

# ANJLOKNYA IHSG,

## — PERAN MSCI DAN — FAKTOR-FAKTOR LAIN — YANG BERPERAN —



Oleh:

**Rudy C Tarumingkeng**

*Rudy C Tarumingkeng:* **Anjloknya IHSG, peran MSCI dan faktor-faktor lain yang berperan**

Oleh:

**[Prof Ir Rudy C Tarumingkeng, PhD](#)**

Professor of Management NUP: 9903252922

Rektor, Universitas Cenderawasih, Papua (1978-1988, dan  
Rektor, Kampus AGRO Manokwari sekarang Universitas Papua Manokwari)

Coordinator, CIDA/DIKTI SFU Burnaby BC Canada 1988-1991

Rektor, Universitas Kristen Krida Wacana, Jakarta (1991-2000)

Ketua Dewan Guru Besar, IPB-University, Bogor (2005-2006)

AI - Data Analyst, dan Ketua Senat Akademik, IBM-ASMI, Jakarta 2024-

---

© RudyCT Academic Series

[rudyc75@gmail.com](mailto:rudyc75@gmail.com)

## ANJLOKNYA IHSG, PERAN MSCI DAN FAKTOR-FAKTOR LAIN YANG BERPERAN

Dengan fokus pada gejolak pasar saham Indonesia **akhir Januari–Februari 2026** (hingga **24 Februari 2026**) -- dalam periode ini, pasar memang mengalami episode volatilitas yang besar, dan peran MSCI menjadi pemicu penting—tetapi bukan satu-satunya penyebab. ([MSCI](#))

---

### Anjloknya IHSG, Peran MSCI, dan Faktor Lain yang Berperan

Sebuah Analisis Naratif-Ekonomi Politik Pasar Modal Indonesia (akhir Jan–Feb 2026)

#### 1) Pendahuluan: Mengapa IHSG Bisa Jatuh Tajam dalam Waktu Singkat?

Dalam kajian pasar modal, kejatuhan indeks saham jarang disebabkan oleh satu faktor tunggal. Yang lebih sering terjadi adalah **interaksi antara pemicu (trigger), kerentanan struktural (structural vulnerabilities), dan amplifikasi perilaku pasar (behavioural amplification)**. Episode anjloknya IHSG pada akhir Januari 2026 adalah contoh yang sangat baik untuk menjelaskan pola ini.

Rudy C Tarumingkeng: *Anjloknya IHSG, peran MSCI dan faktor-faktor lain yang berperan*

Secara ringkas, **MSCI berperan sebagai pemicu eksternal yang sangat kuat** karena pernyataannya langsung menyentuh isu inti yang sensitif bagi investor global: **investability** (kelayakan suatu pasar untuk diinvestasikan secara aman, transparan, dan dapat direplikasi oleh investor institusional). Dalam pengumuman 27 Januari 2026, MSCI bukan sekadar memberi catatan biasa, melainkan mengumumkan **interim freeze** atas beberapa perubahan indeks untuk saham-saham Indonesia, sekaligus menyatakan bahwa jika perbaikan transparansi tidak memadai hingga Mei 2026, status aksesibilitas pasar Indonesia akan dievaluasi ulang—termasuk kemungkinan **penurunan bobot di indeks MSCI EM** atau bahkan **reklasifikasi dari Emerging Market ke Frontier Market** (tentu melalui konsultasi pasar). ([MSCI](#))

Namun, menganggap “semua salah MSCI” adalah pembacaan yang terlalu sederhana. Reaksi pasar menjadi sangat tajam justru karena **sentimen investor sebelumnya sudah rapuh**. Reuters mencatat kekhawatiran investor terkait perluasan defisit fiskal, meningkatnya peran negara dalam pasar keuangan, serta kekhawatiran terhadap independensi bank sentral dan prediktabilitas kebijakan. Dalam kondisi seperti itu, peringatan MSCI bekerja seperti percikan pada bahan yang sudah mudah terbakar. ([Reuters](#))

Dengan demikian, pertanyaan yang lebih tepat bukan “MSCI menyebabkan IHSG jatuh?” melainkan:

**“Mengapa sinyal MSCI dapat memicu penurunan yang sedemikian keras, dan faktor apa saja yang membuat pasar begitu rentan terhadap sinyal tersebut?”**

---

## 2) Kronologi Singkat: Apa yang Terjadi pada IHSG?

Untuk memahami peran MSCI secara proporsional, kita perlu menempatkannya dalam urutan kejadian.

### a. Pengumuman MSCI (27 Januari 2026)

MSCI mengumumkan hasil konsultasi mengenai penilaian free float saham-saham Indonesia. MSCI menyatakan bahwa walau ada perbaikan minor pada feed data float BEI/IDX, banyak investor global tetap menilai ada persoalan mendasar terkait **opasitas struktur kepemilikan saham** dan kekhawatiran atas **perilaku perdagangan terkoordinasi** yang dapat mengganggu pembentukan harga yang wajar. MSCI kemudian menerapkan “interim freeze” untuk beberapa perubahan terkait indeks Indonesia (misalnya pembekuan kenaikan FIF/NOS, tidak menambah saham ke IMI, dan tidak melakukan migrasi naik antar size segment), efektif segera. ([MSCI](#))

Poin yang sangat krusial adalah pernyataan MSCI bahwa jika tidak ada kemajuan memadai sampai Mei 2026, mereka bisa menilai ulang status aksesibilitas pasar Indonesia, termasuk kemungkinan penurunan bobot Indonesia di MSCI Emerging Markets atau potensi re-klasifikasi ke Frontier Market (dengan konsultasi). ([MSCI](#))

### b. Reaksi pasar: selloff tajam dan trading halt

Setelah peringatan MSCI, Reuters melaporkan pasar mengalami selloff besar. Dalam dua hari, nilai pasar yang hilang diperkirakan sekitar **US\$80 miliar**, dan IHSG mengalami penurunan tajam, termasuk sesi dengan penurunan intraday yang memicu **trading halt** sekitar level penurunan 8%. Reuters juga mencatat penurunan 7,4% pada hari sebelumnya. ([Reuters](#))

