

**REAKSI PASAR TERHADAP SAHAM MSCI
PRA DAN PASCA PENGUMUMAN REBALANCING MSCI**

Scylla Lyn Leviatham¹, Masfar Gazali²

¹Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia, leviathan.scyllalyn@gmail.com

²Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia, masfar.gazali@trisakti.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.35449/jemasi.v22i1.1255>

Abstrak

Pengumuman *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) sering menjadi perhatian investor karena berpotensi memengaruhi arus modal global dan pasar saham Indonesia. Pada 28 Januari 2026, MSCI mengumumkan *interim freeze* disertai evaluasi ulang aksesibilitas pasar Indonesia yang memicu ketidakpastian di pasar. Penelitian ini mengkaji dampak pengumuman MSCI terhadap tiga indikator reaksi pasar, yaitu harga saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* (TVA), melalui perbandingan kondisi pra dan pasca pengumuman. Data penelitian menggunakan saham yang terdaftar dalam *MSCI Indonesia Index* yang diperoleh dari Bursa BEI, Yahoo Finance, dan MSCI. Untuk menganalisis reaksi pasar, penelitian ini menerapkan pendekatan *event study* dengan tiga periode pengamatan, yaitu ± 5 , ± 10 , dan ± 20 hari. Tahapan analisis meliputi uji normalitas Kolmogorov-Smirnov yang kemudian diikuti oleh Wilcoxon Signed Rank Test. Hasil analisis mengindikasikan bahwa harga saham dan *trading volume activity* (TVA) berubah secara signifikan setelah pengumuman MSCI, sedangkan *abnormal return* tidak mengalami perubahan yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengumuman *interim freeze* MSCI memengaruhi harga saham dan aktivitas perdagangan investor, namun belum menghasilkan *abnormal return* yang signifikan.

Kata Kunci: MSCI, *Interim Freeze*, Harga Saham, *Abnormal return*, *Trading volume activity*

Abstract

The announcement of *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) often attracts investors' attention due to its potential impact on global capital flows and the Indonesian stock market. On 28 January 2026, MSCI announced an *interim freeze* along with a reassessment of Indonesia's market accessibility, creating uncertainty in the capital market. This study examines the impact of the announcement on three indicators of market reaction: stock prices, abnormal returns, and trading volume activity (TVA), by comparing market conditions before and after the announcement. The study employs data from companies listed in the *MSCI Indonesia Index*, obtained from the IDX, Yahoo Finance, and MSCI. An event study approach was applied using three event windows (± 5 , ± 10 , and ± 20 trading days). Data analysis consisted of the Kolmogorov-Smirnov normality test followed by the Wilcoxon Signed Rank Test. The findings reveal significant changes in stock prices and trading volume activity (T+

6VA) following the MSCI announcement, whereas abnormal returns did not differ significantly. These results suggest that the MSCI interim freeze announcement affected stock prices and investors' trading activity but was insufficient to generate significant abnormal returns.

Keywords: MSCI, Interim Freeze, Stock Prices, Abnormal return, Trading volume activity

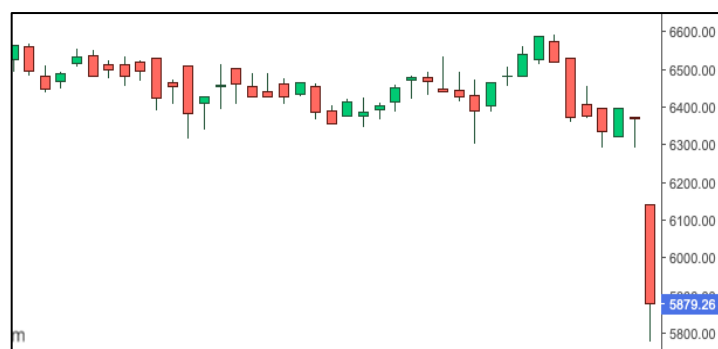
PENDAHULUAN

Morgan Stanley Capital International (MSCI) merupakan penyedia indeks pasar saham global yang menjadi acuan utama bagi investor institusional, dana pensiun, manajer aset, dan *exchange-traded funds* (ETF) dalam menyusun portofolio investasi serta dikenal sebagai standar global dalam mengukur pergerakan pasar saham internasional secara objektif (Purwanto et al., 2026). Oleh karena itu, setiap perubahan komposisi indeks MSCI melalui proses *rebalancing* dapat memengaruhi arus modal internasional serta keputusan investasi investor. Saham-saham yang tergabung dalam indeks MSCI umumnya merupakan saham berkapitalisasi besar (*blue chip*), memiliki likuiditas tinggi, dan bobot yang signifikan terhadap pergerakan pasar sehingga menjadi perhatian utama investor institusional dan investor asing (Widyatmoko & Setiawan, 2023). Masuknya suatu saham ke dalam indeks MSCI dipandang sebagai sinyal tingginya *investability*, sedangkan penghapusan saham dari indeks berpotensi mendorong aksi jual oleh investor yang menyesuaikan portofolionya (Purwanto et al., 2026).

