

Rekasi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman MSCI terkait Transparansi dan *Free Float*: Studi Peristiwa pada Saham LQ45

Hasyidan Rifky Razan¹, Regina Jansen Arsjah²

^{1,2}Universitas Trisakti

hasyidanrzn@gmail.com

ABSTRACT.

This study aims to analyze the reaction of the Indonesian capital market to the MSCI announcement regarding market transparency and free float through an event study on LQ45 stocks. This research uses a quantitative approach with the event study method. The event date is set on January 28, 2026, as t_0 , which represents the first trading day when the Indonesian capital market responded to the MSCI announcement. The observation period uses an 11-trading-day event window, consisting of five days before the event, one day on the event date, and five days after the event. The research sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in 39 LQ45 companies that met the research criteria. The data used in this study are secondary data consisting of daily closing stock prices, the Jakarta Composite Index (JCI), stock trading volume, and the number of outstanding shares. Market reaction is measured using abnormal return, cumulative abnormal return, and trading volume activity. Expected return is calculated using the Market Adjusted Model, while hypothesis testing is conducted through normality tests and the Paired Sample t-Test. The results show that there is no difference in the average abnormal return of LQ45 stocks between the periods before and after the MSCI announcement regarding market transparency and free float. In addition, there is no significant difference in cumulative abnormal return between the periods before and after the MSCI announcement. However, the results indicate that there is a difference in the average trading volume activity of LQ45 stocks between the periods before and after the MSCI announcement. These findings indicate that the MSCI announcement was not significantly reflected in stock price changes, but was responded to by investors through increased stock trading activity.

Keywords: *Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Event Study, Free Float, MSCI, Trading Volume Activity*

ABSTRAK.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* melalui studi peristiwa pada saham LQ45. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *event study*. Tanggal peristiwa ditetapkan pada 28 Januari 2026 sebagai t_0 , yaitu hari perdagangan pertama ketika pasar modal Indonesia merespons pengumuman MSCI. Periode pengamatan menggunakan *event window* selama 11 hari perdagangan, terdiri atas lima hari sebelum peristiwa, satu hari saat peristiwa, dan lima hari setelah peristiwa. Sampel penelitian diperoleh dengan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 39 perusahaan LQ45 yang memenuhi kriteria penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga penutupan saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), volume perdagangan saham, dan jumlah saham beredar. Pengukuran reaksi pasar dilakukan menggunakan *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan *trading volume activity*. *Expected return* dihitung

menggunakan *Market Adjusted Model*, sedangkan pengujian hipotesis dilakukan melalui uji normalitas dan *Paired Sample t-Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham LQ45 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float*. Selain itu, tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham LQ45 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengumuman MSCI belum tercermin secara signifikan pada perubahan harga saham, tetapi direspons oleh investor melalui peningkatan aktivitas perdagangan saham.

Kata kunci: *Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Event Study, Free Float, MSCI, Trading Volume Activity*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan instrumen penting dalam sistem keuangan karena berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang dan media investasi bagi masyarakat (Widyatmoko & Setiawan, 2023). Dalam pasar yang efisien, setiap informasi baru yang memiliki kandungan informasi akan segera direspons oleh investor melalui perubahan harga saham maupun aktivitas perdagangan (Fama, 1970; Ratnayani & Riadi, 2025). Seiring meningkatnya integrasi pasar keuangan global, informasi yang berasal dari lembaga internasional seperti Morgan Stanley Capital International (MSCI) menjadi semakin penting karena indeks MSCI banyak digunakan oleh investor institusional, manajer investasi, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan *exchange traded fund* (ETF) sebagai acuan portofolio. Oleh karena itu, setiap evaluasi atau kebijakan MSCI berpotensi memengaruhi arus modal, likuiditas, volatilitas, dan pembentukan harga saham di pasar modal suatu negara (Adib, 2023; Kainde et al., 2026).

Dalam proses evaluasinya, MSCI tidak hanya mempertimbangkan kapitalisasi pasar, tetapi juga aspek aksesibilitas, regulasi, tata kelola perusahaan, transparansi informasi, dan tingkat kepemilikan publik atau *free float* (Azizah et al., 2026). Permasalahan transparansi pasar dan kualitas *free float* menjadi perhatian ketika MSCI mengumumkan penghentian sementara terhadap sejumlah aksi indeks positif bagi saham-saham Indonesia, seperti pembekuan peningkatan *Foreign Inclusion Factor* (FIF), *Number of Shares* (NOS), penambahan saham ke dalam *MSCI Investable Market Indexes* (IMI), serta peningkatan klasifikasi antarsegmen indeks. Pengumuman tersebut tidak hanya mencerminkan persoalan teknis indeks, tetapi juga menunjukkan adanya kekhawatiran terhadap keterbukaan struktur kepemilikan, kualitas data *free float*, kredibilitas tata kelola, dan tingkat investabilitas pasar modal Indonesia (Putra & Suman, 2024).

Tanggal peristiwa atau *event date* dalam penelitian ini ditetapkan pada 28 Januari 2026 sebagai t_0 karena merupakan hari perdagangan pertama ketika pasar modal Indonesia memiliki kesempatan merespons pengumuman MSCI. Dampak pengumuman tersebut terlihat dari penurunan IHSG sebesar 7,35% ke level 8.320,56 pada 28 Januari 2026, bahkan sempat memicu *trading halt* ketika penurunan

mencapai 8%. Selain itu, kapitalisasi pasar mengalami penurunan dan investor asing mencatatkan *net foreign sell* sebesar Rp13,29 triliun sepanjang Januari 2026 (IDN Financials, 2026; Bloomberg Technoz, 2026). Fenomena ini menarik karena terjadi ketika jumlah investor pasar modal Indonesia justru meningkat, yaitu mencapai 21.037.426 *Single Investor Identification* (SID), sedangkan investor saham mencapai 8.980.318 SID pada akhir Januari 2026 (KSEI, 2026). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa peningkatan partisipasi investor domestik belum mampu meredam reaksi negatif pasar terhadap informasi global yang berkaitan dengan transparansi, *free float*, dan tata kelola pasar.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum sepenuhnya konsisten terkait reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Samudra (2026) menemukan bahwa pengumuman pembekuan *rebalancing* MSCI Indonesia menimbulkan reaksi pasar signifikan yang tercermin melalui *abnormal return*, peningkatan *trading volume activity*, dan perubahan *net foreign flow*. Namun, Ratnayani dan Riadi (2025) menunjukkan bahwa meskipun *Cumulative Average Abnormal Return* signifikan pada periode sebelum dan sesudah peresmian Danantara, *trading volume activity* tidak menunjukkan perbedaan signifikan. Selain itu, penelitian mengenai MSCI umumnya masih berfokus pada *rebalancing* indeks, penambahan atau penghapusan saham, serta perubahan bobot saham dalam indeks. Berbeda dari penelitian sebelumnya, penelitian ini secara khusus menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman MSCI mengenai transparansi pasar dan *free float*, sehingga pengumuman tersebut diposisikan sebagai *governance credibility shock*, bukan sekadar peristiwa teknis indeks.

