JURNAL
AKUNTANSI DAN GOVERNANCE ANDALAS
Laman Jurnal : www.jaga.unand.ac.id
Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas, Padang, Indonesia
ISSN (Print) 2442-2363 | ISSN (Online) 2797-6785

PERBEDAAN HARGA SAHAM DAN NET FOREIGN SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN OLEH MSCI DAN MOODY'S (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ45)

Mar'ie Helmi Habibie[a], Sri Dewi Edmawati[b]
[a]Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
[b]Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Andalas

INFORMASI ARTIKEL
Sejarah artikel:
Diterima: 04/09/2026
Diterima revisi:24/09/2026
Diterima publikasi:17/10/2026

Kata Kunci:
Harga Saham
Net Foreign
Morgan Stanley Capital International
Moody's Corporation

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan Harga saham dan net foreign 30 hari sebelum dan sesudah (28 Desember 2025-27 Februari 2026) pengumuman oleh MSCI dan Moody's Corporation studi pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif kausal komparatif yang melibatkan 45 perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Analisis dilakukan terhadap 45 perusahaan dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji non-parametric test dengan bantuan software SPSS 26. Hasil studi ini menunjukkan bahwa (1) Tidak terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman MSCI (2) Terdapat perbedaan net foreign yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman MSCI (3) Tidak terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Moody's (4) Tidak terdapat perbedaan net foreign yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Moody's.

1. PENDAHULUAN

Globalisasi keuangan telah meningkatkan integrasi pasar modal antarnegara sehingga pergerakan pasar semakin dipengaruhi oleh informasi yang berasal dari lembaga internasional. Kondisi tersebut menyebabkan pasar modal Indonesia menjadi lebih sensitif terhadap berbagai sentimen global, terutama pada saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Karakteristik tersebut menjadikan saham LQ45 lebih cepat merespons informasi publik dibandingkan saham dengan tingkat likuiditas yang lebih rendah, sehingga sering digunakan sebagai objek dalam penelitian *event study* untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Reaksi tersebut umumnya tercermin melalui perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan investor asing (*foreign flow*).

Harga saham merupakan indikator yang mencerminkan respons investor terhadap informasi yang diterima pasar, sedangkan *foreign flow* menggambarkan arus dana investor asing yang masuk maupun keluar dari pasar modal. Perubahan kedua variabel tersebut sering digunakan untuk menilai apakah suatu informasi memiliki kandungan informasi (*information content*) yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi. Aktivitas investor asing juga menjadi perhatian karena dianggap mampu mencerminkan persepsi investor global terhadap prospek pasar modal suatu negara.

Pada awal tahun 2026, pasar modal Indonesia menghadapi dua pengumuman penting dari lembaga internasional. Pada 28 Januari 2026, MSCI mengumumkan hasil evaluasi Global Market Accessibility Review yang menyoroti berbagai kendala terkait transparansi pasar, free float, dan investability, sehingga menunda perubahan komposisi indeks yang melibatkan saham-saham Indonesia. Selanjutnya, pada 5 Februari 2026, Moody's Ratings mempertahankan peringkat kredit Indonesia pada level Baa2 (investment grade), namun merevisi outlook dari stable menjadi negative akibat meningkatnya kekhawatiran terhadap kualitas tata kelola, efektivitas kebijakan, dan risiko fiskal. Pada periode yang sama, meningkatnya ketegangan geopolitik antara Amerika Serikat dan Iran turut memengaruhi kondisi pasar keuangan global. Konflik tersebut meningkatkan kekhawatiran terhadap pasokan energi dan perdagangan internasional, sehingga memicu volatilitas harga minyak serta pasar saham global. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan ketidakpastian dan memengaruhi sentimen investor di pasar modal Indonesia. Kedua pengumuman tersebut berpotensi memengaruhi persepsi risiko investor, arus modal asing, serta pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia.