Pada tahap ini, yang terjadi bukan sekadar penjualan karena “panik headline”, tetapi juga proses **repricing of risk**—yaitu penilaian ulang risiko pasar Indonesia oleh investor global, khususnya risiko akses pasar

dan risiko tata kelola. Reuters mengutip ekonom PermataBank yang menyebut dua hari selloff tersebut lebih menyerupai repricing terhadap **market access risk** daripada reaksi terhadap fundamental jangka pendek semata. ([Reuters](#))

### c. Respons regulator dan otoritas

OJK dan otoritas pasar kemudian merespons dengan sejumlah rencana reformasi, termasuk:

menaikkan minimum free float dari **7,5% menjadi 15%**,

memperbaiki klasifikasi dan transparansi kepemilikan saham,

mendorong pengungkapan lebih granular,

serta komunikasi intensif dengan MSCI. ([Reuters](#))

Reuters juga mencatat adanya gelombang pengunduran diri beberapa pejabat otoritas/BEI setelah episode tersebut, yang meski dimaksudkan sebagai bentuk akuntabilitas atau perombakan, justru turut menambah ketidakpastian jangka pendek di mata investor karena pasar membaca isu **kontinuitas kepemimpinan** dan **kepastian eksekusi reformasi**.

([Reuters](#))

### d. Volatilitas berlanjut ke Februari

Setelah episode awal, IHSG tetap bergejolak. Pada 2 Februari 2026, Reuters melaporkan IHSG turun lagi sekitar 5%, sebagian dipengaruhi **selloff komoditas global** (khususnya precious metals) di tengah sentimen yang sudah rapuh. Ini penting, karena menunjukkan bahwa setelah "trigger MSCI", pasar menjadi sangat sensitif terhadap faktor lain, termasuk faktor global non-Indonesia. ([Reuters](#))

Hingga 24 Februari 2026, Reuters melaporkan indeks utama saham Indonesia sudah pulih dari titik terendah tetapi masih **turun lebih dari 3% sepanjang 2026**, menjadikannya performa terburuk di kawasan

pada saat itu. Reuters juga menyoroti lemahnya permintaan pada lelang surat utang pemerintah sebagai sinyal bahwa problem kepercayaan investor tidak hanya di pasar saham, tetapi mulai menjalar ke biaya pembiayaan negara. ([Reuters](#))

---

### 3) MSCI Itu Apa, dan Mengapa Bisa Sangat Berpengaruh terhadap IHSG?

Banyak orang awam melihat MSCI hanya sebagai “penerbit indeks”. Dalam praktik pasar global, perannya jauh lebih dalam. MSCI adalah **infrastruktur referensi** bagi:

**Dana pasif/ETF** yang secara mekanis mereplikasi indeks,

**Manajer aktif** yang kinerjanya diukur terhadap benchmark MSCI,

**Investor institusional global** yang menggunakan klasifikasi MSCI (Developed/EM/Frontier) sebagai filter mandat investasi.

Reuters menegaskan bahwa jika terjadi downgrade atau perubahan signifikan pada status Indonesia dalam sistem MSCI, maka dana yang melacak indeks dan juga manajer aktif yang dibenchmark-kan terhadap indeks dapat terdorong untuk mengurangi kepemilikan saham Indonesia. Reuters juga mengutip Goldman Sachs yang memperkirakan potensi outflow hingga **US\$7,8 miliar** dalam skenario downgrade MSCI (walau mereka sendiri menilai skenario itu tidak paling mungkin). ([Reuters](#))

#### **Mekanisme pengaruh MSCI terhadap harga saham**

Secara sederhana, pengaruh MSCI terjadi melalui tiga kanal:

##### **(1) Kanal mekanis (mechanical flows)**

Jika saham/negara keluar dari cakupan indeks atau bobotnya berkurang,

dana pasif harus menjual agar portofolionya sesuai benchmark. Ini bukan opini; ini kebutuhan operasional.

### **(2) Kanal mandat investasi (mandate constraint)**

Banyak investor institusional memiliki aturan internal: hanya boleh investasi di pasar dengan klasifikasi tertentu (misalnya EM, bukan Frontier). Karena itu, ancaman re-klasifikasi dapat mengubah "eligible universe" dan memaksa realokasi.

### **(3) Kanal sinyal reputasi (signal effect)**

Pernyataan MSCI tentang transparansi, free float, dan price formation dibaca sebagai sinyal kualitas tata kelola pasar. Walaupun investor punya riset sendiri, sinyal dari penyedia indeks besar sering dianggap sebagai "validasi negatif" terhadap kekhawatiran yang mungkin sudah ada sebelumnya.

Dalam konteks Indonesia, pengumuman MSCI menyentuh titik yang sangat sensitif: **transparansi struktur kepemilikan dan kualitas pembentukan harga**. Ketika penyedia indeks besar menyatakan adanya kekhawatiran terhadap kemungkinan perdagangan terkoordinasi dan opasitas kepemilikan, investor global akan bertanya bukan hanya "berapa valuasi Indonesia?", tetapi "apakah harga-harga ini benar-benar mencerminkan pasar yang fair dan likuid?" ([MSCI](#))

---

### **4) Peran MSCI secara Spesifik: Bukan Sekadar "Downgrade", tetapi Isu Investability**

Satu hal penting: pada episode ini, MSCI **belum otomatis menurunkan status Indonesia saat pengumuman awal**. Yang mereka lakukan adalah:

menyampaikan hasil konsultasi,

mengakui ada concern signifikan dari investor global, menerapkan interim freeze tertentu atas perubahan indeks Indonesia, dan membuka kemungkinan langkah lebih lanjut jika perbaikan tidak memadai hingga Mei. ([MSCI](#))

Mengapa “interim freeze” saja bisa mengguncang pasar?

Karena dalam ekosistem investasi global, pengumuman seperti itu dipahami sebagai:

**“Ada masalah struktural yang cukup serius sehingga penyedia indeks besar memilih menahan beberapa mekanisme normal indeks sambil menunggu perbaikan.”**

Ini bukan bahasa pasar yang ringan.

MSCI secara eksplisit menyebut kebutuhan akan informasi kepemilikan yang lebih granular dan andal, termasuk kemungkinan pemantauan konsentrasi kepemilikan tinggi untuk mendukung penilaian free float dan investability yang robust. Artinya, isu yang dipersoalkan bukan hanya angka free float formal, tetapi **kualitas informasi yang mendasari penilaian free float** dan implikasinya pada likuiditas riil. ([MSCI](#))

Di sinilah letak peran MSCI yang paling penting dalam episode IHSG ini: MSCI bertindak sebagai **pemicu repricing risiko akses pasar (market access risk)**, bukan sekadar komentator pasar.

