Pengertian dan Pengaruh MSCI dalam Ekonomi Indonesia

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

IBM-ASMI **|** ***RudyCT Academic Series***

Status informasi: 27 Oktober 2026

Abstract

Artikel ini menjelaskan MSCI sebagai penyedia indeks dan analitik investasi, menerangkan konstruksi indeks berbasis kapitalisasi pasar bebas mengambang, dan menganalisis saluran pengaruh indeks terhadap pasar serta ekonomi Indonesia. Uraian membedakan klasifikasi pasar dari peringkat kredit dan menempatkan perkembangan 2026 secara tepat: per 27 Oktober, konsultasi MSCI mengenai proposal perubahan status Indonesia dari emerging ke standalone masih berjalan dan keputusan final belum ditetapkan. Artikel menilai dampak potensial pada arus portofolio, harga, likuiditas, biaya modal, reputasi, dan reformasi tata kelola; sekaligus menegaskan bahwa pengaruh tersebut tidak otomatis menentukan pertumbuhan nasional. Kesimpulan menekankan pentingnya transparansi kepemilikan, kualitas free float, pengawasan transaksi, serta penegakan hukum yang konsisten sebagai agenda substantif bagi investor dan perekonomian.

Kata kunci: MSCI, indeks saham, emerging market, standalone market, free float, arus modal, Indonesia

Pendahuluan

Nama MSCI semakin sering disebut ketika harga saham Indonesia bergerak tajam, ketika suatu emiten masuk atau keluar dari indeks global, atau ketika status pasar modal Indonesia dievaluasi oleh investor internasional. Dalam percakapan publik, MSCI kadang dipahami sebagai investor raksasa yang membeli dan menjual saham, kadang sebagai lembaga pemeringkat yang menentukan baik buruknya perekonomian suatu negara, dan kadang pula sebagai semacam regulator pasar modal dunia. Ketiga gambaran tersebut tidak tepat. MSCI terutama dikenal sebagai penyedia indeks dan perangkat analisis investasi. Ia menyusun ukuran pasar yang kemudian digunakan investor untuk membandingkan kinerja, mengelola portofolio, dan membangun produk investasi. Pengaruhnya tumbuh karena indeks tersebut menjadi rujukan bagi banyak keputusan investasi, bukan karena MSCI mengendalikan bursa atau menetapkan kebijakan ekonomi Indonesia.

Artikel ini menjelaskan pengertian MSCI, cara indeksnya dibangun, bagaimana klasifikasi pasar bekerja, dan melalui saluran apa perubahan indeks dapat memengaruhi saham, arus modal, serta perekonomian Indonesia. Pembahasan juga menempatkan perkembangan yang sangat relevan pada 2026 dalam urutan yang tepat. Per 27 Oktober 2026, MSCI belum menetapkan Indonesia keluar dari kategori emerging market. Pada 15 Oktober 2026, MSCI membuka konsultasi atas proposal untuk mengubah klasifikasi indeks Indonesia dari emerging market menjadi standalone market, sementara pembekuan atas sejumlah perubahan indeks masih berlaku. Konsultasi menerima tanggapan sampai 30 April 2027 dan keputusan akhir dijadwalkan paling lambat 30 Juni 2027 (MSCI, 2026a). Jadi, proposal tersebut serius dan berpotensi besar, tetapi belum merupakan keputusan final.

Tesis utama artikel ini adalah bahwa MSCI memiliki pengaruh ekonomi melalui infrastruktur informasi dan benchmark investasi. Perubahan komposisi atau klasifikasi dapat mengubah bobot portofolio yang direplikasi,

menggerakkan permintaan saham tertentu, memengaruhi biaya modal, dan membentuk persepsi risiko negara. Pengaruh tersebut bersifat tidak langsung, tidak seragam, dan bergantung pada respons investor serta kondisi fundamental. Tidak benar bahwa keputusan MSCI secara otomatis menentukan nilai rupiah, pertumbuhan PDB, atau seluruh arus modal keluar. Namun, juga keliru menganggap perubahan status indeks hanya urusan teknis yang tidak memiliki konsekuensi riil. Untuk memahami keseimbangannya, kita perlu melihat mekanisme indeks, eksposur pasar, struktur kepemilikan dan likuiditas, serta kualitas tata kelola.

Apa itu MSCI

MSCI Inc. adalah perusahaan publik Amerika Serikat yang menyediakan indeks, data, analitik risiko, dan alat bantu keputusan investasi. Nama MSCI berasal dari Morgan Stanley Capital International, tetapi perusahaan ini telah berdiri sebagai perusahaan publik yang independen dari Morgan Stanley sejak 2009 (MSCI Inc., 2010). Oleh sebab itu, singkatan historis tersebut tidak berarti bahwa MSCI sekarang merupakan divisi bank Morgan Stanley. Dalam konteks artikel ini, MSCI terutama dibahas sebagai administrator indeks ekuitas internasional, bukan sebagai manajer dana atau otoritas pengawas pasar modal Indonesia.

Indeks saham adalah ukuran statistik yang merangkum pergerakan sekumpulan saham menurut aturan tertentu. Indeks dapat disusun untuk negara, kawasan, kelas kapitalisasi pasar, sektor, faktor investasi, tema, atau tujuan tertentu. MSCI World, misalnya, mewakili saham large dan mid cap di pasar yang dikategorikan developed markets; MSCI Emerging Markets merangkum pasar yang memenuhi kategori emerging; MSCI Indonesia mengukur segmen saham Indonesia yang memenuhi kriteria indeks negara tersebut. Perbedaan mandat membuat nama indeks perlu disebut dengan lengkap. Pernyataan "Indonesia turun di MSCI" dapat merujuk pada kinerja harga indeks, pengurangan bobot, penghapusan satu emiten, pembekuan

pembaruan, atau kemungkinan perubahan status klasifikasi. Masing-masing mempunyai arti berbeda.

Indeks bukan dana. Indeks menetapkan representasi dan bobot teoretis menurut metodologi. Dana indeks atau ETF dapat berupaya mereplikasi indeks, sedangkan manajer aktif dapat menggunakan indeks sebagai tolok ukur kinerja tanpa menyalin seluruh konstituennya. Perbedaan itu penting saat memperkirakan pengaruh. Dana pasif yang mengikuti indeks cenderung menyesuaikan kepemilikan ketika komposisi atau bobot indeks berubah. Dana aktif mungkin mengikuti, menyimpang, atau mengambil posisi lebih awal. Karena tiap produk memiliki mandat, ukuran, jadwal perdagangan, kas, serta kebijakan replikasi yang berbeda, angka arus dana yang diperkirakan dari bobot indeks tidak otomatis sama dengan transaksi aktual di bursa.

MSCI dan ekosistem indeks global

Perusahaan internasional membutuhkan tolok ukur yang konsisten untuk membandingkan investasi lintas negara. Indeks MSCI menyediakan kerangka pengelompokan dan seleksi sekuritas yang dapat digunakan manajer dana, bank kustodian, penasihat investasi, dan pemilik aset. Ekosistem indeks menghubungkan data perusahaan, harga pasar, free float, likuiditas, batas kepemilikan asing, klasifikasi sektor, serta jadwal peninjauan. Indeks yang dipakai luas menjadi infrastruktur pasar: tidak memerintahkan investasi secara hukum, tetapi membantu mengorganisasi keputusan investasi dalam skala besar.

Ekosistem ini juga bersifat komersial. Penyedia indeks memperoleh pendapatan lisensi dari penggunaan indeks dalam produk keuangan dan layanan terkait. Manajer produk melisensikan benchmark, investor membeli produk yang mengikuti atau membandingkan kinerjanya, sedangkan emiten dan otoritas memantau apakah mereka masuk ke dalam cakupan investasi global. Hubungan ini tidak berarti hasil metodologi ditentukan untuk menguntungkan emiten atau negara tertentu. Namun, konsentrasi

penggunaan beberapa benchmark global membuat perubahan aturan dan klasifikasi memiliki dampak yang lebih besar daripada bila indeks itu hanya dipakai oleh segelintir investor. Karena itu, transparansi metodologi, konsultasi, dan pemberitahuan sebelum implementasi merupakan bagian penting dari legitimasi penyedia indeks.