Berbeda dengan *rebalancing* reguler yang dilakukan setiap Februari, Mei, Agustus, dan November (Widyatmoko & Setiawan, 2023), pada 28 Januari 2026 MSCI mengumumkan secara mendadak pembekuan sementara (*interim freeze*) terhadap beberapa perubahan indeks saham Indonesia disertai peringatan mengenai kemungkinan evaluasi kembali aksesibilitas pasar Indonesia apabila transparansi dan tata kelola pasar tidak mengalami perbaikan (MSCI, 2026b).

Pengumuman tersebut memicu sentimen negatif yang kuat di pasar modal Indonesia. Pada hari perdagangan berikutnya, *MSCI Indonesia Global Standard Index* turun sebesar 7,71%. Sementara IHSG mengalami penurunan hingga memicu *trading halt* setelah sempat melemah mencapai 8%. Kondisi tersebut juga diikuti oleh *capital outflow* sebesar Rp6,17 triliun yang mencerminkan respons cepat investor terhadap informasi yang dipublikasikan (IDX, 2026).

Gambar 1. MSCI Indonesia Global Index pada 28 Januari 2026



Sumber: Investing.com

Gambar 2. IHSG pada 28 Januari 2026



Sumber: Yahoo Finance

Peristiwa tersebut menjadi menarik untuk dikaji karena berdasarkan *signaling theory*, suatu pengumuman yang mengandung informasi penting akan direspons oleh investor dan tercermin pada perubahan harga saham, *abnormal return*, maupun aktivitas perdagangan (Pangumpia et al., 2021). Namun, sebagian besar penelitian terdahulu mengenai MSCI lebih banyak berfokus pada *rebalancing* yang bersifat terjadwal, sedangkan penelitian mengenai pengumuman *interim freeze* yang tidak terduga masih sangat terbatas. Selain itu, penelitian sebelumnya umumnya menggunakan sampel indeks pasar yang lebih luas, sehingga belum secara khusus mengkaji saham-saham yang tergabung dalam indeks MSCI, padahal saham-saham tersebut memiliki karakteristik sebagai saham *blue chip* dengan fundamental yang relatif kuat, likuiditas tinggi, serta menjadi acuan utama investor global (Akhmad & Damayanti, 2021; Widyatmoko & Setiawan, 2023).

Penelitian ini bertujuan mengevaluasi respons pasar atas pengumuman *interim freeze* MSCI pada 28 Januari 2026 terhadap saham-saham yang termasuk dalam *MSCI Indonesia Index*. Analisis dilakukan menggunakan metode *event study* dengan jendela peristiwa selama ± 20 hari perdagangan. Dalam penelitian ini, respons pasar direpresentasikan oleh tiga indikator, yaitu harga saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* (TVA). Ketiga indikator tersebut dianalisis untuk mengidentifikasi perubahan yang terjadi setelah pengumuman MSCI. Studi ini diharapkan dapat memperkaya bukti empiris yang berkaitan mengenai respons pasar terhadap pengumuman MSCI yang bersifat tidak terduga.

TINJAUAN TEORITIS

Signaling theory menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan kepada pasar merupakan sinyal yang diinterpretasikan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang mengandung *information content* akan memengaruhi ekspektasi investor dan tercermin dalam perubahan harga saham, *abnormal return*, serta aktivitas perdagangan saham (Pangumpia et al., 2021). Investor akan merespons informasi sebagai *good news* atau *bad news*, sehingga sinyal positif maupun negatif akan memengaruhi aktivitas perdagangan di pasar (Rantina et al., 2025). Dengan demikian, *Signaling theory* menjadi landasan penelitian ini untuk menjelaskan reaksi pasar terhadap pengumuman *rebalancing* MSCI yang diukur melalui harga saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* (TVA) (Mahani & Margono, 2021). Ketika informasi baru dipublikasikan, investor akan menginterpretasikan informasi tersebut dan meresponsnya melalui keputusan investasi, sehingga perubahan permintaan dan

penawaran akan tercermin pada harga saham serta *return* yang diperoleh investor. Oleh karena itu, pengumuman *rebalancing* MSCI sebagai informasi baru berpotensi memengaruhi harga saham dan *abnormal return*.

Morgan Stanley Capital International (MSCI) merupakan penyedia indeks pasar saham global yang menjadi acuan utama investor institusional, manajer aset, dana pensiun, dan *exchange-traded funds* (ETF) dalam menyusun portofolio investasi (Roni Setyawan, 2021). Indeks MSCI mengelompokkan saham berdasarkan kriteria seperti kapitalisasi pasar, likuiditas, dan *free float*, sehingga saham yang tergabung di dalamnya umumnya memiliki tingkat *investability* yang tinggi (MSCI, n.d.). Di Indonesia, saham-saham yang masuk dalam *MSCI Indonesia Index* didominasi oleh saham berkapitalisasi besar (*blue chip*) dengan likuiditas tinggi dan bobot yang signifikan terhadap pergerakan pasar, sehingga sering menjadi perhatian utama investor global (Widyatmoko & Setiawan, 2023). MSCI secara berkala melakukan *rebalancing* untuk menyesuaikan komposisi indeks agar tetap mencerminkan kondisi pasar terkini. Pada proses ini, MSCI dapat menambahkan, menghapus, atau mengubah bobot saham berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan (Widyatmoko & Setiawan, 2023). Perubahan komposisi tersebut sering mendorong penyesuaian portofolio oleh investor yang menggunakan MSCI sebagai *benchmark*, sehingga berpotensi memengaruhi harga saham dan aktivitas perdagangan di sekitar periode pengumuman (Roni Setyawan, 2021; Widyatmoko & Setiawan, 2023).