---

## **5) Mengapa Reaksi Pasar Sangat Keras? Karena Kerentanannya Sudah Ada**

Jika sebuah pasar berada dalam kondisi kepercayaan tinggi, bahkan kabar negatif besar kadang hanya memicu koreksi terbatas. Sebaliknya,

jika kepercayaan rapuh, kabar yang sama bisa memicu selloff berantai. Dalam kasus IHSG, beberapa kerentanan sudah menumpuk.

#### **a. Kekhawatiran terhadap fiskal dan prediktabilitas kebijakan**

Reuters berulang kali menyoroti bahwa investor global semakin khawatir terhadap arah kebijakan ekonomi Indonesia: perluasan belanja negara, target pertumbuhan tinggi, potensi pelebaran defisit, dan meningkatnya keterlibatan negara dalam pasar keuangan. Pada 5 Februari 2026, Moody's memangkas outlook peringkat Indonesia dari stable menjadi negative (meski mempertahankan rating Baa2), dengan alasan terkait prediktabilitas kebijakan, efektivitas kebijakan, dan tanda-tanda pelemahan tata kelola. ([Reuters](#))

Ini penting secara psikologi pasar. Setelah MSCI memunculkan isu tata kelola pasar saham, Moody's kemudian memunculkan isu tata kelola dan kredibilitas kebijakan makro. Dua sinyal ini saling menguatkan.

Bahkan Reuters (6 Februari) mencatat bahwa dampaknya meluas ke persepsi risk premium lintas aset: saham, rupiah, dan obligasi pemerintah. Mereka juga melaporkan CDS spread 5 tahun naik ke level tertinggi 15 bulan. ([Reuters](#))

#### **b. Kekhawatiran terhadap independensi bank sentral dan rupiah**

Reuters melaporkan rupiah sempat menyentuh rekor terendah terhadap dolar AS pada Januari 2026 dan tetap berada dekat level tersebut pada Februari. Bank Indonesia menahan suku bunga di 4,75% pada 19 Februari 2026, dengan fokus pada stabilitas rupiah; BI menyatakan rupiah "undervalued" dan menekankan adanya faktor global/risk premium teknikal yang menekan kurs. ([Reuters](#))

Dalam pasar emerging, **rupiah adalah indikator kepercayaan makro**. Ketika mata uang berada di bawah tekanan, investor ekuitas asing sering menjadi lebih defensif karena:

risiko kurs menggerus return saham dalam dolar,

risiko capital outflow meningkat,

ekspektasi biaya modal (cost of capital) naik.

Jadi, walau pemicu awal ada di pasar saham (MSCI), kanal transmisi ke rupiah dan kembali lagi ke saham menciptakan **lingkaran umpan balik negatif**.

### **c. Kepercayaan terhadap institusi dan pergantian pejabat**

Reuters juga menyoroti pengunduran diri sejumlah pejabat pasca gejolak pasar. Dalam jangka panjang, perombakan institusional bisa saja positif jika menghasilkan reformasi lebih kuat. Namun dalam jangka pendek, pasar biasanya menghukum **ketidakpastian kepemimpinan**: siapa yang mengambil keputusan? Seberapa cepat reformasi dieksekusi? Apakah ada konsistensi kebijakan? ([Reuters](#))

Pasar modal tidak hanya menilai kebijakan, tetapi juga **kapasitas institusi untuk mengeksekusi kebijakan secara konsisten**.

---

## **6) Faktor Struktur Pasar: Free Float, Konsentrasi Kepemilikan, dan Kualitas Likuiditas**

Poin ini sangat penting untuk pengajaran ekonomi/manajemen karena sering disalahpahami. Banyak orang menganggap likuiditas pasar hanya soal "volume transaksi besar". Padahal, **likuiditas yang berkualitas** juga membutuhkan:

free float yang memadai,

distribusi kepemilikan yang tidak terlalu terkonsentrasi,

transparansi beneficial ownership,

serta mekanisme pembentukan harga yang tidak terdistorsi.

### **a. Mengapa free float menjadi isu sentral?**

MSCI dan juga respons regulator Indonesia sama-sama berpusat pada free float. Free float adalah porsi saham yang benar-benar tersedia untuk diperdagangkan publik (bukan yang terkunci di pemegang pengendali, pemerintah, atau pihak terkait jangka panjang). Jika free float terlalu kecil, maka:

harga bisa lebih mudah digerakkan,

spread bisa melebar,

likuiditas "terlihat ada" tetapi rapuh,

investor besar kesulitan masuk/keluar tanpa menggerakkan harga terlalu dalam.

Reuters melaporkan rencana menaikkan minimum free float dari **7,5% ke 15%**, dan analisis Reuters/IDX memperkirakan langkah ini dapat memengaruhi **267 perusahaan** dari >900 emiten serta berpotensi melepas pasokan saham baru sekitar **187 triliun rupiah (±US\$11 miliar)** jika tidak ada delisting. ([Reuters](#))

### **b. Reformasi bisa menyehatkan pasar, tetapi juga menimbulkan volatilitas jangka pendek**

Ini paradoks klasik kebijakan pasar modal. Di satu sisi, kenaikan free float dapat meningkatkan kualitas pasar dan menurunkan risiko manipulasi/illiquidity. Di sisi lain, dalam jangka pendek reformasi ini berarti **tambahan pasokan saham** yang besar. Jika permintaan belum siap, pasar justru bisa mengalami tekanan harga tambahan. Reuters juga mengutip pandangan bahwa reformasi ini berpotensi menjadi turning point positif jika dirancang baik, tetapi dapat menimbulkan risiko volatilitas jangka pendek bila tidak sensitif terhadap dinamika likuiditas dan stabilitas harga. ([Reuters](#))

Dengan kata lain, reformasi adalah **obat yang benar**, tetapi dosis dan cara pemberiannya menentukan apakah pasien pulih cepat atau sempat mengalami guncangan.