MSCI bersaing dengan penyedia benchmark lain, antara lain FTSE Russell dan S&P Dow Jones Indices. Aturan klasifikasi dan komposisi mereka tidak identik. Suatu saham atau negara dapat memenuhi syarat dalam satu indeks dan tidak dalam indeks lain. Investor yang mengandalkan lebih dari satu benchmark juga dapat merespons secara berbeda. Maka, MSCI penting tetapi tidak memonopoli definisi pasar dunia. Ketika satu penyedia memberi sinyal tentang aksesibilitas, pasar dapat menganggapnya sebagai informasi penting, namun perlu membandingkannya dengan data pasar, kriteria penyedia indeks lain, laporan regulator, dan penilaian risiko investasi yang lebih luas.

Bagaimana indeks saham MSCI dibangun

Indeks kapitalisasi pasar tertimbang memberi bobot lebih besar kepada perusahaan yang nilai pasarnya lebih besar. Pada indeks yang disesuaikan dengan free float, kapitalisasi yang dipakai bukan sekadar harga dikalikan seluruh saham beredar. Kepemilikan strategis atau saham yang secara praktis tidak tersedia untuk diperdagangkan umum dikeluarkan atau dikurangi melalui penyesuaian free float. Bobot juga dapat dipengaruhi oleh foreign inclusion factor (FIF), yang mencerminkan proporsi saham yang secara realistis tersedia untuk investor asing menurut metodologi MSCI. Secara konseptual, kapitalisasi tertimbang bebas mengambang dapat diringkas sebagai harga saham dikali jumlah saham yang diakui dalam indeks, dikali faktor free float dan faktor inklusi asing. Bobot sekuritas ialah nilai tersebut dibandingkan jumlah kapitalisasi tertimbang seluruh konstituen.

Ilustrasi sederhana membantu memperjelasnya. Misalkan dua perusahaan mempunyai harga dan jumlah saham beredar yang sama. Perusahaan A

memiliki 70 persen saham yang tersedia untuk publik, sedangkan Perusahaan B hanya 20 persen karena sisanya dipegang pemilik strategis. Dalam indeks berbasis kapitalisasi penuh, keduanya tampak sama besar. Dalam ukuran yang disesuaikan dengan free float, kontribusi Perusahaan A akan jauh lebih besar. Jika batas kepemilikan asing membuat investor global hanya dapat memiliki sebagian saham Perusahaan A, FIF dapat lebih lanjut menyesuaikan kapitalisasi investabelnya. Oleh karena itu, transparansi mengenai pemilik manfaat akhir dan saham yang benar-benar dapat diperdagangkan menjadi bagian substantif dari penentuan investabilitas, bukan sekadar urusan pelaporan administratif.

MSCI menggunakan kriteria ukuran, likuiditas, free float, dan aksesibilitas untuk menyusun semesta investasinya. MSCI Global Standard Indexes dirancang mewakili sekitar 85 persen kapitalisasi pasar bebas mengambang yang dapat diinvestasikan dalam tiap pasar, dengan segmen large dan mid cap; indeks Investable Market Index (IMI) juga mencakup small cap. MSCI menyatakan MSCI Indonesia Index mengukur segmen large dan mid cap dan mencakup kira-kira 85 persen semesta saham Indonesia yang dapat diinvestasikan (MSCI, n.d.-b). Angka 85 persen bukan 85 persen dari PDB atau semua perusahaan di Indonesia. Ia merujuk pada cakupan kapitalisasi pasar ekuitas yang memenuhi definisi dan kriteria investabel dalam indeks tersebut.

Peninjauan berkala menjaga indeks tetap sesuai aturan ketika harga, saham beredar, likuiditas, free float, aksi korporasi, atau status pasar berubah. MSCI dapat menambah, menghapus, mengubah ukuran segmen, atau menyesuaikan faktor tertentu. Perubahan tidak selalu terjadi pada setiap review. Penyedia indeks dapat menunda langkah jika data belum memadai atau jika implementasi berisiko membuat indeks sulit direplikasi. Pada 2026, Indonesia menghadapi kondisi khusus berupa pembatasan terhadap kenaikan FIF dan jumlah saham yang diakui, penundaan penambahan indeks tertentu, serta larangan migrasi naik antarsegmen ukuran (MSCI, 2026e). Artinya, metodologi normal berinteraksi dengan keputusan interim yang secara eksplisit mengelola risiko investabilitas.

Klasifikasi negara dan arti status emerging market

MSCI mengklasifikasikan pasar saham sebagai developed, emerging, frontier, atau standalone. Kerangka klasifikasi mempertimbangkan perkembangan ekonomi tertentu, ukuran dan likuiditas, serta aksesibilitas pasar. Kriteria ekonomi pembangunan terutama digunakan untuk penilaian developed markets; untuk kategori lain, ukuran, likuiditas, dan aksesibilitas investor internasional berperan penting. MSCI menyatakan evaluasi aksesibilitas berusaha mencerminkan pengalaman nyata investor institusional ketika memasuki, bertransaksi, dan mengelola investasi, di samping analisis atas aturan formal yang berlaku (MSCI, n.d.-a). Dengan demikian, aturan tertulis yang baik belum tentu cukup jika implementasi, data kepemilikan, penyelesaian transaksi, atau akses informasi tidak bekerja konsisten.

Aksesibilitas mencakup keterbukaan kepemilikan asing, kemudahan arus masuk dan keluar modal, efisiensi kerangka operasional, ketersediaan instrumen investasi, dan stabilitas kelembagaan. Pelaku investasi global menilai apakah mereka dapat membeli saham sesuai batas hukum, memperoleh data yang cukup, memindahkan modal, melakukan settlement dengan andal, serta mendapat perlakuan setara. Faktor ini berkaitan dengan kemampuan membangun portofolio yang dapat direplikasi dan mengelola risiko fidusia. Klasifikasi MSCI bukan penilaian moral terhadap suatu negara, bukan skor kualitas pemerintah secara keseluruhan, dan bukan rating kelayakan kredit negara. Ia merupakan klasifikasi pasar saham untuk kepentingan representasi dan akses investasi.

Perpindahan dari emerging ke standalone tidak sama dengan perubahan ke frontier. MSCI menjelaskan bahwa indeks standalone tidak dimasukkan ke dalam indeks komposit Emerging Markets maupun Frontier Markets, walaupun kriteria ukuran dan likuiditas tertentu tetap relevan untuk indeks standalone (MSCI, n.d.-b). Dengan demikian, jika proposal Indonesia disetujui, emiten Indonesia tidak otomatis lenyap dari seluruh produk indeks MSCI. Namun, Indonesia tidak lagi terwakili dalam keranjang emerging atau frontier yang

banyak dipakai untuk membandingkan dan mengalokasikan aset ke kelompok pasar tersebut. Produk khusus negara atau mandat lain mungkin tetap ada, tetapi penggunaannya, aliran dana, dan ketersediaannya bergantung pada aturan tiap pengelola dana.

Klasifikasi juga dapat berubah dari waktu ke waktu dan bukan status yang permanen. Pasar dapat naik kelas ketika kriteria akses dan investabilitas membaik, atau turun kelas jika terjadi kemunduran serius. Perubahan biasanya memerlukan komunikasi, konsultasi, masa transisi, dan penentuan tanggal implementasi agar investor dapat mengelola portofolionya. Kerangka tersebut dirancang untuk representasi indeks yang dapat dibandingkan. Dalam praktik, pengumuman status dapat menjadi sinyal reputasi karena investor menafsirkan keputusan sebagai rangkuman pandangan pelaku pasar atas akses dan tata kelola. Sinyal ini penting, tetapi tidak identik dengan fakta bahwa seluruh investor mempunyai kesimpulan atau perkiraan arus modal yang sama.