Pemilihan saham LQ45 sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristiknya sebagai saham dengan kapitalisasi pasar besar, likuiditas tinggi, serta banyak menjadi perhatian investor institusional dan investor asing. Saham LQ45 juga dinilai lebih sensitif terhadap arus dana asing karena sering menjadi bagian dari portofolio investor besar dan memiliki keterkaitan dengan saham-saham berkapitalisasi besar yang menjadi perhatian indeks global, termasuk MSCI Indonesia (Averiasa & Purwanto, 2023). Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* melalui pendekatan *event study* pada saham LQ45. Reaksi pasar diuji menggunakan tiga indikator, yaitu *abnormal return* (AR), *cumulative abnormal return* (CAR), dan *trading volume activity* (TVA), dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata AR sebelum dan sesudah pengumuman, apakah CAR signifikan selama *event window*, serta apakah terdapat perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman MSCI.

Efficient Market Hypothesis

Efficient Market Hypothesis (EMH) atau Hipotesis Pasar Efisien merupakan teori yang diperkenalkan oleh Fama (1970), yang menjelaskan bahwa harga sekuritas di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Dalam pasar yang efisien, setiap informasi baru yang dianggap relevan akan segera diproses oleh

investor dan tercermin melalui perubahan harga saham maupun aktivitas perdagangan, sehingga harga saham bergerak menyesuaikan nilai wajarnya atau *fair value* (Rosman & Yudanto, 2022). Teori ini relevan dalam penelitian ini karena pengumuman MSCI mengenai transparansi pasar dan *free float* merupakan informasi publik yang berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap kualitas tata kelola, keterbukaan struktur kepemilikan saham, kualitas *free float*, dan tingkat investabilitas pasar modal Indonesia. Dari tiga bentuk efisiensi pasar, yaitu *weak form efficiency*, *semi-strong form efficiency*, dan *strong form efficiency*, penelitian ini lebih berkaitan dengan *semi-strong form efficiency* karena pengumuman MSCI merupakan informasi publik yang dapat diakses oleh pelaku pasar. Apabila informasi tersebut memiliki kandungan informasi atau *information content*, maka pasar akan meresponsnya melalui perubahan *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan *trading volume activity* pada saham-saham LQ45 (Sjofian et al., 2025; Ananda & Purba, 2026). Penggunaan metode *event study* juga didasarkan pada teori EMH karena metode ini digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa melalui perubahan harga saham di sekitar tanggal peristiwa (MacKinlay, 1997). Dengan demikian, EMH menjadi landasan teoritis utama dalam penelitian ini untuk menjelaskan apakah pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* direspons oleh pasar modal Indonesia, khususnya pada saham LQ45 yang memiliki kapitalisasi besar, likuiditas tinggi, dan banyak diperhatikan oleh investor institusional maupun investor asing (Loupatty, 2025).

Signalling Theory

Signalling Theory atau teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973), yang menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan oleh pihak tertentu dapat menjadi sinyal bagi pihak lain dalam mengambil keputusan. Dalam konteks pasar modal, sinyal dapat berasal dari perusahaan, regulator, pemerintah, lembaga pemeringkat, maupun lembaga penyedia indeks global, yang kemudian diinterpretasikan investor sebagai sinyal positif atau negatif. Teori ini relevan dalam penelitian ini karena pengumuman MSCI mengenai transparansi pasar dan *free float* dapat dipandang sebagai sinyal eksternal bagi investor. MSCI sebagai penyedia indeks global yang menjadi acuan investor institusional, manajer investasi, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan *exchange traded fund* (ETF) memiliki kredibilitas tinggi sehingga setiap pengumannya tidak hanya dipahami sebagai informasi teknis, tetapi juga sebagai sinyal mengenai kualitas, kredibilitas, dan tingkat investabilitas pasar modal suatu negara (Sari & Lating, 2024). Pengumuman MSCI terkait transparansi dan *free float* dalam penelitian ini diposisikan sebagai sinyal negatif atau *bad news* karena menunjukkan adanya kekhawatiran terhadap struktur kepemilikan saham, kualitas data *free float*, dan tata kelola pasar modal Indonesia. Sinyal tersebut dapat memengaruhi ekspektasi investor, mendorong penyesuaian portofolio, serta tercermin dalam perubahan *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan *trading volume activity* (Kusumawati et al., 2025; Samosir et al., 2026). Dengan demikian, *Signalling Theory* digunakan untuk menjelaskan bagaimana

pengumuman MSCI sebagai informasi eksternal dapat memengaruhi persepsi dan keputusan investor pada saham LQ45 yang memiliki kapitalisasi besar, likuiditas tinggi, dan sensitif terhadap perubahan sentimen global (Seno & Kurniasari, 2025).