### c. Isu “goreng-goreng saham” dan persepsi integritas pasar

Reuters melaporkan bahwa OJK menjatuhkan denda atas kasus dugaan manipulasi saham (periode 2016–2022), termasuk praktik pengendalian banyak akun dan pengaruh media sosial terhadap transaksi. Reuters juga menulis bahwa peringatan MSCI mengangkat kembali ke permukaan praktik yang di kalangan broker disebut “goreng-goreng saham”.

([Reuters](#))

Di sini perlu kehati-hatian analitis: tidak berarti seluruh pasar Indonesia manipulatif. Namun, ketika isu-isu integritas pasar muncul bersamaan dengan warning dari MSCI, investor asing cenderung melakukan generalisasi defensif: **mereka menaikkan risk premium untuk pasar secara keseluruhan**, terutama pada saham-saham yang likuiditas/free float-nya dipersepsikan rentan.

---

## 7) Faktor Global: Mengapa Peristiwa Domestik Bisa Memburuk karena Sentimen Eksternal?

Salah satu temuan penting dari Reuters (2 Februari 2026) adalah bahwa penurunan lanjutan IHSG juga dipengaruhi **broad commodities-led selloff**, termasuk penurunan tajam harga logam mulia, dan tekanan pasar Asia secara umum. Bahkan ada kutipan yang menilai pergerakan hari itu lebih mencerminkan selloff ekuitas global daripada faktor spesifik Indonesia. ([Reuters](#))

Ini mengajarkan satu prinsip penting dalam “geopolitik pasar keuangan”:

**Pasar emerging tidak pernah bergerak murni karena faktor domestik; ia selalu berada dalam matriks risiko global.**

Beberapa kanal global yang relevan:

**Kekuatan dolar AS / sentimen risk-off global**

Saat global risk appetite turun, investor cenderung mengurangi eksposur ke aset emerging.

**Harga komoditas**

Karena struktur pasar Indonesia memiliki eksposur besar ke emiten komoditas/energi/materials, koreksi harga komoditas dapat memperdalam tekanan IHSG.

**Benchmark dan alokasi regional**

Investor global sering memandang Asia emerging sebagai paket alokasi. Jika Indonesia mengalami shock, mereka kadang memangkas eksposur regional atau sebaliknya merotasi ke negara lain yang dianggap lebih "predictable".

Jadi, setelah MSCI memicu shock awal, faktor global membuat proses pemulihan menjadi lebih sulit karena pasar tidak hanya harus menghadapi masalah domestik, tetapi juga volatilitas eksternal.

---

## **8) Faktor Perilaku Pasar: Herding, Stop-Loss, dan "Sell First, Ask Questions Later"**

Di luar faktor fundamental dan kebijakan, ada faktor yang sangat menentukan kecepatan kejatuhan indeks: **mikrodinamika perilaku pasar.**

Reuters mengutip pengelola dana yang menyebut reaksi investor benchmark-driven cenderung "sell first, ask questions later" setelah

warning MSCI, terutama ketika warning itu datang bersamaan dengan headline makro negatif dan rupiah yang melemah. ([Reuters](#))

Secara konseptual, mekanismenya seperti ini:

#### **a. Herding behaviour**

Ketika investor besar mulai menjual, investor lain khawatir menjadi "last one out". Akibatnya, mereka ikut menjual meski belum menyelesaikan analisis mendalam.

#### **b. Stop-loss dan risk limits**

Banyak fund manager memiliki batas risiko internal. Ketika harga turun melewati level tertentu, sistem atau kebijakan internal memaksa pengurangan posisi.

#### **c. Liquidity spiral**

Saat penjual banyak tetapi pembeli menahan diri, depth order book menipis. Harga harus turun lebih dalam untuk menemukan pembeli baru. Ini mempercepat penurunan indeks.

#### **d. Narrative contagion**

Pada tahap awal, isu yang beredar adalah "MSCI warning". Lalu narasinya meluas menjadi "downgrade risk", "governance risk", "policy unpredictability", "currency pressure", "rating outlook negative". Tiap narasi baru menambah lapisan alasan untuk menjual.

Inilah sebabnya mengapa pasar sering tampak "berlebihan" dalam jangka pendek. Namun dari perspektif manajemen risiko, perilaku seperti itu rasional secara institusional: **lebih baik keluar dulu dan kembali masuk setelah kepastian meningkat**, daripada bertahan di tengah ketidakpastian struktural yang belum terukur.

---

## 9) Apakah MSCI “Salah”? Perspektif yang Lebih Seimbang

Dalam diskursus publik, sering muncul kecenderungan mencari satu aktor untuk disalahkan: “asing”, “rating agency”, “index provider”, atau sebaliknya “pemerintah”. Pendekatan akademik sebaiknya lebih seimbang.

### Perspektif 1: Mengapa pasar menganggap MSCI relevan?

Karena MSCI mewakili kebutuhan investor global atas standar keterukuran, transparansi, dan replicability. Pengumuman MSCI secara substansi menyoroti kekhawatiran investor institusional yang memang harus mempertanggungjawabkan penggunaan dana besar kepada klien mereka. Pengumuman MSCI juga sangat spesifik: menyebut isu free float assessment, struktur kepemilikan, dan price formation— notabene unsur teknis pasar modal. ([MSCI](#))

### Perspektif 2: Mengapa reaksi pasar tidak dapat dijelaskan oleh MSCI saja?

Karena sebelum dan sesudah warning MSCI, pasar sudah dibebani kekhawatiran lain:

arah fiskal dan pembiayaan,

prediktabilitas kebijakan,

independensi bank sentral,

pelemahan rupiah,

penilaian Moody’s (outlook negatif),

dan ketidakpastian implementasi reformasi. ([Reuters](#))

### Perspektif 3: Apa pelajaran strategisnya?

Pasar global hari ini menilai negara bukan hanya dari **pertumbuhan PDB**, tetapi dari kombinasi:

Rudy C Tarumingkeng: Anjloknya IHSG, peran MSCI dan faktor-faktor lain yang berperan

**kredibilitas kebijakan makro,**

**kualitas institusi,**

**integritas pasar modal,**

**transparansi data, dan**

**predictability of rule-making.**

Dengan kata lain, episode IHSG ini adalah pelajaran bahwa **“geopolitik pasar” tidak cukup dijawab dengan narasi pertumbuhan; ia membutuhkan arsitektur kepercayaan.”**

