Pengertian dan Kaitan Stand Alone Market dalam Ekonomi Indonesia Khususnya IHSG

Prof. Ir. Rudy C. Tarumingkeng, PhD
www.rudyct.com/cv.pdf

IBM-ASMI | RudyCT Academic Series

Naskah akademik | Posisi informasi: 27 Oktober 2026

Abstract

Artikel ini menjelaskan istilah Stand Alone Market dalam kerangka klasifikasi pasar saham MSCI dan menelaah kaitannya dengan ekonomi Indonesia, terutama Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Stand Alone Market bukan sinonim bagi pasar yang tertutup, bukan pula penilaian atas kelayakan kredit negara atau ukuran langsung kesehatan seluruh perekonomian. Istilah ini merupakan kategori metodologis MSCI: pasar yang indeks negaranya tidak dimasukkan ke dalam indeks Emerging Markets ataupun Frontier Markets MSCI. Pada 15 Oktober 2026, MSCI membuka konsultasi atas usulan reklasifikasi Indonesia dari Emerging Market menjadi Standalone Market, dengan keputusan final dijadwalkan paling lambat 30 Juni 2027. Karena itu, pada tanggal penulisan ini usulan tersebut belum menjadi keputusan final. Artikel membedakan indeks global MSCI dari IHSG yang dihitung BEI, menjelaskan mekanisme transmisi potensial melalui portofolio pasif, penyesuaian bobot, arus transaksi, likuiditas, biaya modal, dan kepercayaan investor, serta menguraikan batas-batas inferensi kausal. Analisis juga membahas transparansi kepemilikan, free float, konsentrasi

saham, dugaan perdagangan terkoordinasi, reformasi regulator, kepentingan investor domestik, skenario kebijakan, dan indikator untuk menilai kemajuan. Argumen utamanya ialah bahwa klasifikasi MSCI dapat memengaruhi harga dan persepsi pasar melalui infrastruktur investasi global, tetapi tidak secara mekanis menentukan nilai IHSG atau prospek ekonomi Indonesia. Respons kebijakan yang berkelanjutan perlu memperkuat integritas pasar secara nyata, terukur, dan adil, sekaligus menjaga agar pasar tetap terbuka, dalam, dan bermanfaat bagi pembiayaan sektor produktif.

Kata Kunci: Stand Alone Market; MSCI; Emerging Market; IHSG; klasifikasi pasar; free float; likuiditas; arus modal; tata kelola pasar modal

Pendahuluan

Istilah Stand Alone Market kembali menjadi perhatian publik setelah MSCI pada 15 Oktober 2026 menyatakan membuka konsultasi atas proposal untuk mengubah klasifikasi pasar Indonesia dari Emerging Market menjadi Standalone Market. Pengumuman ini mudah dibaca secara berlebihan: seolah-olah Indonesia sudah dikeluarkan dari seluruh indeks internasional, Bursa Efek Indonesia akan berhenti berfungsi, atau ekonomi nasional langsung dinilai tidak layak. Ketiga kesimpulan tersebut keliru. Pada tanggal artikel ini disusun, MSCI masih berada pada tahap konsultasi. Umpan balik dapat disampaikan sampai 30 April 2027 dan keputusan dijanjikan paling lambat 30 Juni 2027. Pembahasan yang baik perlu memisahkan fakta prosedural, arti metodologis, kemungkinan konsekuensi investasi, dan dampak ekonomi yang masih bersyarat.

Bagi investor Indonesia, pokok persoalannya bukan hanya nama kategori. Klasifikasi pasar berfungsi sebagai peta yang digunakan banyak pengelola dana global untuk membentuk alam investasi, mengukur kinerja, menentukan risiko, dan mengalokasikan modal. Ketika sebuah negara bergeser kategori, sebagian dana yang mengikuti indeks tertentu harus menyesuaikan portofolio, sedangkan dana lain yang lebih fleksibel dapat bertahan atau justru melihat

peluang. Perubahan tersebut dapat menimbulkan transaksi besar dalam waktu relatif singkat. Namun arus dana bukan satu-satunya penentu harga. Kondisi laba emiten, suku bunga, nilai tukar, kebijakan fiskal, harga komoditas, dan perilaku investor domestik tetap membentuk pergerakan saham.

Artikel ini menempatkan IHSG sebagai fokus karena indeks tersebut sering diperlakukan sebagai barometer pasar saham Indonesia dan disebut hampir setiap hari dalam pemberitaan ekonomi. IHSG, bagaimanapun, bukan indeks MSCI. IHSG adalah indeks yang dikelola BEI dan mengukur kinerja harga saham yang tercatat di papan utama dan papan pengembangan sesuai metodologi BEI. MSCI Indonesia Indexes adalah keluarga indeks yang memakai aturan seleksi dan bobot berbeda, terutama dengan perhatian pada ukuran yang dapat diinvestasikan oleh investor global, likuiditas, kapitalisasi pasar yang disesuaikan free float, dan aksesibilitas. Dua indeks ini dapat bergerak searah karena memiliki sebagian saham yang sama, tetapi tidak identik.

Tujuan tulisan ini bersifat edukatif dan analitis. Pertama, menjelaskan apa yang dimaksud Stand Alone Market dalam metodologi MSCI. Kedua, menerangkan mengapa status tersebut menjadi isu bagi Indonesia dan apa yang sedang dipersoalkan. Ketiga, menelusuri hubungan potensial antara reklasifikasi, indeks MSCI Indonesia, IHSG, emiten, investor, dan perekonomian nasional. Keempat, menilai reformasi pasar modal yang diumumkan otoritas beserta indikator yang seharusnya dipakai untuk menilai hasilnya. Kesimpulan tidak menawarkan prediksi angka IHSG atau rekomendasi transaksi tertentu, sebab dampak final bergantung pada hasil konsultasi, desain implementasi, kondisi pasar global, dan respons pelaku pasar.

Makna Stand Alone Market dalam klasifikasi MSCI

MSCI mengelompokkan pasar saham ke dalam kategori Developed, Emerging, Frontier, dan Standalone. Klasifikasi ini dibangun untuk membantu investor membandingkan pasar dengan karakter yang sebanding dan menggabungkan pasar ke dalam indeks regional atau global. Menurut kerangka MSCI, penilaian mencakup tiga dimensi: perkembangan ekonomi, ukuran dan

likuiditas, serta aksesibilitas pasar. Kriteria perkembangan ekonomi terutama digunakan untuk membedakan pasar maju; ukuran dan likuiditas menilai apakah sekuritas memenuhi batas minimum agar dapat diinvestasikan; sedangkan aksesibilitas menguji pengalaman praktis investor institusional internasional. Dengan demikian, klasifikasi tidak semata-mata mengikuti besar kecilnya produk domestik bruto atau pendapatan per kapita.

Istilah Standalone mempunyai makna teknis dalam keluarga indeks MSCI. Indeks pasar Standalone tidak termasuk ke dalam MSCI Emerging Markets Index maupun MSCI Frontier Markets Index. Dalam sejumlah konteks, pasar tersebut tetap dapat mempunyai indeks negara tersendiri yang diterbitkan MSCI dan dipakai investor yang secara khusus ingin mengukur eksposur terhadap negara itu. Standalone, karena itu, tidak berarti pasar saham negara tersebut ditutup, perusahaan dicabut dari bursa domestik, atau investor asing otomatis dilarang membeli saham. Arti langsungnya adalah negara tersebut dikeluarkan dari kelompok indeks Emerging atau Frontier MSCI yang menjadi rujukan luas bagi sebagian portofolio internasional.