Investor Sentiment Theory

Investor Sentiment Theory menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak selalu sepenuhnya didasarkan pada informasi fundamental, tetapi juga dipengaruhi oleh persepsi, ekspektasi, dan kondisi psikologis investor terhadap prospek pasar. Baker dan Wurgler (2007) menyatakan bahwa sentimen investor dapat memengaruhi harga saham meskipun tidak selalu didukung oleh perubahan fundamental. Teori ini relevan dalam penelitian ini karena pengumuman MSCI mengenai transparansi pasar dan *free float* berpotensi membentuk sentimen negatif investor terhadap pasar modal Indonesia, terutama karena informasi tersebut berkaitan dengan kualitas transparansi, tata kelola, struktur kepemilikan saham, dan tingkat investabilitas pasar. Ketika investor memandang pengumuman tersebut sebagai peningkatan risiko, maka dapat muncul reaksi seperti *panic selling* maupun *herding behavior*, yaitu kecenderungan investor mengikuti tindakan mayoritas pasar (Shiller, 2015; Christie & Huang, 1995). Dalam penelitian ini, sentimen investor tidak diukur secara langsung, tetapi dijelaskan melalui indikator pasar berupa *abnormal return* (AR), *cumulative abnormal return* (CAR), dan *trading volume activity* (TVA). Oleh karena itu, teori ini digunakan untuk menjelaskan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman MSCI tidak hanya dipengaruhi oleh informasi rasional, tetapi juga oleh persepsi, kekhawatiran, dan ekspektasi investor terhadap kredibilitas pasar modal Indonesia (Ananda & Purba, 2026; Loupatty, 2025; Seno & Kurniasari, 2025).

Pasar Modal Indonesia

Pasar modal merupakan bagian penting dalam sistem keuangan karena berfungsi mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang. Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal mencakup kegiatan penawaran umum, perdagangan efek, perusahaan publik, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam perekonomian, pasar modal berperan sebagai sarana penghimpunan dana, investasi, alokasi modal, penyedia likuiditas, indikator kondisi ekonomi, serta mekanisme pembentukan harga atau *price discovery* melalui interaksi permintaan dan penawaran (Danang et al., 2025; Muth'iyah et al., 2024; Rosman & Yudanto, 2022). Perkembangan pasar modal Indonesia dapat diamati melalui berbagai indeks saham, seperti IHSG, LQ45, dan IDX30 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, indeks LQ45 dipilih sebagai objek penelitian karena terdiri atas saham-saham dengan kapitalisasi pasar besar, likuiditas tinggi, dan banyak diperhatikan oleh investor institusional maupun investor asing. Karakteristik tersebut menjadikan saham LQ45 relevan untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman MSCI

terkait transparansi pasar dan *free float* melalui pendekatan *event study* (Bursa Efek Indonesia, 2025; Julita & Saputra, 2026).

MSCI dan Pengaruhnya terhadap Pasar Modal

Morgan Stanley Capital International (MSCI) merupakan penyedia indeks saham global yang digunakan oleh manajer investasi, dana pensiun, perusahaan asuransi, *exchange traded fund* (ETF), dan investor institusional di berbagai negara sebagai tolok ukur atau *benchmark* dalam pengelolaan portofolio. Peran MSCI dalam investasi global sangat besar karena indeksnya menjadi acuan dana kelolaan internasional, sehingga setiap perubahan, evaluasi, maupun pengumuman MSCI dapat memengaruhi keputusan investasi, arus modal, likuiditas, dan harga saham di pasar modal (MSCI, 2025; Azizah et al., 2026). Dalam penyusunan indeks, MSCI menggunakan metodologi *free float-adjusted market capitalization*, yaitu metode yang hanya memperhitungkan saham yang benar-benar tersedia untuk diperdagangkan publik dalam menentukan bobot indeks. Oleh karena itu, transparansi struktur kepemilikan saham dan kualitas data *free float* menjadi aspek penting dalam penilaian MSCI. Apabila terdapat ketidakjelasan kepemilikan saham atau dugaan bahwa saham yang dikategorikan sebagai *free float* masih dikendalikan pihak terafiliasi, maka hal tersebut dapat memengaruhi persepsi investor terhadap investabilitas suatu pasar. Dalam konteks ini, pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* dipandang sebagai informasi penting karena berpotensi menimbulkan perubahan harga saham, aktivitas perdagangan, dan arus modal di pasar modal Indonesia (Widyatmoko & Setiawan, 2023).

Event Study

Event study merupakan metode penelitian yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dengan mengamati perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan di sekitar tanggal peristiwa. Metode ini didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang memiliki kandungan informasi atau *information content* akan direspons oleh investor dan tercermin dalam perubahan *return*, *abnormal return*, maupun volume perdagangan saham (Brown & Warner, 1985; MacKinlay, 1997). Dalam penelitian pasar modal, *event study* banyak digunakan untuk menguji dampak pengumuman dividen, aksi korporasi, perubahan regulasi, kebijakan pemerintah, perubahan indeks saham, maupun informasi dari lembaga internasional terhadap nilai perusahaan dan perilaku investor (Campbell et al., 1997; Binder, 1998; Kothari & Warner, 2007). Penelitian ini menggunakan *event study* karena pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* merupakan peristiwa publik yang berpotensi memengaruhi keputusan investor. Tahapan dalam metode ini meliputi penentuan *event date*, *event window*, dan penghitungan reaksi pasar melalui *abnormal return* (AR), *cumulative abnormal return* (CAR), serta *trading volume activity* (TVA). Dengan demikian, *event study* sesuai digunakan untuk mengetahui apakah pengumuman MSCI direspons secara signifikan oleh pasar modal Indonesia, khususnya pada saham LQ45.