Indeks, investor pasif, dan mekanisme arus modal

Investor pasif berupaya mengikuti komposisi dan bobot benchmark. Jika suatu saham menjadi bagian indeks dengan bobot positif, dana yang mereplikasi indeks dapat membeli saham tersebut sesuai kebutuhan portofolio; jika bobotnya turun atau saham dikeluarkan, mereka dapat mengurangi kepemilikannya. Investor aktif sering mengukur kinerja relatif terhadap benchmark. Mereka tidak harus menyalin indeks, tetapi risiko tertinggal dari benchmark dapat mendorong mereka mempertimbangkan bobot negara dan saham yang sama. Mekanisme ini menciptakan permintaan yang sebagian terkait dengan keputusan metodologi, di luar analisis nilai intrinsik perusahaan.

Penelitian mengenai perubahan indeks menunjukkan adanya respons harga dan volume ketika saham ditambahkan atau dikeluarkan. Chakrabarti, Huang, Jayaraman, dan Lee (2005), yang mempelajari perubahan indeks standar MSCI di 29 negara pada 1998–2001, melaporkan reaksi harga dan volume yang bermakna namun bervariasi lintas pasar. Wurgler dan Zhuravskaya (2002)

menunjukkan bahwa harga saham dapat bereaksi terhadap inklusi indeks ketika tidak tersedia pengganti yang sempurna dan arbitrase tidak menghapus dampak permintaan. Temuan tersebut mendukung kemungkinan index effect, tetapi tidak membenarkan asumsi bahwa setiap perubahan indeks selalu menghasilkan pergerakan harga yang sama atau permanen.

Ada beberapa mekanisme yang menjelaskan efek itu. Pertama, permintaan mekanis dari dana yang melacak indeks dapat meningkat atau berkurang dalam waktu terbatas. Kedua, peningkatan perhatian investor dapat memperluas basis pemegang saham dan likuiditas. Ketiga, indeks memberi sinyal informasi tentang ukuran, keterbukaan, dan relevansi perusahaan dalam portofolio global. Keempat, investor dapat mengantisipasi transaksi pelacak indeks sebelum tanggal efektif sehingga sebagian pergerakan harga terjadi pada tanggal pengumuman atau sebelumnya. Kelima, ketika saham dihapus, dana yang menjual dapat menciptakan tekanan harga, walaupun pelaku lain mungkin membeli jika melihat valuasi menjadi menarik.

Besarnya pengaruh bergantung pada ukuran perusahaan, likuiditas, porsi dana pasif, ketersediaan substitusi, posisi awal investor, volatilitas, dan ekspektasi yang sudah tercermin dalam harga. Efek agregat terhadap suatu negara berbeda dari dampak pada satu emiten. Jika bobot sebuah negara kecil di benchmark, perubahan arus pasif dapat besar bagi saham tertentu tetapi relatif kecil dibandingkan keseluruhan perekonomian. Penelitian Chen, Shiu, dan Wei (2019) atas reconstitusi indeks standar MSCI lintas 38 negara menemukan bahwa respons indeks dapat berbeda antara pasar berkembang dan maju dan menekankan saluran kesadaran investor. Kesimpulan akademik yang wajar adalah bahwa indeks dapat memengaruhi permintaan marginal dan perhatian investor, bukan menguasai semua faktor yang menentukan valuasi.

Mengapa MSCI penting bagi Indonesia

Indonesia memiliki pasar saham dengan kapitalisasi, jumlah emiten, basis investor domestik, dan keterkaitan global yang berkembang. Bagi sebagian

investor internasional, MSCI Emerging Markets menjadi tolok ukur untuk mengukur eksposur ke pasar berkembang. Masuknya Indonesia dalam benchmark tersebut meningkatkan visibilitas saham Indonesia dan membuat pengelola portofolio global perlu mempertimbangkan bobot Indonesia saat mengejar hasil relatif terhadap indeks. Negara yang lebih terlihat dan mudah diakses berpeluang memperoleh perhatian lebih besar, tetapi tidak ada jaminan bahwa setiap perusahaan akan menerima investasi atau bahwa modal akan bertahan dalam jangka panjang.

MSCI Indonesia Index merupakan indeks negara, sedangkan MSCI Emerging Markets Index merupakan indeks lintas negara. Hal itu menimbulkan dua pengaruh berbeda. Indeks negara menjadi referensi bagi produk yang khusus berinvestasi di Indonesia. Indeks emerging markets menempatkan saham Indonesia sebagai bagian dari alokasi regional. Per 30 September 2026, laman MSCI mencatat MSCI Indonesia Index memiliki sembilan konstituen dan kapitalisasi pasar indeks sekitar US$53,35 miliar; komposisinya terkonsentrasi pada beberapa emiten besar, termasuk bank-bank besar dan perusahaan telekomunikasi (MSCI, n.d.-a). Angka tersebut adalah snapshot indeks, bukan ukuran keseluruhan kapitalisasi BEI dan bukan penilaian semua perusahaan di Indonesia.

Pengaruh MSCI juga berkenaan dengan sinyal kualitas pasar. Investor institusional global perlu mengetahui berapa banyak saham yang benar-benar tersedia untuk diperdagangkan, siapa pemilik sesungguhnya, apakah transaksi teratur, dan seberapa kuat penegakan aturan. Jika informasi tersebut dianggap tidak memadai, investor dapat mengurangi risiko sebelum keputusan klasifikasi formal. Sebaliknya, reformasi yang transparan dan terbukti efektif dapat membantu memperbaiki kepercayaan dan peluang inklusi. Reputasi bukan hanya urusan hubungan masyarakat. Ia dapat memengaruhi biaya pengumpulan informasi, ukuran risiko yang digunakan, dan kesediaan institusi untuk memegang aset dalam jangka panjang.

Pentingnya MSCI tidak boleh membuat kebijakan publik mengejar klasifikasi indeks sebagai tujuan akhir. Reformasi yang dilakukan hanya agar tampak memenuhi kriteria benchmark dapat menghasilkan kepatuhan formal tanpa perlindungan investor substantif. Tujuan yang lebih kuat adalah pasar yang adil, transparan, likuid, dapat diaudit, dan mampu membiayai perusahaan produktif. Bila kualitas tersebut meningkat, indeks dapat merefleksikan perbaikan yang nyata. Jika hanya mengejar perubahan label, maka manfaatnya mungkin sementara dan kepercayaan dapat kembali menurun ketika investor menemukan bahwa pelaksanaan tidak konsisten.

Kronologi perkembangan MSCI Indonesia pada 2026

Pada 27 Januari 2026, MSCI menyelesaikan konsultasi mengenai penilaian free float sekuritas Indonesia. MSCI menyatakan sebagian pelaku pasar mendukung penggunaan laporan komposisi kepemilikan bulanan KSEI sebagai data tambahan, tetapi banyak investor mengemukakan keberatan terhadap kategori pemegang saham dan menilai masih ada persoalan mendasar dalam keterbukaan struktur kepemilikan serta dugaan perilaku perdagangan terkoordinasi. MSCI kemudian memberlakukan pembekuan interim: kenaikan FIF dan jumlah saham tidak diimplementasikan, penambahan indeks IMI ditangguhkan, dan migrasi naik antarsegmen ukuran tidak dilakukan. Pada tahap itu, MSCI menyatakan dapat mempertimbangkan pengurangan bobot emerging markets dan konsultasi perubahan ke frontier jika kemajuan transparansi tidak memadai (MSCI, 2026b).

Pada April 2026, otoritas Indonesia mengumumkan langkah perbaikan: pengungkapan kepemilikan pemegang saham di atas satu persen, klasifikasi investor yang lebih rinci, kerangka High Shareholding Concentration (HSC), dan peta jalan menuju persyaratan free float minimum yang lebih tinggi. MSCI mengakui reformasi tersebut dan menyatakan sedang menilai cakupan, konsistensi, serta efektivitas data baru. Namun, pembatasan atas kenaikan FIF dan jumlah saham, penambahan indeks, serta migrasi ukuran tetap

dipertahankan untuk review berikutnya (MSCI, 2026d). Ini menunjukkan bahwa pengakuan terhadap reformasi tidak sama dengan pencabutan segera atas seluruh tindakan interim.