MSCI menjelaskan bahwa status Standalone dapat berlaku pada pasar baru yang belum pernah masuk ke cakupan indeks global, pasar yang hanya terbuka bagi sebagian kelompok investor, atau pasar yang sebelumnya berada dalam kategori Developed, Emerging, atau Frontier lalu mengalami penurunan tajam pada aksesibilitas, ukuran, maupun likuiditas. Pada konteks Indonesia yang dibahas pada 2026, proposal MSCI berangkat terutama dari kekhawatiran terhadap investability, yaitu kemampuan investor institusional untuk mengidentifikasi dan memperdagangkan saham secara andal. Ini penting karena indeks yang dimaksudkan sebagai portofolio investabel tidak dapat hanya didasarkan pada jumlah perusahaan tercatat dan kapitalisasi total. Investor harus dapat mengetahui porsi saham yang benar-benar beredar, siapa pemilik manfaatnya, apakah harga mencerminkan transaksi wajar, serta apakah transaksi dapat diselesaikan dengan kepastian aturan.

Klasifikasi MSCI bukan pula peringkat kedaulatan, penilaian lembaga pemeringkat kredit, maupun vonis tentang kualitas semua perusahaan di Indonesia. Peringkat utang menilai kemampuan dan kemauan membayar kewajiban; indeks ekuitas mengukur kinerja sekumpulan saham; klasifikasi pasar menilai bagaimana pasar saham dapat diakses dan diinvestasikan oleh investor internasional menurut kriteria tertentu. Ketiganya dapat berinteraksi melalui persepsi risiko, tetapi objek yang diukur berbeda. Negara dapat memiliki pertumbuhan ekonomi kuat sekaligus menghadapi masalah transparansi pasar saham. Sebaliknya, klasifikasi indeks yang baik tidak menjamin bahwa semua emiten berkinerja baik atau bahwa harga saham selalu mencerminkan nilai fundamental.

Perlu pula dibedakan antara reklasifikasi sebuah negara dan perubahan konstituen suatu indeks saham. Perubahan konstituen terjadi ketika saham tertentu ditambah, dikeluarkan, atau bobotnya berubah dalam indeks. Reklasifikasi pasar mengubah kategori yang menjadi wadah indeks negara, sehingga pengaruh potensialnya dapat mencakup sekumpulan saham dan portofolio lintas negara. Dalam pengumuman Oktober 2026, MSCI juga mempertahankan pembekuan terhadap beberapa perubahan indeks untuk efek Indonesia: tidak menaikkan Foreign Inclusion Factor atau jumlah saham, tidak menambah sekuritas ke MSCI Indonesia Investable Market Index, dan tidak melakukan migrasi naik antarsegmen ukuran sampai pemberitahuan lebih lanjut. Ini adalah tindakan operasional yang sudah berjalan selama konsultasi, tetapi berbeda dari keputusan final untuk reklasifikasi.

MSCI sebagai penyedia indeks dan daya pengaruhnya

MSCI Inc. adalah penyedia indeks dan data investasi swasta yang indeksnya digunakan luas oleh manajer aset, dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, pengelola ETF, dan analis. Indeks menjadi bahasa bersama untuk membandingkan portofolio. Manajer aktif dapat mengukur kinerja terhadap indeks, sedangkan dana pasif berusaha mereplikasi komposisi indeks sedekat mungkin. Ketika banyak aset menggunakan benchmark serupa, metodologi

sebuah penyedia indeks memengaruhi permintaan saham dan negara. Inilah sebabnya keputusan yang secara hukum bukan peraturan negara dapat memiliki daya pengaruh ekonomi yang nyata: ia membentuk aturan pembandingan dan mandat investasi yang telah diterima oleh jaringan lembaga keuangan global.

Petry, Fichtner, dan Heemskerk (2021) menggambarkan penyedia indeks sebagai aktor dengan otoritas privat yang berkembang dalam era manajemen investasi pasif. Istilah ini tidak berarti MSCI memegang kekuasaan negara atau dapat mengatur BEI. Maknanya ialah bahwa standar yang ditetapkan penyedia indeks dapat memengaruhi bagaimana modal dialokasikan, perilaku tata kelola yang dianggap kredibel, serta prioritas kebijakan yang diambil negara untuk mempertahankan akses terhadap investor global. Pengaruh ini muncul karena investor menggunakan indeks sebagai perangkat koordinasi: banyak pihak mengambil keputusan serupa berdasarkan perubahan metodologi yang sama.

Namun, MSCI tidak mengendalikan seluruh uang yang diinvestasikan di Indonesia. Sebagian investor asing memakai indeks MSCI sebagai benchmark tetapi memiliki ruang diskresi; sebagian lain mengikuti FTSE Russell, S&P Dow Jones, atau indeks internal; dan investor domestik dapat memilih berdasarkan analisis sendiri. Bahkan dalam dana pasif, cakupan produk dan mandat berbeda-beda. Oleh sebab itu, angka arus keluar yang dikaitkan dengan reklasifikasi sering berupa simulasi atau estimasi, bukan kepastian bahwa seluruh nominal akan benar-benar dijual. Besarnya dampak perlu dihitung dengan mengetahui aset yang benar-benar mengikuti indeks, bobot Indonesia, daftar saham yang terdampak, batas pelaksanaan, dan perilaku investor lain yang menjadi lawan transaksi.

Pengaruh penyedia indeks dapat dibaca melalui dua lensa. Lensa pertama ialah efisiensi: metodologi standar mengurangi biaya pencarian informasi, memungkinkan perbandingan lintas negara, serta memberi investor instrumen untuk memperoleh eksposur secara cepat. Lensa kedua ialah kekuasaan pasar: jika suatu benchmark menjadi dominan, keputusan metodologisnya dapat

memindahkan permintaan dan membuat negara merasa perlu menyesuaikan kebijakan agar dianggap investabel. Kedua lensa tersebut dapat sama-sama benar. Respons kebijakan yang rasional bukan menolak semua penilaian eksternal, tetapi juga bukan mengejar klasifikasi sebagai tujuan simbolis. Pemerintah perlu memeriksa bukti, mengoreksi kelemahan yang substantif, dan menjaga agar desain pasar tetap melayani kepentingan publik serta pembiayaan usaha produktif.

Perbedaan MSCI Indonesia dengan IHSG

IHSG atau IDX Composite merupakan indeks BEI yang mencakup saham-saham tercatat di papan utama dan papan pengembangan. BEI menyatakan indeks ini mengukur kinerja harga saham yang tercatat pada kedua papan tersebut (BEI, n.d.). Metodologi indeks yang dijalankan BEI menggunakan pembobotan kapitalisasi pasar dengan penyesuaian free float dan batas bobot tertentu. IHSG karena cakupannya luas menjadi indikator ringkas pergerakan saham di bursa Indonesia, meskipun bukan representasi sempurna seluruh perekonomian. Perusahaan kecil yang kapitalisasinya rendah memberi kontribusi bobot yang kecil, sementara perubahan saham berkapitalisasi besar dapat lebih nyata memengaruhi indeks agregat.

MSCI Indonesia Index disusun untuk memenuhi kebutuhan investor yang hendak memperoleh eksposur terhadap saham Indonesia dalam keluarga indeks global MSCI. Saringan investability dan metodologi pembobotannya berbeda dari IHSG. Saham yang tercatat di BEI tidak otomatis menjadi konstituen MSCI. Ukuran perusahaan yang dapat diinvestasikan, likuiditas, porsi saham yang tersedia bagi investor publik, batas kepemilikan asing, kelayakan akses, serta data free float dapat memengaruhi masuknya saham dan bobotnya. MSCI juga mempunyai indeks standard dan investable market yang mencakup rentang kapitalisasi berbeda. Akibatnya, MSCI Indonesia bukan salinan IHSG dan komposisinya lebih terkonsentrasi pada saham yang memenuhi kriteria globalnya.