Reaksi pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa dapat diamati melalui beberapa indikator, yaitu harga saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* (TVA), yang masing-masing menggambarkan aspek respons investor yang berbeda. Harga saham terbentuk melalui interaksi antara permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar sekunder (Jogiyanto, 2022). Pergerakannya bersifat fluktuatif karena dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi perusahaan maupun lingkungan eksternal. Dengan demikian, perubahan harga saham mencerminkan bagaimana investor menilai prospek dan nilai perusahaan berdasarkan informasi yang diterima. Sementara itu, *return* saham menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasinya, sedangkan *abnormal return* menggambarkan selisih antara *return* yang benar-benar terjadi (*actual return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Tandelilin, 2017; Jogiyanto, 2022).

Abnormal return mencerminkan besarnya pengaruh suatu peristiwa terhadap tingkat pengembalian investor relatif terhadap *return* yang diharapkan pada kondisi normal, sehingga menjadi indikator utama dalam menilai apakah suatu informasi mengandung *information content* (Jogiyanto, 2022). Dalam penelitian ini, perhitungan *expected return* dilakukan menggunakan *mean-adjusted* model, yaitu metode yang memperkirakan *return* ekspektasi berdasarkan rata-rata *return* aktual yang diperoleh selama periode estimasi sebelum terjadinya peristiwa (Jogiyanto, 2022).

Tingkat aktivitas perdagangan suatu saham dapat diamati melalui *trading volume activity* (TVA), yaitu indikator yang mengukur jumlah saham yang berpindah tangan dalam periode tertentu. TVA yang tinggi menunjukkan respons investor yang lebih aktif terhadap informasi, sedangkan TVA yang rendah mengindikasikan aktivitas perdagangan yang relatif rendah (Kusumawati & Wahidahwati, 2021). Oleh karena itu, perubahan TVA menunjukkan sejauh mana suatu informasi memengaruhi minat dan keputusan transaksi investor serta sering

digunakan sebagai indikator likuiditas dan reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (Danang et al., 2025).

Dalam berbagai penelitian sebelumnya, pengumuman *rebalancing* MSCI terbukti mengandung *information content* yang direspons oleh pasar melalui perubahan harga saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* (TVA). Secara umum, saham yang masuk (*inclusion*) ke dalam indeks memperoleh respons positif, sedangkan saham yang keluar (*exclusion*) mengalami penurunan harga dan *abnormal return* negatif akibat penyesuaian portofolio oleh investor (Chakrabarti et al., 2005; Reuling, 2016; Escobar et al., 2021; Widyatmoko & Setiawan, 2023; Fauzan & Eduardus, 2023; Azizah et al., 2026). Selain itu, baik *inclusion* maupun *exclusion* terbukti meningkatkan *trading volume activity* (TVA), meskipun dampak *exclusion* cenderung lebih besar (Reuling, 2016; Macminn, 2022; Fauzan & Eduardus, 2023; Azizah et al., 2026). Meskipun pengumuman MSCI pada 28 Januari 2026 tidak mengumumkan *inclusion* maupun *exclusion*, melainkan *interim freeze* disertai peringatan mengenai aksesibilitas pasar Indonesia, pengumuman tersebut tetap berpotensi memberikan sinyal negatif yang memengaruhi ekspektasi investor sehingga tercermin pada perubahan harga saham, *abnormal return*, dan aktivitas perdagangan.

METODE PENELITIAN

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan memanfaatkan data sekunder yang tersedia pada Bursa Efek Indonesia (BEI), Yahoo Finance, dan Investing.com. Variabel penelitian meliputi harga saham (*closing price*), *abnormal return*, dan *trading volume activity* (TVA). Data harga saham dan volume perdagangan harian diperoleh langsung dari sumber data, sedangkan *abnormal return* dan TVA dihitung oleh peneliti berdasarkan data tersebut. Penelitian menerapkan metode *event study* dengan event date pada 28 Januari 2026, yaitu tanggal pengumuman *rebalancing* MSCI, serta menggunakan *event window* ± 20 , ± 10 , dan ± 5 yang dihitung berdasarkan hari perdagangan di BEI. Seluruh data kemudian diolah dan dianalisis menggunakan IBM SPSS Statistics 27.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi berupa 76 perusahaan yang tergabung dalam *MSCI Indonesia Index* pada tanggal 28 Januari 2026. Pemilihan sampel dilakukan secara purposive, yaitu berdasarkan kriteria yang telah ditentukan yaitu; perusahaan yang tergabung dalam *MSCI Indonesia Index Global Standard*, memiliki kelengkapan data harga saham dan volume perdagangan selama periode pengamatan, diperdagangkan secara aktif, serta tidak mengalami aksi korporasi selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 18 perusahaan sebagai sampel penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Normalitas data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov karena jumlah observasi penelitian melebihi 50. Apabila nilai signifikansi berada di atas 0,05, maka data dianggap memiliki distribusi normal. Tahapan analisis selanjutnya disesuaikan

