

## **Reaksi Pasar Saham Indonesia terhadap Pengumuman Pembekuan Rebalancing Indeks MSCI: Analisis Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Net Foreign Flow**

**Suryadi Samudra**

Manajemen, Universitas Tadulako

### **Abstrak**

Penelitian ini menganalisis reaksi pasar saham Indonesia terhadap pengumuman pembekuan rebalancing indeks MSCI terhadap saham Indonesia pada 27 Januari 2026 dengan menggunakan pendekatan event study. Penelitian menguji abnormal return, trading volume activity (TVA), dan net foreign flow (NFF) terhadap 10 saham dengan bobot terbesar dalam indeks MSCI yang secara kumulatif merepresentasikan sekitar 60 persen bobot Indonesia dalam indeks tersebut. Metode market model digunakan untuk mengestimasi expected return dengan event window 15 hari perdagangan ( $t-7$  hingga  $t+7$ ) dan estimation window 49 hari. Hasil menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan berupa abnormal return positif pada  $T+1$ , lonjakan volume perdagangan dari volume normal, serta arus keluar dana asing yang signifikan pada hari pengumuman. Ditemukan pula divergensi antara CAAR yang meningkat dan CAANFF yang menurun, mengindikasikan adanya aktifitas investor domestik yang menyerap tekanan jual investor asing selama periode peristiwa. Temuan ini mengindikasikan pasar modal Indonesia cukup responsif namun belum sepenuhnya efisien dalam bentuk semi-kuat.

**Kata Kunci:** MSCI; Pasar Modal Indonesia; Abnormal Return; Trading Volume Activity; Net Foreign Flow

Copyright (c) 2026 Suryadi Samudra

---

✉ Corresponding author :

Email Address : [suryadi5untad@gmail.com](mailto:suryadi5untad@gmail.com)

### **PENDAHULUAN**

Pasar modal Indonesia memiliki keterkaitan yang kuat dengan pasar internasional melalui keberadaan indeks global yang menjadi acuan utama investor institusional (Raddatz et al., 2017). Salah satu indeks paling berpengaruh adalah MSCI Emerging Markets Index, yang diikuti lebih dari USD 1,4 triliun aset kelolaan global (MSCI, 2026). Besarnya dana yang terkait menjadikan setiap perubahan kebijakan, metodologi, maupun komposisi indeks berpotensi memicu pergeseran alokasi portofolio dan guncangan pasar yang signifikan.

Pada 27 Januari 2026, MSCI mengumumkan pembekuan sementara proses rebalancing indeks untuk saham-saham Indonesia terkait isu transparansi free float dan ketidakpastian metodologi penilaian (Leahy, 2026). Berbeda dengan kondisi normal di mana pasar mengantisipasi perubahan komposisi indeks, pengumuman ini justru menimbulkan ketidakpastian karena tidak adanya perubahan indeks pada periode Februari 2026. Reaksi pasar yang muncul cukup signifikan, tercermin dari penurunan IHSG hingga 16,42 persen dalam waktu singkat. Permasalahan utama

yang muncul adalah belum diketahuinya secara komprehensif bagaimana pasar saham Indonesia merespons peristiwa pembekuan rebalancing indeks global tersebut, baik dari sisi pergerakan harga, aktivitas perdagangan, maupun dinamika aliran dana asing.

Secara teoritis, pengumuman terkait indeks global merupakan informasi publik yang seharusnya segera direspons pasar. Kerangka Efficient Market Hypothesis (EMH) bentuk semi-kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik sehingga penyesuaian harga seharusnya berlangsung cepat dan efisien (Bajtelsmit, 2015; Samudra et al., 2023). Namun, keberadaan abnormal return di sekitar periode peristiwa sering mengindikasikan adanya inefisiensi parsial, terutama di pasar berkembang (Robinson & Bangwayo-Skeete, 2017; Yunus Kasim et al., 2022). Selain EMH, signaling theory menjelaskan bahwa pengumuman dari lembaga kredibel seperti MSCI dapat memengaruhi persepsi risiko investor (Puspitaningtyas, 2019), sementara price pressure hypothesis menekankan bahwa pergerakan harga jangka pendek dapat terjadi semata-mata akibat ketidakseimbangan permintaan, bukan karena kandungan informasi fundamental (Mihov, 2020). Ketiga kerangka teoritik tersebut menjadi landasan utama dalam menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman MSCI.