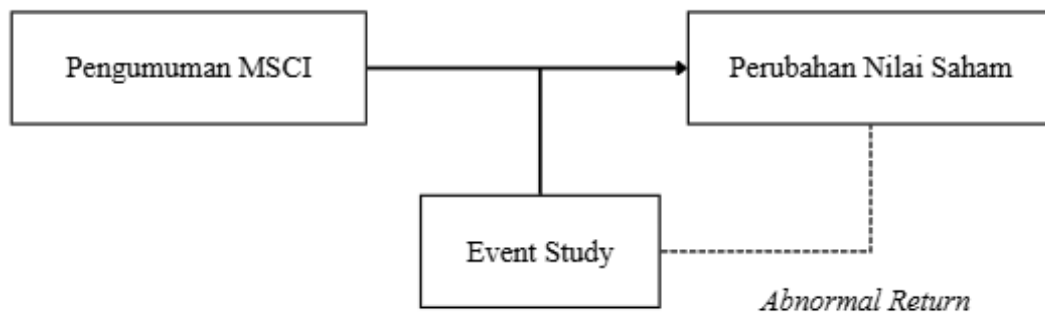
Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi saham dalam periode tertentu, baik berupa *capital gain*, *capital loss*, maupun dividen. Dalam penelitian pasar modal, *return* saham menjadi indikator penting karena mencerminkan respons investor terhadap suatu informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar (Rosman & Yudanto, 2022). Pada penelitian *event study*, *return* saham digunakan untuk mengukur reaksi pasar melalui perubahan harga saham sebelum, saat, dan sesudah peristiwa. Pengukuran *return* dalam penelitian ini mencakup *actual return*, *market return*, *expected return*, *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return* (CAR). *Actual return* menunjukkan keuntungan riil berdasarkan perubahan harga saham, sedangkan *expected return* menunjukkan keuntungan yang diharapkan apabila tidak terjadi peristiwa tertentu. Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung menggunakan *Market Adjusted Model*, yaitu model yang mengasumsikan bahwa *expected return* sama dengan *market return* pada periode yang sama. Selanjutnya, *abnormal return* dihitung sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*, sedangkan CAR merupakan akumulasi *abnormal return* selama *event window* (Brown & Warner, 1985; MacKinlay, 1997; Jogyianto, 2022). Dengan demikian, *return* saham digunakan untuk mengetahui apakah pengumuman MSCI mengenai transparansi pasar dan *free float* menimbulkan reaksi harga pada saham LQ45.

Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perdagangan saham dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham yang beredar. TVA menunjukkan seberapa aktif suatu saham diperdagangkan oleh investor, sehingga semakin tinggi nilai TVA, semakin besar pula aktivitas transaksi dan minat investor terhadap saham tersebut (Ratnayani & Riadi, 2025). Dalam penelitian *event study*, TVA digunakan sebagai pelengkap pengukuran reaksi pasar selain perubahan harga saham, karena suatu informasi tidak hanya dapat memengaruhi *return*, tetapi juga mendorong peningkatan aktivitas jual beli saham. Ketika pasar menerima informasi baru yang dianggap penting, investor cenderung melakukan penyesuaian portofolio melalui peningkatan transaksi saham, baik dalam bentuk pembelian maupun penjualan (Foster, 1986; Beaver, 1968; Ferli et al., 2024). Dalam konteks penelitian ini, pengumuman MSCI mengenai transparansi pasar dan *free float* dipandang sebagai informasi yang dapat memengaruhi keputusan investor karena berkaitan dengan kredibilitas, tata kelola, dan tingkat investabilitas pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, TVA digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perubahan aktivitas perdagangan saham LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman MSCI, sehingga dapat menggambarkan respons investor terhadap informasi tersebut (Supit & Tasik, 2026; Averiasa & Purwanto, 2023).

Kerangka Penelitian



Gambar 1 Kerangka Penelitian

Hipotesis

Pengaruh Pengumuman MSCI terhadap Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return*

Menurut *Efficient Market Hypothesis*, harga saham akan menyesuaikan terhadap informasi baru yang tersedia di pasar, terutama dalam bentuk efisiensi setengah kuat atau *semi-strong form efficiency*, yaitu ketika informasi publik segera direspons investor dan tercermin pada perubahan harga saham (Fama, 1970). Pengumuman MSCI mengenai transparansi pasar dan *free float* merupakan informasi publik yang berpotensi memiliki kandungan informasi atau *information content* karena berkaitan dengan kredibilitas tata kelola, keterbukaan struktur kepemilikan, kualitas *free float*, dan tingkat investabilitas pasar modal Indonesia. Dalam konteks *Signalling Theory*, pengumuman MSCI dapat dipandang sebagai sinyal eksternal yang diberikan oleh lembaga indeks global kepada investor. Informasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif atau *bad news* karena menunjukkan adanya kekhawatiran terhadap kualitas tata kelola dan investabilitas pasar modal Indonesia (Spence, 1973; Sari & Lating, 2024). Selain itu, *Investor Sentiment Theory* menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh informasi fundamental, tetapi juga oleh persepsi dan ekspektasi investor terhadap risiko pasar (Baker & Wurgler, 2007). Apabila pengumuman MSCI membentuk sentimen negatif, investor dapat melakukan aksi jual, menunda pembelian, atau menyesuaikan portofolio sehingga rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman berpotensi berbeda dibandingkan sebelum pengumuman. Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa informasi yang berasal dari MSCI dapat memengaruhi harga saham, seperti Fauzan (2023), Widyatmoko et al. (2023), Samudra (2026), dan Anwar et al. (2026) yang menemukan adanya reaksi pasar dalam bentuk perubahan *abnormal return* di sekitar pengumuman MSCI. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham LQ45 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI terkait transparansi dan *free float*.

Perbedaan Pengumuman MSCI terhadap *Cumulative Abnormal Return* Selama *Event Window*

Cumulative abnormal return (CAR) merupakan akumulasi *abnormal return* selama periode jendela peristiwa atau *event window* yang digunakan untuk mengukur dampak kumulatif suatu peristiwa terhadap harga saham (Brown & Warner, 1985). Dalam perspektif *Efficient Market Hypothesis*, apabila pengumuman MSCI mengenai transparansi pasar dan *free float* memiliki kandungan informasi, maka pasar akan merespons informasi tersebut melalui penyesuaian harga saham selama periode pengamatan (Fama, 1970). Reaksi pasar tidak selalu terjadi tepat pada hari pengumuman karena investor dapat membutuhkan waktu untuk menilai dampak informasi terhadap risiko pasar, arus dana asing, likuiditas saham, dan tingkat investabilitas pasar modal Indonesia. Dari sudut pandang *Signalling Theory*, pengumuman MSCI dapat dipahami sebagai sinyal eksternal yang memengaruhi persepsi investor terhadap kualitas pasar modal Indonesia, sehingga respons investor dapat terjadi sebelum maupun sesudah pengumuman melalui antisipasi informasi, penyesuaian portofolio, atau keterlambatan reaksi pasar (Spence, 1973). Sementara itu, *Investor Sentiment Theory* menjelaskan bahwa informasi MSCI dapat membentuk sentimen negatif yang memicu *panic selling* maupun *herding behavior*, sehingga tekanan terhadap harga saham dapat terakumulasi selama *event window* (Baker & Wurgler, 2007; Kainde et al., 2026). Penelitian terdahulu oleh Sjoifan et al. (2026), Ratnayani dan Riadi (2025), serta Aprilia dan Sabar Warsini (2025) menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat tercermin melalui CAR atau *cumulative average abnormal return* selama periode pengamatan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Terdapat *cumulative abnormal return* saham LQ45 yang secara signifikan berbeda dari nol selama *event window* pengumuman MSCI terkait transparansi dan *free float*.