---

## **10) Reformasi yang Muncul: Potensi Solusi dan Tantangan Implementasi**

Pasca gejolak, otoritas Indonesia menyiapkan serangkaian langkah yang secara prinsip bergerak ke arah yang benar. Reuters merangkum beberapa di antaranya, seperti:

peningkatan minimum free float menjadi 15%,

pengungkapan kepemilikan lebih granular (termasuk ambang lebih rendah),

perluasan klasifikasi pemegang saham,

dan dorongan percepatan demutualisasi bursa untuk memperkuat tata kelola. ([Reuters](#))

Namun, tantangan implementasinya nyata:

### **a. Problem timing**

MSCI memberi horizon waktu relatif pendek (hingga Mei 2026 untuk menunjukkan kemajuan memadai), sementara reformasi pasar modal biasanya memerlukan konsultasi, penyesuaian sistem, koordinasi pelaku,

dan transisi bertahap. Reuters juga menyoroti bahwa waktu menjadi faktor kritis. ([MSCI](#))

### **b. Problem demand absorption**

Jika ratusan emiten harus menambah free float, siapa yang akan menyerap pasokan saham tambahan? Reuters mencatat kekhawatiran bahwa di lingkungan sentimen yang lemah, pasokan besar bisa menekan harga, kecuali ada kebijakan penopang dari investor institusional domestik atau transisi bertahap yang cermat. ([Reuters](#))

### **c. Problem credibility gap**

Pasar bukan hanya menunggu “daftar kebijakan”, tetapi bukti eksekusi yang konsisten. Reuters menulis bahwa investor masih menilai sentimen rapuh dan pergerakan pasar tetap headline-driven sampai ada bukti nyata perbaikan transparansi dan bauran kebijakan yang meyakinkan. ([Reuters](#))

Dengan demikian, kunci pemulihan bukan sekadar **mengumumkan reformasi**, tetapi **menunjukkan jalur implementasi yang dapat diverifikasi**.

---

## **11) Kerangka Analisis untuk Mahasiswa/Dosen: Memahami Anjloknya IHSG secara Sistemik**

Untuk kepentingan pengajaran (manajemen, keuangan, ekonomi politik), kasus ini sangat berguna sebagai studi lintas-disiplin. Kita dapat menjelaskannya dengan kerangka “5 Lapis Penyebab”:

### **Lapis 1 — Trigger Event (Pemicu)**

Pengumuman MSCI 27 Januari 2026 tentang concern investability dan interim freeze. ([MSCI](#))

## Lapis 2 — Structural Vulnerabilities (Kerentanan Struktural)

Free float rendah, konsentrasi kepemilikan, isu transparansi ownership, kualitas price discovery, serta sensitivitas tinggi terhadap investor asing. ([MSCI](#))

## Lapis 3 — Macro-Policy Confidence (Kepercayaan Makro-Kebijakan)

Kekhawatiran terhadap arah fiskal, governance, prediktabilitas kebijakan, independensi bank sentral, dan pelemahan rupiah. ([Reuters](#))

## Lapis 4 — Global Financial Conditions (Kondisi Keuangan Global)

Risk-off, tekanan komoditas, dan rotasi portofolio global yang memperburuk kondisi domestik. ([Reuters](#))

## Lapis 5 — Market Microstructure & Behaviour (Perilaku dan Mikrostruktur)

Benchmark-driven selling, herding, stop-loss, thin liquidity, dan volatilitas headline-driven. ([Reuters](#))

Kerangka ini membantu mahasiswa memahami bahwa pasar modal modern adalah **sistem kompleks**, bukan sekadar refleksi laba perusahaan. Dalam konteks manajemen strategis nasional, ini juga menunjukkan bahwa **reputasi institusional** adalah aset ekonomi yang sangat nyata.

---

## 12) Studi Kasus Naratif Singkat: “Mengapa Investor Asing Menjual, Padahal Fundamental Masih Diklaim Kuat?”

Bayangkan seorang manajer portofolio global di Singapura yang mengelola dana emerging markets. Ia tidak hanya melihat pertumbuhan GDP Indonesia, inflasi, atau konsumsi rumah tangga. Ia juga harus menjawab pertanyaan klien:

Rudy C Tarumingkeng: Anjloknya IHSG, peran MSCI dan faktor-faktor lain yang berperan

Apakah pasar ini transparan?

Apakah harga sahamnya mencerminkan perdagangan yang fair?

Apakah aturan main stabil?

Apakah mata uangnya dalam tekanan?

Apakah risiko kebijakan makin sulit diprediksi?

Jika terjadi perubahan klasifikasi indeks, apakah saya harus keluar cepat?

Ketika MSCI mengeluarkan warning, lalu Reuters memberitakan selloff tajam, potensi downgrade/reclassification, outflow risk, pelemahan rupiah, dan setelah itu Moody's menurunkan outlook menjadi negative, maka bagi manajer portofolio tersebut, keputusan mengurangi eksposur bisa tampak "rasional", bahkan jika ia percaya ekonomi Indonesia jangka panjang masih punya potensi. ([MSCI](#))

Ini adalah pelajaran penting:

**Pasar finansial tidak menunggu kepastian hasil; pasar bereaksi pada perubahan probabilitas risiko.**

---

### **13) Apa Implikasi Jangka Menengah bagi Indonesia?**

Jika dilihat secara konstruktif, episode ini bisa menjadi "shock yang menyadarkan" (disciplining shock) dan justru mempercepat pendalaman pasar modal Indonesia. Namun keberhasilannya bergantung pada kualitas respons kebijakan.