Penelitian empiris terdahulu menunjukkan bahwa perubahan komposisi indeks MSCI menghasilkan abnormal return signifikan dan disertai lonjakan volume perdagangan akibat aktivitas penyesuaian portofolio investor institusional (Batinca et al., 2020; Hung & Shiu, 2016; Li et al., 2024). Khusus di pasar berkembang seperti Indonesia, dominasi investor asing menjadi faktor penting yang memengaruhi dinamika pasar karena investor asing dipandang sebagai smart money yang lebih responsif terhadap informasi global (Ruan et al., 2020), sehingga aliran dana asing seringkali memicu perilaku herding investor domestik dan meningkatkan kerentanan pasar terhadap arus keluar modal (Al-Fadhat & Nadhir, 2019; Subagyo et al., 2024).

Meskipun banyak penelitian telah mengkaji dampak rebalancing indeks MSCI, sebagian besar berfokus pada perubahan komposisi indeks dalam kondisi normal dan menekankan aspek harga saham secara parsial. Penelitian yang mengintegrasikan analisis abnormal return, trading volume activity, dan dinamika aliran dana asing dalam satu kerangka analisis masih relatif terbatas. Lebih penting lagi, kajian mengenai respons pasar terhadap kondisi non-rebalancing atau pembekuan indeks global belum banyak dilakukan, sehingga celah penelitian inilah yang ingin diisi oleh studi ini.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis abnormal return di sekitar periode pengumuman; (2) menguji perubahan trading volume activity sebagai indikator aktivitas perdagangan; dan (3) menganalisis dinamika net foreign flow untuk mengidentifikasi pola arus dana asing. Hasil penelitian diharapkan memperkaya literatur efisiensi pasar di negara berkembang dalam konteks peristiwa non-rebalancing, serta memberikan implikasi praktis bagi investor dan pembuat kebijakan dalam memahami risiko yang timbul akibat perubahan kebijakan indeks global.

## METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan event study untuk menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman MSCI pada tanggal 27 Januari 2026 terkait pembekuan sementara saham-saham Indonesia dalam proses rebalancing indeks MSCI untuk

periode Februari 2026. Metode ini dipilih karena mampu menangkap kandungan informasi dari suatu peristiwa dan mengukur kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi baru melalui perubahan harga, volume perdagangan, dan aliran dana (Sasikumar & Sundaram, 2024). Periode penelitian dibagi menjadi event window dan estimation window.

Periode pengamatan (event window) ditetapkan selama 15 hari perdagangan: 7 hari sebelum tanggal peristiwa ( $t-7$  sampai  $t-1$ ), hari peristiwa ( $t_0$ ), dan 7 hari setelah peristiwa ( $t+1$  sampai  $t+7$ ). Penentuan ini bertujuan menangkap potensi kebocoran informasi sebelum peristiwa serta reaksi lanjutan sesudahnya. Estimation window ditetapkan 49 hari perdagangan sebelum event window untuk menghitung parameter ekspektasi pada kondisi normal.

Populasi penelitian adalah seluruh saham Indonesia yang menjadi konstituen indeks global MSCI per 27 Januari 2026. Sampel ditentukan menggunakan purposive sampling, yaitu 10 saham dengan bobot terbesar dalam indeks MSCI yang secara kumulatif merepresentasikan sekitar 60 persen dari total bobot saham Indonesia dalam indeks tersebut. Saham berbobot besar dipilih karena memiliki sensitivitas lebih tinggi terhadap perubahan indeks dan lebih merepresentasikan dampak sistemik peristiwa.