Pada Juni 2026, MSCI menyampaikan bahwa pelaku pasar masih mengkhawatirkan transparansi pemegang saham dan dugaan koordinasi transaksi, serta bahwa yang diperlukan adalah implementasi konsisten dan dampak berkelanjutan. MSCI membuka kemungkinan konsultasi klasifikasi jika kemajuan yang dinilai cukup tidak terlihat dalam review November (MSCI, 2026c). Pada 6 Juli, MSCI memastikan tindakan yang berlaku untuk review Agustus dan sampai pemberitahuan selanjutnya: pembekuan kenaikan FIF dan jumlah saham, larangan penambahan indeks IMI, serta larangan migrasi naik ukuran tetap diteruskan. MSCI juga menyatakan akan menghapus sekuritas yang diidentifikasi otoritas dalam kerangka HSC dan menggunakan data pengungkapan pemegang saham di atas satu persen untuk menyesuaikan estimasi free float (MSCI, 2026e).

Pada 15 Oktober, MSCI memulai konsultasi atas proposal untuk memindahkan indeks Indonesia dari emerging market ke standalone market. MSCI menyebut belum melihat bukti kemajuan yang konsisten dan berkelanjutan dalam praktik pasar, termasuk penyelesaian masalah struktur kepemilikan dan dugaan perdagangan terkoordinasi. Keputusan akhir akan diumumkan paling lambat 30 Juni 2027; masukan konsultasi diterima sampai 30 April 2027. Sementara itu, pembekuan masih berlaku (MSCI, 2026a). OJK pada 16 Oktober menyatakan menghormati independensi penyedia indeks dan berkomitmen melanjutkan reformasi integritas pasar modal (OJK, 2026). Jadi, per 27 Oktober 2026, status formal Indonesia masih emerging market dan proposal standalone masih dalam konsultasi.

Apa arti proposal standalone bagi Indonesia

Jika proposal disetujui, saham Indonesia tidak lagi masuk dalam indeks komposit MSCI Emerging Markets maupun MSCI Frontier Markets.

Konsekuensi langsung yang paling jelas ialah perubahan pada semesta pembanding regional dan mandat dana yang mensyaratkan eksposur menurut klasifikasi tersebut. Dana pasif yang secara eksplisit mengikuti indeks EM mungkin perlu mengalihkan posisi sesuai aturan dan tanggal implementasi. Dana aktif yang mengukur hasil terhadap EM mungkin mengurangi bobot atau menilai ulang alasan memegang saham Indonesia. Akan tetapi, keputusan tidak otomatis menghapus seluruh produk negara, tidak menjadikan bursa Indonesia ditutup, dan tidak melarang investor membeli saham Indonesia.

Dampak pada arus modal harus dihitung dengan cermat. Besaran arus keluar tidak dapat disimpulkan hanya dari aset kelolaan global yang menggunakan MSCI, karena investor dapat memiliki dana campuran, strategi aktif, pengecualian mandat, derivatif, atau waktu rebalancing yang berbeda. Sebagian posisi mungkin sudah dikurangi sebelum keputusan final; sebagian lain dapat dipertahankan karena valuasi atau prospek perusahaan. Pengelola dana bisa juga mengalihkan dana ke indeks negara khusus atau instrumen lain. Karena itu, proyeksi arus keluar dalam berita atau riset broker harus dibaca sebagai skenario dengan asumsi tertentu, bukan nilai pasti yang telah terjadi.

Pengumuman proposal itu sendiri dapat menimbulkan pengaruh sebelum perubahan klasifikasi berlaku. Investor yang mengantisipasi risiko dapat menyesuaikan portofolio, sehingga harga saham dan nilai tukar bereaksi lebih awal. Pada 16 dan 19 Oktober, pasar Indonesia mengalami penurunan sangat tajam setelah pengumuman, kemudian sebagian bergerak pulih; Reuters melaporkan otoritas menambahkan langkah pengawasan transaksi dan perubahan komite HSC pada 26 Oktober (Sulaiman, 2026). Urutan waktu tersebut menunjukkan hubungan antara berita dan sentimen, tetapi tidak dengan sendirinya membuktikan seluruh penurunan disebabkan MSCI. Perlu pemisahan dari berita politik, kondisi global, arus domestik, likuiditas, dan risiko yang telah ada sebelumnya.

Penilaian MSCI mempunyai konsekuensi reputasi karena proposal menyiratkan bahwa akses dan investabilitas pasar perlu dipertanyakan.

Reputasi dapat berdampak lebih luas daripada perdagangan pasif jika lembaga keuangan, perusahaan, dan investor menganggap kelemahan tata kelola sebagai risiko struktural. Namun, reputasi juga dapat diperbaiki melalui transparansi, penegakan hukum yang konsisten, kualitas informasi dan perlindungan pemodal. Keputusan akhir akan bergantung pada bukti dalam masa konsultasi dan penilaian MSCI, bukan hanya pada pernyataan bahwa reformasi telah diumumkan. Bagi Indonesia, tantangannya ialah menunjukkan efek nyata: kepemilikan dapat ditelusuri, manipulasi diselidiki, dan aturan diterapkan setara.

Saluran pengaruh terhadap ekonomi Indonesia

Pertama, saluran harga dan likuiditas. Penyesuaian indeks dapat menciptakan permintaan atau penawaran pada saham yang bobotnya berubah. Harga memengaruhi nilai pasar perusahaan dan dapat mengubah biaya penerbitan ekuitas baru. Penurunan harga yang tajam juga dapat meningkatkan volatilitas dan mendorong investor menunda transaksi. Namun, harga saham adalah nilai klaim atas laba dan risiko masa depan, bukan langsung ukuran produksi, pendapatan rumah tangga, atau PDB. Dampak terhadap ekonomi riil baru muncul melalui keputusan investasi perusahaan, biaya pendanaan, kepercayaan, atau efek kekayaan pada pemilik saham.

Kedua, saluran biaya modal dan akses pembiayaan. Jika investor menilai risiko tata kelola meningkat, mereka dapat menuntut imbal hasil yang lebih tinggi untuk memegang saham atau menolak pembelian saham baru. Perusahaan yang bergantung pada pasar modal dapat menghadapi biaya ekuitas lebih besar. Emiten yang tidak membutuhkan pembiayaan ekuitas dalam waktu dekat mungkin mengalami dampak lebih kecil, sedangkan perusahaan yang sedang mencari modal untuk ekspansi dapat lebih rentan. Biaya kredit bank atau obligasi tidak ditentukan MSCI secara langsung, tetapi persepsi risiko dapat menjadi salah satu komponen sentimen dan premi risiko.

Pengaruh ini bersifat tidak langsung serta harus dipisahkan dari suku bunga acuan, risiko kredit, dan kondisi neraca perusahaan.

Ketiga, saluran arus modal dan nilai tukar. Transaksi investor asing atas saham domestik dapat menimbulkan kebutuhan rupiah atau valuta asing, sehingga pada situasi pasar tipis dan tekanan bersamaan arus tersebut dapat memengaruhi kurs jangka pendek. Tetapi pasar valuta asing jauh lebih luas dan dipengaruhi perdagangan barang, pembayaran utang, arus investasi langsung, kebijakan moneter, kondisi dolar global, serta ekspektasi inflasi. Karena itu, penurunan rupiah tidak boleh otomatis dikaitkan dengan MSCI. Hubungan dapat menjadi lebih kuat bila peristiwa indeks bertepatan dengan berkurangnya kepercayaan investor, tetapi pengujian perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain dan jangka waktu yang sesuai.