Berbagai penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anggoro dkk. (2025); Harijono (2003); dan Solihin et al. (2022) menunjukkan bahwa suatu peristiwa atau pengumuman dapat memengaruhi reaksi pasar melalui perubahan harga saham maupun aktivitas investor asing. Namun demikian, hasil penelitian masih menunjukkan inkonsistensi. Sebagian penelitian menemukan adanya reaksi pasar yang signifikan terhadap suatu informasi, sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa informasi dari lembaga internasional tidak selalu direspons oleh investor. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya hanya berfokus pada pengumuman MSCI atau lembaga pemeringkat kredit secara terpisah, sehingga kajian yang membandingkan dampak kedua pengumuman tersebut dalam satu penelitian masih relatif terbatas.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham dan *foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI dan

Moody’s pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai sensitivitas pasar modal Indonesia terhadap informasi global, sekaligus memperkaya literatur mengenai *event study* di pasar modal Indonesia serta menjadi referensi bagi investor dan regulator dalam memahami dampak pengumuman lembaga internasional terhadap perilaku pasar.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan kepada pasar akan menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipersepsikan sebagai sinyal positif akan meningkatkan permintaan terhadap saham sehingga harga saham cenderung naik, sedangkan informasi yang dipersepsikan sebagai sinyal negatif dapat memicu aksi jual dan menyebabkan penurunan harga saham. Dalam penelitian ini, pengumuman yang diterbitkan oleh MSCI dan Moody's dipandang sebagai informasi yang memiliki *information content* sehingga berpotensi menimbulkan reaksi pasar.

Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham sering digunakan sebagai indikator reaksi pasar karena mencerminkan respons investor terhadap informasi yang diterima. Dalam penelitian *event study*, perubahan harga saham sebelum dan sesudah suatu peristiwa digunakan untuk mengetahui apakah informasi yang dipublikasikan memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi investor.

Foreign Flow

Foreign flow merupakan arus dana investor asing yang diukur melalui selisih antara nilai pembelian dan penjualan saham (*net foreign flow*). Pergerakan *foreign flow* mencerminkan tingkat kepercayaan investor asing terhadap kondisi pasar modal dan prospek perekonomian suatu negara. Aktivitas investor asing juga sering dijadikan acuan oleh investor domestik karena dianggap memiliki informasi dan kemampuan analisis yang lebih luas.

Morgan Stanley Capital International

Morgan Stanley Capital International (MSCI) merupakan penyedia indeks saham global yang banyak dijadikan acuan oleh investor institusional dalam menyusun portofolio investasi. Selain menyusun berbagai indeks saham internasional, MSCI juga melakukan evaluasi terhadap tingkat aksesibilitas pasar (*market accessibility*) di berbagai negara. Hasil evaluasi tersebut memberikan gambaran mengenai tingkat transparansi, likuiditas, kemudahan akses investasi, serta efisiensi suatu pasar modal. Oleh karena itu, setiap pengumuman yang diterbitkan oleh MSCI memiliki kandungan informasi (*information content*) yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek suatu pasar.

Dalam penelitian ini, pengumuman MSCI dipandang sebagai suatu peristiwa yang berpotensi menimbulkan reaksi pasar. Apabila informasi yang diumumkan dipersepsikan sebagai sinyal positif, investor cenderung meningkatkan aktivitas investasi sehingga dapat

mendorong kenaikan harga saham dan arus dana asing. Sebaliknya, apabila informasi dipandang sebagai sinyal negatif, investor dapat mengurangi kepemilikan saham yang berdampak pada penurunan harga saham maupun *foreign flow*.

Moody's Corporation

Moody's Corporation merupakan salah satu lembaga pemeringkat kredit internasional yang memberikan penilaian terhadap kelayakan kredit (*creditworthiness*) suatu negara, perusahaan, maupun instrumen keuangan. Selain menerbitkan peringkat kredit (*credit rating*), Moody's juga menetapkan *outlook* yang menggambarkan arah kemungkinan perubahan peringkat kredit di masa mendatang berdasarkan kondisi ekonomi, fiskal, tata kelola, dan berbagai faktor risiko lainnya. Informasi tersebut menjadi salah satu pertimbangan utama investor global dalam mengevaluasi tingkat risiko investasi.