Analisis dilakukan terhadap tiga variabel utama: abnormal return, trading volume activity (TVA), dan net foreign flow (NFF). Ketiga variabel ini digunakan untuk menangkap reaksi pasar secara komprehensif.

Abnormal return dihitung melalui langkah-langkah berikut (He et al., 2020) :

- (1) Menghitung *actual return* harian:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \quad (1)$$

- (2) Menghitung *expected return* dengan *market model*

$$ER_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m \quad (2)$$

- (3) Menghitung *abnormal return (AR)*

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it} \quad (3)$$

- (4) Menghitung *Average Abnormal Return (AAR)*

$$AAR_t = \sum_1^n AR_{it} \quad (4)$$

- (5) Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

$$CAAR = \sum AAR_t. CAAR = \sum AAR_T \quad (5)$$

- (6) Pengujian signifikansi menggunakan *one-sample t-test* (data normal) dan *Wilcoxon signed-rank test* (data tidak normal).

Trading volume activity (TVA) digunakan untuk mengukur perubahan aktivitas perdagangan. Abnormal TVA (ATVA) dihitung sebagai selisih antara volume perdagangan aktual dan volume normal rata-rata periode estimasi. Selanjutnya dihitung average abnormal TVA (AATVA) harian serta akumulasinya (CAATVA), dan dilakukan pengujian signifikansi menggunakan one-sample t-test dan Wilcoxon signed-rank test.

Net foreign flow (NFF) dianalisis untuk menangkap perilaku investor asing. NFF adalah selisih antara foreign inflow (dana asing yang masuk) dan foreign outflow (dana asing yang keluar) suatu saham pada suatu periode. Aliran dana asing

digunakan sebagai indikator smart money behavior karena investor asing cenderung lebih responsif terhadap informasi global (Ruan et al., 2020). Abnormal NFF (ANFF) dihitung sebagai selisih antara NFF aktual dan NFF normal rata-rata periode estimasi, kemudian diuji signifikansinya menggunakan one-sample t-test dan Wilcoxon signed-rank test.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman MSCI terkait pembekuan rebalancing indeks MSCI untuk saham-saham Indonesia pada tanggal 27 Januari 2026 mengandung informasi penting dan menimbulkan reaksi pasar yang signifikan. Hal itu tercermin dari adanya abnormal return (AAR), lonjakan trading volume activity (AATVA), serta abnormal net foreign flow (AANFF) selama periode pengamatan.