Perbedaan tersebut menghasilkan konsekuensi penting bagi penafsiran berita. Jika MSCI mengubah bobot saham tertentu, permintaan saham itu mungkin berubah tanpa perubahan mekanis terhadap metodologi IHSG. Jika MSCI mereklasifikasi Indonesia, dampak awal lebih langsung dialami indeks global MSCI dan portofolio yang mengikutinya. IHSG dapat terdampak melalui harga saham yang sama-sama menjadi konstituen kedua indeks, melalui transaksi investor asing di pasar lokal, dan melalui perubahan sentimen. Namun tidak ada ketentuan bahwa IHSG harus menghapus semua saham atau mengubah rumusnya hanya karena MSCI mengubah klasifikasi negara. IHSG tetap dikelola BEI berdasarkan peraturan serta metodologi BEI sendiri.

Hubungan keduanya dapat dijelaskan dengan contoh sederhana. Misalkan suatu saham bank memiliki bobot besar dalam IHSG dan juga tercakup di MSCI Indonesia. Jika dana benchmark MSCI mengurangi kepemilikan saham tersebut setelah perubahan indeks, tekanan jual dapat menurunkan harga saham. Karena bobotnya besar dalam IHSG, penurunan itu ikut menekan indeks domestik. Akan tetapi, apabila investor domestik atau dana aktif membeli saham yang dilepas, tekanan harga dapat berkurang. Sementara itu, saham yang tidak termasuk MSCI mungkin tidak mengalami arus transaksi langsung akibat perubahan MSCI, walau tetap dapat terpengaruh oleh sentimen umum atau perubahan biaya pendanaan perusahaan.

IHSG juga bukan alat ukur tunggal kesehatan ekonomi. Ia mencerminkan nilai pasar perusahaan terbuka yang dipengaruhi ekspektasi laba, tingkat diskonto, likuiditas, dan sentimen. Banyak perusahaan Indonesia tidak terdaftar, termasuk UMKM yang menjadi bagian besar aktivitas ekonomi. Pergerakan IHSG tidak selalu sejalan dengan pertumbuhan output, kesempatan kerja, konsumsi rumah tangga, atau produktivitas. Karena itu, apabila ada perubahan klasifikasi, kesimpulan mengenai ekonomi nasional perlu memadukan indikator pasar saham dengan data PDB, inflasi, nilai tukar, neraca eksternal, investasi riil, kredit, laba emiten, pasar obligasi, serta kondisi fiskal dan ketenagakerjaan.

Mengapa MSCI menilai isu Indonesia sebagai persoalan investability

Dalam pengumuman 2026, MSCI menyebut kekhawatiran pelaku pasar internasional tentang ketidakjelasan struktur kepemilikan saham dan dugaan perilaku perdagangan yang terkoordinasi. Keduanya berhubungan langsung dengan kemampuan investor menilai free float dan mempercayai harga pasar. Free float adalah bagian saham yang tersedia untuk diperdagangkan oleh publik setelah mengecualikan kepemilikan strategis, pengendali, atau pihak terkait yang biasanya tidak aktif diperdagangkan. Jika kepemilikan akhir tidak transparan atau porsi saham yang tampak beredar sesungguhnya terkonsentrasi, kapitalisasi yang bisa dibeli investor bisa jauh lebih kecil daripada kapitalisasi tercatat.

Ketidakakuratan free float menimbulkan masalah teknis pada indeks berbobot kapitalisasi. Bila free float dinilai terlalu tinggi, indeks dapat memberi bobot pada saham yang tidak cukup tersedia untuk direplikasi. Ketika dana mencoba membeli sejumlah saham sesuai indeks, harga bisa bergerak tajam karena pasokan efektif terbatas. Jika free float dinilai terlalu rendah, bobot atau kelayakan saham bisa menjadi lebih kecil dari yang seharusnya. Dalam kedua keadaan, investor menghadapi risiko pelaksanaan, biaya transaksi, dan potensi ketidaksesuaian antara indeks di atas kertas dan portofolio yang dapat dibangun secara riil. Penilaian akses juga mencakup kemudahan registrasi, penyelesaian, transfer dana, aturan investor asing, informasi, dan infrastruktur transaksi.

Dugaan perdagangan terkoordinasi menjadi perhatian karena harga dan volume harus mencerminkan proses penawaran dan permintaan yang wajar. Lonjakan volume atau harga tidak dengan sendirinya membuktikan manipulasi; pergerakan dapat berasal dari berita fundamental, aksi korporasi, perubahan likuiditas, atau strategi transaksi yang sah. Namun, jika ada pola transaksi yang menciptakan kesan likuiditas palsu, memengaruhi harga penutupan, atau memindahkan saham antar rekening yang dikendalikan pihak sama, investor tidak dapat menggunakan harga pasar dengan keyakinan yang memadai. MSCI

secara eksplisit menekankan bahwa kekhawatiran semacam ini berpengaruh pada penentuan free float dan keandalan harga untuk konstruksi portofolio.

Penting untuk menyampaikan hal tersebut secara hati-hati. Pengumuman MSCI merangkum pandangan peserta pasar dan penilaian metodologis penyedia indeks, bukan putusan pengadilan terhadap semua emiten atau investor Indonesia. Dugaan harus tetap disebut dugaan sampai terdapat proses pemeriksaan dan keputusan regulator atau pengadilan. Menyamakan seluruh pasar Indonesia dengan perilaku sebagian pelaku akan mengaburkan kerja perusahaan yang patuh, investor yang bertindak wajar, serta perbaikan institusional yang sudah berlangsung. Di sisi lain, mengabaikan peringatan karena dianggap sebagai kritik asing juga dapat menutup peluang memperbaiki kualitas informasi dan pengawasan.

Tantangan regulator adalah mengubah pengumuman kebijakan menjadi bukti hasil. Publikasi data kepemilikan, klasifikasi investor yang rinci, aturan free float minimum, dan sistem peringatan konsentrasi merupakan langkah awal. Investor global perlu melihat apakah datanya konsisten, cakupannya memadai, dapat ditelusuri, dan digunakan dalam keputusan indeks. Mereka juga memerlukan bukti bahwa temuan pengawasan ditindaklanjuti secara tepat waktu, sanksi diterapkan konsisten, dan praktik manipulatif tidak berulang. Reformasi yang hanya diumumkan tanpa perubahan pola data dan perilaku akan sulit mengubah penilaian investability.

Status Indonesia pada Oktober 2026 dan tahapan konsultasi

Konteks waktu menentukan cara membaca isu ini. Pada tinjauan klasifikasi MSCI Juni 2026, Indonesia masih dipertahankan dalam kategori Emerging Markets (MSCI, 2026a). Namun MSCI melaporkan adanya keprihatinan mendalam tentang investability dan menyatakan akan mengevaluasi implementasi reformasi. Pada 15 Oktober 2026, MSCI melangkah dari peringatan menuju konsultasi formal atas proposal reklasifikasi langsung dari Emerging Market ke Standalone Market (MSCI, 2026b). Pengumuman menyatakan bahwa masukan pasar belum menunjukkan kemajuan yang

konsisten di seluruh pasar, dan MSCI menilai bahwa status Emerging Market tidak lagi tepat kecuali konsultasi memberi bukti jelas tentang perbaikan material dalam tata kelola dan fungsi pasar.

Sampai 27 Oktober 2026, konsultasi masih berjalan. MSCI menerima tanggapan hingga 30 April 2027 dan akan mengumumkan keputusan pada atau sebelum 30 Juni 2027. Dengan demikian, secara akurat Indonesia belum dapat disebut sudah menjadi Standalone Market berdasarkan proposal ini. Istilah yang tepat adalah Indonesia sedang menghadapi konsultasi atas usulan perubahan status. Perbedaan kata ini bukan hal kecil: status final dapat menentukan jadwal perubahan indeks, sedangkan fase konsultasi memberi kesempatan bagi regulator, BEI, KSEI, emiten, asosiasi, investor, dan peneliti untuk menunjukkan bukti perkembangan atau menyampaikan pandangan metodologis.

