

Private Authority Of Index Providers And Emerging Market Stability: Mechanisms Of MSCI Investability Shocks, IHSG Liquidity Stress, And Transparency Reforms In Indonesia

Otoritas Privat Penyedia Indeks Dan Stabilitas Pasar Berkembang: Guncangan Kelayakan Investasi MSCI, Stres Likuiditas IHSG, Dan Reformasi Transparansi Di Indonesia

Sandra J.R. Kainde¹, Harke Revo Leonard Polii^{2*}, Noldy Jerry Tumbel³, Rooswita Loing⁴

Universitas Klabat, Indonesia^{1,2,3,4}

sandrapasuhuk@unklab.ac.id¹, harkepolii@unklab.ac.id², jerrytumbel@unklab.ac.id³, rooswitaloing@unklab.ac.id⁴

*Corresponding Author

ABSTRACT

The growth of index-based investing has made global index providers' assessments salient signals that coordinate market expectations across borders. This study examines how an index-governance signal issued by Morgan Stanley Capital International triggered an investability shock that culminated in price dislocation and liquidity stress in Indonesia's equity market in late January 2026. The research employs a qualitative critical case study design, operationalized through mechanism-based process tracing. Evidence is triangulated from primary documents and policy materials, market traces from the IDX Composite and intraday trading indicators, and traceable artefacts of public discourse and market communication. The findings indicate that the extreme market reaction emerged when the announcement was interpreted as a deterioration in investability rather than a routine technical index adjustment. External legitimacy amplified expectations of benchmark-linked portfolio rebalancing, generating synchronized selling pressure. In parallel, risk narratives concerning ownership transparency, free float, and the quality of price discovery intensified uncertainty, accelerated herding, and depleted liquidity, contributing to temporary trading halts and subsequent policy reform initiatives. The study underscores the importance of strengthening ownership transparency, the integrity of market surveillance, and investability-related data governance to enhance emerging-market resilience.

Keywords: MSCI; Indonesia Composite Index (IHSG); trading halt; Investability; free float transparency

ABSTRAK

Meningkatnya investasi berbasis indeks membuat penilaian penyedia indeks global berfungsi sebagai sinyal yang mengoordinasikan ekspektasi pelaku pasar lintas negara. Studi ini bertujuan menjelaskan bagaimana sinyal tata kelola indeks dari Morgan Stanley Capital International memicu guncangan kelayakan investasi yang berujung pada dislokasi harga dan stres likuiditas di pasar ekuitas Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain studi kasus, yang dioperasionalkan melalui penelusuran proses berbasis mekanisme. Data dihimpun dari dokumen primer dan materi kebijakan, bukti pasar Indeks Harga Saham Gabungan dan indikator perdagangan intrahari, serta artefak wacana dan komunikasi publik dari media dan komentar pasar yang dapat ditelusuri. Hasil menunjukkan bahwa reaksi ekstrem muncul ketika pengumuman indeks dipersepsikan sebagai penurunan kelayakan investasi, bukan penyesuaian teknis semata. Legitimasi eksternal memperkuat ekspektasi penyesuaian portofolio berbasis indeks sehingga tekanan jual bergerak serempak. Secara paralel, narasi risiko tentang transparansi kepemilikan, porsi saham beredar publik, dan kualitas pembentukan harga memperbesar ketidakpastian, mempercepat perilaku mengikuti arus, dan menipiskan likuiditas hingga memicu penghentian perdagangan sementara serta mendorong reform kebijakan. Temuan ini menegaskan perlunya penguatan transparansi, integritas pengawasan perdagangan, dan tata kelola data kelayakan investasi untuk meningkatkan ketahanan pasar berkembang.

Kata Kunci: MSCI; ISHG; trading halt; kelayakan investasi; transparansi free float

1. Pendahuluan

Pasar ekuitas global semakin dipengaruhi oleh ekspansi investasi berbasis indeks, sehingga penyedia indeks tidak lagi berfungsi semata sebagai tolok ukur kinerja, melainkan semakin berperan sebagai otoritas privat yang mengarahkan koordinasi ekspektasi pasar dan alokasi modal (Petry et al., 2021). Dalam konfigurasi ini, dominasi dana yang terikat pada indeks acuan membuat perubahan persepsi risiko dan keputusan penyesuaian portofolio dapat merambat cepat lintas aset dan lintas negara melalui mekanisme arus dana global (Zhang & Zheng, 2025). Konsisten dengan hal tersebut, investasi berbasis indeks acuan terbukti meningkatkan sensitivitas arus portofolio lintas batas negara berkembang terhadap siklus keuangan global, sehingga guncangan yang tidak selalu bersumber dari fundamental domestik dapat teramplifikasi melalui kanal arus modal (Chen et al., 2025). Pada level perusahaan, pertumbuhan investasi pasif juga berpotensi mengalihkan permintaan ke emiten berkapitalisasi besar, memodifikasi struktur kepemilikan, serta memengaruhi dinamika pembentukan harga (Jiang et al., 2025). Selaras dengan temuan ini, penelitian mengenai penyesuaian komposisi indeks mendokumentasikan abnormal return dan lonjakan volume transaksi di sekitar perubahan konstituen, yang mencerminkan penyesuaian portofolio berskala besar sekaligus mengindikasikan “daya pasar” penyedia indeks dalam membentuk tekanan jual-beli dan harga (Barontini & Gioja, 2025).

Fenomena empiris yang melatarbelakangi studi ini tampak nyata pada guncangan pasar ekuitas Indonesia di akhir Januari 2026, ketika respons pasar terjadi secara cepat pada level sistem dan memicu aktivasi mekanisme penghentian sementara perdagangan. Dalam rentang 27–30 Januari 2026, IHSG mengalami penurunan tajam yang berulang, disertai tekanan likuiditas yang meningkat, hingga penghentian sementara perdagangan diaktifkan ketika ambang penurunan harian tercapai sesuai aturan bursa (Katadata Databoks, 2026; Kontan, 2026). Tekanan pasar pada periode tersebut juga tercermin pada peningkatan intensitas perdagangan dan perubahan kondisi likuiditas yang dilaporkan luas oleh pelaku pasar, sehingga episode ini relevan sebagai titik masuk untuk menelaah bagaimana sinyal tata kelola indeks dapat bertransformasi menjadi dislokasi harga dan likuiditas.

Indonesia menyediakan *critical case* yang relevan untuk memahami mekanisme tersebut. Pada 27 Januari 2026, MSCI merampungkan konsultasi mengenai penilaian porsi saham beredar publik (*free float*) atas sekuritas Indonesia dan mengumumkan pembekuan sementara atas sejumlah perubahan terkait indeks—antara lain membekukan semua kenaikan *Foreign Inclusion Factor* (FIF) dan *Number of Shares* (NOS), tidak mengimplementasikan penambahan saham Indonesia ke *MSCI Investable Market Indexes* (IMI), serta menahan migrasi naik antar-segmen ukuran yang timbul dari Index Review maupun corporate events (MSCI, 2026). MSCI mengaitkan kebijakan ini dengan berlanjutnya opasitas struktur kepemilikan dan kekhawatiran terhadap perilaku perdagangan terkoordinasi yang dapat mengganggu pembentukan harga yang wajar, serta menyatakan bahwa bila kemajuan perbaikan tidak memadai hingga Mei 2026, status aksesibilitas pasar dapat ditinjau ulang—termasuk kemungkinan penurunan bobot dan reklasifikasi dari Emerging market ke Frontier market (MSCI, 2026). Dalam beberapa hari berikutnya, pemberitaan internasional menggambarkan rangkaian peristiwa ini sebagai guncangan transparansi dan kelayakan investasi (bukan perubahan fundamental korporasi), diikuti volatilitas dan tekanan kebijakan yang intens (Reuters, 2026a; Financial Times, 2026).

Rangkaian peristiwa tersebut memunculkan masalah riset utama: mengapa keputusan metodologis indeks yang bersifat sementara dapat memicu dislokasi harga dan likuiditas yang tidak proporsional pada tingkat pasar? Secara konseptual, sinyal dari penyedia indeks dapat bekerja sebagai mekanisme penyaringan reputasional yang mengoordinasikan keyakinan investor mengenai kualitas tata kelola dan aksesibilitas pasar ke depan. Ketika sinyal tersebut dibaca sebagai ancaman terhadap kelayakan investasi seperti risiko penurunan status atau

pengurangan bobot indeks, premi risiko dapat naik secara serentak dan mendorong penurunan eksposur risiko secara terkoordinasi di antara pelaku yang terikat pada indeks acuan. Dinamika ini dapat diperkuat oleh kanal perilaku, terutama herding, ketika pelaku pasar menempatkan sinyal eksternal sebagai informasi dominan dalam situasi ketidakpastian (Rahman & Ermawati, 2020). Selain itu, keterbatasan mikrostruktur—misalnya free float yang rendah dan kedalaman likuiditas yang tipis—dapat mengubah tekanan jual menjadi peristiwa likuiditas yang non-linear.

Dalam diskursus kebijakan, respons terhadap risiko semacam ini biasanya diarahkan pada penguatan integritas pasar dan desain kelembagaan: pengetatan persyaratan free float, peningkatan rincian pelaporan kategori pemegang saham, pengawasan terhadap praktik manipulasi, serta penggunaan instrumen stabilisasi seperti penghentian sementara perdagangan untuk meredam kepanikan dan memberi waktu bagi proses penemuan harga. Pasca peristiwa Januari 2026, paket penyempurnaan kebijakan yang dibahas secara publik menekankan peningkatan ambang free float minimum—antara lain rencana penggandaan persyaratan free float menjadi 15% dan perbaikan klasifikasi pemegang saham untuk meningkatkan transparansi (Reuters, 2026a). Draft aturan lanjutan juga mengusulkan persyaratan free float minimum berbasis ukuran kapitalisasi dan mekanisme pemeliharaan pasca pencatatan (Reuters, 2026b). Secara empiris, penelitian mengenai penghentian sementara perdagangan menunjukkan bahwa rezim penghentian sementara dapat berkorelasi dengan perubahan volatilitas dan likuiditas pada periode tekanan, meskipun efektivitasnya bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh struktur pasar (Nathania & Sumani, 2023). Namun, sekumpulan solusi teknis dan regulatif tersebut belum menjelaskan rantai kausal yang menghubungkan sinyal tata kelola indeks dengan pembentukan narasi, koordinasi ekspektasi, serta aksi kolektif pelaku pasar.