Tabel 1 Hasil Uji Statistik AAR, ATVA dan ANFF

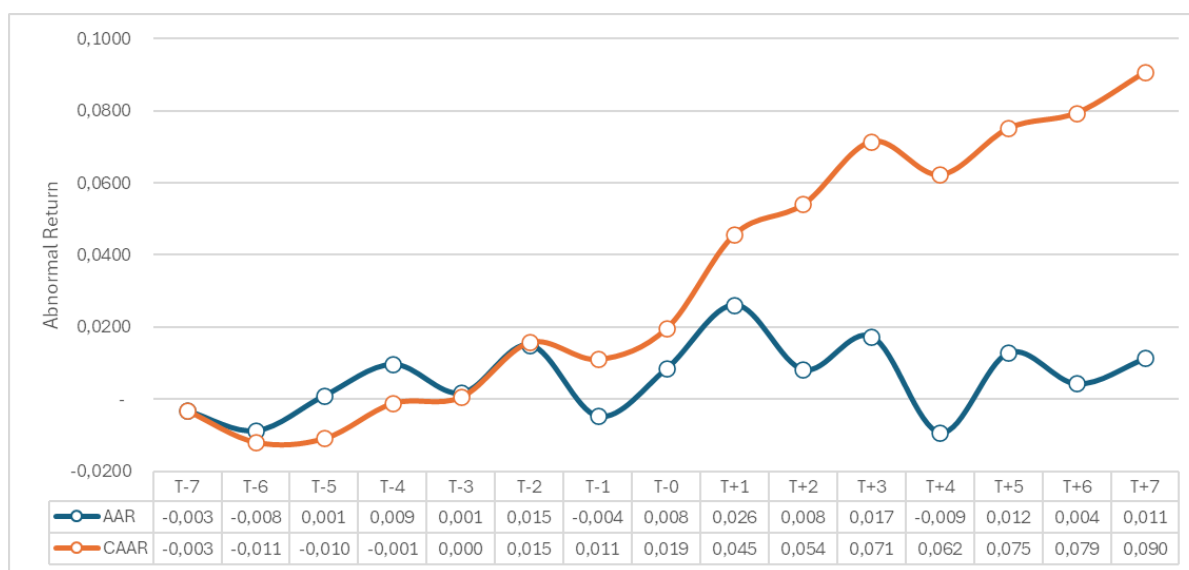
DAY	AAR		ATVA		ANFF	
	p	Keterangan	p	Keterangan	p	Keterangan
T-7	0,746	Tidak Signifikan	0,232	Tidak Signifikan	0,493	Tidak Signifikan
T-6	0,232	Tidak Signifikan	0,094	Tidak Signifikan	0,637	Tidak Signifikan
T-5	0,928	Tidak Signifikan	0,105	Tidak Signifikan	0,77	Tidak Signifikan
T-4	0,147	Tidak Signifikan	0,998	Tidak Signifikan	0,922	Tidak Signifikan
T-3	0,785	Tidak Signifikan	0,922	Tidak Signifikan	0,878	Tidak Signifikan
T-2	0,160	Tidak Signifikan	0,16	Tidak Signifikan	0,411	Tidak Signifikan
T-1	0,690	Tidak Signifikan	0,666	Tidak Signifikan	0,557	Tidak Signifikan
T-0	1,000	Tidak Signifikan	0,01	<b>Signifikan</b>	0,049	<b>Signifikan</b>
T+1	0,033	<b>Signifikan</b>	0,014	<b>Signifikan</b>	0,375	Tidak Signifikan
T+2	0,413	Tidak Signifikan	0,055	Tidak Signifikan	0,99	Tidak Signifikan
T+3	0,142	Tidak Signifikan	0,055	Tidak Signifikan	0,799	Tidak Signifikan
T+4	0,379	Tidak Signifikan	0,084	Tidak Signifikan	0,193	Tidak Signifikan
T+5	0,230	Tidak Signifikan	0,352	Tidak Signifikan	0,347	Tidak Signifikan
T+6	0,465	Tidak Signifikan	0,275	Tidak Signifikan	0,162	Tidak Signifikan
T+7	0,846	Tidak Signifikan	0,432	Tidak Signifikan	0,77	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah

Tabel 1 menyajikan hasil uji signifikansi Average Abnormal Return (AAR), Average Abnormal Trading Volume Activity (ATVA), dan Average Abnormal Net Foreign Flow (ANFF) selama 15 hari periode pengamatan dengan tingkat signifikansi 5% menggunakan uji One Sample T Test dan juga Wilcoxon Sign Rank Test. Hasil pengujian menunjukkan bahwa selama periode sebelum peristiwa (T-7 hingga T-1), seluruh variabel tidak menunjukkan nilai yang signifikan, mengindikasikan bahwa tidak terdapat kebocoran informasi yang signifikan menjelang pengumuman. Reaksi pasar yang signifikan baru terjadi pada hari pengumuman dan satu hari setelahnya.