MSCI juga menetapkan pembekuan beberapa perubahan indeks untuk efek Indonesia sampai pemberitahuan lebih lanjut. Langkah tersebut mencakup tidak menaikkan Foreign Inclusion Factor (FIF) atau Number of Shares (NOS), tidak melakukan penambahan saham pada MSCI Indonesia Investable Market Index, dan tidak menaikkan saham ke segmen ukuran yang lebih besar. MSCI tetap akan menghapus sekuritas yang diidentifikasi otoritas dalam kerangka High Shareholding Concentration dan menggunakan data pemilik dengan kepemilikan di atas 1 persen untuk menyesuaikan perkiraan free float. Langkah pembekuan ini memengaruhi proses pembaruan indeks dan memberi sinyal kehati-hatian, tetapi bukan berarti transaksi seluruh investor asing dibekukan.

Respons otoritas Indonesia juga perlu dibaca secara seimbang. OJK menyatakan menghormati independensi MSCI dan berkomitmen melanjutkan reformasi serta penegakan hukum (Otoritas Jasa Keuangan, 2026b). Dalam pernyataan sebelumnya mengenai hasil klasifikasi FTSE Russell, OJK menyebut Indonesia tetap Secondary Emerging Market dan tidak masuk watchlist (Otoritas Jasa Keuangan, 2026a). Pertemuan BEI dengan FTSE pada Oktober juga diberitakan menegaskan klasifikasi tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan MSCI dan FTSE dapat berbeda karena masing-masing memiliki

metodologi, jadwal, serta proses konsultasi sendiri. Status dalam satu penyedia indeks tidak dapat secara otomatis dipindahkan ke penyedia indeks lain.

Bagi publik, urutan kejadian ini dapat menimbulkan kebingungan: satu penyedia menyatakan status Emerging dipertahankan pada Juni, lalu membuka konsultasi Standalone pada Oktober, sedangkan FTSE mempertahankan Secondary Emerging. Tidak ada kontradiksi logis bila informasi tanggal dan institusi disebut secara jelas. Review Juni MSCI merupakan keputusan pada saat itu berdasarkan situasi dan reformasi yang sedang berlangsung; konsultasi Oktober merupakan evaluasi baru atas pandangan pelaku pasar. FTSE menggunakan standar dan prosedur tersendiri. Perbandingan yang berguna bukan mencari satu label yang dianggap paling benar, melainkan memahami indikator apa yang dinilai dan bukti apa yang dapat memperkuat kepercayaan.

Jalur pengaruh reklasifikasi terhadap IHSG

Jalur pertama adalah permintaan portofolio. Bila perubahan kategori final mengeluarkan saham Indonesia dari indeks Emerging Markets MSCI, dana pasif yang diwajibkan mengikuti indeks tersebut perlu menyesuaikan kepemilikan. Penyesuaian dapat berlangsung pada tanggal efektif, mungkin didahului pengurangan risiko atau dilakukan bertahap sesuai mandat. Dana aktif yang memakai MSCI Emerging Markets sebagai benchmark mungkin mengurangi eksposur agar tracking error tidak meningkat. Karena banyak pelaku menerima sinyal yang sama, sebagian transaksi dapat terkonsentrasi di sekitar pengumuman atau tanggal implementasi. Harga saham dengan bobot besar dalam indeks global berpotensi lebih sensitif daripada saham kecil yang tidak pernah menjadi konstituen.

Jalur kedua adalah ekspektasi dan informasi. Investor dapat menafsirkan reklasifikasi sebagai informasi bahwa akses pasar atau integritasnya belum memenuhi kebutuhan tertentu. Persepsi ini dapat meningkatkan premi risiko yang diminta untuk memegang saham Indonesia. Jika investor meminta tingkat pengembalian lebih tinggi, harga saat ini perlu turun atau prospek laba yang diharapkan harus membaik untuk menyeimbangkan valuasi. Mekanisme ini

tidak menuntut dana pasif menjual seluruh saham; cukup perubahan penilaian risiko oleh investor marginal untuk menggeser harga. Sebaliknya, bukti reformasi yang meyakinkan bisa menurunkan premi risiko meskipun keputusan indeks belum berubah.

Jalur ketiga berkaitan dengan likuiditas dan biaya transaksi. Bila beberapa investor menjual pada waktu berdekatan sementara minat beli menurun, spread bid-ask dapat melebar dan kedalaman pasar menyusut. Saham yang free float-nya kecil lebih rentan mengalami dampak harga ketika pesanan berukuran besar masuk. Harga yang lebih volatil dapat menambah biaya lindung nilai dan memperbesar diskon yang diminta pembeli. Bagi emiten yang hendak melakukan rights issue, penawaran umum, atau penerbitan saham untuk pembiayaan investasi, valuasi yang lebih rendah dapat meningkatkan jumlah saham yang perlu diterbitkan untuk memperoleh dana yang sama.

Jalur ke IHSG bekerja melalui irisan komposisi. Bila saham yang dijual oleh investor benchmark MSCI juga memiliki bobot besar di IHSG, penurunan harganya akan menekan indeks domestik. Perubahan sentimen dapat memperluas tekanan ke saham lain yang tidak masuk indeks MSCI, sebab investor bisa mengurangi risiko pasar secara umum, menjual aset berkorelasi, atau menahan pembelian. Namun mekanisme itu bersifat tidak langsung. IHSG tidak wajib mengikuti indeks MSCI, dan besarnya reaksi bergantung pada proporsi kepemilikan asing, kedalaman order book, kondisi valuasi, likuiditas domestik, berita laba, serta besarnya permintaan beli dari investor lain.

Jalur ke perekonomian riil lebih panjang dan tidak seragam. Jika penurunan harga hanya bersifat sementara, investor yang tidak menjual dapat mengalami kerugian mark-to-market, tetapi perusahaan belum tentu kehilangan kas operasi. Perusahaan memperoleh dana terutama saat menerbitkan saham baru, bukan ketika saham berpindah tangan di pasar sekunder. Namun harga pasar yang lebih rendah dapat memengaruhi biaya modal, kemampuan menghimpun ekuitas baru, nilai agunan, insentif karyawan berbasis saham, dan kepercayaan pemilik modal. Dalam jangka menengah, pasar yang transparan dan

berintegritas menurunkan biaya pembiayaan; sebaliknya, stigma berulang bisa mengalihkan sebagian investasi ke instrumen atau yurisdiksi lain.

Karena semua jalur itu bersyarat, klaim seperti "reklasifikasi pasti membuat IHSG turun sekian persen" terlalu pasti tanpa model dan asumsi. Estimasi harus menguraikan aset benchmark, bobot Indonesia, volume saham yang benar-benar harus dilepas, periode penyesuaian, elastisitas permintaan, kapasitas pembeli domestik, dan kondisi pasar ketika perdagangan terjadi. Bahkan angka arus keluar yang akurat tidak sama dengan dampak harga yang akurat. Jika pasar sudah mengantisipasi berita, sebagian penyesuaian dapat terjadi sebelum keputusan final. Jika reformasi mengubah ekspektasi, sebagian tekanan dapat batal atau berbalik. Analisis skenario lebih bertanggung jawab daripada satu angka tunggal yang dikemukakan sebagai kepastian.