Perubahan peringkat maupun *outlook* yang diumumkan oleh Moody's dapat memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas ekonomi suatu negara. Peningkatan peringkat atau perubahan *outlook* menjadi positif umumnya dipersepsikan sebagai sinyal yang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, penurunan peringkat atau perubahan *outlook* menjadi negatif dapat meningkatkan persepsi risiko, mendorong keluarnya arus modal asing, serta memberikan tekanan terhadap harga saham. Oleh karena itu, pengumuman Moody's juga dipandang sebagai peristiwa yang berpotensi menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga saham dan *foreign flow*.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman MSCI

Pengumuman dari Morgan Stanley Capital International (MSCI) mengenai evaluasi *market accessibility* mengandung informasi yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek pasar modal Indonesia.

Berdasarkan Teori Sinyal (Signaling Theory), informasi yang dipublikasikan akan menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipersepsikan sebagai sinyal positif akan meningkatkan minat investor terhadap saham, sedangkan informasi yang dipersepsikan sebagai sinyal negatif dapat mendorong investor melakukan penjualan saham sehingga memengaruhi harga saham.

Penelitian Chen et al. (2019) menunjukkan bahwa perubahan komposisi indeks MSCI menghasilkan reaksi pasar yang signifikan melalui perubahan *abnormal return*. Selain itu, Anggoro dkk. (2025) menemukan bahwa suatu peristiwa yang mengandung informasi mampu menimbulkan perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman.

H1: Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman MSCI.

Perbedaan *Net Foreign* Sebelum dan Sesudah Pengumuman MSCI

Foreign flow menunjukkan arus dana investor asing yang masuk dan keluar dari pasar modal melalui aktivitas pembelian dan penjualan saham.

Berdasarkan Teori Sinyal, aktivitas pembelian saham oleh investor asing memberikan sinyal positif kepada pasar karena mencerminkan keyakinan terhadap prospek perusahaan, sedangkan dominasi penjualan saham dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif.

Menurut Danila et al. (2023), aktivitas *foreign fund flows* merupakan salah satu faktor yang memengaruhi dinamika pasar modal meskipun pengaruhnya tidak selalu signifikan karena keputusan investasi investor asing juga dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik dan global. Dengan demikian, pengumuman MSCI diperkirakan dapat memengaruhi aktivitas *foreign flow* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

H2: Terdapat perbedaan *net foreign* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI.

Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Moody's Corporation*

Pengumuman Moody's mengenai perubahan peringkat maupun *outlook* kredit suatu negara mengandung *information content* yang dapat memengaruhi persepsi risiko investor.

Berdasarkan Teori Sinyal, perubahan *outlook* menjadi negatif dipandang sebagai sinyal meningkatnya risiko sehingga dapat memengaruhi keputusan investasi dan tercermin pada perubahan harga saham.

Moody's merupakan salah satu lembaga pemeringkat internasional yang menjadi acuan investor global dalam menilai stabilitas ekonomi suatu negara. Penelitian Jev (2024) menunjukkan bahwa pengumuman penurunan peringkat kredit negara dapat memengaruhi reaksi pasar, meskipun besarnya respons bergantung pada kondisi pasar dan ekspektasi investor terhadap informasi tersebut

H3: Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman Moody's.

Perbedaan *Net Foreign* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Moody's Corporation*

Perubahan *outlook* kredit yang diumumkan oleh Moody's dapat memengaruhi persepsi investor asing terhadap tingkat risiko investasi di Indonesia.

Berdasarkan Teori Sinyal, informasi yang dipersepsikan sebagai sinyal negatif dapat mendorong investor asing melakukan penyesuaian portofolio sehingga memengaruhi *foreign flow*. Menurut Danila et al. (2023), aktivitas *foreign fund flows* dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi, sedangkan Jev (2024) menyatakan bahwa pengumuman dari lembaga pemeringkat internasional tidak selalu direspons secara signifikan karena informasi tersebut sering kali telah diantisipasi oleh pasar.

Oleh karena itu, pengumuman Moody's berpotensi memengaruhi aktivitas *foreign flow*, meskipun besarnya respons investor bergantung pada persepsi terhadap kandungan informasi dan kondisi pasar pada saat pengumuman dilakukan

H4: Terdapat perbedaan *net foreign* sebelum dan sesudah pengumuman Moody's.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study. Metode ini digunakan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman yang dikeluarkan oleh MSCI dan Moody's melalui perbandingan harga saham dan *foreign flow* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan total sampling, sehingga seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dijadikan sampel.