Kesenjangan literatur terutama muncul pada level mekanisme, khususnya untuk pasar berkembang. Studi domestik banyak mengukur reaksi pasar melalui pendekatan event study atau metrik keterhubungan risiko (Trisnowati & Muditomo, 2021; Fitriyah & Mukminatun, 2025), sementara literatur internasional menekankan propagasi guncangan melalui investasi berbasis indeks acuan dan daya pengaruh penyedia indeks, namun jarang menelusuri bagaimana konteks kelembagaan lokal dan interpretasi aktor membentuk lintasan peristiwa secara rinci (Chen et al., 2025; Barontini & Gioja, 2025). Dengan demikian, terdapat kekosongan kajian yang mengintegrasikan tiga unsur secara simultan: (i) otoritas privat penyedia indeks sebagai sumber sinyal tata kelola dan legitimasi eksternal; (ii) respons mikrostruktur dan perilaku kolektif yang membentuk stres likuiditas pada tingkat sistem; serta (iii) cara komunikasi kebijakan dan respons regulator meringkaskan serta meredam (atau justru memperkuat) dinamika penyesuaian risiko.

Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan mengkaji episode MSCI–Indonesia pada akhir Januari 2026 sebagai studi kasus kritis mengenai “guncangan tata kelola indeks”. Tujuan penelitian ini adalah membangun penjelasan berbasis mekanisme tentang bagaimana legitimasi yang terpusat pada rujukan eksternal—yakni ketika penilaian indeks acuan dari luar menjadi rujukan dominan bagi kepercayaan pasar—diterjemahkan menjadi penurunan eksposur risiko secara terkoordinasi dan stres likuiditas. Dari sisi kebaruan, studi ini menegaskan kontribusi teoretis pada tiga rumpun literatur yang saling beririsan. Pertama, studi ini memperluas kajian private transnational governance dengan memperlihatkan bagaimana standar indeks berfungsi sebagai perangkat tata kelola privat yang memiliki konsekuensi material bagi stabilitas pasar berkembang (Petry et al., 2021). Kedua, studi ini memperkaya literatur mikrostruktur dan stabilitas pasar dengan menjelaskan interaksi sinyal institusional, kedalaman likuiditas, dan ambang penghentian sementara perdagangan sebagai proses yang bersifat non-linear (Nathania & Sumani, 2023). Ketiga, studi ini melengkapi literatur transmisi guncangan melalui arus investasi berbasis indeks acuan dengan

menunjukkan bahwa kanal reputasional dan pembingkaihan risiko dapat berperan sebagai pemicu dekat yang mengaktifasi penyesuaian risiko secara serentak (Chen et al., 2025; Barontini & Gioja, 2025).

Kontribusi penelitian ini terletak pada integrasi perspektif investasi berbasis indeks acuan, daya pengaruh penyedia indeks, serta saluran perilaku dan mikrostruktur pasar, sekaligus merumuskan implikasi kebijakan bagi penguatan tata kelola dan desain pasar modal di negara berkembang yang menghadapi krisis kredibilitas. Ruang lingkup penelitian dibatasi pada pasar ekuitas Indonesia serta tindakan MSCI terkait free float serta klasifikasi sekuritas pada periode akhir Januari hingga Februari 2026 dengan keterkaitan konteks pada horizon peninjauan Mei 2026.

Sejalan dengan tujuan tersebut, penelitian ini diarahkan untuk menjawab pertanyaan penelitian berikut: bagaimana sinyal tata kelola indeks dari MSCI ditransmisikan menjadi dislokasi harga dan stres likuiditas pada IHSG melalui koordinasi ekspektasi investor, pembentukan narasi risiko, dan kondisi mikrostruktur pasar? Berdasarkan landasan konseptual dan pembacaan awal atas korpus bukti, studi ini mengajukan dua proposisi mekanisme yang dievaluasi melalui penelusuran proses berbasis bukti publik. Pertama, ketika penilaian penyedia indeks dipersepsikan sebagai penurunan kelayakan investasi dan ancaman perubahan rezim klasifikasi atau bobot, legitimasi eksternal tersebut mengoordinasikan ekspektasi penyesuaian portofolio berbasis indeks sehingga memicu tekanan jual yang bergerak serempak dan mempercepat penyesuaian premi risiko. Kedua, eskalasi narasi risiko mengenai transparansi kepemilikan, porsi saham beredar publik, dan kualitas pembentukan harga meningkatkan ketidakpastian, memperkuat perilaku mengikuti arus, dan menipiskan kedalaman likuiditas; dalam kondisi ambang aturan bursa, kombinasi ini meningkatkan peluang terjadinya pembekuan sementara perdagangan. Dengan demikian, kontribusi teoretis studi ini adalah menawarkan konsep “guncangan tata kelola indeks” sebagai bentuk guncangan nonfundamental yang bekerja melalui legitimasi eksternal dan koordinasi perilaku pasar, sedangkan kontribusinya empiris adalah menunjukkan—melalui kasus Indonesia akhir Januari 2026—bagaimana dua mekanisme tersebut berinteraksi dengan kerentanan mikrostruktur dan komunikasi kebijakan untuk menghasilkan dislokasi sistemik serta mendorong agenda perbaikan transparansi.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Indeks global sebagai infrastruktur pasar dan bentuk tata kelola privat Indeks

Pasar modal global tidak lagi berfungsi semata sebagai alat ukur kinerja, melainkan telah berkembang menjadi infrastruktur yang mengoordinasikan keputusan alokasi modal lintas negara melalui mekanisme indeks acuan, ketentuan investasi, dan replikasi portofolio. Transformasi ini menggeser posisi penyedia indeks dari “penyusun ukuran” menjadi aktor tata kelola privat yang menetapkan standar, mengklasifikasikan aksesibilitas pasar, dan memengaruhi persepsi risiko negara melalui kriteria kelayakan investasi. Dalam perspektif ekonomi politik keuangan, indeks dipahami sebagai perangkat standarisasi yang menjalankan fungsi regulasi privat lintas batas (transnational private regulation) karena standar indeks terintegrasi ke dalam kontrak investasi, kebijakan manajer aset, serta kerangka kepatuhan institusional; akibatnya, kepatuhan terhadap standar tersebut bekerja sebagai mekanisme disiplin pasar yang tidak memerlukan otoritas negara (Petry et al., 2021).

Kerangka ini juga sejalan dengan gagasan “*benchmark capitalism*”, yakni konfigurasi ketika pengukuran berbasis indeks acuan menjadi perangkat pengarah keputusan investasi dan performa kelembagaan. Dalam konfigurasi tersebut, perubahan metodologi, penataan ulang berkala, atau penilaian tata kelola yang dikeluarkan penyedia indeks memperoleh daya pengaruh karena keputusan investasi banyak pihak tersandarkan pada acuan yang sama. Literatur investasi modern menunjukkan bahwa meningkatnya porsi investasi pasif

memperbesar sensitivitas pasar terhadap peristiwa terkait indeks—seperti penyesuaian komposisi indeks atau perubahan metodologi—karena tekanan jual-beli dapat terjadi secara mekanis ketika ketentuan investasi mengharuskan portofolio mengikuti indeks acuan (Jiang et al., 2025). Dengan demikian, otoritas privat penyedia indeks bekerja bukan hanya melalui informasi, tetapi melalui struktur insentif dan kewajiban pengelolaan portofolio.

Pada kondisi tertentu, otoritas penyedia indeks juga berfungsi sebagai rujukan legitimasi eksternal yang membentuk keyakinan kolektif mengenai kualitas tata kelola dan integritas pasar. Di sini, sinyal indeks dapat dipahami sebagai guncangan legitimasi—yakni perubahan persepsi tentang “layak tidaknya” suatu pasar untuk alokasi modal institusional—bukan semata-mata guncangan informasi fundamental (Rahman & Ermawati, 2020). Konseptualisasi ini penting karena memperluas lensa analitis dari efek harga jangka pendek ke mekanisme koordinasi ekspektasi, pembingkaian risiko, dan kepatuhan berbasis standar.

2.2 Arus dana berbasis indeks acuan, siklus keuangan global, dan transmisi guncangan ke pasar berkembang

Studi mengenai siklus keuangan global menegaskan bahwa kondisi keuangan global—yang sering dipengaruhi oleh kebijakan moneter Amerika Serikat dan perubahan selera risiko global—mendorong pergerakan bersama lintas pasar serta memperkuat transmisi volatilitas ke negara berkembang (Miranda-Agrippino & Rey, 2020). Dalam konteks ini, literatur terbaru menggarisbawahi peran dana yang terikat pada indeks acuan sebagai saluran transmisi tambahan yang mempercepat perambatan guncangan lintas batas. Chen et al. (2025) menunjukkan bahwa arus dana yang mengikuti indeks acuan lebih peka terhadap siklus keuangan global dibanding arus dana yang tidak beracuan indeks, serta peningkatan penetrasi dana berbasis indeks acuan dapat memperbesar respons arus modal baik terhadap faktor global maupun guncangan domestik.

Secara konseptual, sensitivitas tersebut dapat dibaca sebagai konsekuensi dari integrasi standar indeks ke dalam praktik manajemen risiko dan alokasi aset institusional. Bagi pasar berkembang, signifikansi indeks global menguat karena klasifikasi pasar (developed/emerging/frontier) dan bobot negara dalam indeks sering menjadi rujukan operasional dalam pengelolaan portofolio institusional. Kerangka klasifikasi MSCI menempatkan aksesibilitas pasar, kelayakan investasi, serta aspek operasional pasar sebagai determinan status pasar dan komposisi indeks (MSCI, 2026a). Konsekuensinya, sinyal yang terkait dengan evaluasi aksesibilitas atau transparansi dapat memicu penilaian ulang risiko secara luas pada tingkat sistem, terutama ketika pasar dipersepsikan menghadapi risiko perubahan klasifikasi. Dengan kata lain, guncangan yang dipicu penilaian indeks dapat berfungsi sebagai pemicu dekat yang mengaktifasi transmisi guncangan melalui kanal arus dana global.

2.3 Efek penyesuaian komposisi indeks, masuk–keluar konstituen, dan tekanan harga berbasis indeks

Literatur empiris mengenai peristiwa terkait indeks umumnya menemukan adanya *abnormal return* dan perubahan volume di sekitar pengumuman penambahan atau penghapusan saham dari indeks. Temuan tersebut lazim dijelaskan melalui mekanisme tekanan permintaan serta perubahan komposisi basis pemegang saham yang mengikuti indeks. Dalam konteks MSCI, studi atas A-share di Tiongkok menunjukkan bahwa inklusi ke indeks MSCI dapat berasosiasi dengan konsekuensi ekonomi dan perubahan perilaku korporasi. Inklusi meningkatkan perhatian analis dan arus modal, sekaligus berkaitan dengan perubahan keputusan investasi perusahaan melalui saluran sentimen dan pelonggaran kendala pendanaan (Dong et al., 2025). Temuan ini mengindikasikan bahwa “efek MSCI” tidak hanya

berupa respons harga jangka pendek, tetapi juga berpotensi memengaruhi struktur insentif dan respons manajerial.