**Implikasi positif yang mungkin muncul (jika reformasi konsisten):**

**Peningkatan kualitas data kepemilikan dan transparansi pasar**

**Free float lebih sehat → likuiditas lebih dalam**

**Penguatan kepercayaan investor institusional jangka panjang**

Rudy C Tarumingkeng: Anjloknya IHSG, peran MSCI dan faktor-faktor lain yang berperan

**Peningkatan standar tata kelola pasar modal**

**Pengurangan kerentanan terhadap manipulasi dan distorsi harga**

**Risiko jika respons bersifat reaktif tanpa konsistensi:**

**Volatilitas berulang**

**Risk premium tetap tinggi**

**Biaya pembiayaan pemerintah/korporasi meningkat**

**Outflow berlanjut dari saham dan/atau obligasi**

**Potensi tekanan lebih besar pada rupiah**

Reuters pada 24 Februari juga menyoroti kekhawatiran bahwa respons kebijakan yang terlalu ad hoc justru menyulitkan pasar dalam melakukan pricing risiko, sementara pelemahan kepercayaan bisa meningkatkan biaya pembiayaan agenda belanja pemerintah. ([Reuters](#))

---

#### **14) Kesimpulan: “MSCI adalah Pemicu, Bukan Satu-satunya Sebab”**

Jika disarikan secara tegas:

**Ya, MSCI berperan besar** dalam anjloknya IHSG karena pengumumannya menyentuh isu yang sangat sensitif bagi investor global: transparansi, free float, dan investability, serta membuka kemungkinan penurunan bobot/klasifikasi jika tidak ada perbaikan hingga Mei 2026. ([MSCI](#))

**Tetapi MSCI bukan satu-satunya faktor.** Reaksi pasar menjadi sangat tajam karena sentimen sebelumnya sudah rapuh akibat kekhawatiran terhadap arah fiskal, tata kelola, prediktabilitas kebijakan, independensi bank sentral, pelemahan rupiah, dan kemudian diperkuat oleh outlook negatif Moody's. ([Reuters](#))

Rudy C Tarumingkeng: **Anjloknya IHSG, peran MSCI dan faktor-faktor lain yang berperan**

**Faktor global juga memperburuk keadaan**, terutama ketika terjadi broad selloff dan tekanan komoditas yang menambah beban pada pasar yang sudah sensitif. ([Reuters](#))

**Mikrostruktur pasar dan perilaku investor** (herding, benchmark-driven selling, liquidity spiral) mempercepat penurunan sehingga koreksi terlihat lebih dramatis. ([Reuters](#))

**Jalan keluar jangka menengah** bukan sekadar menenangkan pasar dengan pernyataan, melainkan membangun kembali arsitektur kepercayaan melalui reformasi pasar modal yang kredibel, transparan, bertahap, dan konsisten. Reuters juga menunjukkan bahwa reformasi free float 15% dan transparansi kepemilikan berpotensi menjadi turning point—namun implementasinya harus hati-hati agar tidak menciptakan tekanan pasokan jangka pendek yang berlebihan. ([Reuters](#))

Dalam bahasa yang lebih sederhana namun penting untuk mahasiswa manajemen:

**IHSG jatuh bukan hanya karena berita buruk; IHSG jatuh karena berita buruk datang ketika kepercayaan pasar sedang rapuh.**

MSCI menyalakan alarm, tetapi suara alarm menjadi sangat nyaring karena rumahnya memang sedang penuh bahan yang mudah terbakar.

---

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[Reuters](#)

Berikut **Glosarium + Daftar Referensi** untuk makalah/analisis **“Anjloknya IHSG, peran MSCI dan faktor lain yang berperan”** (fokus episode akhir Januari–Februari 2026), disusun agar bisa langsung dipakai sebagai lampiran bahan ajar. Sumber utamanya mencakup pengumuman resmi MSCI, rilis BI, dan rangkaian laporan Reuters yang mendokumentasikan kronologi pasar, respons regulator, dan sentimen investor. ([app2.msci.com](http://app2.msci.com))

---

## **Glosarium**

### **A**

#### **Aksesibilitas pasar (market accessibility)**

Tingkat kemudahan suatu pasar modal diakses investor (khususnya investor institusional global) dari sisi aturan, transparansi, likuiditas, penyelesaian transaksi, dan kepastian operasional. Dalam konteks MSCI, aksesibilitas pasar sangat menentukan status klasifikasi suatu negara.

#### **Aktiva berisiko (risk assets)**

Instrumen investasi yang nilainya sensitif terhadap sentimen pasar, seperti saham dan obligasi berimbal hasil tinggi. Saat sentimen global memburuk (*risk-off*), aktiva berisiko biasanya ditekan.

---

### **B**

### **Benchmark**

Indeks acuan yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio (misalnya MSCI Emerging Markets). Banyak manajer investasi dinilai relatif terhadap benchmark.

### **Benchmark-driven selling**

Aksi jual yang dipicu oleh perubahan benchmark atau risiko perubahan benchmark, bukan semata oleh perubahan fundamental emiten. Misalnya, kekhawatiran turunnya bobot suatu negara di indeks.

### **BI-Rate**

Suku bunga kebijakan Bank Indonesia yang menjadi sinyal arah kebijakan moneter. Dalam episode ini, BI menahan BI-Rate 4,75% sambil menekankan stabilisasi rupiah. ([Bank Indonesia](#))

---

## **C**

### **Capital flight (pelarian modal)**

Arus keluar modal yang cepat dari suatu pasar/negara akibat menurunnya kepercayaan investor, kekhawatiran kebijakan, atau risiko nilai tukar.

### **CDS (Credit Default Swap)**

Instrumen derivatif untuk mengukur/mentransfer risiko gagal bayar. Dalam praktik, kenaikan CDS spread sering dibaca sebagai meningkatnya persepsi risiko negara atau korporasi.

### **Confidence (kepercayaan pasar)**

Keyakinan investor bahwa aturan main, institusi, dan harga pasar bekerja secara kredibel. Kepercayaan ini sangat menentukan besarnya *risk premium*.

## D

### **Dana pasif (passive funds)**

Dana yang bertujuan mereplikasi indeks, bukan mengalahkan indeks. Karena itu, perubahan komposisi/kelas indeks dapat memicu aksi beli/jual mekanis.

### **Defisit fiskal**

Selisih ketika belanja pemerintah melebihi pendapatan negara dalam suatu periode. Kekhawatiran pasar terhadap pelebaran defisit dapat menekan sentimen saham, obligasi, dan mata uang.

### **Downgrade risk**

Risiko penurunan status/peringkat (misalnya status pasar oleh MSCI atau outlook/rating oleh lembaga pemeringkat), yang dapat mengubah alokasi investasi global.

---

## E

### **Emerging Market (EM)**

Kategori pasar berkembang dalam klasifikasi indeks global (mis. MSCI). Banyak investor institusional memiliki mandat khusus untuk berinvestasi di pasar kategori ini.

### **ETF (Exchange-Traded Fund)**

Reksa dana yang diperdagangkan di bursa dan sering kali melacak indeks tertentu. ETF berbasis indeks dapat menjadi saluran transmisi cepat dari perubahan indeks ke harga pasar.