Penggunaan teknik ini bertujuan untuk memperoleh gambaran yang komprehensif mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman MSCI dan Moody's.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Adaro Andalan Indonesia Tbk.	AADI
2	Alamtri Minerals Indonesia Tbk.	ADMR
3	Alamtri Resources Indonesia Tbk.	ADRO
4	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
5	Amman Mineral Internasional Tbk.	AMMN
6	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT
7	Aneka Tambang Tbk.	ANTM
8	Astra International Tbk.	ASII
9	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
10	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
11	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
12	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
13	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
14	Barito Renewables Energy Tbk.	BREN
15	Barito Pacific Tbk.	BRPT
16	Bumi Resources Tbk.	BUMI
17	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
18	Ciputra Development Tbk.	CTRA
19	Dian Swastatika Sentosa Tbk.	DSSA
20	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	EMTK
21	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	EXCL
22	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.	GOTO
23	Medikaloka Hermina Tbk.	HEAL
24	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
25	Vale Indonesia Tbk.	INCO
26	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
27	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP
28	Indosat Tbk.	ISAT
29	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
30	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA
31	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
32	Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI
33	Merdeka Battery Materials Tbk.	MBMA
34	Merdeka Copper Gold Tbk.	MDKA
35	Medco Energi Internasional Tbk.	MEDC
36	Trimegah Bangun Persada Tbk.	NCKL
37	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS
38	Pertamina Geothermal Energy Tbk.	PGEO
39	Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA

No	Nama Perusahaan	Kode
40	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
41	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
42	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
43	Sarana Menara Nusantara Tbk.	TOWR
44	United Tractors Tbk.	UNTR
45	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Jenis dan Sumber Data

Penelitian menggunakan data sekunder berupa harga penutupan (*closing price*) harian dan *net foreign flow* harian perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Data diperoleh melalui platform Stockbit dan Investing.com, sedangkan informasi mengenai tanggal pengumuman MSCI dan Moody's diperoleh dari publikasi resmi kedua lembaga tersebut. Periode observasi dilakukan selama 30 hari bursa sebelum dan 30 hari bursa sesudah tanggal pengumuman masing-masing peristiwa.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu:

1. Harga Saham, yang diukur menggunakan harga penutupan (*closing price*) harian sebagai indikator reaksi pasar.
2. *Foreign Flow*, yang diukur menggunakan *net foreign*, yaitu selisih antara nilai pembelian dan penjualan saham oleh investor asing selama periode pengamatan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu mengumpulkan data harga saham, *foreign flow*, serta informasi tanggal pengumuman MSCI dan Moody's yang diperoleh dari sumber resmi dan platform investasi yang telah memiliki izin serta diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Metode Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif
Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi pada variabel harga saham dan *foreign flow*.

2. Uji Normalitas
Uji normalitas dilakukan menggunakan Shapiro-Wilk untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas menjadi dasar dalam menentukan metode pengujian hipotesis yang digunakan.

3. Uji Hipotesis
Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Paired Sample t-Test apabila data berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila data tidak berdistribusi normal, pengujian dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test untuk mengetahui perbedaan harga saham dan *foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI maupun Moody's.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Sampel ditentukan menggunakan teknik total sampling, sehingga seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian digunakan sebagai sampel. Penelitian menerapkan metode event study dengan periode observasi selama 30 hari bursa sebelum dan 30 hari bursa sesudah pengumuman MSCI pada 28 Januari 2026 dan pengumuman Moody's pada 5 Februari 2026. Reaksi pasar dianalisis melalui perubahan harga saham dan *foreign flow* pada perusahaan-perusahaan tersebut.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
HS sebelum MSCI	45	4356.97	5461.629	66	29984
HS sesudah MSCI	45	4264.78	5294.238	61	28358
NF sebelum MSCI	45	-941405370.30	49392611894.651	-249694000000	66953000000
NF sesudah MSCI	45	-12156271044.24	70962434518.817	-410781000000	119561333333
HS sebelum *Moody's*	45	4333.49	5345.835	65	28877
HS sesudah *Moody's*	45	4306.69	5449.774	60	29187
NF sebelum *Moody's*	45	-11615390214.76	80721582050.856	-422795000000	90464666667
NF sesudah *Moody's*	45	-9983493118.56	70737457257.565	-426486333333	130752333333