dengan karakteristik distribusi data, yaitu menggunakan Paired Sample t-test untuk data normal dan Wilcoxon Signed Rank Test untuk data yang tidak normal.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Statistic	df	Sig.
Harga T-20	0.257	360	0.000
Harga T+20	0.272	180	0.000
Harga T-10	0.256	90	0.000
Harga T+10	0.250	360	0.000
Harga T-5	0.252	180	0.000
Harga T+5	0.230	90	0.000
Abnormal Return T-20	0.108	360	0.000
Abnormal Return T+20	0.091	180	0.000
Abnormal Return T-10	0.105	90	0.000
Abnormal Return T+10	0.114	360	0.000
Abnormal Return T-5	0.142	180	0.000
Abnormal Return T+5	0.113	90	0.007
Trading Volume Activity T-20	0.262	360	0.000
Trading Volume Activity T+20	0.239	180	0.000
Trading Volume Activity T-10	0.257	90	0.000
Trading Volume Activity T+10	0.203	360	0.000
Trading Volume Activity T-5	0.276	180	0.000
Trading Volume Activity T+5	0.191	90	0.000

Sumber: Data output analisis SPSS 27

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data melalui uji Kolmogorov-Smirnov pada variabel harga saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* untuk *event window* 20 hari, 10 hari, dan 5 hari pra dan pasca pengumuman MSCI, tidak terdapat data yang memperoleh nilai signifikansi melebihi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data harga saham tidak berdistribusi normal. Atas dasar hasil tersebut, metode Wilcoxon Signed Rank Test digunakan untuk mengevaluasi perbedaan antara kedua periode pengamatan.

Uji Beda Wilcoxon Signed Rank Test

Wilcoxon Signed Rank Test merupakan uji nonparametrik yang digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel berpasangan ketika data tidak berdistribusi normal. Data dinyatakan memiliki perbedaan signifikan apabila memiliki nilai signifikansi $\leq 0,05$.

Tabel 2. Hasil Sig Uji Wilcoxon Signed Rank Test

	Z	Sig. (2 tailed)
Harga T+20 – Harga T-20	-8.846	0.000
Harga T+10 – Harga T-10	-7.674	0.000
Harga T+5 – Harga T-5	-5.681	0.000
AR T+20 – AR T-20	-0.001	1.000
AR T+10 – AR T-10	-1.543	0.123
AR T+5 – AR T-5	-1.925	0.054
TVA T+20 – TVA T-20	-2.694	0.007
TVA T+10 – TVA T-10	-2.271	0.023

TVA T+5 – TVA T-5	-3.400	0.001
-------------------	--------	-------

Keterangan : AR: *Abnormal return*, TVA: *Trading volume activity*

Sumber: Data output analisis SPSS 27

Berdasarkan hasil Wilcoxon Signed Rank Test, harga saham dan *trading volume activity* (TVA) menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05 pada seluruh *event window* (± 20 , ± 10 , dan ± 5 hari), sehingga terdapat perbedaan yang signifikan pra dan pasca pengumuman MSCI. Sebaliknya, *abnormal return* memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 pada seluruh *event window*, sehingga tidak ditemukan perbedaan yang signifikan. Berdasarkan nilai statistik Z, perbedaan harga saham paling kuat terjadi pada *event window* ± 20 hari ($Z = -8,846$), sedangkan perbedaan TVA paling kuat terjadi pada *event window* ± 5 hari ($Z = -3,400$).

Selain menguji signifikansi perbedaan, Wilcoxon Signed Rank Test juga menghasilkan nilai *ranks* yang menunjukkan kecenderungan arah perubahan masing-masing variabel pada periode pra dan pasca pengumuman MSCI.

Tabel 3. Hasil *Ranks* Uji Wilcoxon Signed Rank Test

		N	Portion (%)
Harga T+20 – Harga T-20	Negative Ranks	247	68.61
	Positive Ranks	103	28.61
	Ties	10	2.78
Harga T+10 – Harga T-10	Negative Ranks	130	72.22
	Positive Ranks	42	23.33
	Ties	8	4.44
Harga T+5 – Harga T-5	Negative Ranks	64	71.10
	Positive Ranks	21	23.33
	Ties	5	5.56
AR T+20 – AR T-20	Negative Ranks	181	50.28
	Positive Ranks	177	49.17
	Ties	2	0.56
AR T+10 – AR T-10	Negative Ranks	81	45.00
	Positive Ranks	99	55.00
	Ties	0	0.00
AR T+5 – AR T-5	Negative Ranks	37	41.11
	Positive Ranks	53	58.89
	Ties	0	0.00
TVA T+20 – TVA T-20	Negative Ranks	159	44.20
	Positive Ranks	201	55.80
	Ties	0	0.00
TVA T+10 – TVA T-10	Negative Ranks	77	42.80
	Positive Ranks	103	57.20
	Ties	0	0.00
TVA T+5 – TVA T-5	Negative Ranks	26	28.90
	Positive Ranks	64	71.10
	Ties	0	0.00