Pada tingkat sistem, efek berbasis indeks juga dapat dipahami sebagai konsekuensi dari daya pengaruh penyedia indeks, termasuk pada segmen indeks tematik. Studi pada indeks bertema ESG menunjukkan bahwa perubahan komposisi indeks dan proses penataan ulang berkala dapat menghasilkan dampak pasar yang terukur, sehingga menuntut kehati-hatian dalam desain metodologi indeks dan komunikasi kebijakannya (Barontini & Gioja, 2025). Dua kontribusi literatur ini memberi pijakan bahwa penyedia indeks memiliki “daya pasar” yang bekerja melalui dua jalur: penyesuaian portofolio yang bersifat mekanis dan perubahan keyakinan yang bersifat reputasional. Bukti lokal Indonesia mengenai reaksi pasar terhadap masuk–keluar indeks (misalnya MSCI maupun indeks domestik) memperlihatkan pola perubahan return dan volume yang konsisten dengan hipotesis reaksi pasar atas sinyal indeks, meskipun efisiensi pasar dan kedalaman likuiditas dapat memoderasi besarnya dampak (Wibowo, 2021). Dibaca secara sintesis, hasil-hasil ini mengisyaratkan bahwa besarnya efek indeks tidak hanya ditentukan oleh peristiwa indeks itu sendiri, melainkan oleh kondisi mikrostruktur dan kredibilitas tata kelola pasar setempat.

2.4 Mikrostruktur, perilaku mengikuti arus, dan penghentian sementara perdagangan sebagai penguat atau penahan guncangan

Perubahan persepsi risiko tidak selalu diterjemahkan secara linear ke dalam harga. Literatur mikrostruktur menekankan bahwa kedalaman likuiditas, konsentrasi kepemilikan, dan kualitas informasi dapat memperkuat atau meredam dampak guncangan. Dalam kerangka mekanisme, “stres likuiditas” dipahami sebagai kondisi ketika kapasitas pasar menyerap order melemah sehingga penyesuaian harga menjadi lebih tajam; gejalanya dapat tercermin pada peningkatan volatilitas, lonjakan perputaran transaksi, dan melemahnya indikator likuiditas proksi (misalnya pelebaran selisih beli–jual bila tersedia). Dalam pasar berkembang, perilaku mengikuti arus dan rangkaian informasi (*informational cascades*) dapat mempercepat transmisi sentimen kolektif, terutama ketika ketidakpastian meningkat. Studi pada ASEAN-5 menunjukkan adanya perilaku mengikuti arus yang bervariasi antar pasar dan cenderung menguat pada periode ketidakpastian, menandakan bahwa dinamika perilaku investor merupakan komponen penting pembentuk volatilitas (Rahman & Ermawati, 2020).

Pada periode krisis, dinamika pasar juga dapat dipengaruhi oleh perubahan kebijakan publik dan kondisi aktivitas ekonomi, seperti pembatasan mobilitas pada masa COVID-19, yang berkaitan dengan perubahan volatilitas dan likuiditas indeks. Perbandingan Indonesia–Singapura menunjukkan bahwa penerapan penghentian sementara perdagangan berkorelasi dengan penurunan volatilitas di Singapura, sementara dinamika likuiditas menunjukkan pola yang lebih kompleks (Nathania & Sumani, 2023). Secara desain, penghentian sementara perdagangan dirancang sebagai penahan volatilitas dengan memberi waktu bagi pasar untuk mencerna informasi; namun, literatur internasional menekankan bahwa pemicu dan dampaknya bergantung pada konteks pasar, rancangan aturan, dan karakter informasi yang datang. Studi pada pasar berkembang (Turki) menemukan bahwa pemberitahuan pra-pasar dan volatilitas tak terduga meningkatkan probabilitas terjadinya penghentian sementara perdagangan pada saham pasca penawaran umum perdana (Kaya & Çatak, 2025). Sintesis temuan ini menegaskan bahwa ambang kelembagaan tidak bekerja dalam ruang hampa: ia berinteraksi dengan sifat guncangan (institusional vs fundamental), keadaan likuiditas, dan struktur informasi yang membentuk respons kolektif pelaku pasar.

Selain itu, literatur mengenai keterhubungan menekankan bahwa guncangan eksternal dapat menyebar lintas sektor melalui keterkaitan imbal hasil, sehingga memperluas dampak guncangan pada tingkat sistem. Di Indonesia, penelitian tentang keterhubungan imbal hasil selama konflik Rusia–Ukraina menemukan adanya transmisi risiko antarindeks sektoral yang

dapat berubah seiring eskalasi ketidakpastian global, memperkuat argumen bahwa volatilitas domestik berinteraksi dengan guncangan global (Fitriyah & Mukminatin, 2025). Dengan demikian, mekanisme mikrostruktur dan keterhubungan menyediakan kondisi yang dapat memperbesar dampak sinyal indeks, terutama ketika sinyal tersebut membentuk ketidakpastian luas.

2.5 Transparansi, porsi saham beredar publik, dan integritas pasar sebagai prasyarat kelayakan investasi

Diskursus kelayakan investasi menempatkan transparansi kepemilikan, kualitas pengungkapan, dan integritas perdagangan sebagai prasyarat penting bagi pemeliharaan kepercayaan investor, khususnya investor institusional global. Pada tingkat perusahaan, literatur tata kelola dan transparansi pelaporan menekankan bahwa akuntabilitas dan transparansi merupakan fondasi bagi hubungan investasi jangka panjang (Oktawijaya & Carolina, 2023). Pada tingkat sistem pasar, opasitas kepemilikan dan praktik perdagangan yang tidak wajar dapat menggerus kredibilitas pasar serta mendorong kenaikan premi risiko.

Konteks empiris Indonesia pada akhir Januari 2026 memperlihatkan bagaimana sinyal terkait transparansi diikuti respons pasar yang besar. Reuters melaporkan bahwa kekhawatiran MSCI mengenai transparansi kepemilikan dan praktik perdagangan berasosiasi dengan tekanan jual yang signifikan, serta mendorong pemerintah dan regulator mengumumkan langkah perbaikan, termasuk rencana peningkatan porsi saham beredar publik dan penyediaan data kepemilikan yang lebih rinci (Reuters, 2026a; Reuters, 2026b). MSCI juga menjelaskan bahwa kerangka evaluasi klasifikasi pasar menempatkan aksesibilitas pasar, kelayakan investasi, dan aspek operasional sebagai determinan status pasar dan komposisi indeks; karena itu, perubahan penilaian atas elemen-elemen tersebut dapat berimplikasi pada status pasar serta respons investor global (MSCI, 2026a; MSCI, 2026b). Dalam sintesis yang lebih luas, literatur menempatkan transparansi dan integritas pasar sebagai kondisi yang memengaruhi cara guncangan institusional dibaca dan diproses; karena itu, guncangan MSCI dapat dipahami sebagai peristiwa yang memadukan dimensi informasi, legitimasi, dan desain aturan pasar (Faysal et al., 2020; Yang et al., 2025; Zonon et al., 2025).

2.6 Sintesis, gap penelitian, dan posisi studi ini secara umum,

Literatur tentang dampak indeks global didominasi oleh pendekatan kuantitatif—event study, DID, dan analisis aliran dana—yang memetakan abnormal return, volume, serta konsekuensi korporasi di sekitar peristiwa indeks (Dong et al., 2025; Wibowo, 2021). Literatur ini kuat untuk menunjukkan “apa yang terjadi” pada harga dan volume, tetapi relatif terbatas untuk menjelaskan “bagaimana” sinyal indeks diproses menjadi rangkaian keputusan kolektif pada level sistem pasar. Sementara itu, literatur mengenai perilaku mengikuti arus, mikrostruktur pasar, dan kebijakan penghentian sementara perdagangan menjelaskan mekanisme penguatan atau peredaman volatilitas, tetapi kerap dibahas terpisah dari literatur tentang tata kelola privat penyedia indeks dan perannya sebagai sumber legitimasi eksternal (Rahman & Ermawati, 2020; Kaya & Çatak, 2025). Pada sisi lain, kajian siklus keuangan global dan arus dana berbasis indeks acuan menunjukkan sensitivitas transmisi guncangan lintas batas, namun jarang menautkannya dengan dinamika pembingkai risiko dan kondisi mikrostruktur yang menentukan apakah guncangan berubah menjadi stres likuiditas ekstrem (Miranda-Agrippino & Rey, 2020; Chen et al., 2025).

Kesenjangan yang menonjol terletak pada terbatasnya kajian yang mengintegrasikan tiga ranah ini secara serempak, yakni: (i) indeks global sebagai mekanisme tata kelola privat dan rujukan legitimasi eksternal; (ii) dinamika mikrostruktur serta perilaku kolektif (perilaku mengikuti arus dan rangkaian informasi) yang membentuk stres likuiditas; dan (iii) respons kebijakan serta komunikasi regulator dalam menghadapi guncangan berbasis indeks. Studi ini

memposisikan kasus Indonesia pada akhir Januari 2026 sebagai studi kasus kritis untuk menjelaskan bagaimana pengumuman pembekuan sementara pembaruan indeks—yang secara teknis bukan penghentian permanen—dapat memicu penurunan IHSG yang tajam hingga berujung pada penghentian perdagangan sementara. Dengan pendekatan studi kasus kualitatif dan penelusuran proses berbasis mekanisme, penelitian ini diarahkan untuk mengungkap rantai kausal dari sinyal indeks, interpretasi aktor pasar, penurunan eksposur risiko dan praktik lindung nilai, perubahan kondisi likuiditas serta pengoperasian ambang penghentian perdagangan, hingga respons kebijakan. Analisis juga menelaah bagaimana narasi kelayakan investasi dan legitimasi eksternal mempercepat penilaian ulang risiko pada tingkat sistem.

3. Metodologi Penelitian

3.1 Desain penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain studi kasus kritis untuk menjelaskan mekanisme yang menghubungkan sinyal tata kelola indeks global (MSCI) dengan dislokasi harga dan likuiditas di pasar ekuitas Indonesia pada akhir Januari 2026. Desain studi kasus relevan ketika peneliti berupaya menghasilkan penjelasan kontekstual yang kaya, memeriksa interaksi antaraktor, aturan, dan artefak institusional di dalam batas peristiwa yang jelas (Yin, 2018; Greenhalgh et al., 2025; Wohlin & Rainer, 2022). Kasus ini diposisikan sebagai kasus pengujian bagi proposisi teoretis tentang legitimasi eksternal berbasis indeks, kanal arus investasi berbasis indeks acuan, serta amplifikasi perilaku kolektif dan mikrostruktur pasar.