1. Harga Saham dan *Net Foreign* Sebelum dan Sesudah Pengumuman MSCI

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, rata-rata harga saham mengalami penurunan dari 4.356,97 sebelum pengumuman MSCI menjadi 4.264,78 setelah pengumuman. Standar deviasi juga menurun dari 5.461,629 menjadi 5.294,238, yang menunjukkan bahwa variasi harga saham setelah pengumuman relatif lebih rendah. Penurunan rata-rata harga saham mengindikasikan adanya respons pasar yang cenderung negatif terhadap pengumuman MSCI. Pada variabel *net foreign*, rata-rata berubah dari -941.405.370,30 menjadi -1.215.627.044,24, yang menunjukkan peningkatan aktivitas net sell oleh investor asing setelah pengumuman MSCI. Selain itu, standar deviasi meningkat dari 49.392.611.894,651 menjadi 70.962.434.518,817, yang mengindikasikan aktivitas transaksi investor asing menjadi lebih berfluktuasi selama periode setelah pengumuman.

2. Harga Saham dan *Net Foreign* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Moody's Corporation

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata harga saham menurun dari 4.333,49 sebelum pengumuman Moody's menjadi 4.306,69 setelah pengumuman. Standar deviasi meningkat sedikit dari 5.345,835 menjadi 5.449,774, yang menunjukkan variasi harga saham setelah pengumuman menjadi sedikit lebih besar. Penurunan rata-rata harga saham mengindikasikan adanya respons pasar, meskipun perubahan yang terjadi relatif kecil. Sementara itu, rata-rata *net foreign flow* berubah dari -1.161.539.021,76 menjadi

-998.349.318,56 setelah pengumuman Moody's. Nilai tersebut menunjukkan bahwa investor asing masih berada pada kondisi net sell, namun tekanan penjualan cenderung menurun. Standar deviasi juga menurun dari 80.721.582.050,856 menjadi 70.737.457.257,565, yang mengindikasikan aktivitas transaksi investor asing menjadi lebih stabil setelah pengumuman.

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality							
	Periode Penelitian	Kolmogorov-Smirnov[a]			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Harga Saham sebelum dan sesudah Pengumuman MSCI	0	.223	45	.000	.634	45	.000
	1	.216	45	.000	.643	45	.000
Net foreign sebelum dan sesudah Pengumuman MSCI	0	.307	45	.000	.578	45	.000
	1	.325	45	.000	.481	45	.000

1.Harga Saham dan *Net foreign* sebelum dan sesudah Pengumuman MSCI

Berdasarkan hasil uji normalitas Shapiro-Wilk, seluruh variabel penelitian, yaitu harga saham sebelum dan sesudah pengumuman MSCI serta *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI, memiliki nilai signifikansi 0,000 (< 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh data tidak berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas tidak terpenuhi. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test sebagai uji nonparametrik untuk menganalisis perbedaan harga saham dan *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality							
	Periode Penelitian	Kolmogorov-Smirnov[a]			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Harga Saham sebelum dan sesudah Pengumuman *Moody's*	0	.224	45	.000	.644	45	.000
	1	.224	45	.000	.633	45	.000
Net foreign sebelum dan sesudah Pengumuman *Moody's*	0	.362	45	.000	.514	45	.000
	1	.318	45	.000	.462	45	.000

2.Harga Saham dan *Net foreign* sebelum dan sesudah Pengumuman *Moody's Corporation*

Berdasarkan hasil uji normalitas Shapiro-Wilk, seluruh variabel penelitian, yaitu harga saham sebelum dan sesudah pengumuman Moody's Corporation serta *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman Moody's Corporation, memiliki nilai signifikansi 0,000 (< 0,05)**.** Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh data tidak berdistribusi normal,

sehingga asumsi normalitas tidak terpenuhi. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test sebagai uji nonparametrik untuk menganalisis perbedaan harga saham dan *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman Moody's Corporation.