Keterangan : AR: *Abnormal return*, TVA: *Trading volume activity*

Sumber: Data output analisis SPSS 27

Hasil *ranks* menunjukkan pola yang berbeda pada ketiga variabel penelitian. Harga saham didominasi oleh *negative ranks* pada seluruh *event window* (68,61% - 72,22%), yang mengindikasikan mayoritas saham mengalami penurunan harga setelah pengumuman MSCI. Sebaliknya, TVA didominasi oleh *positive ranks*, yang menunjukkan peningkatan aktivitas perdagangan pasca pengumuman. Sementara itu, *abnormal return* memiliki distribusi *negative ranks* dan *positive ranks* yang relatif seimbang pada seluruh *event window*, sehingga tidak menunjukkan kecenderungan perubahan yang konsisten.

Analisa Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman MSCI

Hasil analisis data mengindikasikan bahwa pengumuman MSCI pada 28 Januari 2026 menimbulkan perbedaan harga saham pada periode pra dan paca pengumuman. Temuan ini menunjukkan bahwa pengumuman MSCI mengandung informasi yang mampu memengaruhi keputusan investor dan memicu perubahan harga saham di pasar. Hasil tersebut sejalan dengan *Signaling theory* yang menyatakan bahwa suatu informasi dianggap bernilai apabila mampu mengubah keyakinan investor kemudian direfleksikan melalui pergerakan harga (Pangumpia et al., 2021).

Temuan tersebut diperkuat oleh hasil *ranks* yang menunjukkan dominasi *negative ranks* pada seluruh *event window*, sehingga mengindikasikan bahwa mayoritas saham dalam sampel mengalami penurunan harga setelah pengumuman MSCI. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengumuman *interim freeze* disertai peringatan mengenai evaluasi aksesibilitas pasar Indonesia dipersepsikan sebagai *bad news*, sehingga mendorong investor melakukan penyesuaian portofolio melalui aksi jual. Akibatnya, tekanan jual meningkat dan harga saham pada sebagian besar emiten mengalami penurunan.

Analisis pada masing-masing emiten menunjukkan bahwa penurunan harga terbesar terjadi pada saham DSSA, BRPT, dan BREN, dengan penurunan masing-masing sebesar 31,96%, 26,30%, dan 13,42% selama periode pengamatan. Besarnya koreksi pada saham-saham tersebut menunjukkan bahwa investor cenderung mengurangi kepemilikan pada emiten yang dipersepsikan paling rentan terhadap dampak ketidakpastian akibat pengumuman MSCI.

Temuan penelitian ini konsisten dengan Purwanto et al. (2026) yang menyatakan bahwa peringatan MSCI mengenai aksesibilitas pasar Indonesia menurunkan kepercayaan investor asing dan memberikan tekanan pada harga saham. Hasil ini juga sejalan dengan Reuling (2016), Escobar et al. (2021), dan Macminn (2022), yang menunjukkan bahwa sentimen negatif terkait MSCI dapat memicu tekanan jual dan penurunan harga saham akibat penyesuaian portofolio oleh investor institusional.

Menariknya, dominasi *negative ranks* tetap terlihat pada seluruh *event window*, yang menunjukkan bahwa tekanan penurunan harga tidak hanya terjadi sesaat setelah pengumuman, tetapi masih berlanjut selama periode pengamatan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa dampak pengumuman *interim freeze* MSCI cenderung lebih persisten dibandingkan *rebalancing* MSCI reguler, karena investor masih dibayangi ketidakpastian mengenai evaluasi aksesibilitas dan prospek *investability* pasar Indonesia. Dengan demikian, pengumuman MSCI pada 28 Januari 2026 memberikan reaksi negatif yang tercermin dalam perubahan harga saham perusahaan dalam *MSCI Indonesia Index* secara signifikan.

Analisa Reaksi *Abnormal Return* Terhadap Pengumuman MSCI

Hasil analisis data mengindikasikan bahwa pengumuman MSCI pada 28 Januari 2026 tidak belum mampu menghasilkan perubahan *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman dibandingkan dengan periode sebelumnya. Hal tersebut mengisyaratkan bahwa meskipun pengumuman MSCI mampu memengaruhi harga saham, informasi tersebut belum mampu mendorong terbentuknya *return* yang menyimpang secara signifikan dari *expected return*. Hasil *ranks* juga memperlihatkan distribusi *positive ranks* dan *negative ranks* yang relatif seimbang pada seluruh *event window*, sehingga tidak terbentuk pola perubahan *abnormal return* yang konsisten.