Bukti penelitian tentang efek indeks

Penelitian empiris menunjukkan bahwa perubahan indeks dapat memengaruhi harga, tetapi besaran dan lamanya tidak selalu sama. Burnham, Gakidis, dan Wurgler (2018) mengkaji berbagai reklasifikasi negara MSCI dan menemukan bahwa harga pasar yang direklasifikasi rata-rata cenderung bergerak berlebihan antara tanggal pengumuman dan tanggal efektif, lalu sebagian besar berbalik dalam waktu sekitar setahun. Ketika pasar berpindah dari indeks dengan aset benchmark lebih besar ke indeks dengan aset lebih kecil, tekanan harga rata-rata cenderung negatif. Temuan ini memberi dasar untuk mengantisipasi volatilitas transisi, tetapi tidak menyediakan angka otomatis untuk Indonesia pada 2026 karena struktur pasar dan situasi tiap kasus berbeda.

Studi Chen, Shiu, dan Wei (2019) terhadap perubahan konstituen MSCI Standard di 38 negara menemukan bahwa penambahan saham berasosiasi dengan abnormal return positif yang lebih permanen, sedangkan efek negatif penghapusan saham cenderung lebih sementara. Efek indeks lebih kuat pada pasar berkembang dan periode yang lebih mutakhir. Hasil tersebut berkaitan dengan perubahan saham individual, bukan reklasifikasi seluruh negara.

Membedakan level analisis penting: perubahan konstituen saham dapat mengubah permintaan terhadap beberapa perusahaan; perubahan klasifikasi pasar dapat mengubah posisi negara terhadap kelompok benchmark dan keputusan portofolio lintas negara.

Penelitian tentang masuknya saham A Tiongkok ke indeks global MSCI menemukan bahwa integrasi melalui indeks dapat berhubungan dengan revaluasi harga saham, termasuk pengaruh tidak langsung ke saham yang tidak masuk indeks. Likuiditas dan transparansi informasi memengaruhi besarnya efek integrasi. Studi tersebut mengingatkan bahwa indeks dapat berperan sebagai jembatan antara pasar lokal dan portofolio global, sementara kualitas institusi menentukan seberapa luas manfaatnya. Namun proses masuk pasar ke indeks tidak simetris dengan keluar dari indeks; konteks kebijakan, sentimen, tahapan implementasi, dan respons investor dapat menghasilkan efek berbeda.

Literatur juga mengingatkan adanya efek harga akibat permintaan yang tidak elastis, efek perhatian investor, penurunan biaya informasi, serta perubahan persepsi mengenai kualitas tata kelola. Tidak semua kenaikan setelah masuk indeks adalah akibat pembelian pasif; berita penyertaan dapat membuat saham lebih dikenal, meningkatkan cakupan analis, dan menurunkan ketidakpastian informasi. Demikian pula, penurunan setelah penghapusan tidak mesti bertahan apabila investor lain melihat harga menjadi menarik. Untuk menilai Indonesia, penelitian perlu membedakan dampak langsung pada saham terdampak dengan spillover ke saham lain, serta memisahkan reaksi pengumuman dari pengaruh kondisi makroekonomi yang terjadi bersamaan.

Rancangan penelitian yang bermanfaat dapat menggunakan studi peristiwa untuk mengukur abnormal return dan volume di sekitar tanggal-tanggal penting: peringatan awal, review Juni 2026, pengumuman konsultasi Oktober, pembaruan respons kebijakan, keputusan final, dan tanggal efektif jika terjadi. Kelompok perlakuan dapat berupa saham MSCI dengan bobot tinggi atau kepemilikan asing besar; kelompok pembanding dapat berupa saham domestik dengan karakteristik serupa namun paparan benchmark lebih kecil. Peneliti

perlu mengendalikan laba, aksi korporasi, faktor sektor, suku bunga, nilai tukar, harga komoditas, dan pergerakan bursa regional. Periode konsultasi yang panjang membuka ruang untuk mempelajari bagaimana informasi dan kebijakan bertahap masuk ke harga.

Analisis kuantitatif sebaiknya dilengkapi data mikrostruktur dan kajian institusional. Bid-ask spread, kedalaman order book, frekuensi perdagangan, konsentrasi kepemilikan, turnover, dan transaksi lintas investor dapat menunjukkan apakah masalah investability benar-benar berkurang. Wawancara dengan manajer dana, broker, emiten, kustodian, dan regulator dapat menjelaskan kendala operasional yang tidak terlihat dari harga harian. Penelitian tidak perlu mengambil posisi pro atau anti reklasifikasi. Pertanyaan yang lebih ilmiah adalah bagaimana perubahan kualitas data, penegakan aturan, kepemilikan, dan akses memengaruhi biaya investasi dan distribusi manfaat di pasar Indonesia.

Makna ekonomi dan distribusi dampak

Dampak terhadap investor domestik tidak seragam. Investor ritel dapat menghadapi volatilitas yang lebih tinggi, tetapi juga berkesempatan membeli saham yang turun apabila valuasinya tidak lagi mencerminkan prospek jangka panjang. Dana pensiun, asuransi, dan reksa dana domestik dapat terkena perubahan nilai portofolio, terutama jika memegang saham yang sama dengan investor global. Namun sebagian investor domestik dapat menjadi penyerap penjualan asing, sehingga arus modal keluar bruto tidak sama dengan hilangnya seluruh dana dari ekonomi. Saham yang dijual investor asing dibeli pihak lain; yang berubah adalah kepemilikan dan harga transaksi, bukan otomatis jumlah modal produktif yang keluar dari perusahaan.

Bagi emiten, terutama perusahaan yang membutuhkan pendanaan ekuitas berulang, akses ke investor global dapat mendukung likuiditas saham, visibilitas, dan basis pemegang saham. Jika status indeks memburuk dan ketidakpastian berkepanjangan, perusahaan mungkin menghadapi valuasi lebih rendah atau biaya pemasaran saham lebih tinggi. Tetapi ada perbedaan antara

perusahaan besar yang masuk indeks global dengan perusahaan yang hanya memiliki investor domestik. Dampak juga bergantung pada tata kelola emiten, kualitas laporan, free float, likuiditas, struktur utang, ketergantungan pada pasar modal, serta sektor usaha. Tidak semua perusahaan Indonesia akan mengalami konsekuensi yang sama.

Bagi pemerintah, pasar saham yang dalam dan dapat dipercaya memperluas sumber pembiayaan selain perbankan. Perusahaan publik dapat menghimpun modal untuk ekspansi, inovasi, transisi energi, infrastruktur, dan penciptaan kerja. Pasar yang kredibel juga membantu privatisasi dan pengelolaan kepemilikan negara secara transparan. Jika kepercayaan investor melemah, pembiayaan dapat lebih bergantung pada kredit bank, utang luar negeri, atau pembiayaan pemerintah. Ini tidak berarti pasar ekuitas selalu lebih baik; struktur pembiayaan yang sehat memerlukan keseimbangan antara utang, ekuitas, laba ditahan, dan investasi jangka panjang.

Pengaruh terhadap nilai tukar dan pasar obligasi lebih bersifat limpahan. Investor global dapat mengelola alokasi risiko lintas aset; keputusan mengurangi saham Indonesia mungkin beriringan dengan pengurangan eksposur rupiah atau obligasi, tetapi mandat dana yang berbeda membuat hubungan ini tidak otomatis. Perubahan risiko negara, kondisi suku bunga Amerika Serikat, harga komoditas, dan siklus dolar dapat lebih dominan dalam suatu periode. Oleh karena itu, perlu membedakan arus yang dipicu oleh klasifikasi indeks dari arus yang muncul akibat faktor eksternal atau perubahan fundamental nasional.

Penting juga menghindari anggapan bahwa arus modal asing selalu menguntungkan atau merugikan. Modal asing dapat memperluas likuiditas, transfer praktik tata kelola, menambah pilihan pembiayaan, dan membantu penemuan harga. Di sisi lain, dana yang sangat sensitif terhadap benchmark dapat bergerak serempak ketika parameter indeks berubah. Investor domestik berperan sebagai penyangga sekaligus memiliki kepentingan dalam perlindungan dan transparansi. Kebijakan yang baik mengembangkan investor

jangka panjang tanpa membangun ketergantungan berlebihan pada satu penyedia indeks atau satu jenis dana. Diversifikasi sumber pembiayaan dan pendalaman pasar domestik merupakan strategi ketahanan.