Keempat, saluran investasi dan tata kelola perusahaan. Perusahaan yang diakui dalam indeks global dapat memperoleh perhatian analis, investor institusional, dan investor asing yang lebih luas. Perhatian itu mungkin memperbaiki likuiditas dan menurunkan biaya pencarian informasi, tetapi dapat juga mendorong perilaku mengikuti benchmark atau meningkatkan korelasi harga saham dengan indeks global. Barberis, Shleifer, dan Wurgler (2005) menjelaskan bahwa masuknya saham ke kategori atau indeks tertentu dapat meningkatkan comovement karena investor mengelompokkan aset menurut kategori. Bagi emiten, ekspektasi akses modal yang lebih baik dapat memperluas opsi pembiayaan, tetapi tidak menggantikan profitabilitas, tata kelola, dan kemampuan menghasilkan arus kas.

Kelima, saluran kebijakan dan institusi. Tekanan reputasi dari calon perubahan klasifikasi dapat mendorong regulator dan bursa memperbaiki pelaporan, pengawasan dan penegakan. Ini merupakan saluran positif bila reformasi meningkatkan kualitas pasar bagi seluruh investor, bukan hanya memenuhi permintaan benchmark. Pembenahan informasi beneficial ownership, free float, klasifikasi investor, dan deteksi perdagangan terkoordinasi dapat menurunkan asimetri informasi. Namun, kebijakan yang

terlalu berorientasi pada satu indikator dapat menciptakan dampak samping. Misalnya, menaikkan minimum free float tanpa mempertimbangkan struktur perusahaan dan kapasitas pasar dapat mendorong penyesuaian yang mahal. Reformasi perlu dirancang berbasis bukti, bertahap, konsultatif, dan konsisten.

Batas dampak: MSCI bukan otoritas ekonomi Indonesia

MSCI tidak menetapkan suku bunga, pajak, belanja pemerintah, standar akuntansi Indonesia, atau ketentuan perusahaan terbuka. Perusahaan itu tidak mengatur perdagangan harian BEI dan tidak memiliki kewenangan untuk menjatuhkan sanksi atas manipulasi. Kewenangan tersebut berada pada regulator dan lembaga pasar modal Indonesia. MSCI menyusun benchmark berdasarkan metodologi dan masukan pelaku pasar, lalu menyampaikan keputusan indeks kepada pengguna. Karena banyak investor memilih menggunakan benchmark tersebut, keputusan metodologi memiliki daya pengaruh, tetapi daya tersebut berbeda dari kewenangan hukum atau kekuasaan fiskal dan moneter.

Klasifikasi MSCI juga bukan rating sovereign credit. Penurunan status indeks ekuitas tidak sama dengan penurunan peringkat utang pemerintah oleh lembaga pemeringkat kredit. Pemerintah tetap dapat membiayai dirinya melalui perpajakan, penerbitan obligasi, dan sumber penerimaan lain. Namun, jika reputasi pasar ekuitas memburuk dan investor menilai tata kelola secara umum lebih berisiko, sentimen dapat merambat ke aset lain. Perambatan tersebut merupakan respons pelaku pasar, bukan konsekuensi mekanis yang diwajibkan oleh aturan MSCI. Analisis kebijakan harus menghindari pencampuran tiga ranah: klasifikasi pasar saham, rating kredit negara, dan evaluasi fundamental ekonomi makro.

Perekonomian Indonesia juga tidak identik dengan pasar saham. Sebagian besar rumah tangga tidak memiliki saham secara langsung; banyak perusahaan mengandalkan perbankan, laba ditahan, pinjaman dagang, atau modal pemilik. PDB mencakup produksi barang dan jasa, konsumsi, investasi, belanja negara,

dan perdagangan luar negeri, sedangkan indeks MSCI mencakup sekuritas yang memenuhi kriteria tertentu. Meski demikian, pasar saham dapat penting bagi perusahaan besar, dana pensiun, asuransi, investor domestik, serta pembiayaan investasi jangka panjang. Pengaruh makro akan lebih kuat bila pasar modal menjadi saluran pendanaan utama dan ketika guncangan keuangan mengubah keputusan konsumsi atau investasi secara luas.

Batas-batas tersebut membantu menjaga proporsi. MSCI bukan penyebab tunggal perubahan harga saham, bukan satu-satunya tolok ukur kepercayaan internasional, dan bukan pengendali ekonomi nasional. Tetapi indeks berpengaruh karena keputusan investasi sering terkoordinasi melalui standar benchmark. Satu lembaga tidak menentukan seluruh hasil, tetapi standar yang diadopsi luas dapat memberi bobot pada jenis informasi dan praktik tertentu. Tantangan analitis ialah mengukur besarnya pengaruh pada kondisi konkret. Dalam konteks Indonesia pada 2026, proposal standalone memperkuat urgensi pembenahan pasar, tetapi hasilnya masih bergantung pada konsultasi, reformasi yang dapat dibuktikan, dan keputusan MSCI yang belum final.

Manfaat indeks global bagi perusahaan dan perekonomian

Keanggotaan dalam indeks global dapat meningkatkan visibilitas perusahaan di antara investor luar negeri. Ketersediaan data yang konsisten dan cakupan analis yang lebih besar dapat mengurangi biaya informasi, sedangkan likuiditas yang meningkat bisa mempermudah sebagian pemodal untuk membangun atau menyeimbangkan posisi. Manfaat potensial tersebut lebih terasa bagi perusahaan yang memiliki free float memadai, tata kelola kuat, kapitalisasi cukup, dan kegiatan usaha yang menarik bagi portofolio internasional. Apabila modal saham dapat digunakan secara produktif untuk investasi, inovasi, dan penciptaan lapangan kerja, efek pasar berpotensi menyebar ke ekonomi riil.

Pada tingkat nasional, reputasi benchmark yang baik dapat membantu menghubungkan tabungan global dengan perusahaan domestik. Investor

institusional dapat menjadi sumber pendanaan jangka panjang dan mendorong praktik pelaporan yang lebih teratur. Partisipasi internasional berpotensi memperluas basis investor dan memperdalam pasar. Namun, manfaat tersebut bukan hadiah otomatis dari label emerging. Ia menuntut perlindungan investor minoritas, keterbukaan informasi, kemampuan regulator, tata kelola emiten, dan kepastian hukum. Jika arus modal bersifat jangka pendek atau hanya mengejar momentum, volatilitas dapat membesar. Kebijakan perlu mengarahkan pasar ke pembiayaan produktif dan kepemilikan jangka panjang, bukan sekadar mengejar volume transaksi.

Indeks juga membantu pemerintah dan otoritas mengenali hambatan yang dialami investor lintas negara. Kritik atas keterbukaan beneficial ownership atau praktik perdagangan dapat menjadi umpan balik tentang kelemahan yang memang merugikan investor lokal pula. Ketika data pemegang saham lebih lengkap, regulator lebih mudah mendeteksi konsentrasi, benturan kepentingan, dan transaksi terkoordinasi. Ketika aturan free float dijelaskan dan ditegakkan, perusahaan serta investor mempunyai dasar yang lebih dapat diprediksi. Dengan demikian, reformasi yang meningkatkan investabilitas global dapat sekaligus memperkuat keadilan dan efisiensi pasar domestik, asalkan desainnya juga melindungi kepentingan publik dan tidak hanya menyenangkan pengelola dana asing.

Risiko dan dampak negatif yang perlu diantisipasi

Ketergantungan pada benchmark dapat membuat pasar sensitif terhadap rebalancing dan pengumuman yang dilakukan pada tanggal tertentu. Dana pasif yang membeli atau menjual pada jendela waktu yang sama dapat menguatkan pergerakan harga sementara, terutama untuk saham dengan likuiditas terbatas. Perusahaan dapat menjadi terlalu fokus pada peluang masuk indeks, sehingga keputusan pembiayaan, pelaporan, atau struktur free float dirancang terutama untuk memenuhi ukuran benchmark. Bila tujuan tata

kelola yang lebih luas diabaikan, indeks dapat menjadi target administrasi, bukan refleksi kualitas pasar yang benar-benar meningkat.