Pendekatan penjelasan berorientasi mekanisme dioperasionalkan melalui penelusuran proses, yaitu merekonstruksi rantai kausal berbasis bukti publik dan mengevaluasi konsistensi bukti terhadap proposisi mekanisme (Beach & Pedersen, 2019; Bennett & Checkel, 2015). Dalam konteks studi kebijakan dan institusi, penelusuran proses berguna untuk menguji bagaimana perubahan aturan atau penilaian (misalnya kelayakan investasi dan free float) diterjemahkan menjadi perubahan ekspektasi, narasi risiko, dan respons pasar (Yuda & Larasakti, 2024). Penelitian ini tidak bertujuan mengestimasi efek kausal rata-rata, melainkan menjelaskan bagaimana dan mengapa guncangan berbasis indeks dapat memicu guncangan kepercayaan dan penurunan eksposur risiko secara terkoordinasi, sejalan dengan pemanfaatan penelusuran proses dalam riset kebijakan yang menekankan identifikasi mekanisme kausal (Johnson et al., 2025).

3.2 Unit analisis, batas kasus, dan justifikasi kasus

Unit analisis dalam penelitian ini adalah “guncangan tata kelola indeks” pada tingkat sistem pasar, yang didefinisikan sebagai konfigurasi interaksi yang dapat ditelusuri antara: (i) sinyal tata kelola indeks (klaim formal, kebijakan interim, dan peringatan evaluatif) dari MSCI; (ii) kondisi kelayakan investasi domestik yang relevan (misalnya transparansi kepemilikan dan porsi saham beredar publik); (iii) respons pelaku pasar yang termanifestasi dalam jejak pasar (pergerakan IHSG, volume, volatilitas, indikator likuiditas proksi, serta aktivasi penghentian sementara perdagangan); dan (iv) respons kelembagaan melalui komunikasi dan rancangan aturan pasar (misalnya pemutus arus perdagangan/penghentian sementara serta agenda penyempurnaan kebijakan). Dengan definisi ini, unit analisis tidak diperlakukan sebagai “peristiwa tunggal”, melainkan sebagai proses yang memiliki urutan, aktor, artefak, dan keluaran yang dapat diverifikasi lintas sumber.

Batas kasus ditetapkan pada periode 27 Januari–6 Februari 2026. Jendela peristiwa inti dimulai pada 27 Januari 2026 (pengumuman hasil konsultasi MSCI terkait free float dan penetapan perlakuan sementara untuk sekuritas Indonesia) dan diperluas hingga 6 Februari 2026 untuk menangkap respons awal kebijakan serta komunikasi kelembagaan pada minggu

pertama pascakejadian (MSCI, 2026a). Selain itu, penelitian melakukan penelusuran konteks sebelumnya yang terbatas—yakni Oktober 2025 hingga 26 Januari 2026—untuk memetakan kondisi struktural pasar dan diskursus kelayakan investasi yang relevan.

Kasus ini dijustifikasi sebagai kasus kritis karena: (1) keputusan penyedia indeks global memiliki kapasitas memengaruhi arus investasi berbasis indeks acuan dan preferensi risiko investor; (2) rangkaian peristiwa menunjukkan dislokasi besar akibat tindakan indeks yang bersifat tata kelola, bukan perubahan fundamental korporasi; dan (3) terdapat keterkaitan langsung dengan agenda reformasi tata kelola dan transparansi pasar. Selain itu, aktivasi penghentian sementara perdagangan pada periode kejadian menjadi penanda empiris stres pasar yang dapat ditelusuri melalui dokumen resmi bursa (IDX, 2026b).

3.3 Sumber data dan strategi triangulasi

Seluruh analisis didasarkan pada triangulasi bukti berbasis dokumen dan data yang tersedia publik untuk meningkatkan kredibilitas temuan.

1. Dokumen primer dan materi kebijakan: (a) dokumen konsultasi MSCI tentang free float dan hasil konsultasi yang menetapkan interim freeze (MSCI, 2025; MSCI, 2026a); (b) rilis, pernyataan, dan dokumen kebijakan otoritas pasar/bursa (misalnya aturan stabilisasi perdagangan dan siaran pers resmi terkait trading halt) (IDX, 2026a; IDX, 2026b). Dokumen ini digunakan untuk membangun konteks institusional, memetakan klaim kebijakan, serta mendefinisikan kondisi batas mekanisme.
2. Bukti pasar (bukti kuantitatif terintegrasi): data IHSG intrahari dan harian, volume, volatilitas, indikator likuiditas (misalnya perputaran transaksi dan, bila tersedia, proksi selisih harga beli–jual), catatan waktu aktivasi penghentian sementara perdagangan/pemutus arus perdagangan, serta indikator arus dana asing yang dipublikasikan. Bukti pasar dipakai sebagai jejak empiris untuk memverifikasi urutan kejadian, intensitas tekanan, dan konsistensi klaim mekanisme, tanpa menjadikannya sebagai estimasi kausal kuantitatif utama.
3. Artefak wacana dan komunikasi publik: riset sekuritas dan komentar pasar yang dipublikasikan, pemberitaan media arus utama, konferensi pers, serta pernyataan publik pejabat atau pelaku pasar. Korpus ini dipakai untuk menganalisis pembingkai risiko, pembentukan narasi kelayakan investasi, serta dinamika rangkaian informasi. Analisis wacana diposisikan sebagai perangkat untuk membaca keterhubungan antarteks dalam membentuk makna kebijakan dan risiko (Shin et al., 2023).

Triangulasi dilakukan secara sistematis pada tiga level.

- Pertama, triangulasi sumber dilakukan dengan mengaitkan klaim yang sama pada minimal dua tipe sumber: (i) klaim formal (dokumen MSCI/otoritas) diverifikasi dengan jejak pasar (IHSG, volume, penanda waktu) dan/atau artefak wacana (pemberitaan/komentar pasar); (ii) klaim yang berangkat dari wacana publik diuji konsistensinya dengan dokumen primer serta urutan peristiwa pada data pasar.
- Kedua, triangulasi waktu dilakukan dengan membagi korpus ke dalam fase pra-peristiwa (Oktober 2025–26 Januari 2026), fase inti (27–30 Januari 2026), dan fase pasca awal (31 Januari–6 Februari 2026), sehingga perubahan framing dan respons dapat ditelusuri secara berurutan.
- Ketiga, triangulasi klaim dilakukan dengan menerapkan aturan “bukti minimum” untuk setiap tautan mekanisme: setiap tautan kausal (misalnya sinyal indeks → eskalasi narasi → tekanan jual) harus didukung oleh bukti yang dapat ditelusuri dari setidaknya dua tipe sumber berbeda. Pendekatan ini konsisten dengan praktik document analysis yang menekankan pembacaan kritis dokumen sebagai artefak sosial dan sumber bukti kebijakan (Dalglish et al., 2021; Kayesa & Shung-King, 2021).

3.4 Seleksi korpus data dan prosedur pengumpulan

Alih-alih sampling informan, penelitian ini melakukan seleksi korpus secara purposif dengan kriteria relevansi terhadap mekanisme yang diteliti. Kriteria pemilihan dokumen primer ditetapkan sebagai berikut: (a) kedekatan langsung dengan keputusan MSCI (dokumen konsultasi dan hasil konsultasi) atau aturan bursa/regulator (dokumen resmi terkait stabilisasi dan penghentian sementara); (b) status formal sebagai aturan, penjelasan kebijakan, atau pernyataan institusional yang dapat dipertanggungjawabkan; dan (c) keterlacakan waktu publikasi untuk memungkinkan pemetaan urutan peristiwa.

Kriteria pemilihan artefak wacana publik ditetapkan sebagai berikut: (a) kredibilitas dan keterlacakan sumber (media arus utama, riset sekuritas yang dipublikasikan, konferensi pers/pernyataan resmi yang terdokumentasi); (b) kedekatan waktu dengan fase inti peristiwa; dan (c) kandungan framing yang relevan dengan tautan mekanisme, yaitu tema kelayakan investasi, transparansi kepemilikan, porsi saham beredar publik, risiko perubahan status/bobot, dan implikasi arus dana berbasis indeks. Untuk menjaga replikabilitas, setiap item korpus diberi kode identitas dan diarsipkan dengan pencatatan metadata (tanggal, sumber, tipe dokumen, ringkasan isi, dan relevansi tautan mekanisme), mengikuti prinsip keterlacakan dan sistematisasi dalam analisis dokumen (Dalglis et al., 2021).

Data pasar dikompilasi menjadi linimasa peristiwa yang memuat penanda waktu pengumuman, pergerakan indeks, lonjakan volume, indikator likuiditas proksi, dan pemicu penghentian sementara perdagangan. Linimasa ini digunakan sebagai kerangka pengujian urutan (sequence test) untuk menghindari inferensi mekanisme yang tidak selaras dengan temporalitas kejadian.

3.5 Prosedur analisis data dan tahapan eksplisit penelusuran proses

Analisis dilakukan melalui kombinasi penelusuran proses, analisis dokumen, dan analisis wacana, dengan tahapan yang dirancang agar dapat direplikasi.

- Tahap 1—Penyusunan kronologi dan penguncian urutan (event chronology): membangun linimasa (intrahari bila tersedia) untuk memetakan urutan pengumuman MSCI, respons komunikasi publik, pergerakan harga/volume, serta tindakan institusional. Tahap ini menghasilkan “kerangka waktu” yang menjadi acuan untuk mengevaluasi klaim kausal.
- Tahap 2—Ekstraksi klaim formal dan penetapan indikator mekanisme: mengekstraksi klaim formal (perumusan masalah, justifikasi, rekomendasi, serta indikator kelayakan investasi) dari dokumen MSCI dan otoritas pasar. Prosedur ekstraksi mengikuti pendekatan READ untuk memastikan sistematika dan transparansi proses analisis dokumen (Dalglis et al., 2021). Dari ekstraksi ini, peneliti menetapkan indikator empiris untuk tiap tautan mekanisme (misalnya, referensi eksplisit pada risiko perubahan status/bobot sebagai indikator koordinasi ekspektasi).
- Tahap 3—Pengodean tematik lintas-korpus dan pemetaan rantai kausal (causal chain mapping): menerapkan pengodean terbuka dan aksial pada dokumen dan artefak wacana untuk mengidentifikasi tema mekanisme, seperti legitimasi yang berpusat pada rujukan eksternal, penilaian risiko kelayakan investasi, ekspektasi arus dana pasif berbasis indeks acuan, perilaku mengikuti arus/rangkaian informasi, penipisan likuiditas, peran pemutus arus perdagangan, dan kredibilitas komunikasi kebijakan. Pengodean dilakukan reflektif dan iteratif untuk memastikan koherensi tema dan keterhubungan dengan pertanyaan penelitian (Braun & Clarke, 2022). Hasil pengodean kemudian dipetakan ke dalam rantai kausal yang eksplisit, yaitu urutan tautan mekanisme dari sinyal indeks → interpretasi aktor → perubahan ekspektasi/narasi → respons perdagangan → kondisi likuiditas/ambang → respons kebijakan.