Reformasi yang sedang dijalankan dan ukuran keberhasilannya

OJK, BEI, dan KSEI telah mengumumkan beberapa langkah yang dimaksudkan untuk memperkuat transparansi dan investability. Di antaranya ialah pengungkapan kepemilikan di atas satu persen, klasifikasi investor yang lebih terperinci, kerangka High Shareholding Concentration sebagai peringatan dini, dan peta jalan peningkatan minimum free float menjadi 15 persen. OJK juga menekankan penguatan penegakan hukum dan engagement dengan investor global. Reformasi ini relevan karena menjawab sebagian isu yang disebut dalam penilaian MSCI: identifikasi pemegang saham, pengukuran saham yang benar-benar tersedia, serta konsistensi pengawasan.

Pengungkapan kepemilikan di atas satu persen dapat memperkaya peta kepemilikan yang sebelumnya memiliki celah. Namun pemegang saham tercatat belum tentu pemilik manfaat terakhir, dan kepemilikan melalui kustodian, nominee, atau struktur grup dapat menyulitkan konsolidasi informasi. Sistem perlu menjelaskan siapa yang memiliki hak ekonomi dan kendali, bagaimana hubungan antar rekening diidentifikasi secara sah, serta bagaimana data dilindungi dari penyalahgunaan. Transparansi yang berguna bukan hanya data lebih banyak, tetapi data yang dapat diverifikasi, konsisten antar waktu, mudah dipahami dan tersedia cukup cepat untuk penilaian investasi.

Peningkatan batas minimum free float dapat mendorong pasokan saham publik yang lebih besar dan mengurangi dominasi pemegang kendali atas perdagangan. Tetapi kepatuhan formal terhadap rasio tidak selalu menjamin saham tersebar di antara banyak pemilik independen. Sebagian porsi yang dikategorikan publik mungkin terkonsentrasi pada pemegang yang saling berafiliasi atau tidak benar-benar aktif memperdagangkan saham. Karena itu, verifikasi beneficial ownership, kualitas data pemegang, likuiditas aktual, dan

pola transaksi perlu berjalan bersamaan. Penerapan juga memerlukan masa transisi yang wajar agar perusahaan memiliki waktu menyesuaikan struktur modal tanpa mengorbankan investor minoritas.

Kerangka HSC berpotensi membantu investor mengenali konsentrasi saham yang dapat membatasi perdagangan. Efektivitasnya ditentukan oleh metodologi ambang, keteraturan pembaruan, penjelasan konsekuensi, dan konsistensi antara data otoritas dengan data yang dipakai penyedia indeks. Jika saham yang sangat terkonsentrasi diidentifikasi secara tepat, investor dapat lebih realistis menilai jumlah saham yang tersedia. Namun informasi HSC harus disajikan dengan hati-hati agar tidak menjadi stigma otomatis terhadap emiten atau mendorong perilaku jual beli yang tidak teratur. Tujuannya ialah memperbaiki informasi dan mencegah kesenjangan antara float nominal dan float efektif.

Penegakan hukum merupakan ukuran yang paling menentukan kepercayaan. Regulasi yang lengkap tidak cukup bila kasus berjalan lambat, sanksi tidak konsisten, atau pelanggaran berulang tanpa efek jera. Otoritas dapat meningkatkan kapasitas surveillance berbasis data, integrasi transaksi antar rekening yang berkaitan, audit jejak kepemilikan, dan koordinasi dengan penegak hukum. Proses harus tetap menjamin asas praduga tak bersalah dan hak pihak yang diperiksa. Pengungkapan tindakan regulator yang tepat waktu dan beralasan membantu publik memahami bahwa pengawasan berfungsi tanpa mengorbankan proses hukum.

Keberhasilan reformasi dapat dievaluasi dengan indikator hasil, bukan sekadar daftar kebijakan. Indikatornya mencakup penurunan selisih antara free float tercatat dan perkiraan float efektif, konsistensi klasifikasi kepemilikan, peningkatan kedalaman pasar, spread yang lebih wajar, penurunan anomali transaksi yang berulang, waktu penanganan pengaduan, kualitas penyelesaian pelanggaran, dan kemudahan bagi investor asing untuk masuk-keluar secara tertib. Indikator tersebut perlu dibandingkan sebelum dan sesudah implementasi, dilaporkan secara berkala, dan diaudit secara independen.

Komunikasi dengan MSCI penting, tetapi kepercayaan yang luas juga harus terlihat oleh investor lokal, perusahaan, dan masyarakat.

Skenario perkembangan dan implikasi kebijakan

Skenario pertama ialah reformasi menunjukkan perbaikan yang cukup kuat sebelum keputusan final. Bukti yang meyakinkan dapat mencakup data kepemilikan yang lengkap dan konsisten, pengungkapan beneficial ownership yang lebih baik, penegakan terhadap manipulasi atau koordinasi transaksi, serta peningkatan float dan likuiditas yang dapat diamati. MSCI dapat mempertimbangkan kembali proposal atau merancang tindakan yang lebih terbatas. Dalam skenario ini, volatilitas masih mungkin terjadi karena ketidakpastian, tetapi risiko perubahan status permanen menurun. Pemerintah perlu menghindari klaim keberhasilan dini sebelum bukti menumpuk; pembenahan struktural memerlukan kontinuitas lintas periode review.

Skenario kedua ialah status berubah menjadi Standalone setelah konsultasi. Dalam kasus tersebut, MSCI harus menetapkan detail implementasi, termasuk perlakuan indeks dan tanggal efektif. Investor benchmark dapat menyesuaikan kepemilikan saham Indonesia, tetapi realisasi dampak akan bergantung pada bobot yang dihapus, masa transisi, kemampuan pembeli lain, dan respons manajer aktif. IHSG dapat mengalami tekanan pada saham berkapitalisasi besar dan sentimen pasar, namun indeks domestik tetap dihitung BEI. Perubahan tersebut dapat menjadi dorongan untuk memperbaiki integritas pasar, tetapi juga dapat meningkatkan biaya modal sementara dan mengurangi visibilitas di mata dana yang menggunakan indeks emerging markets.

Skenario ketiga ialah konsultasi berlangsung lebih lama atau menghasilkan tindakan antara. MSCI dapat mempertahankan pembekuan indeks tertentu, memperketat perlakuan free float pada saham individual, memperluas pemantauan, atau meminta bukti implementasi lebih lanjut. Ketidakpastian yang berkepanjangan dapat sama pentingnya dengan perubahan label, sebab investor mungkin menunda keputusan dan emiten kesulitan memperkirakan basis pembiayaan. Untuk itu, komunikasi regulator perlu melaporkan progres

dengan jadwal, metrik, dan penanggung jawab yang jelas. Pengumuman yang terlalu sering tetapi tidak menyajikan hasil dapat menambah kebingungan.

Skenario keempat ialah ketegangan pasar internasional mereda karena kombinasi perbaikan domestik dan membaiknya kondisi global. Dalam hal ini, pergerakan IHSG dapat pulih lebih cepat daripada indikator investability, atau sebaliknya. Pemulihan harga tidak otomatis membuktikan tata kelola telah membaik, seperti halnya penurunan harga tidak otomatis membuktikan fundamental ekonomi rusak. Pengambil kebijakan perlu memantau dua kumpulan indikator secara terpisah: indikator harga dan arus dana untuk stabilitas pasar, serta indikator kualitas kepemilikan, likuiditas, dan penegakan untuk perbaikan struktural.