Perbedaan Pengumuman MSCI terhadap Perbedaan Rata-rata *Trading Volume Activity*

Reaksi pasar terhadap informasi baru tidak hanya tercermin melalui perubahan harga saham, tetapi juga melalui perubahan aktivitas perdagangan saham. Dalam perspektif *Efficient Market Hypothesis*, informasi yang memiliki kandungan informasi akan direspons investor melalui Adalah4091e4091 jual maupun beli saham, sehingga dapat memengaruhi *trading volume activity* (TVA) (Fama, 1970; Foster, 1986). Pengumuman MSCI mengenai transparansi pasar dan *free float* dapat dipandang sebagai informasi penting karena berkaitan dengan kredibilitas tata Adalah, kualitas struktur kepemilikan, dan Adalah4091 investabilitas pasar modal Indonesia. Berdasarkan *Signalling Theory*, pengumuman MSCI dapat menjadi sinyal Adalah4091e bagi investor sehingga mendorong penyesuaian portofolio, baik melalui aksi jual untuk mengurangi risiko maupun aksi beli oleh investor yang memanfaatkan momentum harga (Spence, 1973). Sementara itu, *Investor Sentiment Theory* menjelaskan bahwa apabila pengumuman MSCI dipersepsikan sebagai *bad news*,

investor dapat mengalami peningkatan kekhawatiran terhadap risiko pasar sehingga memicu *panic selling* atau *herding behavior* yang berdampak pada peningkatan aktivitas transaksi saham (Baker & Wurgler, 2007). Penelitian terdahulu mendukung adanya perubahan aktivitas perdagangan akibat informasi MSCI, seperti Widyatmoko et al. (2023), Samudra (2026), dan Anwar et al. (2026) yang menemukan bahwa pengumuman MSCI dapat menimbulkan reaksi pasar melalui perubahan *trading volume activity*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan Adalah: H3: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham LQ45 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman MSCI terkait transparansi dan *free float*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *event study* untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* pada saham LQ45. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga penutupan saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), volume perdagangan saham, dan jumlah saham beredar yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, rilis resmi MSCI, Yahoo Finance, Investing.com, dan RTI Business. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan aktif diperdagangkan, memiliki data lengkap, serta tidak mengalami *corporate action* atau *confounding event* selama *event window*, sehingga diperoleh 39 perusahaan sebagai sampel. Periode pengamatan dilakukan selama 11 hari perdagangan, yaitu lima hari sebelum peristiwa, satu hari saat peristiwa, dan lima hari setelah peristiwa, dengan tanggal 28 Januari 2026 sebagai t0. Variabel penelitian meliputi *abnormal return* (AR), *cumulative abnormal return* (CAR), dan *trading volume activity* (TVA). Teknik analisis data dilakukan dengan menghitung *actual return*, *market return*, *expected return*, AR, CAR, dan TVA, kemudian dilanjutkan dengan statistik deskriptif, uji normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, serta pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sample t-Test* apabila data berdistribusi normal atau *Wilcoxon Signed-Rank Test* apabila data tidak berdistribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
t- 5	39	-0.029650	0.032178	-0.00352649	0.012655300
t-4	39	-0.036746	0.066804	0.01622610	0.026257838
t-3	39	-0.062821	0.045912	0.00226300	0.022857055
t-2	39	-0.047725	0.080491	0.00147495	0.024191960
t-1	39	-0.073550	0.070115	-0.01643759	0.032145344
t0	39	-0.241216	0.587025	-0.01224874	0.154361474

t+1	39	-0.139608	0.106774	-0.01546051	0.048743761
t+2	39	-0.094581	0.102610	0.01231426	0.043480971
t+3	39	-0.253943	0.352155	-0.00222995	0.113028300
t+4	39	-0.122927	0.162890	0.01450297	0.064978624
t+5	39	-0.063592	0.085559	0.00407974	0.037418603

Sumber: Data diolah SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata *abnormal return* (AR) saham LQ45 selama *event window* pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* menunjukkan pergerakan yang berfluktuasi. Rata-rata AR bernilai positif pada enam periode, yaitu t-4, t-3, t-2, t+2, t+4, dan t+5, sedangkan rata-rata AR bernilai negatif pada lima periode, yaitu t-5, t-1, t0, t+1, dan t+3. Pada periode sebelum pengumuman, nilai rata-rata AR tertinggi terjadi pada t-4 sebesar 0,01622610, sedangkan rata-rata AR terendah terjadi pada t-1 sebesar -0,01643759. Sementara itu, pada saat pengumuman atau t0, rata-rata AR tercatat negatif sebesar -0,01224874, dengan nilai minimum dimiliki oleh Vale Indonesia Tbk sebesar -0,241216 dan nilai maksimum dimiliki oleh United Tractors Tbk sebesar 0,587025. Nilai standar deviasi tertinggi juga terjadi pada t0 sebesar 0,154361474, yang menunjukkan adanya variasi respons harga saham yang besar pada hari pengumuman. Setelah pengumuman, rata-rata AR masih negatif pada t+1 sebesar -0,01546051 dan t+3 sebesar -0,00222995, tetapi kembali positif pada t+2 sebesar 0,01231426, t+4 sebesar 0,01450297, dan t+5 sebesar 0,00407974. Nilai minimum setelah pengumuman terjadi pada Merdeka Copper Gold Tbk di t+3 sebesar -0,253943, sedangkan nilai maksimum setelah pengumuman terjadi pada United Tractors Tbk di t+3 sebesar 0,352155. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pergerakan AR saham LQ45 selama periode pengamatan cenderung tidak stabil. Rata-rata AR negatif pada t0 menunjukkan bahwa pasar secara umum memberikan respons negatif terhadap pengumuman MSCI, namun perbedaan nilai minimum dan maksimum yang cukup lebar menunjukkan bahwa respons masing-masing saham berbeda-beda.