Risiko lain ialah herding, yaitu perilaku investor yang mengikuti keputusan atau ekspektasi pihak lain. Sebagian investor mungkin menjual karena percaya investor pasif akan menjual setelah klasifikasi berubah, bahkan sebelum keputusan final. Arus antisipatif tersebut dapat menyebabkan volatilitas yang lebih besar daripada arus replikasi yang terjadi kemudian. Literatur tentang arus keluar reksa dana menunjukkan bahwa keputusan investor dapat saling memperkuat ketika hasil investasi dan penebusan unit saling bergantung, sehingga kerentanan likuiditas perlu ikut diperhitungkan (Chen et al., 2010). Dalam kondisi demikian, rumor, proyeksi aliran dana, dan narasi politik dapat mempercepat pergerakan pasar. Otoritas perlu memastikan keterbukaan dan komunikasi publik yang akurat. Investor perlu membedakan antara keputusan yang sudah ditetapkan, proposal yang dikonsultasikan, dan skenario yang dikembangkan analis.

Klasifikasi pasar memiliki konsekuensi distribusi. Perubahan bobot dapat menguntungkan saham yang memiliki free float dan ukuran lebih besar, sementara perusahaan kecil atau terkonsentrasi mungkin kurang terwakili. Jika otoritas hanya menanggapi benchmark global, kebijakan dapat mengabaikan kebutuhan investor domestik, UMKM yang hendak mengakses pasar modal, dan perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga yang sah namun memerlukan transisi. Reformasi harus menjaga keseimbangan antara keterbukaan, perlindungan pemegang saham, biaya kepatuhan, dan keberlanjutan bisnis. Keharusan transparan bukan berarti seluruh struktur kepemilikan harus diseragamkan; yang penting adalah dapat diverifikasi, tidak menyesatkan, dan sesuai dengan aturan.

Akhirnya, pengaruh indeks terhadap harga dapat mendorong bias jangka pendek. Harga yang naik setelah inklusi tidak otomatis berarti produktivitas perusahaan membaik, dan harga yang turun setelah penghapusan tidak selalu menunjukkan kualitas perusahaan runtuh. Investor korporasi dapat terlalu

menekankan arus modal portofolio dan kurang memperhatikan investasi langsung, teknologi, produktivitas, dan permintaan domestik. Dalam perencanaan kebijakan, indikator MSCI sebaiknya menjadi salah satu masukan tentang aksesibilitas pasar, bukan ukuran tunggal keberhasilan ekonomi atau tata kelola negara.

Reformasi pasar modal Indonesia dan agenda tata kelola

Reformasi yang diumumkan pada 2026 mencakup pengungkapan pemegang saham di atas satu persen, klasifikasi investor yang lebih granular, kerangka HSC, dan peta jalan untuk meningkatkan batas minimum free float hingga 15 persen. MSCI menyebut telah mengakui langkah-langkah itu, tetapi menegaskan perlunya implementasi konsisten dan bukti dampak berkelanjutan (MSCI, 2026a). OJK juga menyatakan akan terus memperkuat penegakan hukum dan menjalankan agenda reformasi integritas pasar bersama self-regulatory organizations (OJK, 2026). Perbedaan antara kebijakan diumumkan dan kebijakan efektif adalah inti dari persoalan: data harus akurat, dapat diperbarui, dapat dibandingkan, dan digunakan dalam pengawasan.

Pada 26 Oktober 2026, Reuters melaporkan bahwa bursa merencanakan keterlibatan pihak independen dalam komite penentuan saham dengan konsentrasi kepemilikan tinggi dan investigasi yang lebih proaktif ketika perdagangan terkoordinasi terdeteksi. Laporan itu juga menyebut rencana pengawasan baru yang akan berlaku pada November dan penghapusan saham dengan konsentrasi kepemilikan tinggi dari indeks utama tertentu mulai 2 November (Sulaiman, 2026). Karena sebagian langkah tersebut masih berupa rencana atau implementasi mendatang pada tanggal artikel ini, naskah ini tidak menyatakannya seolah-olah seluruhnya sudah berjalan. Keberhasilan akan bergantung pada kewenangan yang jelas, kecukupan data, kebebasan pemeriksaan, konsistensi sanksi, dan proses keberatan yang adil.

Agenda kepemilikan manfaat akhir (beneficial ownership) perlu menghubungkan data emiten, kustodian, perantara, dan pengawas tanpa

mengorbankan keamanan data yang sah. Pengungkapan lebih dari ambang tertentu membantu, tetapi hubungan antarentitas, nominee, pihak terafiliasi, dan koordinasi transaksi juga perlu dianalisis. Pelaporan free float yang kredibel memerlukan definisi konsisten mengenai pemegang strategis dan saham yang dapat diperdagangkan. Sistem pengawasan pasar sebaiknya memadukan analisis pola transaksi, komunikasi antarpihak sesuai kewenangan hukum, audit trail, perlindungan pelapor, dan respons yang proporsional. Sanksi saja tidak memadai jika peluang mendeteksi pelanggaran rendah atau keputusan tidak transparan.

Penegakan hukum yang kuat harus diterapkan kepada seluruh pelaku, baik domestik maupun asing, besar maupun kecil. Pasar yang dapat dipercaya memerlukan kesetaraan perlakuan dan mekanisme koreksi yang tidak bersifat ad hoc. Publik perlu mengetahui indikator keberhasilan reformasi: waktu penyelesaian pengaduan, konsistensi publikasi data, jumlah kasus yang diperiksa, proses penjatuhan sanksi, serta perbaikan likuiditas dan kualitas pembentukan harga. Transparansi semacam itu membantu investor menilai kemajuan secara mandiri. Keterlibatan independen dalam komite dapat memperkuat kredibilitas, tetapi harus diikuti aturan konflik kepentingan, tata cara seleksi, dan pelaporan hasil.

Skenario perkembangan dan implikasi kebijakan

Skenario pertama adalah reformasi terbukti efektif selama konsultasi. Jika struktur kepemilikan lebih transparan, dugaan manipulasi ditindak, dan investor dapat melihat dampak nyata, MSCI dapat mempertimbangkan kembali proposal atau menyesuaikan implementasinya. Hasil demikian dapat membantu stabilisasi ekspektasi, tetapi tidak menjamin pasar langsung pulih ke tingkat sebelumnya. Pemulihan memerlukan kinerja emiten, kondisi global, arus dana, dan faktor makro. Pembelajaran kebijakan ialah bahwa kredibilitas dibangun melalui hasil konsisten, bukan sekadar target atau komunikasi persuasif.

Skenario kedua adalah status emerging dipertahankan tetapi pembatasan indeks tetap berlaku untuk suatu periode. Kondisi ini dapat menjaga sebagian representasi Indonesia dalam benchmark, namun menghambat kenaikan bobot atau penambahan sekuritas tertentu. Investor mungkin terus menilai adanya risiko tata kelola dan likuiditas. Pemerintah dan bursa perlu memperlakukan skenario tersebut sebagai kesempatan untuk memperbaiki mekanisme pasar secara bertahap, bukan tanda bahwa semua persoalan telah selesai. Emiten perlu meningkatkan keterbukaan dan mengelola free float secara bertanggung jawab tanpa membuat langkah kosmetik.

Skenario ketiga adalah proposal standalone disetujui setelah konsultasi. Dalam keadaan itu, investor pelacak EM dan frontier akan menyesuaikan portofolio sesuai mandat. Perusahaan Indonesia dapat menghadapi basis investor benchmark yang lebih kecil, likuiditas yang lebih rendah pada saham tertentu, serta biaya modal yang lebih tinggi jika persepsi risiko memburuk. Besaran dampak akan sangat bergantung pada bobot sebelum keputusan, aset yang mengikuti benchmark, periode transisi, serta alternatif investasi. Otoritas perlu mempersiapkan komunikasi yang terbuka, pengelolaan volatilitas, dan penguatan sumber pembiayaan domestik, sembari melanjutkan reformasi yang memperbaiki pasar, terlepas dari klasifikasi akhir.