Kebijakan publik sebaiknya tidak dirancang semata untuk memperoleh kembali label tertentu. Prioritasnya ialah memperkuat perlindungan investor minoritas, meningkatkan kualitas pengungkapan, mencegah manipulasi, membangun pasar yang dapat diperdagangkan dengan biaya wajar, dan menjamin kesempatan yang setara bagi pelaku. Jika reformasi tersebut berjalan, klasifikasi yang lebih baik dapat menjadi konsekuensi dari kualitas yang meningkat. Sebaliknya, bila fokus hanya pada komunikasi dan hubungan dengan penyedia indeks, tanpa perbaikan yang dirasakan di bursa, reputasi tidak akan bertahan. Tujuan akhirnya bukan menyenangkan satu institusi, melainkan menyediakan pasar yang adil dan produktif.

Pemerintah juga perlu membangun mekanisme koordinasi yang menjaga independensi lembaga. OJK bertanggung jawab mengatur dan mengawasi sektor, BEI mengelola perdagangan dan keterbukaan emiten sesuai mandatnya, KSEI mendukung kustodian dan penyelesaian, sedangkan penyedia indeks menentukan metodologi benchmark. Investor menyediakan modal dan sinyal harga; emiten bertanggung jawab atas informasi korporasi dan tata kelola. Koordinasi diperlukan untuk membagikan data dan mengatasi masalah lintas lembaga, tetapi peran masing-masing harus jelas. Penyedia indeks dapat

memberi masukan, namun keputusan kebijakan nasional tetap harus melewati proses publik dan pertimbangan dampak domestik.

Membaca berita pasar secara kritis

Dalam masa konsultasi, pemberitaan dapat menonjolkan angka arus keluar yang besar dan mengaitkannya langsung dengan kejatuhan IHSG. Pembaca perlu menanyakan apakah angka itu merupakan dana yang benar-benar terikat pada benchmark MSCI, estimasi kepemilikan asing, atau nilai kapitalisasi seluruh saham yang mungkin terdampak. Kapitalisasi pasar bukan jumlah uang tunai yang akan ditarik. Jika harga suatu saham turun, nilai kapitalisasi turun tanpa ada arus keluar sebesar penurunan tersebut. Sebaliknya, transaksi jual investor asing selalu memiliki pihak pembeli, walaupun harga ekuilibrium bisa menyesuaikan lebih rendah.

Perhatikan pula apakah klaim menyangkut IHSG, MSCI Indonesia Standard, MSCI Indonesia IMI, MSCI Emerging Markets, atau ETF tertentu. Nama indeks menentukan saham dan bobot yang relevan. Klaim bahwa seluruh investor global akan menjual semua saham Indonesia biasanya tidak tepat tanpa bukti mandat. Dana pasif yang harus mengikuti indeks mungkin melakukan penyesuaian lebih langsung; dana aktif dapat mempertahankan saham jika menilai prospek menarik; investor jangka panjang dapat memandang penurunan sebagai peluang; dan investor domestik dapat mengubah keseimbangan permintaan. Perilaku pasar merupakan hasil interaksi kelompok-kelompok ini, bukan keputusan tunggal satu pihak.

Penting juga membedakan fakta, interpretasi, dan prediksi. Fakta dapat diverifikasi: MSCI membuka konsultasi pada tanggal tertentu, menetapkan batas waktu masukan, dan menyebut kebijakan indeks yang sedang berlaku. Interpretasi menjelaskan mengapa MSCI menganggap isu tertentu penting. Prediksi memperkirakan apa yang mungkin terjadi pada arus, harga, atau kebijakan. Artikel berita kadang mencampurkan ketiganya. Pembaca akademik sebaiknya mencari pernyataan primer MSCI dan regulator, lalu memeriksa apakah analisis media menjelaskan asumsi estimasinya.

Investor individu tidak seharusnya mengambil keputusan hanya berdasarkan judul "Indonesia dikeluarkan dari indeks" ketika status final belum diputuskan. Keputusan investasi memerlukan horizon, tujuan, toleransi risiko, diversifikasi, valuasi, prospek laba, likuiditas pribadi, serta pemahaman mengenai biaya transaksi dan pajak. Ketidakpastian klasifikasi adalah satu variabel risiko, bukan keseluruhan analisis. Bagi lembaga pendidikan dan media, kesempatan ini dapat digunakan untuk menjelaskan mekanisme indeks, bukan mendorong respons emosional atau membuat janji pemulihan harga yang tidak dapat dipastikan.

Implikasi bagi manajemen emiten dan tata kelola perusahaan

Emiten dapat merespons isu investability dengan memperkuat pengungkapan mengenai struktur pemegang saham, pihak terafiliasi, jumlah saham yang benar-benar beredar, rencana aksi korporasi, dan perubahan pemilik manfaat. Informasi perlu konsisten antara laporan tahunan, keterbukaan BEI, laporan kepemilikan, dan komunikasi investor. Perusahaan dengan porsi saham publik rendah dapat menilai opsi memperluas free float secara tertib, misalnya melalui penawaran sekunder atau program kepemilikan, dengan memperhatikan kepentingan pemegang saham lama dan kondisi pasar. Tujuan perluasan float bukan sekadar memenuhi angka minimum, tetapi menciptakan perdagangan yang sehat dan basis kepemilikan yang lebih luas.

Dewan komisaris dan direksi perlu melihat transparansi pasar sebagai bagian dari pengelolaan risiko strategis. Reputasi yang buruk dapat menaikkan biaya modal, mengurangi akses ke indeks dan investor institusional, serta meningkatkan perhatian regulator. Pengendalian internal harus memastikan data pemegang saham, transaksi pihak berelasi, informasi material, dan komunikasi publik dikelola dengan baik. Kebijakan perdagangan orang dalam, benturan kepentingan, dan pengelolaan rumor perlu diawasi secara disiplin. Perusahaan harus menyediakan akses informasi setara sehingga pemegang saham minoritas tidak tertinggal dari pihak yang memiliki hubungan langsung dengan manajemen.

Bagi perusahaan keluarga dan kelompok usaha dengan banyak entitas, struktur kepemilikan berlapis membutuhkan penjelasan yang mudah ditelusuri. Investor perlu memahami hubungan antara pemilik pengendali, perusahaan induk, anak usaha, pemegang saham strategis, dan publik. Pengungkapan tersebut tidak berarti semua informasi bisnis sensitif harus dibuka; yang diperlukan ialah informasi material tentang kontrol, hak ekonomi, risiko transaksi afiliasi, dan jumlah saham yang bisa diperdagangkan. Tata kelola yang baik dapat memisahkan kerahasiaan bisnis yang sah dari ketertutupan yang menghalangi penilaian risiko oleh pemodal.

Manajemen juga perlu menghindari pendekatan kosmetik: memecah kepemilikan di atas kertas tanpa mengubah konsentrasi ekonomi, membuat transaksi untuk menampilkan volume, atau menyampaikan komitmen yang tidak diikuti target pelaksanaan. Pasar akan menilai pola jangka panjang, bukan hanya pengumuman. Dewan komisaris dapat meminta audit independen atas struktur kepemilikan dan pengendalian transaksi, sementara komite audit mengawasi konsistensi data. Asosiasi emiten dapat mengembangkan pedoman bersama, tetapi implementasi tetap harus sesuai dengan aturan dan kondisi masing-masing perusahaan.

Rangkuman

Stand Alone Market adalah kategori metodologis MSCI yang menempatkan indeks pasar suatu negara di luar Emerging Markets dan Frontier Markets MSCI. Status tersebut tidak sama dengan penutupan bursa, penurunan peringkat kredit negara, penghapusan perusahaan dari BEI, atau penilaian langsung atas seluruh perekonomian. Pada 15 Oktober 2026, MSCI mengumumkan konsultasi atas proposal reklasifikasi Indonesia dari Emerging Market menjadi Standalone Market. Batas tanggapan konsultasi adalah 30 April 2027 dan keputusan final dijadwalkan paling lambat 30 Juni 2027. Dengan demikian, status final belum berubah pada saat tulisan ini disusun.