Pada hari pengumuman (T0), ATVA menunjukkan nilai  $p = 0,01$  dan ANFF menunjukkan nilai  $p = 0,049$ , keduanya signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Hal ini mengkonfirmasi bahwa pasar segera bereaksi terhadap pengumuman MSCI melalui peningkatan aktivitas perdagangan dan arus keluar dana asing yang signifikan, meskipun AAR pada T0 belum menunjukkan signifikansi ( $p = 1,000$ ). Pada T+1, AAR menjadi signifikan dengan nilai  $p = 0,033$  dan ATVA tetap signifikan dengan nilai  $p = 0,014$ , menunjukkan adanya delayed reaction dalam penyesuaian harga. Setelah T+1, seluruh variabel kembali tidak signifikan, mengindikasikan bahwa pasar telah menyerap dampak informasi dalam dua hari perdagangan.

Dalam perspektif EMH bentuk semi-kuat, informasi publik seharusnya langsung tercermin dalam harga saham sesaat setelah diterima. Adanya abnormal return positif signifikan pada T+1 mengindikasikan reaksi pasar yang tertunda (delayed reaction), di mana pasar tidak sepenuhnya menyerap informasi pada hari pengumuman tetapi baru merespons lebih kuat pada hari berikutnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum berada pada bentuk efisiensi pasar yang sempurna. Temuan ini sejalan dengan Samudra et al. (2023) dan Kiryanto et al. (2022) yang menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu peristiwa sering tidak terjadi tepat pada hari kejadian, melainkan muncul setelahnya tergantung kecepatan distribusi dan interpretasi informasi. Pola reaksi harga selama periode peristiwa disajikan pada Gambar 1.



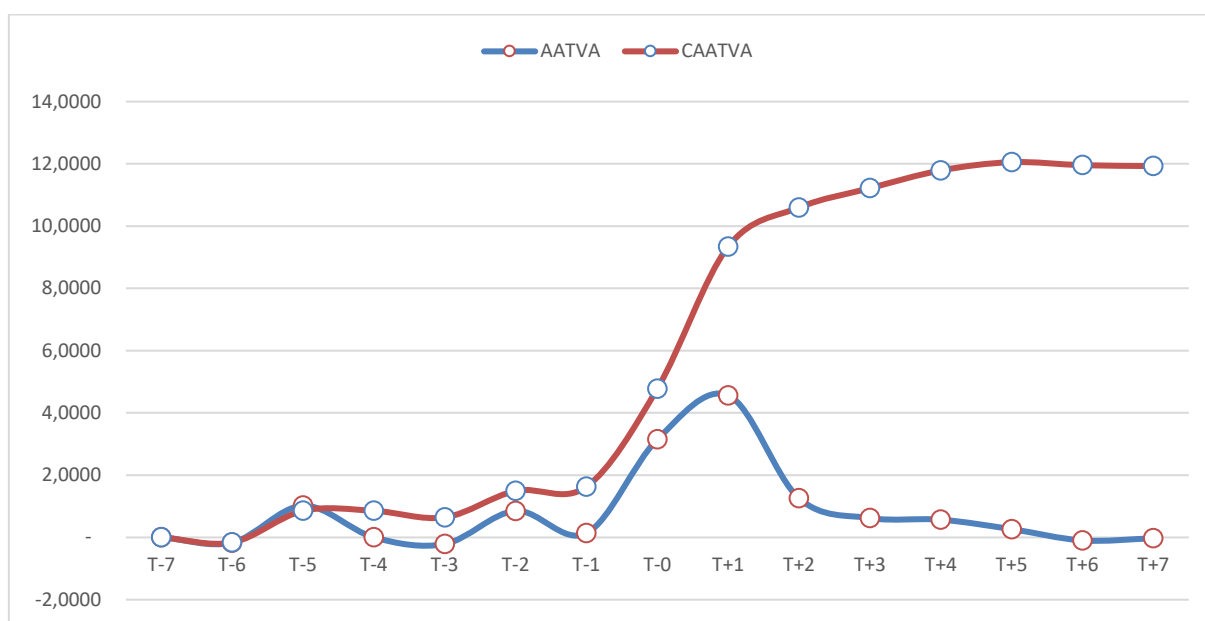
Gambar 1 Pergerakan AAR dan CAAR

Gambar 1 menyajikan pola pergerakan Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) pada periode jendela pengamatan 15 hari perdagangan (T-7 hingga T+7) di sekitar pengumuman pembekuan rebalancing indeks MSCI Emerging Market untuk saham-saham Indonesia. Hasil menunjukkan terdapat dua pola penting yang perlu dicermati, yaitu fluktuasi AAR harian dan tren kenaikan CAAR yang konsisten pasca peristiwa.

