungan informasi (*information content*) yang mampu memengaruhi perilaku investor di pasar modal. Penelitian Solihin et al. (2022) juga menunjukkan bahwa peristiwa pandemi COVID-19 menimbulkan reaksi pasar yang tercermin dari adanya perubahan abnormal return pada saham-saham LQ45. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa informasi atau peristiwa yang memiliki nilai informasi bagi investor dapat memengaruhi reaksi pasar, yang tercermin melalui perubahan harga maupun return saham.

Pada sisi yang lain, salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur aktivitas investor asing di pasar modal adalah *foreign flow* atau arus dana investor asing. *Foreign flow* menggambarkan selisih antara nilai pembelian dan penjualan saham oleh investor asing dalam suatu periode tertentu. Jika nilai pembelian lebih besar daripada penjualan, maka kondisi tersebut disebut *net foreign buy*, sedangkan jika nilai penjualan lebih besar dari pembelian disebut *net foreign sell*. Arus dana investor asing ini sering kali digunakan oleh investor domestik sebagai sinyal dalam menentukan keputusan investasi karena investor asing dianggap memiliki informasi dan analisis pasar yang lebih luas (Tandelilin, 2021).

Dalam praktiknya, pergerakan *foreign flow* sering kali memengaruhi dinamika pasar saham, terutama pada saham-saham dengan kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi. Saham yang termasuk dalam indeks LQ45, misalnya, merupakan saham yang banyak diminati oleh investor asing karena memiliki fundamental perusahaan yang relatif baik serta tingkat likuiditas yang tinggi. Tingginya aktivitas investor asing pada saham-saham tersebut menyebabkan perubahan *foreign flow* dapat memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham di pasar modal (Fatmawati & Muniah, 2022). Aktivitas pembelian dan penjualan yang dilakukan investor asing sering kali

menjadi salah satu indikator yang diperhatikan oleh investor domestik dalam mengambil keputusan investasi karena dianggap mencerminkan persepsi investor global terhadap prospek pasar (Abdullah et al., 2023).

Selain itu, perubahan *foreign flow* juga sering terjadi sebagai respons terhadap berbagai informasi ekonomi maupun kebijakan global yang memengaruhi persepsi investor terhadap suatu negara atau pasar modal tertentu. Informasi yang berasal dari lembaga internasional, kondisi ekonomi global, perubahan suku bunga, maupun perubahan indeks pasar saham global dapat memicu masuk atau keluarnya dana investor asing dari suatu pasar modal (Tandelilin, 2021). Fenomena tersebut juga terlihat pada pasar modal Indonesia ketika pengumuman MSCI mengenai isu *investability* dan transparansi pasar memicu meningkatnya aksi jual investor asing serta pelemahan pasar saham, yang menunjukkan bahwa informasi internasional dapat memengaruhi arah arus modal asing (Reuters.com, 2026). Hal ini menunjukkan bahwa *foreign flow* tidak hanya mencerminkan aktivitas perdagangan investor asing, tetapi juga mencerminkan tingkat kepercayaan investor internasional terhadap pasar modal suatu negara.

Bagi saham-saham yang terdaftar dalam indeks LQ45, yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan menjadi fokus para investor institusional, perubahan sentiment global maupun pengumuman dari Lembaga internasional cenderung lebih cepat tercermin dalam harga saham. Tingginya aktivitas perdagangan memungkinkan proses penyesuaian harga berlangsung lebih cepat dibandingkan saham dengan likuiditas rendah (Malkiel, 2020).

Selain faktor domestik yang mempengaruhi harga saham, informasi global dari lembaga internasional juga memiliki dampak yang cukup signifikan terhadap pasar modal Indonesia, khususnya bagi saham-saham unggulan seperti yang terdaftar dalam indeks LQ45. Salah satu Lembaga yang memiliki peran penting adalah *Morgan Stanley Capital International* (MSCI). MSCI merupakan penyedia indeks global yang digunakan oleh investor institusional dan manajer investasi sebagai acuan alokasi portofolio. Keputusan MSCI terkait pengklasifikasian suatu negara atau perubahan

komposisi indeks dapat mempengaruhi arus modal internasional karena banyak dana indeks pasif yang disusun berdasarkan indeks tersebut (Kompas, 2025).