- Tahap 4—Pencocokan pola (pattern matching) dan evaluasi prediksi observasi: membandingkan pola bukti dengan proposisi teori, termasuk memeriksa apakah fase penurunan selaras dengan momen sinyal legitimasi dan eskalasi narasi risiko, serta apakah intensitas dislokasi konsisten dengan indikator likuiditas proksi dan aktivasi penghentian sementara perdagangan.
- Tahap 5—Penjelasan tandingan dan analisis kasus negatif: mengevaluasi penjelasan alternatif, seperti guncangan global non-MSCI, faktor domestik yang berbarengan, atau peristiwa korporasi besar. Bukti yang tidak konsisten digunakan untuk memperbaiki batas klaim, memperjelas kondisi batas, dan menghindari over-claiming.

Output analisis berupa peta mekanisme yang menunjukkan relasi sebab–akibat, titik amplifikasi, serta kondisi batas yang menjelaskan kapan guncangan berbasis indeks cenderung menghasilkan dislokasi ekstrem.

3.6 Uji penelusuran proses dan kekuatan bukti

Untuk meningkatkan ketelitian inferensi mekanisme, penelitian ini menerapkan uji penelusuran proses yang membedakan bukti menurut daya diagnostiknya. Setiap proposisi mekanisme diturunkan menjadi prediksi observasi yang dapat ditelusuri dalam korpus dokumen primer, jejak pasar, dan artefak wacana publik. Bukti kemudian diklasifikasikan sebagai uji wajib-lolos (hoop test), yaitu bukti yang harus hadir agar mekanisme tetap layak, dan bukti sangat kuat (smoking-gun test), yaitu bukti yang, bila ditemukan, memberikan dukungan kuat terhadap mekanisme tertentu serta melemahkan penjelasan tandingan. Selain itu, penelitian memasukkan langkah uji penjelasan tandingan dengan menelusuri apakah pola temporal dan isi narasi lebih konsisten dengan pemicu non-MSCI dibanding sinyal tata kelola indeks. Dengan cara ini, penelusuran proses tidak hanya merekonstruksi urutan peristiwa, tetapi juga menilai apakah bukti yang tersedia memiliki daya diskriminatif untuk menguatkan mekanisme yang diusulkan.

Tabel 1. Pemetaan uji penelusuran proses untuk proposisi mekanisme

Proposisi mekanisme	Prediksi observasi (yang seharusnya terlihat)	Bukti yang dicari (indikator)	Sumber data utama	Kekuatan bukti
P1 Legitimasi eksternal → koordinasi ekspektasi → tekanan jual serentak	Setelah sinyal MSCI, aktor pasar menafsirkan peristiwa sebagai ancaman status/bobot; muncul ekspektasi penyesuaian portofolio berbasis indeks; tekanan jual bergerak serempak	(a) Pernyataan eksplisit tentang risiko perubahan status/bobot/reklasifikasi; (b) komentar riset sekuritas menyebut potensi arus keluar/penyesuaian portofolio berbasis indeks; (c) perubahan cepat sentimen dan rekomendasi	Dokumen MSCI; riset sekuritas/komentar pasar; Reuters/FT; komunikasi regulator	Hoop: (a) harus ada rujukan ancaman status/bobot. Smoking gun: (b) pernyataan eksplisit pelaku mengaitkan aksi jual dengan ekspektasi penyesuaian berbasis indeks
P2 Narasi risiko transparansi → ketidakpastian → penipisan likuiditas	Narasi risiko berfokus pada transparansi kepemilikan, porsi saham beredar publik, dan kualitas pembentukan harga; ketidakpastian meningkat; likuiditas menipis	(a) Dominasi framing “transparansi/price discovery/free float”; (b) indikator likuiditas memburuk (mis. lonjakan perputaran disertai penurunan kedalaman; proksi selisih beli–jual melebar bila tersedia); (c) volatilitas meningkat pada fase narasi memuncak	Reuters/Katadata/Kontan; dokumen MSCI; data IHSG harian/intrahari; indikator volume/turnover	Hoop: (a) framing transparansi dominan sebelum/selama dislokasi. Smoking gun: (b) bukti eksplisit dari pelaku/otoritas bahwa masalah transparansi memicu penarikan likuiditas/pengetatan kuota
P3 Ambang kelembagaan → eskalasi non-linear → penghentian sementara perdagangan	Dislokasi mendorong terlampauinya ambang harian; terjadi penghentian sementara perdagangan; komunikasi kelembagaan menekankan stabilisasi sekaligus perbaikan struktural	(a) Catatan waktu aktivasi penghentian sementara perdagangan; (b) penurunan mendekati/menembus ambang; (c) pernyataan resmi bursa/regulator terkait alasan, prosedur, dan langkah lanjutan	Dokumen IDX; data IHSG; pemberitaan yang mengutip otoritas; kronologi peristiwa	Hoop: (a) bukti resmi terjadinya penghentian sementara perdagangan. Smoking gun: (c) pernyataan resmi mengaitkan respons kebijakan dengan parameter evaluasi MSCI (transparansi/porsi publik)
Penjelasan tandingan (non-MSCI)	Jika pemicu utama bukan MSCI, maka narasi dominan dan titik balik temporal harus selaras dengan guncangan global/domestik lain	(a) Peristiwa global/domestik besar pada waktu yang sama; (b) narasi media/pasar lebih menonjolkan faktor lain daripada MSCI; (c) pola pasar serupa pada negara pembanding tanpa sinyal MSCI	Kalender peristiwa global; berita; data pasar regional; dokumen kebijakan domestik	Hoop: (a) bukti adanya guncangan alternatif yang kuat. Smoking gun (untuk tandingan): (b) aktor pasar menyatakan pemicu utama bukan MSCI

Tabel 1 menyajikan pemetaan proposisi, prediksi observasi, bukti, sumber, dan kekuatan bukti. Setiap klaim mekanisme di bagian Hasil hanya dinyatakan jika memenuhi minimal satu hoop test dan tidak dibantah oleh bukti kuat untuk penjelasan tandingan; bukti smoking-gun diperlakukan sebagai penguat utama.

3.7 Keabsahan, validasi, dan mitigasi bias interpretatif

Untuk memenuhi standar kualitas riset kualitatif pada jurnal bereputasi, penelitian ini menerapkan strategi ketelitian dan validasi berikut.

- Pertama, strategi kredibilitas ditempuh melalui triangulasi multisumber, penguncian urutan berbasis penanda waktu, serta penggunaan jejak pasar untuk memverifikasi klaim berbasis wacana/dokumen.
- Kedua, kebergantungan dijaga dengan jejak audit yang mencatat keputusan seleksi korpus, log data, serta langkah analisis, termasuk versi pengodean dan keputusan revisi tema.
- Ketiga, keterkonfirmasi diperkuat melalui catatan reflektif yang mendokumentasikan asumsi interpretatif dan potensi bias, serta pemisahan eksplisit antara deskripsi bukti dan inferensi mekanisme.
- Keempat, keteralihan didukung melalui deskripsi konteks struktur pasar, aturan penghentian sementara perdagangan, dan setting kelembagaan sehingga pembaca dapat menilai relevansi temuan untuk pasar berkembang lain.

Sebagai mitigasi bias interpretatif, penelitian menerapkan tiga langkah tambahan. (i) Aturan “klaim berbasis bukti minimum”: setiap inferensi mekanisme harus memiliki dukungan lintas sumber dan selaras secara temporal. (ii) Pemeriksaan penjelasan tandingan secara eksplisit pada setiap fase, sehingga bukti yang mengarah pada pemicu alternatif tidak diabaikan. (iii) Disiplin pelaporan: bagian Hasil memisahkan temuan (bukti dan urutan) dari pembahasan (interpretasi mekanisme dan perbandingan literatur) untuk mengurangi risiko argumentasi melampaui data. Strategi di atas merujuk pada praktik yang lazim digunakan untuk meningkatkan ketelitian dan transparansi dalam riset kualitatif (Johnson et al., 2020; Ahmed, 2024).

3.8 Etika penelitian

Karena penelitian ini menggunakan data publik dan dokumen resmi, tidak ada pengumpulan data dari partisipan manusia. Etika penelitian difokuskan pada: (a) penggunaan sumber yang dapat ditelusuri dan sah; (b) sitasi yang akurat; (c) penghindaran klaim yang melampaui bukti; dan (d) kehati-hatian dalam merangkum informasi yang berpotensi sensitif agar tidak menimbulkan tuduhan spesifik tanpa dasar dokumen yang kuat.

3.9 Keterbatasan metodologis

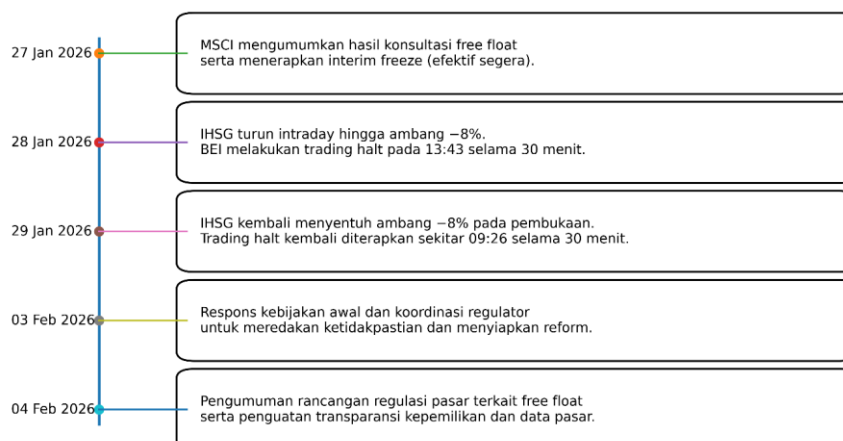
Keterbatasan potensial meliputi: (1) ketergantungan pada sumber publik sehingga informasi non-publik terkait keputusan internal investor tidak dapat diobservasi langsung; (2) keterbatasan data granular untuk mengidentifikasi arus dana pasif spesifik indeks secara presisi; dan (3) risiko bias framing media. Untuk mitigasi, penelitian memprioritaskan dokumen primer, menerapkan triangulasi lintas sumber, menggunakan verifikasi kronologi berbasis data pasar, dan mengevaluasi penjelasan alternatif secara eksplisit.