Tidak signifikkannya *abnormal return* dapat dijelaskan melalui pola pergerakan harga saham selama periode pengamatan. Pengumuman MSCI memang memicu penurunan harga pada tanggal peristiwa, namun sebagian besar saham mengalami *rebound* dalam beberapa hari berikutnya. Sebagai contoh, saham BBCA mengalami penurunan sekitar 6,33% pada hari pengumuman, kemudian kembali menguat sekitar 2,49% pada hari berikutnya dan secara kumulatif sempat meningkat lebih dari 10% hingga sekitar hari kelima setelah pengumuman. Kondisi tersebut menyebabkan *abnormal return* positif dan negatif saling mengimbangi, sehingga belum menunjukkan perubahan yang signifikan sepanjang periode observasi.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pasar memberikan respons terhadap pengumuman MSCI lebih tercermin pada perubahan tingkat harga saham dibandingkan pada *abnormal return*. Penurunan harga yang terjadi setelah pengumuman tidak selalu diikuti oleh *abnormal return* yang konsisten, karena investor mulai melakukan penyesuaian portofolio dan aksi beli setelah terjadi koreksi harga. Akibatnya, reaksi yang semula kuat pada beberapa hari awal secara bertahap mereda sehingga tidak cukup untuk membentuk *significant abnormal return*.

Penelitian ini menemukan hasil yang berbeda dibandingkan studi sebelumnya oleh Widyatmoko & Setiawan (2023), Macminn (2022), Fauzan & Eduardus (2023), serta Reuling (2016) yang menemukan adanya *abnormal return* signifikan pada peristiwa *rebalancing* MSCI. Perbedaan tersebut diduga disebabkan oleh karakteristik peristiwa yang diteliti. Penelitian terdahulu umumnya mengkaji pengumuman *inclusion* atau *exclusion* yang memberikan kepastian mengenai perubahan komposisi indeks, sedangkan pengumuman pada 28 Januari 2026 berupa *interim freeze* yang hanya meningkatkan ketidakpastian tanpa memberikan kepastian perubahan konstituen indeks. Oleh karena itu, pengumuman tersebut lebih banyak memengaruhi sentimen investor terhadap harga saham dibandingkan menghasilkan *significant abnormal return*.

Analisa Reaksi *Trading volume activity* Terhadap Pengumuman MSCI

Hasil analisis data mengindikasikan bahwa pengumuman MSCI pada 28 Januari 2026 menimbulkan *trading volume activity* (TVA) berbeda secara signifikan antara periode sebelum dengan periode setelah pengumuman MSCI. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman *interim freeze* memuat informasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi aktivitas perdagangan investor. Dalam perspektif *Signaling theory*, perubahan volume perdagangan mencerminkan respons investor terhadap informasi baru melalui penyesuaian portofolio, baik dalam bentuk aksi jual maupun pembelian saham.

Temuan tersebut diperkuat oleh hasil *ranks* yang menunjukkan dominasi *positive ranks* pada seluruh *event window*. Proporsi *positive ranks* paling tinggi terjadi pada *event window* ± 5 hari (71,1%), kemudian menurun menjadi 57,2% pada ± 10 hari dan 55,8% pada ± 20 hari. Pola ini menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas perdagangan paling kuat terjadi segera setelah pengumuman MSCI, kemudian intensitasnya berangsur menurun seiring pasar mulai menyerap informasi. Meskipun demikian, dominasi *positive ranks* hingga *event window* ± 20 hari mengindikasikan bahwa dampak pengumuman terhadap aktivitas perdagangan masih tetap berlangsung selama periode pengamatan.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman MSCI mendorong investor untuk segera menyesuaikan posisi investasinya di tengah meningkatnya ketidakpastian mengenai aksesibilitas dan *investability* pasar Indonesia. Pada fase awal setelah pengumuman, investor cenderung bereaksi lebih agresif sehingga aktivitas perdagangan meningkat tajam. Setelah informasi semakin terserap oleh pasar, aktivitas transaksi mulai kembali stabil, meskipun tetap berada pada tingkat yang lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Azizah et al. (2026), Widyatmoko & Setiawan (2023), Fauzan & Eduardus (2023), serta Reuling (2016) yang menunjukkan bahwa pengumuman *rebalancing* MSCI mampu meningkatkan aktivitas perdagangan saham. Temuan ini juga didukung oleh Macminn (2022), Chakrabarti et al. (2005), dan Escobar et al. (2021) yang menjelaskan bahwa peningkatan volume perdagangan terjadi akibat penyesuaian portofolio oleh investor institusional yang menjadikan MSCI sebagai acuan investasi. Dengan demikian, pengumuman *interim freeze* pada 28 Januari 2026 berhasil memicu peningkatan aktivitas perdagangan secara signifikan sebagai respons investor terhadap meningkatnya ketidakpastian pasar.

KESIMPULAN DAN SARAN

Reaksi pasar terhadap pengumuman *interim freeze* MSCI pada 28 Januari 2026 dianalisis melalui perbandingan kondisi saham-saham yang tergabung dalam *MSCI Indonesia Index* sebelum dan sesudah peristiwa. Berdasarkan hasil penelitian, respons pasar terhadap pengumuman tersebut tidak seragam pada setiap indikator yang diamati. Harga saham mengalami perubahan yang signifikan, yang menunjukkan bahwa informasi dari MSCI dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor. Sentimen tersebut muncul karena pengumuman *interim freeze* disertai evaluasi ulang terhadap aksesibilitas pasar Indonesia, sehingga menimbulkan kekhawatiran mengenai tingkat *investability* pasar modal Indonesia. Sorotan MSCI terhadap aspek transparansi informasi, kualitas *free float*, mekanisme pembentukan harga saham, serta berbagai hambatan akses bagi investor asing semakin memperkuat persepsi risiko di pasar dan mendorong penyesuaian harga saham. Selain itu, perubahan signifikan juga terjadi pada *trading volume activity* (TVA), yang mencerminkan meningkatnya aktivitas transaksi sebagai bentuk penyesuaian portofolio di tengah ketidakpastian pasar. Sebaliknya, *abnormal return* tidak menunjukkan perubahan yang signifikan, sehingga mengindikasikan bahwa pengumuman MSCI belum mampu menghasilkan pola *return* tidak normal yang konsisten selama periode pengamatan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *interim freeze* MSCI pada 28 Januari 2026 menjadi peristiwa yang memiliki kandungan informasi penting bagi pasar modal Indonesia. Reaksi yang muncul pada harga saham dan aktivitas perdagangan