IHSG tetap merupakan indeks yang dikelola BEI dan mengukur kinerja harga saham yang tercatat di papan utama dan pengembangan. MSCI Indonesia

menggunakan metodologi dan saringan investability yang berbeda. Jika terjadi reklasifikasi, dampak terhadap IHSG dapat muncul melalui saham yang menjadi irisan kedua indeks, tindakan dana benchmark, perubahan likuiditas, premi risiko, dan sentimen. Dampak itu tidak mekanis atau pasti; investor domestik, dana aktif, fundamental emiten, kondisi global, dan kebijakan reformasi dapat memperbesar atau meredamnya.

Isu mendasar yang harus diselesaikan adalah kemampuan pasar menyajikan informasi kepemilikan yang dapat dipercaya, mengukur free float secara realistis, menjaga perdagangan yang wajar, dan menegakkan aturan secara konsisten. Reformasi pengungkapan kepemilikan di atas satu persen, granularitas klasifikasi investor, HSC, dan peningkatan free float dapat menjadi fondasi jika benar-benar terimplementasi dan menghasilkan perubahan terukur. Keberhasilan perlu dinilai melalui kualitas data dan perilaku pasar dari waktu ke waktu, bukan hanya melalui pengumuman kebijakan atau satu kali keputusan klasifikasi.

Bagi Indonesia, tantangan ini sekaligus risiko dan kesempatan. Risiko muncul jika ketidakpastian menekan harga, menaikkan biaya modal, dan mengurangi kepercayaan. Kesempatan muncul karena perhatian internasional dapat mempercepat pembenahan infrastruktur, pengawasan, dan perlindungan investor. Sasaran utama bukan semata mempertahankan kategori indeks, melainkan membangun pasar modal yang transparan, likuid, inklusif, dan berintegritas. Jika kualitas tersebut meningkat, manfaatnya akan dirasakan oleh investor lokal, perusahaan yang membutuhkan modal, dan perekonomian nasional, terlepas dari satu label indeks tertentu.

Glossarium

Abnormal return — Selisih antara imbal hasil aktual suatu saham dan imbal hasil yang diperkirakan berdasarkan model atau benchmark.

Aksesibilitas pasar — Kemudahan praktis investor internasional untuk memasuki, memperdagangkan, menyelesaikan, dan menarik investasi dari suatu pasar.

Benchmark — Indeks pembanding yang digunakan untuk menilai kinerja atau menyusun portofolio.

Emerging Market — Kategori pasar berkembang dalam klasifikasi MSCI yang menjadi bagian dari indeks Emerging Markets MSCI.

ETF — Exchange-Traded Fund, reksa dana yang unitnya diperdagangkan di bursa dan dapat mengikuti suatu indeks.

Free float — Bagian saham yang tersedia diperdagangkan oleh publik setelah memperhitungkan kepemilikan pengendali, strategis, dan pihak lain yang tidak dianggap bebas beredar.

Foreign Inclusion Factor (FIF) — Faktor yang digunakan MSCI untuk menghitung porsi saham yang dapat dibeli investor internasional dengan memperhatikan batas kepemilikan asing.

High Shareholding Concentration (HSC) — Kerangka identifikasi dan publikasi konsentrasi kepemilikan saham tinggi yang dapat memengaruhi jumlah saham efektif yang tersedia diperdagangkan.

IHSG — Indeks Harga Saham Gabungan, indeks BEI yang mengukur kinerja harga saham di papan utama dan papan pengembangan.

Investability — Kelayakan praktis suatu saham atau pasar untuk dimiliki dan diperdagangkan oleh investor, termasuk kecukupan likuiditas dan akses.

MSCI Indonesia Index — Indeks MSCI yang mengukur kinerja saham Indonesia yang memenuhi kriteria dan aturan metodologi MSCI.

Standalone Market — Kategori MSCI bagi pasar yang indeks negaranya tidak dimasukkan ke dalam indeks Emerging Markets maupun Frontier Markets MSCI.

Tracking error — Perbedaan imbal hasil portofolio terhadap benchmark yang menjadi acuannya.

Turnover — Nilai atau jumlah saham yang diperdagangkan selama periode tertentu, sering dipakai sebagai ukuran aktivitas perdagangan.

Konsentrasi kepemilikan — Keadaan ketika sebagian besar saham atau hak kendali terkumpul pada sejumlah kecil pemegang saham.

Reklasifikasi — Perubahan kategori pasar dari satu status MSCI ke kategori lain setelah review atau konsultasi.

Likuiditas — Kemampuan membeli atau menjual aset dengan cepat tanpa menimbulkan perubahan harga yang besar.

Premi risiko — Tambahan tingkat pengembalian yang diminta investor untuk menanggung risiko dibandingkan aset acuan yang lebih aman.

Daftar Pustaka

BEI. (n.d.). Indeks. Bursa Efek Indonesia. https://www.idx.co.id/id/produk/indeks

Burnham, T. C., Gakidis, H., & Wurgler, J. (2018). Investing in the presence of massive flows: The case of MSCI country reclassifications. *Financial Analysts Journal*, *74*(1), 77–87. https://doi.org/10.2469/faj.v74.n1.8

Chen, H.-L., Shiu, C.-Y., & Wei, H.-S. (2019). Price effect and investor awareness: Evidence from MSCI Standard Index reconstitutions. *Journal of Empirical Finance*, *50*, 93–112. https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.01.002

MSCI. (2025). MSCI market classification framework. https://www.msci.com/downloads/web/msci-com/indexes/index-resources/market-classification/MSCI_MARKET_CLASSIFICATION_FRAMEWORK_2025.pdf

MSCI. (2026a, June 23). Results of the MSCI 2026 Market Classification Review. https://app2.msci.com/webapp/index_ann/DocGet?format=html&lang=en&pub_key=ZPma4fa7hJo%3D

MSCI. (2026b, October 15). MSCI launches a consultation on a proposal to reclassify Indonesia from Emerging Market to Standalone Market status. https://app2.msci.com/webapp/index_ann/DocGet?format=html&lang=en&pub_key=cOQ9FiTsR0g%3D

MSCI. (n.d.). Market classification. Retrieved October 27, 2026, from https://www.msci.com/indexes/index-resources/market-classification

Otoritas Jasa Keuangan. (2026, April 8). OJK sambut positif klasifikasi FTSE Russell dan tegaskan komitmen penguatan integritas pasar modal Indonesia. https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Sambut-Positif-Klasifikasi-Ftse-Russell-Dan-Tegaskan-Komitmen-Penguatan-Integritas-Pasar-Modal-Indonesia.aspx

Otoritas Jasa Keuangan. (2026, October 16). OJK berkomitmen untuk terus melanjutkan dan memperkuat reformasi pasar modal Indonesia. https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Berkomitmen-untuk-Terus-Melanjutkan-dan-Memperkuat-Reformasi-Pasar-Modal-Indonesia.aspx

Petry, J., Fichtner, J., & Heemskerk, E. (2021). Steering capital: The growing private authority of index providers in the age of passive asset management. *Review of International Political Economy*, *28*(1), 152–176. https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1699147

Li, B., Sun, Q., & Wei, Z. (2024). Implicit barriers, market integration and asset prices: Evidence from the inclusion of China A-shares in MSCI global

indices. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, *93*, 101998. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101998

Reuters. (2026, October 27). Who's exposed to Indonesia's market meltdown? https://www.reuters.com/world/asia-pacific/whos-exposed-indonesias-market-meltdown-2026-10-27/