Uji Hipotesis

Tabel 1. Hasil Uji Nonparametric Test

Test Statistics[a]		
	Harga Saham sesudah Pengumuman MSCI - Harga Saham sebelum Pengumuman MSCI	*Net foreign* sesudah Pengumuman MSCI - *Net foreign* sebelum Pengumuman MSCI
Z	-.807[b]	-3.144[b]
Asymp. Sig. (*2-tailed*)	.420	.002

1.Perbedaan Harga Saham dan *Net foreign* sebelum dan sesudah Pengumuman MSCI

Berdasarkan hasil Wilcoxon Signed Rank Test, variabel harga saham memperoleh nilai Z = -0,807 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) = 0,420 (> 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman MSCI, sehingga H1 ditolak. Dengan demikian, pengumuman MSCI tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Sementara itu, variabel *net foreign flow* memperoleh nilai Z = -3,144 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) = 0,002 (< 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI, sehingga H2 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengumuman MSCI memengaruhi aktivitas transaksi investor asing pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Tabel 6. Hasil Uji Nonparametric Test

Test Statistics[a]		
	Harga Saham sesudah Pengumuman *Moody's* - Harga Saham sebelum Pengumuman *Moody's*	*Net foreign* sesudah Pengumuman *Moody's* - *Net foreign* sebelum Pengumuman *Moody's*
Z	-.570[b]	-1.789[b]
Asymp. Sig. (*2-tailed*)	.569	.074

2.Perbedaan Harga Saham dan *Net foreign* sebelum dan sesudah Pengumuman *Moody's Corporation*

Berdasarkan hasil Wilcoxon Signed Rank Test, variabel harga saham memperoleh nilai Z = -0,570 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) = 0,569 (> 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman Moody's Corporation, **sehingga H3 ditolak**. Dengan demikian, pengumuman Moody's Corporation tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Sementara itu, variabel *net foreign flow* memperoleh nilai Z = -1,789 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) = 0,074 (> 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman Moody's Corporation, **sehingga H4 ditolak**. Dengan demikian, pengumuman Moody's Corporation tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas transaksi investor asing pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode penelitian.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Perbedaan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Oleh MSCI
   Hasil uji hipotesis menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,420 (>0,05)**,** sehingga **H1 ditolak**. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah pengumuman MSCI. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa informasi yang dipublikasikan oleh MSCI belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi atau telah diantisipasi oleh investor sebelum pengumuman. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Chen et al. (2019) yang menemukan bahwa perubahan terkait indeks MSCI mampu menimbulkan reaksi pasar yang signifikan, namun sejalan dengan penelitian Jev (2024) yang menyatakan bahwa informasi dari lembaga internasional tidak selalu direspons secara signifikan oleh pasar.

2. Perbedaan *Net Foreign* Sebelum dan Sesudah Pengumuman MSCI
   Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,002 (<0,05), sehingga **H2 diterima**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman MSCI. Hal ini mengindikasikan bahwa investor asing merespons informasi yang dipublikasikan oleh MSCI melalui perubahan aktivitas pembelian dan penjualan saham. Setelah pengumuman MSCI, tercatat total *net foreign sell* sebesar Rp547.032.197.000 selama periode pengamatan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor asing cenderung melakukan aksi jual setelah pengumuman MSCI, yang dapat mencerminkan meningkatnya kehati-hatian investor terhadap prospek dan tingkat risiko pasar modal Indonesia. Temuan ini sejalan dengan penelitian Zulfan et al. (2021) yang menunjukkan bahwa *net foreign flow* memiliki hubungan dengan pergerakan pasar saham, serta didukung oleh Masruhin et al. (2023) yang menyatakan bahwa aktivitas investor asing dapat memengaruhi dinamika pasar modal.
3. Perbedaan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Moody's Corporation*
   Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,569 (>0,05), sehingga **H3 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah pengumuman Moody's Corporation. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan *outlook* atau informasi yang disampaikan oleh Moody's belum cukup kuat untuk memengaruhi harga saham perusahaan LQ45. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Jev (2024) yang menyatakan bahwa pengumuman lembaga pemeringkat internasional tidak

selalu menimbulkan reaksi pasar yang signifikan karena informasi tersebut sering kali telah diantisipasi oleh investor.