Pada periode sebelum pengumuman, AAR menunjukkan pergerakan fluktuatif dengan nilai bervariasi antara -0,008 hingga 0,015. Nilai negatif pada awal periode (AAR T-7 = -0,003 dan T-6 = -0,008) mengindikasikan adanya tekanan jual ringan di pasar, yang kemungkinan disebabkan oleh antisipasi investor terhadap kemungkinan keputusan MSCI yang tidak menguntungkan. Nilai CAAR yang bergerak dari -0,003

(T-7) hingga 0,015 (T-2) menunjukkan adanya akumulasi ekspektasi positif pasar menjelang tanggal pengumuman, meskipun besarnya masih relatif kecil.

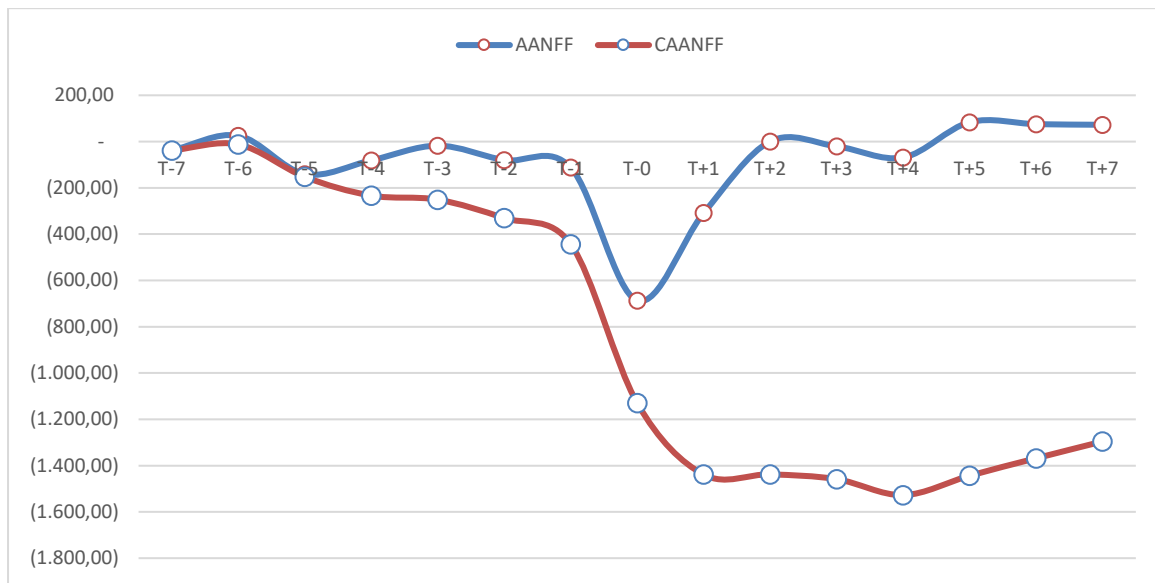
Aktivitas perdagangan juga meningkat tajam pada T0 dan T+1. Munculnya abnormal TVA signifikan menandakan bahwa investor aktif melakukan penyesuaian portofolio setelah menerima informasi baru. Peningkatan volume terjadi ketika pelaku pasar memiliki interpretasi berbeda terhadap informasi, sehingga mendorong lebih banyak transaksi. Temuan ini sejalan dengan Batrinca et al. (2020) yang menyebutkan bahwa rebalancing indeks global sering diikuti lonjakan volume perdagangan akibat aktivitas beli-jual investor institusional. Abnormal TVA juga dianggap sebagai indikator arus informasi baru ke pasar (Byrka-Kita & Czerwiński, 2025; Yin & Liu, 2018). Pergerakan TVA selama periode pengamatan disajikan pada Gambar 2.