Uji Normalitas

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Rata-rata Abnormal Return Pre-Announcement dan Post-Announcement MSCI

Kolmogorov-Smirnov			
	Statistic	df	Sig.
AR Before	0.224	5	0.200
AR After	0.188	5	0.200

Sumber: Data diolah SPSS, 2026

Berdasarkan pada Tabel 2, menunjukkan bahwa data rata-rata *abnormal return* pada periode *pre-announcement* dan *post-announcement* MSCI berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* pada AR *Before* sebesar 0,200 dan AR *After* sebesar 0,200. Kedua nilai signifikansi tersebut

lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, pengujian hipotesis selanjutnya untuk melihat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI dilakukan menggunakan uji parametrik, yaitu *Paired Sample t-Test*.

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas *Cumulative Abnormal Return Pre-Announcement* dan *Post-Announcement* MSCI

Kolmogorov-Smirnov			
	Statistic	df	Sig.
CAR Before	0.264	5	0.200
CAR After	0.353	5	0.051

Sumber: Data diolah SPSS, 2026

Berdasarkan pada Tabel 3, menunjukkan bahwa data *cumulative abnormal return* pada periode *pre-announcement* dan *post-announcement* MSCI berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* pada CAR *Before* sebesar 0,200 dan CAR *After* sebesar 0,051. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, pengujian hipotesis selanjutnya untuk mengetahui perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI dapat dilakukan menggunakan uji parametrik, yaitu *Paired Sample t-Test*.

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Rata-rata *Trading Volume Activity Pre-Announcement* dan *Post-Announcement* MSCI

Kolmogorov-Smirnov			
	Statistic	df	Sig.
TVA Before	0.219	5	0.200
TVA After	0.230	5	0.200

Sumber: Data diolah SPSS, 2026

Berdasarkan pada Tabel 4, menunjukkan bahwa data rata-rata *trading volume activity* pada periode *pre-announcement* dan *post-announcement* MSCI berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* pada TVA *Before* sebesar 0,200 dan TVA *After* sebesar 0,200. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, pengujian hipotesis selanjutnya untuk mengetahui perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI dilakukan menggunakan uji parametrik, yaitu *Paired Sample t-Test*.

Paired Sample t-Test

Tabel 5 Hasil Uji Signifikansi Rata-rata *Abnormal Return Pre-Announcement* dan *Post-Announcement* MSCI

	t statistics	Sig Two Tailed	Sig One Tailed	Kesimpulan
AR_Before - AR_After	-0.436	0.685	0.3425	H1 ditolak

Sumber: Data diolah SPSS, 2026

Berdasarkan pada Tabel 5, diperoleh nilai signifikansi *two-tailed* sebesar $0,685 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara periode *pre-announcement* dan *post-announcement* pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float*. Nilai *t-statistics* sebesar $-0,436$ menunjukkan bahwa arah perbedaan rata-rata *abnormal return* cenderung negatif pada selisih AR *Before* dan AR *After*, yang berarti rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman relatif lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman. Namun, perbedaan tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Dengan demikian, pengumuman MSCI belum mampu menimbulkan perubahan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saham-saham LQ45 selama periode pengamatan.

Tabel 6 Hasil Uji Signifikansi Cumulative Abnormal Return Pre-Announcement dan Post-Announcement MSCI

	t statistics	Sig Two Tailed	Sig One Tailed	Kesimpulan
CAR_Before - CAR_After	2.041	0.111	0.0555	H2 ditolak

Sumber: Data diolah SPSS, 2026

Berdasarkan pada Tabel 6, diperoleh nilai signifikansi *two-tailed* sebesar $0,111 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan antara periode *pre-announcement* dan *post-announcement* pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float*. Nilai *t-statistics* sebesar $2,041$ menunjukkan bahwa arah perbedaan CAR *Before* dan CAR *After* bernilai positif, yang berarti nilai CAR sebelum pengumuman relatif lebih tinggi dibandingkan setelah pengumuman. Namun, perbedaan tersebut belum cukup kuat secara statistik karena nilai signifikansinya masih berada di atas tingkat signifikansi $0,05$. Dengan demikian, pengumuman MSCI belum mampu menimbulkan perubahan *cumulative abnormal return* yang signifikan pada saham-saham LQ45 selama periode pengamatan.

Tabel 7 Hasil Uji Signifikansi Rata-rata Trading Volume Activity Pre-Announcement dan Post-Announcement MSCI

	t statistics	Sig Two Tailed	Sig One Tailed	Kesimpulan
TVA_Before - TVA_After	-3.340	0.029	0.0145	H3 diterima

Sumber: Data diolah SPSS, 2026

Berdasarkan pada Tabel 7, diperoleh nilai signifikansi *two-tailed* sebesar $0,029 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H3 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara periode *pre-announcement* dan *post-announcement* pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float*. Nilai *t-statistics* sebesar $-3,340$ menunjukkan bahwa arah perbedaan TVA *Before* dan TVA *After* bernilai negatif, yang berarti rata-rata *trading volume activity* setelah pengumuman lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman. Dengan demikian, pengumuman MSCI terbukti memengaruhi aktivitas

perdagangan saham LQ45 selama periode pengamatan. Peningkatan TVA setelah pengumuman menunjukkan bahwa investor merespons informasi MSCI secara aktif melalui peningkatan transaksi saham, baik dalam bentuk aksi jual maupun beli, sebagai bentuk penyesuaian terhadap informasi mengenai transparansi pasar dan kualitas *free float*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Pengumuman MSCI terhadap Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return*

Pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* tidak terbukti menimbulkan perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saham LQ45. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi *two-tailed* sebesar $0,685 > 0,05$ dan nilai *t-statistics* sebesar $-0,436$, sehingga H_1 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara periode *pre-announcement* dan *post-announcement*. Meskipun arah selisih AR *Before* dan AR *After* bernilai negatif, yang menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman relatif lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman, perbedaan tersebut belum cukup kuat secara statistik. Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis*, informasi publik seharusnya tercermin dalam harga saham apabila memiliki kandungan informasi yang kuat (Fama, 1970). Namun, hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman MSCI belum menghasilkan respons harga yang signifikan pada saham LQ45. Kondisi tersebut dapat terjadi karena informasi telah diantisipasi investor, telah tercermin dalam harga sebelum periode pengamatan, atau belum dianggap cukup kuat untuk mengubah ekspektasi *return* secara signifikan. Dari perspektif *Signalling Theory*, pengumuman MSCI dapat dipandang sebagai sinyal negatif terkait kualitas tata kelola, transparansi kepemilikan, dan investabilitas pasar modal Indonesia, tetapi sinyal tersebut belum cukup kuat untuk menimbulkan perubahan harga yang nyata (Spence, 1973; Sari & Lating, 2024). Sementara itu, berdasarkan *Investor Sentiment Theory*, sentimen negatif yang muncul akibat pengumuman MSCI kemungkinan lebih banyak tercermin melalui aktivitas perdagangan daripada perubahan *return* saham. Temuan ini sejalan dengan Ratnayani dan Riadi (2025) serta Sjoftan et al. (2026) yang menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tidak selalu signifikan pada seluruh indikator. Dengan demikian, pengumuman MSCI belum terbukti memengaruhi rata-rata *abnormal return* saham LQ45 secara signifikan selama periode pengamatan.

Perbedaan Pengumuman MSCI terhadap *Cumulative Abnormal Return* Selama *Event Window*

Pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* tidak terbukti menimbulkan perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan antara periode *pre-announcement* dan *post-announcement*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi *two-tailed* sebesar $0,111 > 0,05$ dan nilai *t-statistics* sebesar $2,041$, sehingga H_2 ditolak. Nilai *t-statistics* yang positif menunjukkan bahwa CAR *Before* relatif lebih tinggi dibandingkan CAR *After*, tetapi perbedaan tersebut belum signifikan secara

statistik. Menurut Brown dan Warner (1985), CAR digunakan dalam penelitian *event study* untuk melihat dampak kumulatif suatu peristiwa terhadap harga saham selama periode pengamatan. Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis*, apabila pengumuman MSCI memiliki kandungan informasi yang kuat, maka pasar seharusnya merespons melalui akumulasi perubahan harga saham selama *event window* (Fama, 1970). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa akumulasi reaksi harga saham LQ45 belum berbeda signifikan sebelum dan sesudah pengumuman. Dari perspektif *Signalling Theory*, pengumuman MSCI dapat dipandang sebagai sinyal negatif terhadap transparansi, kualitas *free float*, dan investabilitas pasar modal Indonesia, tetapi sinyal tersebut belum cukup kuat untuk menciptakan perbedaan CAR yang nyata. Sementara itu, berdasarkan *Investor Sentiment Theory*, sentimen negatif investor akibat pengumuman MSCI kemungkinan belum cukup besar untuk menimbulkan tekanan harga secara kumulatif, terutama karena saham LQ45 memiliki kapitalisasi besar, likuiditas tinggi, dan banyak dipantau investor institusional. Temuan ini sejalan dengan Sjofian et al. (2026) dan Ratnayani dan Riadi (2025) yang menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu pengumuman dapat berbeda tergantung indikator dan periode pengamatan. Dengan demikian, pengumuman MSCI belum terbukti menimbulkan perbedaan CAR yang signifikan pada saham LQ45 selama periode pengamatan.

Perbedaan Pengumuman MSCI terhadap Perbedaan Rata-rata *Trading Volume Activity*

Pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* terbukti menimbulkan perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan pada saham LQ45. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi *two-tailed* sebesar $0,029 < 0,05$ dan nilai *t-statistics* sebesar -3,340, sehingga H3 diterima. Nilai *t-statistics* yang negatif pada selisih TVA *Before* dan TVA *After* menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* setelah pengumuman lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman. Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis*, pasar dapat merespons informasi baru tidak hanya melalui perubahan harga saham, tetapi juga melalui perubahan aktivitas perdagangan (Fama, 1970). Dalam penelitian ini, meskipun pengumuman MSCI tidak terbukti signifikan pada *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*, respons pasar justru terlihat melalui peningkatan TVA. Hal ini menunjukkan bahwa investor merespons informasi MSCI secara aktif melalui peningkatan transaksi saham. Berdasarkan *Signalling Theory*, pengumuman MSCI dipersepsikan sebagai sinyal negatif terkait transparansi kepemilikan, kualitas *free float*, dan kredibilitas tata kelola pasar modal Indonesia, sehingga mendorong investor melakukan penyesuaian portofolio (Spence, 1973; Putri & Rokhim, 2025). Dari perspektif *Investor Sentiment Theory*, peningkatan TVA setelah pengumuman menunjukkan adanya perubahan sentimen investor, baik dalam bentuk aksi jual untuk mengurangi risiko maupun aksi beli oleh investor yang memanfaatkan momentum pasar. Temuan ini sejalan dengan Widyatmoko et al. (2023), Samudra (2026), dan Anwar et al. (2026) yang menunjukkan bahwa informasi MSCI dapat

memengaruhi aktivitas perdagangan saham. Dengan demikian, pengumuman MSCI memiliki kandungan informasi yang lebih kuat tercermin melalui perubahan aktivitas perdagangan dibandingkan perubahan harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* tidak menimbulkan perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* yang signifikan pada saham LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi MSCI belum tercermin secara kuat melalui perubahan harga saham maupun akumulasi reaksi harga selama *event window*. Namun, pengumuman tersebut terbukti menimbulkan perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan, dengan nilai TVA setelah pengumuman lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman. Temuan ini menunjukkan bahwa investor merespons informasi MSCI secara aktif melalui peningkatan aktivitas perdagangan, meskipun respons tersebut belum tampak signifikan pada perubahan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*. Dengan demikian, pengumuman MSCI terkait transparansi pasar dan *free float* memiliki kandungan informasi yang lebih kuat tercermin pada perilaku transaksi investor dibandingkan pada perubahan harga saham.