4. Perbedaan *Net foreign* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Moody's Corporation*
   Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,074 (>0,05), sehingga **H4 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman Moody's Corporation. Hal ini mengindikasikan bahwa investor asing tidak melakukan perubahan aktivitas investasi secara signifikan setelah pengumuman tersebut. Temuan ini sejalan dengan penelitian Danila et al. (2023) yang menunjukkan bahwa arus dana asing tidak selalu mengalami perubahan signifikan akibat suatu peristiwa karena masih dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro dan sentimen pasar global.

5. KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham dan *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman Morgan Stanley Capital International (MSCI) serta Moody's Corporation pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia menggunakan pendekatan *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman MSCI tidak menimbulkan perbedaan yang signifikan terhadap harga saham, yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,420 (>0,05). Namun, pengumuman MSCI terbukti menimbulkan perbedaan yang signifikan terhadap *net foreign flow* dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 (<0,05), yang mengindikasikan bahwa investor asing merespons informasi tersebut melalui perubahan aktivitas transaksi saham.

Sementara itu, pengumuman Moody's Corporation tidak menimbulkan perbedaan yang signifikan baik terhadap harga saham maupun *net foreign flow*, yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,569 dan 0,074 (>0,05). Temuan ini menunjukkan bahwa hanya pengumuman MSCI yang memengaruhi aktivitas transaksi investor asing, sedangkan pengumuman MSCI maupun Moody's belum mampu menghasilkan perubahan yang signifikan pada harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode penelitian.

Implikasi Penelitian

1.Implikasi Bagi Teoritis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa MSCI hanya berpengaruh signifikan terhadap *net foreign flow*, sedangkan Moody's tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham maupun *net foreign flow*. Temuan ini mendukung Teori Sinyal bahwa respons investor bergantung pada kandungan informasi dan cara investor menginterpretasikannya.

2.Implikasi Bagi Investor

Investor dapat menjadikan pengumuman MSCI sebagai salah satu pertimbangan dalam memantau aktivitas investor asing, sedangkan pengumuman Moody's sebaiknya dipertimbangkan bersama faktor lain, seperti kondisi makroekonomi dan fundamental perusahaan, dalam pengambilan keputusan investasi

Keterbatasan Penelitian

1. Periode pengamatan terbatas pada 30 hari sebelum dan sesudah pengumuman untuk menghindari bias akibat konflik Amerika Serikat–Iran yang terjadi pada pertengahan Maret.
2. Periode pengamatan yang terbatas menyebabkan hari penutupan bursa (Sabtu, Minggu, dan hari libur) tetap diikutsertakan guna memenuhi jumlah observasi, sehingga terdapat beberapa data yang memiliki nilai yang sama.

Saran

1. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil penelitian lebih komprehensif dan akurat.
2. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan data pada hari bursa aktif untuk menghindari kesamaan data dan meningkatkan akurasi hasil penelitian.

DAFTAR REFERENSI

Anggoro, Dityo Cahyo, Dwi Susilowati, and Nadi Hernadi Moorcy. "Analisis Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." JSHP: Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan 9.1 (2025): 96-104.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of Financial Management. Cengage Learning

Chen, H. L., Shiu, C. Y., & Wei, H. S. (2019). *Price effect and investor awareness: Evidence from MSCI Standard Index reconstitutions*.

Danila, N., Bunyamin, Djalaluddin, A., & Fathony, Y. (2023). *Do foreign fund flows influence the stock market index?*

Eduardus Tandelilin. (2021). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius

Fahmi, I. (2015). Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Frederic S. Mishkin. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). Pearson.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.Jogiyanto Hartono. (2022). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE

Jev, J. T. (2024). *Investigating the impact of sovereign credit rating downgrade on the US equity market*

Malkiel, Burton G.. (2020). A random walk down Wall Street (12th ed.). W. W. Norton & Company

Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374.

Suwaldiman, & Febrian, R. (2006). Pengaruh pengumuman saham bonus terhadap harga dan volume perdagangan saham pada Bursa Efek Jakarta periode 1999–2004.

Sugiyono. (2022). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.

Zulfan, R. U. A. H., & Ary, W. W. (2021). Interaksi dan hubungan kausalitas antara *net foreign flow* dan return saham syariah (Studi empiris saham syariah Jakarta Islamic Index periode 2012–2018). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, **7**(3), 1468–1477.