---

## F

### **FIF (Foreign Inclusion Factor)**

Faktor yang digunakan MSCI untuk menentukan porsi saham yang diperhitungkan dalam indeks dari sudut pandang investor asing. Dalam pengumuman MSCI, kenaikan FIF untuk saham Indonesia dibekukan sementara (*interim freeze*). ([app2.msci.com](http://app2.msci.com))

### **Frontier Market**

Kategori pasar dengan ukuran/likuiditas/aksesibilitas di bawah Emerging Market dalam klasifikasi MSCI. Ancaman re-klasifikasi dari EM ke Frontier dapat berdampak besar pada aliran dana.

### **Free float (saham beredar publik)**

Porsi saham yang benar-benar tersedia untuk diperdagangkan publik (bukan terkunci pada pengendali/pemegang strategis). Free float rendah dapat membuat likuiditas rapuh dan harga lebih mudah bergerak tajam. Isu ini menjadi pusat perhatian dalam episode IHSG–MSCI. ([app2.msci.com](http://app2.msci.com))

---

## G

### **Governance (tata kelola)**

Kualitas pengaturan, pengawasan, akuntabilitas, dan integritas dalam institusi pasar/negara/perusahaan. Pasar modal sangat sensitif terhadap persepsi tata kelola.

---

## H

### **Herding (perilaku kawanan)**

Perilaku investor yang mengikuti aksi investor lain (menjual/membeli)

karena takut tertinggal atau karena ketidakpastian tinggi, sehingga volatilitas meningkat.

### **Headline-driven market**

Kondisi pasar yang bergerak sangat kuat karena berita utama (headline), sebelum analisis fundamental matang. Umum terjadi saat sentimen sedang rapuh.

---

## **I**

### **IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)**

Indeks utama Bursa Efek Indonesia yang mencerminkan pergerakan harga saham-saham tercatat secara agregat.

### **IMI (Investable Market Indexes)**

Keluarga indeks MSCI yang mencakup saham large-cap, mid-cap, dan small-cap yang memenuhi kriteria investability. Dalam pengumuman MSCI, ada pembekuan sementara penambahan saham Indonesia ke IMI. ([app2.msci.com](http://app2.msci.com))

### **Interim freeze**

Pembekuan sementara atas perubahan tertentu (misalnya parameter atau komposisi indeks) sambil menunggu perbaikan/penilaian lebih lanjut. Dalam kasus Indonesia, MSCI menerapkannya untuk beberapa perubahan indeks terkait saham Indonesia. ([app2.msci.com](http://app2.msci.com))

### **Investability**

Kelayakan suatu saham/pasar untuk diinvestasikan secara efektif oleh investor institusional—mencakup likuiditas, free float, akses, transparansi, dan kualitas price formation.

---

## K

### **Klasifikasi pasar (market classification)**

Pengelompokan pasar saham global (Developed, Emerging, Frontier) oleh penyedia indeks. Klasifikasi ini memengaruhi universe investasi dan alokasi dana global.

### **Kualitas likuiditas**

Bukan hanya banyaknya transaksi, tetapi juga kedalaman pasar, ketebalan order book, spread bid-ask, dan kemampuan menyerap transaksi besar tanpa menggerakkan harga secara ekstrem.

---

## L

### **Likuiditas pasar**

Kemudahan membeli/menjual aset tanpa menyebabkan perubahan harga yang besar. Likuiditas yang tampak besar bisa tetap rapuh jika free float rendah atau kepemilikan terkonsentrasi.

### **Liquidity spiral**

Lingkaran negatif ketika harga turun memicu aksi jual tambahan, sementara pembeli mundur, sehingga likuiditas menipis dan harga turun lebih dalam.

---

## M

### **Mandate constraint**

Batasan mandat investasi (misalnya hanya boleh berinvestasi di pasar EM). Perubahan status pasar dapat memaksa investor menjual meski fundamental jangka panjang belum berubah.

### **Market integrity (integritas pasar)**

Kondisi ketika perdagangan berlangsung fair, transparan, dan bebas manipulasi. Integritas pasar adalah fondasi kepercayaan investor institusional.

### **Market microstructure (mikrostruktur pasar)**

Mekanisme teknis pasar yang memengaruhi pembentukan harga: order book, spread, aturan perdagangan, halt, pelaku dominan, dan perilaku transaksi.

### **MSCI (Morgan Stanley Capital International)**

Penyedia indeks global yang indeksnya digunakan luas sebagai benchmark oleh investor institusional. Dalam kasus ini, pengumuman MSCI tentang free float/investability Indonesia menjadi pemicu utama repricing risiko pasar. ([app2.msci.com](http://app2.msci.com))

---

## **N**

### **NOS (Number of Shares)**

Parameter jumlah saham yang digunakan dalam metodologi indeks MSCI untuk perhitungan bobot. Dalam pengumuman MSCI, kenaikan NOS untuk saham Indonesia turut dibekukan sementara. ([app2.msci.com](http://app2.msci.com))

---

## **O**

### **Outflow ( arus keluar dana)**

Penjualan aset oleh investor (khususnya asing) yang menyebabkan dana keluar dari pasar domestik. Outflow dapat menekan saham dan mata uang sekaligus.

## P

### **Price discovery / pembentukan harga**

Proses terbentuknya harga pasar melalui interaksi penawaran–permintaan yang dianggap mencerminkan informasi. Jika proses ini terganggu, investor meragukan reliabilitas harga.

### **Public float minimum**

Ambang minimum free float yang disyaratkan regulator/bursa bagi emiten. Rencana kenaikan minimum free float Indonesia menjadi 15% menjadi bagian reformasi pasca gejolak pasar. ([Reuters](#))

---

---

## R

### **Rebalancing indeks**

Penyesuaian komposisi/bobot indeks secara berkala sesuai metodologi. Rebalancing dapat memicu aliran dana otomatis dari fund yang melacak indeks.

### **Repricing of risk**

Penyesuaian ulang harga aset karena investor menaikkan/menurunkan penilaian terhadap risiko. Dalam episode IHSG, pasar melakukan repricing terhadap risiko akses pasar dan tata kelola.

### **Risk premium**

Tambahan imbal hasil yang diminta investor untuk menanggung risiko lebih tinggi. Jika kepercayaan menurun, risk premium naik dan valuasi saham/obligasi cenderung turun.