Berdasarkan temuan tersebut, investor disarankan untuk memperhatikan informasi dari lembaga indeks global seperti MSCI karena pengumuman terkait transparansi, *free float*, dan tata kelola pasar dapat memengaruhi sentimen serta aktivitas perdagangan saham, khususnya pada saham berkapitalisasi besar seperti LQ45. Bagi regulator dan emiten, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya peningkatan transparansi struktur kepemilikan saham, kualitas data *free float*, keterbukaan informasi, dan praktik tata kelola pasar modal yang baik agar kepercayaan investor domestik maupun global dapat terus diperkuat. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan *event window* selama 11 hari perdagangan dan objek penelitian terbatas pada saham LQ45 dengan indikator *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan *trading volume activity*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode pengamatan yang lebih bervariasi, memperluas objek penelitian pada indeks atau sektor lain, serta menambahkan indikator seperti volatilitas saham, *bid-ask spread*, likuiditas, kapitalisasi pasar, dan *foreign net flow* agar hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak pengumuman MSCI terhadap pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Pustaka yang berupa jurnal ilmiah:

- Mustaqim, A. (2017). Teori Hudûd Muhammad Syahrur dan Kontribusinya dalam Penafsiran Al-Qur'an. *AL QUDS: Jurnal Studi Alquran dan Hadis*, 1 (1), 01-26. doi: <http://dx.doi.org/10.29240/alquds.v1i1.163>.

Junaedi, D.: & Salistia, F.. 2020. Dampak Pandemi *COVID-19* terhadap Pasar Modal di Indonesia: Studi Kasus Indeks Saham Komposit (IHSG). *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 2 (2) 2020, 1-21

Pustaka berbentuk buku:

- Adib, N. (2023). Pengaruh Pemberlakuan Pembatasan Sosial Berskala Besar (Psbb) Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Reviu Akuntansi, Keuangan, dan Sistem Informasi*, 2(4), 873-881.
- Ananda, R., & Purba, P. Y. (2026). Analisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik: Pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia tahun 2025 (*event study*: Saham LQ45). *Musytari: Jurnal Manajemen, Akuntansi, dan Ekonomi*, 25(7).
- Anwar, A., Rahayu, N., Pradnyani, I. G. A. A., & Genadi, Y. D. (2026). *Reaksi pasar terhadap pengumuman MSCI freeze Indonesia: Studi peristiwa pada pasar modal Indonesia*. *Jurnal Aplikasi Perpajakan*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.29303/jap.v7i1.553>
- Aprilia, E. S., & Sabar Warsini, S. E. (2025, November). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Pembentukan dan Kepengurusan BPI Danantara: Event Study pada Tujuh Saham BUMN yang Dikelola. In *Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen PNJ* (Vol. 6, No. 1).
- Averiasa, R., & Purwanto, A. (2023). Reaksi Pasar Saham Akibat Pembatasan Sosial Berskala Besar Total Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta (Kasus Bursa Efek Indonesia Saham LQ-45). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(2).
- Azizah, S. S., Inayah, S., & Nisa, K. (2026). Volatilitas Abnormal Saham BEI Pasca-Rebalancing MSCI. *Jurnal Ilmu Ekonomi, Pendidikan dan Teknik*, 3(1), 347-352.
- 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), 229-241.
- Kainde, S. J. R., Polii, H. R. L., Tumbel, N. J., & Loing, R. (2026). Private authority of index providers and emerging market stability: Mechanisms of MSCI investability shocks, IHSG liquidity stress, and transparency reforms in Indonesia. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 7(4), 13–32.
- Kusumawati, I., Purnamawati, I., & Mulyono, R. D. A. P. (2022). Perbandingan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama (Event study pada perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*, 8(1).
- Loupatty, L. G. (2025). Analisis *event study* reaksi pasar modal Indonesia emiten saham LQ45 terhadap peristiwa politik penetapan hasil pemilu presiden RI tahun 2024. *Jurnal Economica: Media Komunikasi ISEI Riau*, 13(2), 266–275.
- Muth'iya, R. S., Sulistyowati, E., & Azmiyanti, R. (2024). Analisis event study penerbitan Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 sebagai aksi bela Palestina

- terhadap reaksi pasar modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(3), 92-112.
- Putra, A., & Suman, A. (2024). Pengaruh efisiensi pasar saham terhadap keputusan transaksi saham: Pendekatan *Capital Asset Pricing Model*. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 3(3), 731–743.
- Ratnayani, M., & Riadi, D. R. (2025). Analisis reaksi pasar saham BUMN terhadap peresmian Danantara. In *Prosiding Seminar Sosial Politik, Bisnis, Akuntansi dan Teknik* (Vol. 7, pp. 187–199).
- Rosman, M., & Yudanto, A. A. (2022). Analisis Event Study Antarsektor di Bursa Efek Indonesia Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19. *INOBIS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 5(4), 581-586.
- Samosir, A., Hutajulu, L. R., Gunawan, D., & Cahyadi, W. (2026). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Buyback Saham di Bursa Efek Indonesia: Analisis Abnormal Return Periode 2020-2025. *Jurnal Kajian dan Penelitian Umum*, 4(3), 290-299.
- Sari, D. P., & Lating, A. I. S. (2024). Reaksi pasar modal terhadap pengumuman kebijakan PSBB (Event study pada perusahaan pakaian dan barang mewah). *Jurnal Akuntansi*, 18(2), 223–239. <https://doi.org/10.25170/jak.v18i2.5417>
- Seno, H., & Kurniasari, W. (2025, September). Studi peristiwa: Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman Danantara pada perusahaan indeks LQ-45. In *Prosiding Seminar Nasional Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat* (Vol. 3, No. 1, pp. 73-79).
- Sjofian, D. M., Husni, T., & Rahim, R. (2025). Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Larangan Ekspor dan Pencabutan Larangan Ekspor Produk CPO: Event Study pada Saham Sub-Sektor Perkebunan di BEI. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(2), 749-759.
- Supit, T., & Tasik, H. H. D. (2026). Peran Multi Event Ekonomi dan Non Ekonomi Bagi Reaksi Pasar: Dari Perspektif Event Study pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI: Penelitian. *Jurnal Pengabdian Masyarakat dan Riset Pendidikan*, 4(3), 19531-19543.
- Widyatmoko, A. S., & Setiawan, D. (2023). Reaksi Pasar pada Peristiwa Rebalancing Indeks Msci di Negara Asean-5. *Jurnal Kajian Akuntansi/ Vol*, 7(1), 35-55.