4. Hasil Dan Pembahasan

Bagian ini melaporkan temuan utama dari penelusuran proses (*process tracing*) berbasis dokumen primer, bukti pasar, serta artefak wacana dan komunikasi publik yang beredar pada periode akhir Januari–Februari 2026. Fokus hasil diarahkan untuk menjelaskan mekanisme yang menghubungkan sinyal tata kelola indeks global dari MSCI—khususnya

keputusan *interim freeze* dan ancaman peninjauan ulang status aksesibilitas pasar—dengan dislokasi harga, stres likuiditas, serta aktivasi mekanisme penghentian perdagangan (*trading halt*) pada pasar ekuitas Indonesia. Temuan disajikan secara induktif: dimulai dari kronologi bukti, lalu didiskusikan melalui perbandingan dengan literatur tentang otoritas privat penyedia indeks, arus investasi berbasis *indeks acuan*, dinamika mikrostruktur, dan respons kebijakan.

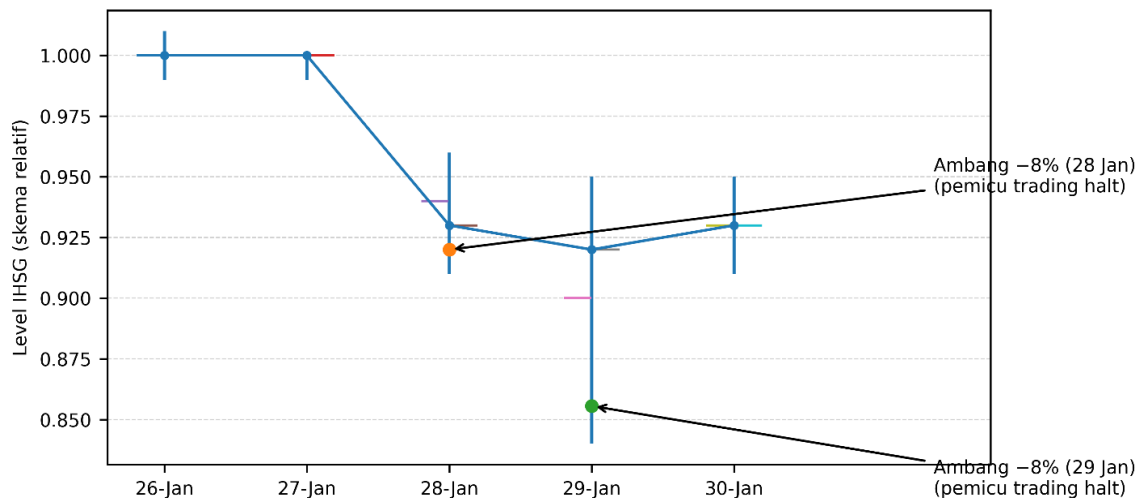
Secara empiris, dokumen MSCI bertanggal 27 Januari 2026 menunjukkan bahwa sinyal yang diterima pasar bukanlah sekadar penjadwalan ulang rebalancing, melainkan penilaian eksplisit atas “persisting fundamental kelayakan investasi issues” yang diatribusikan pada opasitas struktur kepemilikan dan kekhawatiran atas perilaku perdagangan yang berpotensi terkoordinasi sehingga mengganggu pembentukan harga. MSCI secara khusus menyatakan perlunya informasi kepemilikan yang lebih granular dan andal untuk mendukung asesmen *free float* dan *kelayakan investasi*, serta menegaskan bahwa banyak investor global menyampaikan keberatan atas kategorisasi pemegang saham dalam laporan komposisi kepemilikan bulanan KSEI. Berdasarkan kekhawatiran tersebut, MSCI menerapkan *interim freeze* “efektif segera” berupa pembekuan seluruh kenaikan *Foreign Inclusion Factor* dan *Number of Shares*, tidak mengimplementasikan penambahan saham Indonesia ke indeks IMI, serta tidak mengimplementasikan migrasi naik antar-segmen ukuran pada *index review* termasuk Februari 2026. Pada bagian yang sama, MSCI menambahkan ancaman yang secara reputasional sangat kuat: jika progres transparansi tidak memadai hingga Mei 2026, MSCI akan menilai ulang status aksesibilitas pasar Indonesia dan, setelah konsultasi, dapat menurunkan bobot Indonesia dalam indeks pasar berkembang serta berpotensi mereklasifikasi Indonesia dari *Emerging Market* menjadi *Frontier Market* (MSCI, 2026a).



Gambar 1. Kronologi peristiwa kunci MSCI–IHSG (Jan–Feb 2026). Sumber: MSCI (2026a); Reuters (2026a, 2026b); Katadata Databoks (2026); Kontan (2026); diolah penulis.

Bukti pasar dan dokumen publik pada 28 Januari 2026 memperlihatkan respons harga yang cepat dan tajam. Sejumlah sumber yang mengutip pernyataan resmi BEI menunjukkan bahwa pada Rabu, 28 Januari 2026, sistem perdagangan BEI mengalami pembekuan sementara pada pukul 13:43:13 waktu JATS dan dilanjutkan kembali pada pukul 14:13:13 setelah penurunan IHSG mencapai ambang 8% (Katadata Databoks, 2026; Kontan, 2026). Episode ini juga tidak berhenti pada satu hari, karena pemberitaan yang merujuk pada keterangan bursa mencatat terjadinya *trading halt* kembali pada 29 Januari 2026 ketika IHSG kembali menyentuh penurunan 8% pada pembukaan perdagangan (IndoPremier, 2026). Secara agregat, laporan Reuters menyatakan bahwa indeks acuan Jakarta sempat mengalami penurunan kumulatif yang sangat dalam dalam dua hari tersebut dan menjadikan guncangan

ini sebagai “market rout” dengan estimasi kerugian nilai pasar lebih dari US\$80 miliar (Reuters, 2026a; Reuters, 2026b).



Gambar 2. Skema dinamika IHSIG dan titik pemicu *trading halt* (26–30 Jan 2026). Sumber: data historis IHSIG (harian) dari Investing.com (diakses 6 Februari 2026); informasi waktu/ambang *trading halt* dari BEI/IDX dan pemberitaan Katadata Databoks (2026) serta Kontan (2026); diolah penulis. Catatan: visualisasi disajikan sebagai skema relatif untuk menandai ambang -8%.

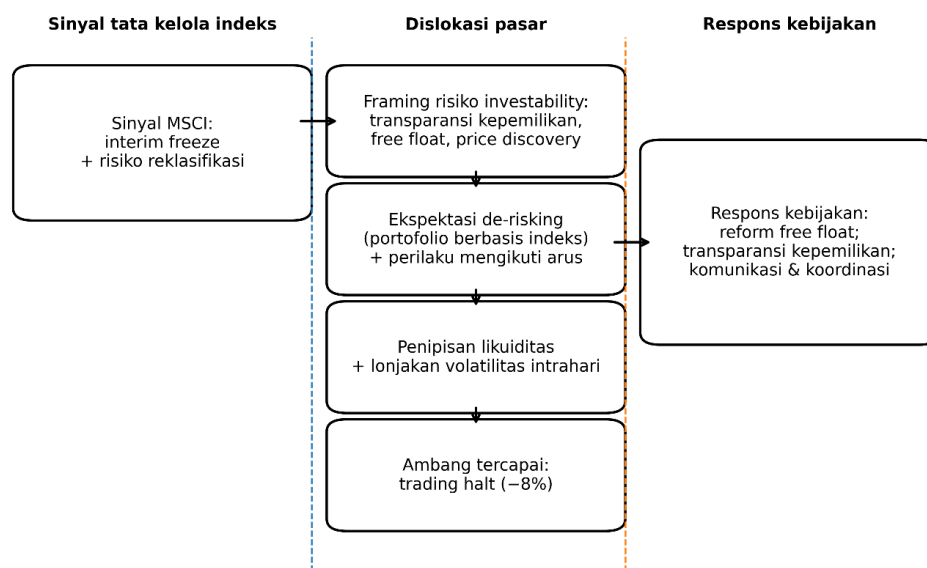
Dalam korpus wacana dan komunikasi publik, terdapat konsistensi narasi yang memperkuat interpretasi pasar terhadap pengumuman MSCI sebagai guncangan tata kelola (*governance signal*) alih-alih informasi teknis semata. Reuters mencatat kekhawatiran pelaku pasar mengenai praktik penggelembungan harga melalui transaksi antarpihak terkait yang oleh sebagian broker disebut sebagai “goreng-goreng saham”, dan menempatkan peningkatan *free float* sebagai solusi yang diyakini dapat mengurangi ruang manipulasi karena memperlebar porsi saham yang benar-benar beredar (Reuters, 2026a). Pada saat yang sama, wacana “opasitas” dan “transparansi kepemilikan” muncul sebagai penanda utama risiko *kelayakan investasi* yang merembes dari diskursus teknis indeks ke diskursus risiko sistemik pasar. Dengan demikian, hasil analisis menunjukkan bahwa transmisi guncangan tidak semata lewat perubahan komposisi indeks, tetapi melalui perubahan ekspektasi tentang kredibilitas pembentukan harga dan kualitas pasar.

Temuan di atas konsisten dengan literatur yang memandang penyedia indeks sebagai aktor privat yang mengakumulasi otoritas melalui jaringan *indeks acuan* dan reputasi “standar” pasar, sehingga keputusan mereka dapat berfungsi sebagai sinyal legitimasi eksternal yang memengaruhi perilaku investor dan kebijakan publik (Petry et al., 2021). Dalam perspektif ini, ancaman penurunan bobot atau reklasifikasi pasar tidak bekerja sebagai informasi baru tentang fundamental ekonomi, tetapi sebagai perubahan probabilitas institusional yang berkaitan langsung dengan mandat investasi dana pasif dan semi-pasif yang bergantung pada klasifikasi dan bobot indeks. Literatur tentang investasi pasif menunjukkan bahwa arus dana pasif dapat memberi dampak harga yang tidak proporsional pada aset dan segmen pasar tertentu, sehingga perubahan ekspektasi terkait *indeks acuan* berpotensi menghasilkan tekanan jual terkoordinasi, terutama ketika likuiditas terbatas dan ketidakpastian meningkat (Jiang et al., 2025). Secara lebih spesifik, penelitian tentang investasi berbasis *indeks acuan* pada pasar berkembang menunjukkan bahwa penetrasi investor *indeks acuan-driven* memperbesar sensitivitas arus dana lintas batas terhadap faktor global dan sinyal institusional, sehingga kanal *indeks acuan* dapat menjadi penguat (*amplifier*) dalam episode tekanan pasar (Chen et al., 2025).