mengindikasikan bahwa investor tidak hanya merespons pengumuman tersebut sebagai perubahan teknis dalam indeks, tetapi juga sebagai sinyal meningkatnya risiko terhadap aksesibilitas dan daya saing pasar modal Indonesia di mata investor global. Sementara itu, tidak signifikannya *abnormal return* menunjukkan bahwa respons pasar lebih banyak tercermin melalui penyesuaian harga dan peningkatan aktivitas transaksi dibandingkan terbentuknya *return* tidak normal yang konsisten. Dengan demikian, temuan penelitian ini menegaskan bahwa pengumuman MSCI memiliki peran penting dalam membentuk sentimen pasar, sehingga setiap perkembangan kebijakan dan hasil evaluasi MSCI perlu menjadi perhatian seluruh pemangku kepentingan di pasar modal Indonesia.

Perkembangan setelah pengumuman *interim freeze* menunjukkan bahwa perhatian MSCI terhadap pasar modal Indonesia masih terus berlanjut. Pada *MSCI February 2026 Index Review*, MSCI melakukan pengurangan konstituen Indonesia dengan mengeluarkan satu saham dari *MSCI Global Standard Index*, yaitu INDF, yang dipindahkan ke *MSCI Small Cap Index*, sementara ACES dan CLEO juga dikeluarkan dari *MSCI Small Cap Index* (MSCI, 2026c). Selanjutnya, pada *MSCI Semi-Annual Index Review May 2026*, MSCI sekali lagi melakukan pengurangan konstituen Indonesia dengan mengeluarkan enam saham dari *MSCI Global Standard Index* dan tidak memasukkan satu pun saham baru ke dalam indeks tersebut akibat masih berlakunya kebijakan *interim freeze*. Pada periode yang sama, hanya AMRT yang ditambahkan ke *MSCI Small Cap Index*, sementara sejumlah saham lain juga dikeluarkan dari *MSCI Global Small Cap Index* (MSCI, 2026d). Rangkaian keputusan tersebut menunjukkan bahwa hingga pertengahan tahun 2026 kebijakan *interim freeze* masih memberikan dampak terhadap komposisi indeks saham Indonesia.

Perkembangan berikutnya terjadi pada *Annual Market Accessibility Review* dan *Annual Market Classification Review 2026*. MSCI memutuskan untuk tetap mempertahankan Indonesia dalam kategori *Emerging Market*, sehingga kekhawatiran pasar mengenai potensi penurunan status menjadi *Frontier Market* tidak terealisasi (MSCI, 2026a). Meskipun demikian, kebijakan *interim freeze* belum dicabut dan MSCI masih memberikan sejumlah catatan mengenai transparansi informasi, kualitas *free float*, mekanisme pembentukan harga, serta aksesibilitas pasar bagi investor asing. MSCI juga menegaskan bahwa implementasi reformasi yang dilakukan oleh OJK, BEI, dan KSEI akan menjadi fokus evaluasi pada *MSCI Index Review* berikutnya. Dengan demikian, status *Emerging Market* berhasil dipertahankan, namun keberlanjutannya tetap bergantung pada perbaikan kualitas dan tata kelola pasar modal Indonesia.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa pengumuman maupun evaluasi MSCI perlu terus menjadi perhatian seluruh pemangku kepentingan. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya memantau perkembangan kebijakan MSCI sebagai dasar dalam menyusun strategi investasi dan mengelola risiko portofolio. Bagi perusahaan, peningkatan transparansi, kualitas *free float*, dan tata kelola perusahaan menjadi faktor penting untuk menjaga daya tarik saham di mata investor global. Sementara itu, regulator perlu terus memperkuat reformasi pasar modal, khususnya pada aspek yang menjadi perhatian MSCI, agar status Indonesia sebagai *Emerging Market* dapat dipertahankan.

Pada studi lanjutan dapat menggunakan rentang waktu observasi yang lebih luas untuk mengidentifikasi dampak jangka panjang atau membandingkan pengaruh *interim freeze* dengan *rebalancing* MSCI reguler agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif

mengenai dampak kebijakan MSCI terhadap pasar modal Indonesia. Selain itu, cakupan penelitian dapat diperluas dengan mengikutsertakan variabel seperti kapitalisasi pasar, *free float*, atau kepemilikan asing untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi besarnya reaksi pasar terhadap pengumuman MSCI.