Skenario keempat adalah terjadi perbaikan parsial tetapi perhatian investor tetap terpecah. Dalam kondisi ini, keputusan MSCI mungkin belum mengakhiri ketidakpastian. Investor akan mengamati apakah data baru terus tersedia, apakah perusahaan yang diduga bermasalah ditangani konsisten, dan apakah harga saham mencerminkan penawaran-permintaan yang wajar. Strategi pemerintah sebaiknya menghindari respons yang bersifat konfrontatif terhadap penyedia indeks. Dialog profesional, penyampaian data yang dapat diverifikasi, dan konsultasi dengan investor institusional lebih mungkin membantu. Pada saat yang sama, regulator perlu mempertahankan independensi dan menjelaskan bahwa kewajiban utama mereka ialah melindungi integritas pasar dan kepentingan investor publik.

Strategi praktis bagi para pemangku kepentingan

Bagi pemerintah dan regulator, prioritasnya ialah mengubah komitmen transparansi menjadi sistem data dan penegakan yang terukur. OJK, BEI, KSEI, dan lembaga terkait dapat menyelaraskan definisi free float, menstandardisasi pelaporan beneficial ownership, menyediakan pembaruan tepat waktu, serta menerbitkan statistik penanganan pelanggaran. Kebijakan harus berangkat dari analisis dampak dan konsultasi, termasuk suara emiten kecil, investor domestik, dana pensiun, dan pemodal asing. Langkah ini membantu membangun pasar yang kuat untuk kepentingan umum, bukan hanya mengejar satu label klasifikasi.

Bagi emiten, agenda utamanya meliputi keterbukaan struktur kepemilikan, komunikasi investor yang konsisten, kecukupan free float, perlakuan setara terhadap pemegang saham minoritas, dan pengelolaan risiko reputasi. Perusahaan tidak boleh menciptakan transaksi atau perubahan kepemilikan sementara hanya untuk memengaruhi indikator indeks. Direksi perlu memahami bahwa investor menilai kualitas laba, tata kelola, likuiditas, dan keberlanjutan usaha sekaligus. Bagi perusahaan keluarga, transisi menuju keterbukaan dapat dirancang dengan tetap menghormati hak pemilik, tetapi manfaat pengendalian harus diseimbangkan dengan kebutuhan pasar terhadap informasi yang akurat.

Bagi investor domestik dan asing, disiplin analisis sangat penting. Investor sebaiknya memisahkan dampak pengumuman jangka pendek dari nilai fundamental jangka panjang; memahami apakah suatu dana benar-benar pasif atau hanya menggunakan indeks sebagai pembanding; dan menilai risiko likuiditas serta konsentrasi kepemilikan. Rumor tentang arus keluar perlu diperiksa berdasarkan tanggal, cakupan benchmark, bobot sebelum perubahan, besaran aset terikat, dan asumsi replikasi. Diversifikasi tetap relevan karena peristiwa klasifikasi dapat memperkuat volatilitas satu negara. Namun, diversifikasi bukan pengganti penilaian atas kualitas perusahaan dan tata kelola portofolio.

Bagi akademisi dan mahasiswa, peristiwa MSCI 2026 menyediakan kasus untuk mengkaji hubungan antara aturan informasi, pembentukan harga, arus modal, dan kebijakan kelembagaan. Kasus ini dapat dianalisis melalui teori mikrostruktur pasar, keuangan internasional, tata kelola perusahaan, kebijakan publik, dan ekonomi politik. Mahasiswa dapat membedakan klaim faktual, persepsi pelaku, keputusan formal, dan konsekuensi yang diperkirakan. Pemisahan ini membantu menghindari kesimpulan cepat bahwa pasar turun "karena MSCI" atau bahwa satu pengumuman mencerminkan seluruh prospek negara. Penggunaan data secara terbuka dapat menghasilkan pembelajaran yang relevan bagi literasi investasi dan manajemen risiko.

Rancangan penelitian empiris untuk mengukur dampak MSCI

Penelitian dampak pengumuman MSCI dapat memakai metode event study. Peneliti menentukan tanggal pengumuman, menetapkan jendela peristiwa yang masuk akal, dan menghitung abnormal return, yaitu selisih antara return aktual dan return yang diperkirakan berdasarkan model atau tolok ukur. Jendela pendek seperti beberapa hari di sekitar pengumuman membantu mengamati respons langsung; jendela lebih panjang menilai penyesuaian bertahap, tetapi lebih rentan terhadap peristiwa lain. Peneliti dapat membandingkan saham dengan bobot MSCI besar, kepemilikan asing tinggi, free float rendah, likuiditas tipis, dan kelompok kontrol yang serupa. Hasil sebaiknya melaporkan uji ketahanan terhadap spesifikasi model dan periode.

Peristiwa 2026 tidak terjadi dalam satu tanggal tunggal. Januari memuat pembekuan dan sinyal awal; April memuat pengakuan atas reformasi; Juni dan Juli memuat penilaian aksesibilitas serta kelanjutan pembatasan; Oktober memuat proposal standalone dan respons kebijakan. Karena itu, desain penelitian harus membedakan jenis pengumuman dan memperhitungkan antisipasi pasar. Jika berita bocor atau investor menyesuaikan posisi sebelum tanggal resmi, jendela peristiwa perlu diperlebar atau digunakan model yang

memperhitungkan informasi bertahap. Peneliti juga perlu mengendalikan pengumuman korporasi, kebijakan domestik, perubahan suku bunga, pergerakan dolar, dan sentimen regional.

Untuk mengukur hubungan dengan nilai tukar atau arus modal, analisis event dapat dilengkapi model runtun waktu atau panel. Data yang relevan meliputi transaksi investor asing, kepemilikan portofolio, harga dan volume saham, volatilitas, kurs, yield obligasi, serta indikator likuiditas. Peneliti perlu membedakan arus portofolio saham dari investasi langsung dan pinjaman, serta membedakan perubahan saldo kepemilikan dari nilai transaksi. Mekanisme kausal dapat diuji melalui variasi paparan benchmark: jika efek lebih besar pada saham dengan bobot MSCI tinggi atau dana terikat benchmark, interpretasi index effect menjadi lebih meyakinkan. Tetap diperlukan kehati-hatian karena status indeks berkaitan dengan kondisi pasar yang sama-sama memengaruhi investasi.

Analisis kuantitatif dapat dipadukan dengan wawancara investor, emiten, regulator, analis, dan penyedia data. Metode kualitatif membantu memahami mengapa sebagian institusi merespons cepat sementara yang lain mempertahankan posisi, bagaimana mereka menilai kualitas informasi, dan bagaimana reformasi diterapkan di lapangan. Triangulasi dokumen kebijakan, data transaksi, pengumuman perusahaan, dan wawancara memperkecil risiko menyamakan narasi resmi dengan pelaksanaan nyata. Dengan desain semacam ini, penelitian di Indonesia dapat menghasilkan kontribusi yang lebih kuat daripada sekadar mencatat indeks turun setelah berita. Ia dapat menjelaskan kanal, kelompok terdampak, kondisi pemicu, dan kemungkinan mitigasi.

Implikasi bagi manajemen dan strategi perusahaan

Bagi perusahaan, MSCI bukan hanya masalah hubungan investor, melainkan bagian dari strategi akses modal. Direksi perlu memantau komposisi investor, porsi saham publik, konsentrasi kepemilikan, kualitas perdagangan, dan eksposur terhadap benchmark. Namun, keputusan strategis tidak seharusnya

diarahkan semata-mata untuk memperoleh bobot indeks yang lebih besar. Perusahaan dengan fundamental kuat dan keterbukaan baik dapat memiliki akses pendanaan beragam, termasuk laba ditahan, kredit, obligasi, investor strategis, atau kemitraan. Strategi pembiayaan yang tangguh mengurangi ketergantungan pada satu kanal modal yang sangat sensitif terhadap sentimen global.