Hasil ini juga menjelaskan mengapa bahkan tindakan sementara seperti *interim freeze* dapat berdampak besar. Dalam beberapa studi, rebalancing indeks dan perubahan komposisi indeks terbukti memicu reaksi pasar melalui kanal permintaan-portofolio (*portfolio rebalancing*) dan perubahan kepemilikan; pengaruh ini mencerminkan “market power” penyedia indeks terhadap volume dan harga pada saat perubahan efektif (Barontini & Gioja, 2025). Namun, kasus Indonesia akhir Januari 2026 memperlihatkan bentuk pengaruh yang lebih luas: guncangan datang dari sinyal kualitas pasar dan kemungkinan perubahan rezim klasifikasi. Dengan kata lain, bukan hanya “efek mekanik” rebalancing, melainkan efek reputasional dan regulatif yang mengubah horizon risiko investor.

Pada dimensi mikrostruktur, episode *trading halt* dapat dibaca sebagai indikator stres likuiditas yang berinteraksi dengan arus informasi. Mekanisme *circuit breaker* umumnya dirancang untuk memberi jeda ketika volatilitas intrahari ekstrem terjadi, tetapi literatur juga menunjukkan bahwa pemicu penghentian perdagangan sering berkaitan dengan interaksi antara volatilitas yang melonjak dan kejutan informasi yang memperkuat ketidakpastian, sehingga *halt* dapat menjadi hasil dari “spiral” volatilitas–likuiditas (Kaya & Çatak, 2025). Dalam konteks Indonesia, peningkatan ambang *trading halt* menjadi 8% pada 2025 dan penerapannya pada Januari 2026 memperlihatkan bahwa desain kebijakan stabilisasi perdagangan menghadapi tantangan ketika guncangan tidak hanya didorong berita fundamental, tetapi juga oleh ketidakpastian tata kelola dan kredibilitas pembentukan harga. Studi-studi yang memetakan volatilitas dan likuiditas indeks Indonesia pada berbagai episode stres menegaskan bahwa perubahan rezim kebijakan dan kondisi pasar dapat menghasilkan dinamika likuiditas yang tidak selalu membaik ketika pembatasan atau intervensi diterapkan (Nathania & Sumani, 2023), sementara keterhubungan return lintas sektor dapat mempercepat transmisi risiko di dalam pasar (Fitriyah & Mukminatun, 2025). Temuan-temuan tersebut memberi landasan interpretatif bahwa dislokasi harga yang cepat berpotensi diperkuat oleh keterbatasan kedalaman pasar dan keterhubungan risiko, sehingga sinyal eksternal seperti MSCI dapat menjadi pemicu yang “menyalakan” kerentanan struktural.

Respons kebijakan yang terdokumentasi pada awal Februari 2026 memperlihatkan upaya cepat untuk menjawab parameter yang secara eksplisit diminta MSCI, yakni transparansi kepemilikan dan *free float* sebagai prasyarat *kelayakan investasi*. Reuters melaporkan bahwa regulator Indonesia menyatakan rencana menggandakan persyaratan *free float* untuk emiten menjadi 15% dari 7,5%, memperluas klasifikasi tipe pemegang saham, dan menurunkan ambang pengungkapan kepemilikan menjadi 1% untuk memperkaya transparansi manfaat kepemilikan dan aktivitas perdagangan. Reuters juga menyoroti agenda percepatan demutualisasi bursa sebagai langkah perbaikan tata kelola kelembagaan agar lebih sejalan dengan praktik regional (Reuters, 2026a). Sejalan dengan itu, Reuters melaporkan bahwa BEI menerbitkan rancangan regulasi baru pasca *market rout* untuk memperketat ketentuan *free float* pada IPO baru dan mengatur pemeliharaan *free float* pasca pencatatan, dengan target finalisasi regulasi pada Maret 2026 serta proyeksi bahwa ratusan emiten akan perlu menambah porsi saham publik untuk memenuhi ketentuan yang diperketat (Reuters, 2026b). Temuan ini menunjukkan bahwa guncangan MSCI mendorong respons kebijakan yang bukan sekadar komunikasi penenang pasar, tetapi perubahan aturan yang menysar struktur pasar dan transparansi.



Gambar 3. Peta Mekanisme Guncangan Tata Kelola Indeks → Dislokasi Pasar → Respons Kebijakan.

Sumber: disarikan penulis dari *process tracing* berbasis dokumen MSCI (2026a), pemberitaan Reuters (2026a, 2026b), serta bukti pasar IHSG; diolah penulis.

Dari sisi implikasi kelembagaan, bukti pemberitaan menunjukkan bahwa guncangan pasar pasca pengumuman MSCI tidak terisolasi pada pasar saham, tetapi juga memengaruhi persepsi risiko yang lebih luas terhadap tata kelola dan efektivitas kebijakan. Reuters melaporkan bahwa Moody's menurunkan prospek peringkat kredit Indonesia menjadi negatif dari stabil, dengan menekankan berkurangnya prediktabilitas kebijakan dan melemahnya tata kelola, beberapa hari setelah MSCI menyoroti isu transparansi yang memicu *market rout* (Reuters, 2026c). Dalam pemberitaan lanjutan, Reuters juga mengaitkan dinamika ini dengan peningkatan premi risiko lintas aset serta tekanan pada rupiah dan arus modal, termasuk penjualan bersih investor asing yang dilaporkan bursa dalam periode pasca kejadian (Reuters, 2026d). Dalam kerangka teoretis, temuan ini memperkuat argumen bahwa otoritas privat penyedia indeks dapat memicu *spillover* reputasional ke domain kebijakan makro dan persepsi kredit, terutama ketika sinyal indeks dipahami sebagai indikator kualitas institusional dan integritas pasar.

Evaluasi *rival explanations* dalam korpus wacana menunjukkan bahwa sebagian pelaku pasar juga mengaitkan tekanan dengan ketidakpastian kebijakan domestik dan sentimen investor terhadap arah kebijakan ekonomi, sehingga MSCI tidak dapat diperlakukan sebagai satu-satunya pemicu. Namun, kekuatan bukti kronologis mengindikasikan bahwa pengumuman MSCI berfungsi sebagai "pemicu dekat" (*proximate trigger*) yang mengonsolidasikan berbagai kekhawatiran menjadi satu narasi risiko yang mudah dipahami dan cepat disebar. Dengan kata lain, kasus ini mengisyaratkan kondisi-batas (*scope conditions*) yang membuat sinyal indeks lebih mungkin menghasilkan dislokasi ekstrem, yakni ketika terdapat kombinasi antara isu transparansi yang sudah mengendap, kedalaman pasar yang terbatas, keterhubungan risiko lintas sektor, serta ekspektasi investor terhadap konsekuensi *indeks acuan* dan reklasifikasi. Pada konfigurasi kondisi seperti ini, langkah "sementara" dari penyedia indeks dapat berfungsi sebagai perangkat koordinasi ekspektasi, mempercepat *information cascade*, dan mendorong respons kolektif yang terefleksi pada volatilitas intrahari serta aktivasi mekanisme stabilisasi perdagangan.

5. Penutup

Studi ini menunjukkan bahwa guncangan pasar ekuitas Indonesia pada akhir Januari 2026 tidak dapat dipahami hanya sebagai respons terhadap informasi fundamental, melainkan sebagai konsekuensi dari perubahan penilaian kelayakan investasi yang datang dari otoritas privat penyedia indeks global. Bukti dokumen MSCI memperlihatkan bahwa sinyal utama yang diterima pasar adalah pembacaan eksplisit atas masalah transparansi kepemilikan dan kualitas pembentukan harga, disertai pemberlakuan pembekuan sementara yang berlaku segera dan ancaman peninjauan ulang status aksesibilitas pasar hingga kemungkinan penurunan bobot serta reklasifikasi (MSCI, 2026a); sementara itu, bukti pasar dan artefak komunikasi publik menunjukkan bahwa sinyal tersebut berkorespondensi dengan dislokasi harga yang cepat dan berulang hingga memicu mekanisme trading halt pada ambang penurunan 8% dalam dua hari berturut-turut, sekaligus mendorong respons kebijakan yang menargetkan perbaikan porsi saham beredar publik dan transparansi (Reuters, 2026a; Reuters, 2026b; Katadata Databoks, 2026; Kontan, 2026).

Kontribusi utama penelitian ini terletak pada penjelasan mekanisme yang menghubungkan “sinyal tata kelola indeks” dengan stres likuiditas pasar: melalui process tracing berbasis dokumen, studi ini menegaskan bahwa tindakan indeks yang bersifat sementara dapat menghasilkan dampak sistemik ketika dipahami sebagai gangguan terhadap legitimasi pasar dan probabilitas perubahan rezim klasifikasi; temuan ini memperluas literatur otoritas privat penyedia indeks dengan menunjukkan bagaimana standar indeks bekerja sebagai perangkat koordinasi ekspektasi yang memobilisasi respons kolektif investor pada pasar berkembang yang rentan terhadap keterbatasan likuiditas dan transparansi (Petry et al., 2021), beresonansi dengan literatur investasi berbasis indeks acuan yang menekankan penguatan transmisi guncangan melalui penetrasi dana terikat indeks (Chen et al., 2025), serta melengkapi literatur efek indeks yang umumnya menekankan penyesuaian portofolio dan tekanan harga mekanis dengan menambahkan dimensi reputasional dan kebijakan yang melekat pada penilaian kelayakan investasi (Barontini & Gioja, 2025).

Secara konseptual, studi ini menawarkan konsep “guncangan tata kelola indeks” sebagai bentuk khusus non-fundamental shock yang beroperasi melalui legitimasi eksternal, pembingkaihan risiko, dan koordinasi perilaku, sehingga menjelaskan mengapa pasar dapat bereaksi ekstrem terhadap informasi yang secara teknis tampak terbatas dan mengapa respons kebijakan cenderung diarahkan pada pembenahan parameter evaluasi indeks alih-alih intervensi stabilisasi jangka pendek semata. Implikasi kebijakan menekankan pentingnya pengelolaan risiko legitimasi kelayakan investasi secara proaktif melalui peningkatan granularitas transparansi kepemilikan, penguatan kualitas data porsi saham beredar publik, dan pengawasan integritas perdagangan yang kredibel; dalam kerangka ini, OJK dan BEI dapat memosisikan penghentian sementara perdagangan sebagai instrumen mitigasi jangka sangat pendek yang perlu ditopang oleh penguatan tata kelola data dan penegakan integritas pasar untuk mengurangi sumber ketidakpastian yang memicu spiral volatilitas–likuiditas (Kaya & Çatak, 2025; Nathania & Sumani, 2023).