Perkembangan terbaru di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa keputusan lembaga indeks global memiliki pengaruh yang besar terhadap perilaku investor. Pada 28 Januari 2026, MSCI mengumumkan hasil peninjauan terhadap tingkat aksesibilitas pasar modal Indonesia dan menyampaikan masih adanya sejumlah kendala yang memengaruhi aspek *investability*. Beberapa permasalahan yang menjadi sorotan meliputi rendahnya transparansi struktur kepemilikan saham, keterbatasan informasi mengenai *free float*, serta indikasi aktivitas perdagangan yang dinilai berpotensi mengganggu mekanisme pembentukan harga saham secara wajar (MSCI, 2026). Berdasarkan hasil evaluasi tersebut, MSCI memutuskan untuk menunda sementara perubahan komposisi indeks yang melibatkan saham-saham Indonesia hingga kondisi pasar dinilai lebih transparan. Pengumuman tersebut langsung direspons negatif oleh pelaku pasar, yang tercermin dari melemahnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan meningkatnya tekanan jual di berbagai sector (Reuters, 2026). Kondisi ini mengindikasikan bahwa informasi yang berasal dari lembaga indeks internasional tidak hanya memengaruhi pergerakan indeks, tetapi juga dapat mengubah persepsi investor terhadap prospek perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, kebijakan yang dikeluarkan oleh MSCI menjadi salah satu faktor eksternal yang mampu memengaruhi stabilitas pasar modal Indonesia.

Selain keputusan yang dikeluarkan oleh MSCI, penilaian dari lembaga pemeringkat kredit internasional juga menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi kepercayaan investor terhadap pasar modal suatu negara. Pada 5 Februari 2026, *Moody's Ratings* mengumumkan bahwa peringkat kredit Indonesia tetap berada pada level Baa2 (*investment grade*), namun merevisi *outlook* dari *stable* menjadi *negative*. Perubahan *outlook* tersebut didasarkan pada penilaian *Moody's* terhadap meningkatnya ketidakpastian dalam proses perumusan kebijakan, melemahnya efektivitas komunikasi kebijakan, serta kekhawatiran terhadap kualitas tata kelola pemerintahan yang dinilai dapat memengaruhi kredibilitas kebijakan

ekonomi Indonesia (Moody's.com, 2026). Meskipun peringkat kredit Indonesia tidak mengalami penurunan, revisi *outlook* tersebut memberikan sinyal meningkatnya risiko terhadap prospek perekonomian dan stabilitas fiskal Indonesia di masa mendatang. Pengumuman tersebut turut memengaruhi sentimen pelaku pasar karena meningkatkan persepsi risiko investasi di Indonesia. Akibatnya, investor cenderung bersikap lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, sehingga berpotensi memberikan tekanan terhadap pergerakan harga saham maupun instrumen keuangan lainnya di pasar modal (Reuters, 2026).

Penelitian ini memilih pengumuman Morgan Stanley Capital International (MSCI) dan Moody's Ratings sebagai objek penelitian karena keduanya merupakan lembaga internasional yang memiliki kredibilitas tinggi dan berperan penting dalam membentuk persepsi investor global terhadap pasar keuangan suatu negara. Pengumuman MSCI mengenai evaluasi aksesibilitas pasar mencerminkan penilaian terhadap kualitas dan daya tarik pasar modal Indonesia, sedangkan pengumuman Moody's mengenai perubahan *outlook* kredit mencerminkan penilaian terhadap kondisi makroekonomi, tata kelola, dan risiko fiskal Indonesia. Meskipun kedua pengumuman tersebut tidak secara langsung berkaitan dengan kinerja fundamental perusahaan, informasi yang disampaikan berpotensi memengaruhi ekspektasi investor, arus modal asing, serta pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini memfokuskan analisis pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 karena indeks tersebut terdiri atas saham-saham yang memiliki tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan frekuensi perdagangan yang tinggi, sehingga lebih responsif terhadap informasi yang dipublikasikan kepada pasar dibandingkan saham dengan likuiditas rendah. Karakteristik tersebut menjadikan perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 lebih representatif untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*), baik yang tercermin melalui perubahan harga saham maupun *net foreign* (Bursa Efek Indonesia, 2024). Selain itu, penelitian mengenai dampak pengumuman MSCI dan perubahan *outlook* Moody's terhadap harga saham dan *net foreign* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 masih