Investor relations yang efektif perlu menyampaikan data yang konsisten, menjelaskan struktur kepemilikan dan rencana modal, serta menghindari janji yang tidak dapat didukung. Perusahaan juga perlu membangun tata kelola internal agar informasi material disampaikan tepat waktu kepada seluruh pemegang saham. Dalam situasi perubahan klasifikasi, komunikasi harus membedakan dampak operasional dari volatilitas harga pasar. Bila perusahaan tidak membutuhkan pendanaan eksternal dalam jangka dekat, dampak langsung mungkin terbatas; tetapi reputasi dan likuiditas tetap memengaruhi kemampuan merekrut mitra, melakukan aksi korporasi, atau menarik investor baru.

Bagi manajer risiko, skenario MSCI dapat dimasukkan dalam stress testing. Perusahaan dapat menguji apakah penurunan harga saham, kenaikan biaya ekuitas, pelemahan rupiah, atau penundaan penawaran saham akan mengganggu rencana investasi dan kewajiban keuangan. Pengujian semacam itu harus menggunakan asumsi yang masuk akal dan beberapa skenario, bukan satu angka prediksi. Perusahaan yang memiliki lindung nilai alami, basis pendapatan domestik, atau akses pembiayaan beragam akan lebih tahan terhadap guncangan sentimen pasar. Pengelolaan risiko ini merupakan tanggung jawab manajemen strategis dan keuangan, bukan hanya tim treasury.

Simpulan

MSCI adalah penyedia indeks dan analitik investasi yang pengaruhnya muncul karena indeksnya digunakan luas sebagai benchmark dan dasar produk investasi. Indeks MSCI menyaring serta memberi bobot sekuritas

menggunakan ukuran kapitalisasi, free float, FIF, likuiditas, dan pertimbangan aksesibilitas. Klasifikasi pasar mengelompokkan ekuitas nasional untuk keperluan indeks, bukan memberi penilaian menyeluruh terhadap perekonomian atau kelayakan kredit negara. Status emerging penting bagi visibilitas dan alokasi investor, tetapi bukan satu-satunya determinan arus modal ataupun pertumbuhan.

Pengaruh MSCI terhadap Indonesia bekerja melalui perubahan permintaan saham, perhatian investor, persepsi risiko, biaya modal, likuiditas, dan dorongan reformasi tata kelola. Dampak harga dan arus dana dapat segera muncul, sedangkan pengaruh terhadap ekonomi riil memerlukan perantara seperti pembiayaan perusahaan, investasi, kepercayaan, dan nilai tukar. Besarnya konsekuensi berbeda menurut saham, mandat dana, kondisi likuiditas, dan kebijakan yang menyertai. Literatur empiris menemukan efek indeks, tetapi menunjukkan pula bahwa efeknya bervariasi dan tidak dapat disamaratakan.

Per 27 Oktober 2026, proposal MSCI untuk memindahkan Indonesia dari emerging ke standalone masih berada dalam konsultasi; keputusan final belum dibuat. Pengumuman tersebut menyoroti persoalan investabilitas, transparansi kepemilikan, dugaan perdagangan terkoordinasi, dan kebutuhan akan penegakan aturan yang nyata. Bagi Indonesia, jawaban yang paling konstruktif ialah memperkuat integritas pasar secara substansial dan terukur: mengungkap pemilik manfaat, menjaga kualitas free float, memastikan transaksi yang wajar, serta menegakkan hukum secara konsisten. Tujuan reformasi harus melayani investor publik, perusahaan produktif, dan perekonomian jangka panjang. Klasifikasi MSCI kemudian menjadi salah satu cermin hasil pembenahan tersebut, bukan tujuan tunggal pembangunan ekonomi.

Glossarium

Abnormal return — Return saham yang berbeda dari return yang diperkirakan berdasarkan model atau benchmark tertentu.

Benchmark — Tolok ukur yang dipakai untuk membandingkan kinerja portofolio atau membentuk mandat investasi.

Beneficial ownership — Kepemilikan manfaat akhir atas saham atau aset, termasuk ketika kepemilikan tercatat melalui pihak perantara.

Emerging market — Kategori pasar ekuitas dalam kerangka MSCI dengan karakteristik aksesibilitas, ukuran, likuiditas, dan perkembangan yang memenuhi kriterianya.

Free float — Porsi saham yang tersedia secara praktis untuk diperdagangkan oleh investor publik.

FIF — Foreign Inclusion Factor; faktor metodologis yang mencerminkan proporsi saham yang dapat diakses investor asing.

HSC — High Shareholding Concentration; kerangka identifikasi konsentrasi kepemilikan saham yang sangat tinggi.

Index effect — Perubahan harga, volume, likuiditas, atau perhatian pasar yang berhubungan dengan perubahan komposisi atau bobot indeks.

Indeks kapitalisasi tertimbang — Indeks yang memberi bobot berdasarkan kapitalisasi pasar saham yang memenuhi aturan indeks.

Investability — Kemampuan investor untuk mengakses, membeli, memiliki, memperdagangkan, dan mereplikasi investasi pada suatu pasar.

MSCI — Penyedia indeks, data, dan analitik investasi global; dahulu akronim Morgan Stanley Capital International.

NOS — Number of Shares; jumlah saham yang digunakan dalam perhitungan indeks menurut metodologi penyedia indeks.

Standalone market — Kategori pasar tersendiri dalam kerangka MSCI; indeksnya tidak termasuk dalam komposit emerging atau frontier markets.

ETF — Exchange-traded fund; dana investasi yang unitnya diperdagangkan di bursa dan dapat dirancang untuk mengikuti indeks.

Daftar Pustaka

Barberis, N., Shleifer, A., & Wurgler, J. (2005). Comovement. Journal of Financial Economics, 75(2), 283–317. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.04.003

Chakrabarti, R., Huang, W., Jayaraman, N., & Lee, J. (2005). Price and volume effects of changes in MSCI indices: Nature and causes. Journal of Banking & Finance, 29(5), 1237–1264. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.04.002

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

Chen, Q., Goldstein, I., & Jiang, W. (2010). Payoff complementarities and financial fragility: Evidence from mutual fund outflows. Journal of Financial Economics, 97(2), 239–262. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.03.016

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

MSCI. (n.d.-b). MSCI Indonesia Index. Retrieved October 27, 2026, from https://www.msci.com/indexes/index/105767/msci-indonesia-index

MSCI. (2026a, October 15). MSCI launches a consultation on a proposal to reclassify Indonesia from Emerging Market to Standalone Market status. https://msci.gcs-web.com/news-releases/news-release-details/msci-launches-consultation-proposal-reclassify-indonesia

MSCI. (2026b, January 27). Results of consultation on free float assessment of Indonesian securities. MSCI Index Announcements. https://app2.msci.com/webapp/index_ann/DocGet?format=html&lang=en&pub_key=4YgVKowBJiE%3D

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

MSCI. (2026d, April 20). Update on free float assessment of Indonesian securities. MSCI Index Announcements. https://app2.msci.com/webapp/index_ann/DocGet?format=html&lang=en&pub_key=L%2FzT8OMvlCI%3D

MSCI. (2026e, July 6). Update on the treatment of Indonesia and Turkey securities in the MSCI Global Investable Market Indexes. MSCI Index Announcements. https://app2.msci.com/webapp/index_ann/DocGet?format=html&lang=en&pub_key=8SumhHcz3iQ%3D

MSCI Inc. (2010). Annual report 2009. U.S. Securities and Exchange Commission. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1408198/000119312510017074/d10k.htm

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

Sulaiman, S. (2026, October 26). Indonesia strengthens measures against stock manipulation after market rout triggered by MSCI. Reuters. https://www.reuters.com/world/asia-pacific/indonesia-strengthens-measures-against-stock-manipulation-after-market-rout-2026-10-26/

Wurgler, J., & Zhuravskaya, E. (2002). Does arbitrage flatten demand curves for stocks? The Journal of Business, 75(4), 583–608. https://doi.org/10.1086/341636