Keterbatasan studi ini berkaitan dengan ketiadaan observasi langsung atas keputusan internal investor dan keterbatasan data granular untuk mengidentifikasi arus dana pasif spesifik indeks, sehingga riset lanjutan berpeluang menggabungkan bukti dokumen dengan data transaksi mikro dan data kepemilikan yang lebih rinci, serta memperluas rancangan komparatif lintas pasar berkembang untuk menguji kondisi-batas yang membedakan kapan sinyal indeks berubah menjadi krisis likuiditas dan bagaimana variasi desain penghentian sementara perdagangan serta rezim pengungkapan kepemilikan memengaruhi intensitas dislokasi.

Daftar Pustaka

- Ahmed, S. K. (2024). The pillars of trustworthiness in qualitative research. *Journal of Medicine, Surgery, and Public Health*, 2, 100051. <https://doi.org/10.1016/j.gmedi.2024.100051>
- Barontini, R., & Gioja, M. (2025). The market power of ESG index providers: The impact of rebalancing on ESG-themed indices. *Research in International Business and Finance*, 77, 102902. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.102902>
- Beach, D., & Pedersen, R. B. (2019). *Process-tracing methods: Foundations and guidelines* (2nd ed.). University of Michigan Press.
- Bennett, A., & Checkel, J. T. (Eds.). (2015). *Process tracing: From metaphor to analytic tool*. Cambridge University Press.
- Braun, V., & Clarke, V. (2022). Toward good practice in thematic analysis: Avoiding common problems and becoming a knowing researcher. *International Journal of Transgender Health*, 24(1), 1–6. <https://doi.org/10.1080/26895269.2022.2129597>
- Chen, Y., Feng, G., Liu, X., & Zhang, W. (2025). Does indeks acuan-driven investment amplify the impact of the global financial cycle on emerging markets? *Pacific-Basin Finance Journal*, 89, 102589. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102589>
- Dalglish, S. L., Khalid, H., & McMahon, S. A. (2021). Document analysis in health policy research: The READ approach. *Health Policy and Planning*, 35(10), 1424–1431. <https://doi.org/10.1093/heapol/czaa064>
- Dodge, J., & Metze, T. (2024). Approaches to policy framing: deepening a conversation across perspectives. *Policy Sciences*, 57, 221–256. <https://doi.org/10.1007/s11077-024-09534-9>
- Dong, S., Liu, J., Zhang, Y., Tian, Q., & Yan, J. (2025). The impact of inclusion in the MSCI EM index on firms' investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 73(Part B), 102635. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102635>
- Faysal, S., Salehi, M., & Moradi, M. (2020). The impact of ownership structure on the cost of equity in emerging markets. *Management Research Review*, 43(10), 1221–1239. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2019-0475>
- Financial Times. (2026, February 2). The 'deep-fried' stocks that spurred a market meltdown. *Financial Times*. <https://www.ft.com/content/e96efe7b-5fd4-4a66-a898-b529b23e2642>
- Fitriyah, F., & Mukminatin, Z. N. (2025). Return connectedness of sectoral stock indices on the Indonesian stock exchange during Russian-Ukraine conflict. *Journal of Accounting and Investment*, 26(1), 155–172. <https://doi.org/10.18196/jai.v26i1.22406>
- Greenhalgh, T. (2025). Case studies: A guide for researchers, educators, and implementers. *BMJ Medicine*, 4(1), e001623. <https://doi.org/10.1136/bmjmed-2025-001623>
- IndoPremier. (2026, January 29). *BEI kembali bekukan sementara perdagangan akibat IHSG turun 8 persen* (NewsReader). https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=BEI%20Kembali%20Bekukan%20Sementara%20Perdagangan%20Akibat%20IHSG%20Turun%208%20Persen&news_id=212438&group_news=IPOTNEWS&news_date=&taging_subtype=&name=&search=&q=&halaman=
- Indonesia Stock Exchange (IDX). (2026, January 28). *Pembekuan sementara perdagangan akibat penurunan IHSG* (Siaran Pers No. 2543). Indonesia Stock Exchange.
- Investing.com. (2026). *Data historis Jakarta Stock Exchange Composite (JKSE)* [Data set]. Investing.com. <https://id.investing.com/indices/idx-composite-historical-data>
- Jiang, H., Vayanos, D., & Zheng, L. (2025). Passive investing and the rise of mega-firms. *The Review of Financial Studies*, 38(12), 3461–3496. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaf085>
- Johnson, J. L., Adkins, D., & Chauvin, S. (2020). A review of the quality indicators of rigor in qualitative research. *American Journal of Pharmaceutical Education*, 84(1), 7120. <https://doi.org/10.5688/ajpe7120>

- Johnson, R., Beach, D., & Al-Janabi, H. (2025). How is process tracing applied in health research? A systematic scoping review. *Social Science & Medicine*, 366, 117539. <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2024.117539>
- Katadata Databoks. (2026, January 28). *IHSG jatuh 8%, BEI bekukan perdagangan sementara (28 Januari 2026)*. <https://databoks.katadata.co.id/pasar/statistik/6979ba97d8fff/ihsg-jatuh-8-bei-bekukan-perdagangan-sembentara-28-januari-2026>
- Kaya, O., & Çatak, Ç. (2025). Do pre-market notifications and stock volatility trigger circuit breakers? Evidence from Turkish post-IPO stocks. *Finance Research Letters*, 81, 107509. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107509>
- Kayesa, N. K., & Shung-King, M. (2021). The role of document analysis in health policy analysis: A systematic review. *Health Policy OPEN*, 2, 100024. <https://doi.org/10.1016/j.hpopen.2020.100024>
- Kontan. (2026, January 28). *Imbas trading halt, perdagangan dibekukan 30 menit, cek jam pembukaan IHSG*. <https://investasi.kontan.co.id/news/imbasing-trading-halt-perdagangan-dibekukan-30-menit-cek-jam-pembukaan-ihsg>
- Miranda-Agrippino, S., & Rey, H. (2020). U.S. monetary policy and the global financial cycle. *The Review of Economic Studies*, 87(6), 2754–2776. <https://doi.org/10.1093/restud/rdaa019>
- MSCI. (2025, September 30). *Consultation on certain topics related to free float* (Standard announcement). MSCI Index Announcements. <https://www.msci.com/downloads/documents/indexes/consultations/equity/Consultation%20on%20Certain%20Topics%20Related%20to%20Free%20Float.pdf>
- MSCI. (2026a). *Market classification framework*. MSCI. <https://www.msci.com/documents/1296102/6a6cbb4e-d14d-10a4-0cec-7a23608c0464>
- MSCI. (2026b). *MSCI maintains consultation on Indonesian equities and freezes certain index updates until May 2026* (Press release/announcement, 27 January 2026). MSCI.
- MSCI. (2026, January 27). *Results of consultation on free float assessment of Indonesian securities* (Standard announcement). MSCI Index Announcements.
- Nathania, I., & Sumani. (2023). Volatility and liquidity comparison of Indonesian and Singapore stock market in COVID-19 mobility restrictions era. *Binus Business Review*, 14(3), 235–245. <https://doi.org/10.21512/bbr.v14i3.9063>
- Oktawijaya, A., & Carolina, Y. (2023). Corporate governance and integrated reporting and its impact on banking's firm value (Evidence from Indonesia). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(1), 174–189. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i1.9381>
- Petry, J., Fichtner, J., & Heemskerck, E. M. (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>
- Rahman, R. E., & Ermawati, E. (2020). An analysis of herding behavior in the stock market: A case study of the ASEAN-5 and the United States. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 23(3), 297–318. <https://doi.org/10.21098/bemp.v23i3.1362>
- Reuters. (2026a, January 29). *Indonesian authorities attempt to soothe worries after \$80 billion market rout triggered by MSCI warning*.
- Reuters. (2026b, January 30). *Indonesia committed to measures to boost stock market transparency, minister says*. [https://www.reuters.com/world/asia-pacific/indonesia-committed-measures-boost-stock-market-transparency-minister-says-2026-01-30/#:~:text=JAKARTA%2C%20Jan%2030%20\(Reuters\),an%20%2480%20billion%20market%20rout.](https://www.reuters.com/world/asia-pacific/indonesia-committed-measures-boost-stock-market-transparency-minister-says-2026-01-30/#:~:text=JAKARTA%2C%20Jan%2030%20(Reuters),an%20%2480%20billion%20market%20rout.)

- Reuters. (2026, February 3). What is Indonesia doing in wake of \$80 billion market plunge? *Reuters*. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/what-is-indonesia-doing-wake-80-billion-market-plunge-2026-02-03/>
- Reuters. (2026, February 4). Indonesia unveils new draft market regulations after \$80 billion rout. *Reuters*. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/indonesia-unveil-new-market-rules-draft-after-80-billion-market-rout-2026-02-04/>
- Reuters. (2026c, February 5). *Moody's cuts Indonesia outlook to negative on governance concerns*. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/moodys-cuts-indonesia-outlook-negative-governance-concerns-2026-02-05/>
- Reuters. (2026d, February 6). *Indonesian markets slide again after Moody's cuts outlook*. <https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/indonesian-markets-face-more-pressure-after-moodys-cuts-outlook-2026-02-06/>
- Trisnowati, Y., & Muditomo, A. (2021). COVID-19 and stock market reaction in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 23–36. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.8859>
- Wibowo, B. (2021). The effect of inclusion and exclusion indexes towards LQ45 and MSCI Index on the pattern of stock return and stock trading volume. In *1st International Conference on Sustainable Management and Innovation (ICoSMI 2020)*. EAI. <https://doi.org/10.4108/eai.14-9-2020.2304373>
- Wohlin, C., & Rainer, A. (2022). Is it a case study?—A critical analysis and guidance. *Journal of Systems and Software*, 192, 111395. <https://doi.org/10.1016/j.jss.2022.111395>
- Yang, M., Yue, S., Dong, D., & Cao, J. (2025). Management integrity and the cost of equity capital: Evidence from Chinese listed firms. *Research in International Business and Finance*, 77, 102935. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.102935>
- Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: Design and methods* (6th ed.). SAGE.
- Yuda, T. K., & Larasakti, C. W. (2024). Process-tracing dan prospeknya sebagai metode alternatif dalam penelitian ilmu sosial dan ilmu politik. *Journal of Social Development Studies*, 5(2), 80–97. <https://doi.org/10.22146/jsds.14821>
- Zhang, Y., & Zheng, H. (2025). *Spillover effects of global fund flows*. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 104, 102209. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2025.102209>
- Zonon, B. I. P., Wang, X., Chen, C., & Bouraima, M. B. (2025). Causal Impact of Stock Price Crash Risk on Cost of Equity: Evidence from Chinese Markets. *Economies*, 13(6), 158. <https://doi.org/10.3390/economies13060158>