relatif terbatas, khususnya yang membandingkan reaksi pasar terhadap kedua peristiwa internasional tersebut dalam satu penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai sejauh mana informasi yang berasal dari lembaga internasional mampu memengaruhi reaksi pasar modal Indonesia. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa dalam era globalisasi keuangan, pasar modal Indonesia tidak terlepas dari pengaruh informasi global yang berasal dari lembaga internasional. Dinamika arus modal internasional, integrasi pasar, serta dominasi investor institusional menyebabkan pasar saham Indonesia semakin sensitif terhadap berbagai pengumuman eksternal. Pemilihan penelitian ini di landaskan pada beberapa alasan utama. Pertama, MSCI dan *Moody's* yang merupakan lembaga internasional yang memiliki kredibilitas tinggi dan menjadi acuan bagi investor institusional global dalam pengambilan keputusan investasi. Setiap pengumuman yang dikeluarkan berpotensi memicu terjadinya perubahan arus modal dan sentimen pasar (Reuters, 2026). Kedua, saham-saham dalam indeks LQ45 memiliki karakteristik likuiditas yang tinggi dan cukup dominan dalam struktur pasar modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Ketiga, penelitian mengenai perbandingan harga saham dan *net foreign* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI dan *Moody's* masih relatif terbatas. Hal ini disebabkan karena kedua peristiwa tersebut merupakan fenomena yang masih relatif baru sehingga belum banyak penelitian empiris yang mengkaji dampaknya terhadap pasar modal Indonesia, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Sebagian besar penelitian sebelumnya lebih berfokus pada reaksi pasar terhadap peristiwa korporasi, kondisi ekonomi makro, maupun perubahan indeks saham, sedangkan penelitian yang secara bersamaan membandingkan pengaruh pengumuman MSCI dan perubahan *outlook* *Moody's* terhadap harga saham dan *net foreign* masih sangat sedikit. Keterbatasan penelitian terdahulu tersebut menjadi salah satu hambatan dalam memperoleh pembandingan empiris yang relevan, sekaligus menunjukkan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) yang perlu dikaji lebih lanjut.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman oleh MSCI pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45?
2. Apakah terdapat perbedaan *foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45?
3. Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman oleh *Moody's Corporation* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45?
4. Apakah terdapat perbedaan *foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman oleh *Moody's Corporation* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman oleh MSCI pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45.
2. Untuk menganalisis perbedaan *foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman oleh MSCI pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45.
3. Untuk menganalisis perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman oleh *Moody's Corporation* pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45.
4. Untuk menganalisis perbedaan *foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman oleh *Moody's Corporation* pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, maka manfaat penelitian dari penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis
hasil penelitian menjadi sarana untuk memperdalam pemahaman mengenai teori pasar modal, khususnya terkait hipotesis teori sinyal, serta metode *event*

study. Selain itu, penulis juga dapat mengembangkan kemampuan berpikir kritis dalam menganalisis reaksi pasar terhadap informasi global.

2. Bagi investor

hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan wawasan mengenai bagaimana pasar modal Indonesia bereaksi terhadap pengumuman dari lembaga internasional. Pembaca dapat juga memahami pola pergerakan harga saham dan *foreign flow* sebelum dan sesudah suatu peristiwa penting, sehingga dapat memperoleh gambaran mengenai sensitivitas pasar terhadap faktor eksternal.

3. Bagi akademisi

hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi empiris dalam bidang keuangan dan pasar modal, khususnya terkait studi peristiwa di Indonesia. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengembangkan topik serupa dengan periode pengamatan yang berbeda, variabel yang lebih luas, maupun pendekatan metodologi yang lebih kompleks.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran umum mengenai isi penelitian ini, penulis Menyusun sistematika penulisan yang terbagi ke dalam beberapa bab sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan

Bab ini berisi uraian mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, serta sistematika penulisan yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini.

BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini memuat landasan teori yang relevan sebagai dasar dalam penyusunan hipotesis penelitian. Pada bagian ini dijelaskan konsep-konsep teoritis dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel penelitian yaitu harga saham dan *net foreign*.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai desain dan prosedur penelitian yang meliputi objek dan lokasi penelitian, populasi, dan sampel, jenis, dan sumber data, Teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, serta metode analisis data yang digunakan untuk

menguji hipotesis.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini menyajikan hasil pengolahan dan analisis data yang telah dilakukan, disertai dengan pembahasan yang bertujuan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian.

BAB V Penutup

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, serta saran atau rekomendasi yang dapat dijadikan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