REFERENCES

- Akhmad, I. M., & Damayanti, C. R. (2021). Perbedaan Saham *Blue chip* dan *Non Blue chip*: Analisis Volume Perdagangan dan *Return* Saham Atas Kebijakan Stock Split. *Jurnal Bisnis Strategi*, 30(2), 139–153. <https://doi.org/10.14710/jbs.30.2.139-153>
- Azizah, S. S., Inayah, S., & Kholifatan, N. (2026). Volatilitas Abnormal Saham Bei Pasca-Rebalancing MSCI. *Jurnal Ilmu Ekonomi, Pendidikan Dan Teknik*, 3(1), 347–352. <https://doi.org/10.70134/identik.v3i1.1298>
- Chakrabarti, R., Huang, W., Jayaraman, N., & Lee, J. (2005). Price and volume effects of changes in MSCI indices - Nature and causes. *Journal of Banking and Finance*, 29(5), 1237–1264. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.04.002>
- Danang, S., Djuuna, M., & Dalughu, M. H. (2025). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Danantara: Event Studi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 8(1), 219–228. <https://doi.org/10.30596/jakk.v8i1.24909>
- Escobar, M., Pandolfi, L., Pedraza, A., & Williams, T. (2021). *The Anatomy of Index Rebalancings: Evidence from Transaction Data* (9770; Policy Research Working Paper). <https://doi.org/10.1596/1813-9450-9770>
- Fauzan, N. M. D., & Eduardus, T. (2023). *Reaksi Investor Terhadap Harga Dan Likuiditas Saham Pada Peristiwa Rebalancing Index MSCI Indonesia: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2019* [Universitas Gajah Mada]. <https://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/223309>
- IDX. (2026). *IDX Daily Statistics Report*.
- Jogiyanto. (2022). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (4th ed.). UGM Press.
- Kusumawati, S., & Wahidahwati. (2021). Dampak Diumumkannya Kasus Covid-19 Serta Kebijakan New Normal Terhadap Perubahan Harga Dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–18. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3792/3803>
- Macminn, K. (2022). *MSCI Rebalances-Emerging Market (EM) Index* [University of Cape Town]. <http://hdl.handle.net/11427/40021>
- Mahani, A., & Margono, H. (2021). Prediksi Sentimen Investor Pasar Modal Di Jejaring Sosial Menggunakan Text Mining. *BALANCE: Economic, Business, Management, and Accounting Journal*, XVIII(2), 32–45. <https://doi.org/10.30651/blc.v18i2.7226>
- MSCI. (n.d.). *MSCI Index*. Retrieved April 14, 2026, from <https://www.msci.com/indexes/category/market-cap-indexes>
- MSCI. (2026a). *MSCI 2026 Global Market Accessibility Review*. <https://www.msci.com/downloads/web/msci-com/indexes/index-resources/market-classification/MSCI%202026%20GLOBAL%20MARKET%20ACCESSIBILITY%20COUNTRY%20COMPARISON%20REPORT.pdf>
- MSCI. (2026b, January 27). *MSCI Announcement: Results Of Consultation On Free float Assessment Of Indonesian Securities*. <https://www.msci.com/indexes/index-resources/index-announcements>

- MSCI. (2026c, February 11). *MSCI Equity Indexes February 2026 Index Review*. https://app2.msci.com/eqb/pressreleases/archive/MSCI_Feb26_QIRPR.pdf
- MSCI. (2026d, May 13). *MSCI Equity Indexes May 2026 Index Review*. https://app2.msci.com/eqb/pressreleases/archive/MSCI_May26_QIRPR.pdf
- Pangumpia, A. W., Murni, S., Tulung, J. E., & Event, ; Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia) Capital Market Reaction To Sriwijaya Air Conditioning. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Jatuhnya Pesawat Sriwijaya Air Sj 182 Pada 09 Januari 2021 (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, 9(4), 368–375. <https://doi.org/10.35794/emba.v9i4.36280>
- Purwanto, M. E., Supriantony, E., & Irfani, H. M. (2026). Kontroversi Peringatan *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kepemimpinan Dan Kinerja Bursa Efek Indonesia (BEI). *Bisnis Internasional Indonesia (BII) Bekasi*, 6(1), 399–418. <https://doi.org/10.56145/jekobis.v6i1.339>
- Rantina, M., Santoso, G., & Wilarso. (2025). Analisis Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Perilaku Investor di Pasar Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 1, 92–102. <https://doi.org/10.37373>
- Reuling, J. (2016). *The relationship between stock performance and their inclusion to or exclusion from the MSCI or S&P 500* [Tilburg University]. <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=141801>
- Roni Setyawan, I. (2021). Behavior of Global Investors in Five ASEAN Stock Markets in the Industry Level. In *Foreign Direct Investment Perspective through Foreign Direct Divestment*. <https://doi.org/10.5772/intechopen.91308>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal : Manajemen Portofolio & Investasi*. PT Kanisius.
- Widyatmoko, A. S., & Setiawan, D. (2023). Reaksi Pasar Pada Peristiwa *Rebalancing* Indeks MSCI Di Negara ASEAN-5. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 7(1), 35–55. <https://doi.org/10.33603/jka>