### **Risk-off**

Fase pasar ketika investor mengurangi aset berisiko dan beralih ke aset yang dianggap lebih aman.

### **Rupiah risk / risiko kurs**

Risiko perubahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang investor (umumnya USD), yang dapat menggerus return investasi portofolio asing.

---

## **S**

### **Selloff**

Gelombang penjualan besar-besaran yang menyebabkan harga aset turun tajam dalam waktu singkat.

### **Size-segment migration (migrasi segmen ukuran)**

Perpindahan saham antar kategori kapitalisasi dalam indeks (misalnya Small Cap ke Standard). MSCI membekukan migrasi naik untuk saham Indonesia dalam interim treatment. ([app2.msci.com](http://app2.msci.com))

### **Stop-loss**

Mekanisme/pedisiplinan risiko untuk membatasi kerugian dengan menjual posisi ketika harga turun melewati batas tertentu.

### **Structured ownership opacity (opasitas struktur kepemilikan)**

Kondisi ketika struktur kepemilikan saham sulit dipetakan secara transparan, sehingga menyulitkan penilaian free float dan risiko pasar.

---

## **T**

### **Trading halt**

Penghentian sementara perdagangan oleh bursa saat indeks/harga bergerak terlalu ekstrem, untuk memberi waktu pendinginan (*cooling-off*).

### **Transparency (transparansi)**

Ketersediaan informasi yang memadai, tepat waktu, dan dapat diverifikasi. Dalam konteks ini terutama menyangkut kepemilikan saham, free float, dan kualitas perdagangan.

---

## **Daftar Referensi**

### **A. Sumber Primer / Semi-Primer (Regulasi, Otoritas, Penyedia Indeks)**

**MSCI.** (27 Januari 2026). *Results of Consultation on Free Float Assessment of Indonesian Securities* (Standard Announcement). MSCI Global Standard Indexes.

(Pengumuman resmi MSCI mengenai hasil konsultasi free float saham Indonesia, interim freeze, dan kemungkinan evaluasi status aksesibilitas pasar.) ([app2.msci.com](http://app2.msci.com))

**Bank Indonesia.** (19 Februari 2026). *BI-Rate Held at 4.75%: Strengthening Economic Growth, Maintaining Stability* (News Release No. 28/43/DKom).

(Rilis resmi BI mengenai keputusan RDG BI 18–19 Februari 2026 dan fokus stabilisasi rupiah.) ([Bank Indonesia](http://Bank Indonesia))

---

### **B. Sumber Berita Utama (Reuters) yang Mendukung Kronologi dan Analisis**

Rudy C Tarumingkeng: *Anjloknya IHSG, peran MSCI dan faktor-faktor lain yang berperan*

**Reuters.** (29 Januari 2026). *Indonesian authorities attempt to soothe worries after \$80 billion market rout.*

(Kronologi awal selloff IHSG pasca warning MSCI, reaksi otoritas, dan kekhawatiran investor.) ([Reuters](#))

**Reuters.** (2 Februari 2026). *Indonesian stocks fall 5% as financial regulator meets MSCI after \$80 billion rout.*

(Volatilitas lanjutan IHSG dan konteks sentimen pasar setelah episode awal.) ([Reuters](#))

**Reuters.** (3 Februari 2026). *Explainer: What is Indonesia doing in wake of \$80 billion market plunge?*

(Penjelasan langkah-langkah kebijakan dan respons regulator pasca kejatuhan pasar.) ([Reuters](#))

**Reuters.** (5 Februari 2026). *Moody's cuts Indonesia outlook to negative on governance concerns.*

(Perubahan outlook Moody's dan implikasi terhadap persepsi risiko Indonesia.) ([Reuters](#))

**Reuters.** (6 Februari 2026). *Indonesian markets slide again after Moody's cuts outlook.*

(Tekanan lanjutan pada pasar saham/mata uang/obligasi setelah sinyal negatif dari Moody's.) ([Reuters](#))

**Reuters.** (19 Februari 2026). *Bank Indonesia holds rates steady, focus remains on 'undervalued' rupiah.*

(Ringkasan keputusan BI, kondisi rupiah, dan konteks sentimen pasar.) ([Reuters](#))

**Reuters.** (20 Februari 2026). *Faced with global scrutiny, Indonesia Stock Exchange set for \$11 billion share release.*

(Rencana reformasi free float, potensi tambahan pasokan saham, dan implikasi pasar.) ([Reuters](#))

Rudy C Tarumingkeng: *Anjloknya IHSG, peran MSCI dan faktor-faktor lain yang berperan*

**Reuters.** (20 Februari 2026). *Indonesia fines company, individuals for alleged stock manipulation, regulator says.*

(Penegakan hukum/regulasi terkait dugaan manipulasi saham dan isu integritas pasar.) ([Reuters](#))

**Reuters.** (23 Februari 2026). *Indonesia's government spending jumps 26% in January.*

(Konteks fiskal dan belanja pemerintah yang turut mewarnai persepsi investor.) ([Reuters](#))

**Reuters.** (24 Februari 2026). *Indonesia's fix for market turmoil is turning off investors.*

(Analisis lanjutan mengenai respons kebijakan dan keberlanjutan kekhawatiran investor.) ([Reuters](#))

---

### **C. Catatan Penggunaan Referensi (untuk makalah akademik)**

Untuk **makalah naratif/analisis kebijakan**, kombinasi **sumber primer (MSCI, BI) + Reuters (kronologi pasar dan kutipan pelaku)** sudah memadai sebagai basis awal. ([app2.msci.com](http://app2.msci.com))

Untuk versi yang lebih akademik (jurnal/skripsi/tesis), sebaiknya ditambah:

literatur tentang **market microstructure**,

literatur **financial contagion/herding**,

studi tentang **index effects / benchmark effects**,

dokumen resmi **OJK/IDX** terkait reformasi free float dan keterbukaan kepemilikan.

*Rudy C Tarumingkeng:* Anjloknya IHSG, peran MSCI dan faktor-faktor lain yang berperan

---

Copilot for this article - Chatgpt 5.2 Thinking. Access date: 24 Februari 2026. Prompting on Writer's account ([Rudy C Tarumingkeng](#))

<https://chatgpt.com/c/699d7805-f740-839f-ba61-0a749db81517>