Gambar 2 Pergerakan AATVA dan CAATVA

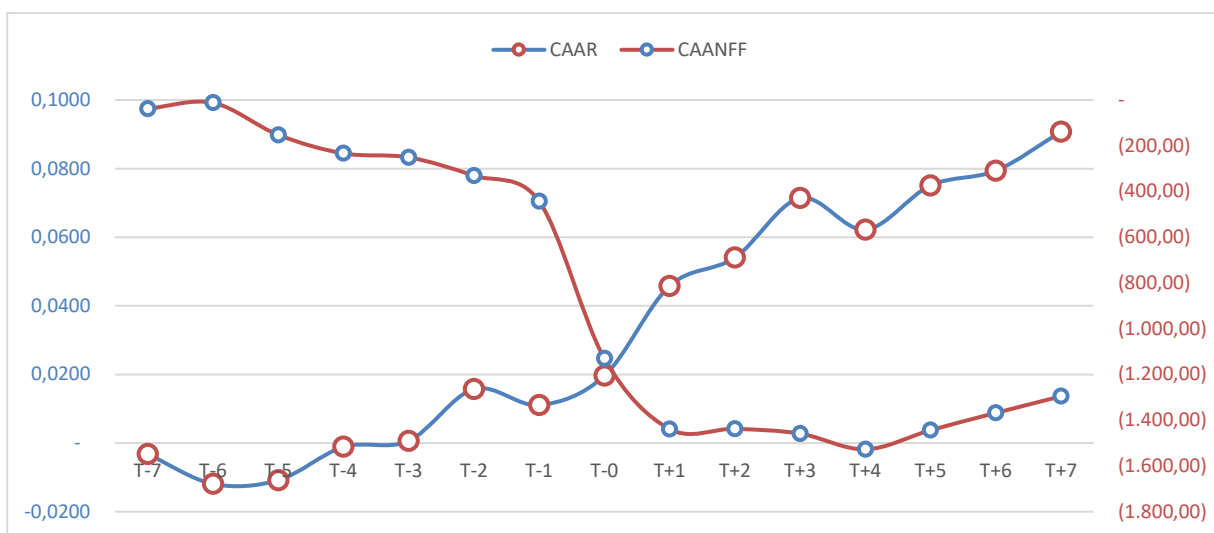
Volume transaksi pada T0 melonjak 186% dari volume normal, dan pada T+1 naik 276% dari volume normal. Lonjakan selama dua hari perdagangan ini menunjukkan bahwa pasar terus berusaha menyesuaikan diri terhadap informasi baru yang masuk.

Di sisi aliran dana asing, abnormal net foreign flow (ANFF) signifikan negatif terjadi pada T0, yang berarti investor asing bereaksi negatif dengan melakukan penjualan saham dalam jumlah besar. Hasil pengujian Wilcoxon Sign Rank Test menunjukkan ANFF negatif signifikan pada hari pengumuman. Kondisi ini dipicu oleh meningkatnya persepsi risiko terhadap pasar Indonesia, terutama terkait isu transparansi free float yang menjadi alasan utama pembekuan rebalancing. Di pasar berkembang seperti Indonesia, investor asing memiliki peran besar dalam menentukan arah pasar (Al-Fadhat & Nadhir, 2019). Perubahan sentimen investor asing dapat memicu arus keluar modal dalam jumlah besar (Subagyo et al., 2024). Pergerakan dana asing selama periode peristiwa disajikan pada Gambar 3.



Gambar 3 Pergerakan AANFF dan CAANFF

Temuan penting lainnya adalah divergensi antara CAAR yang meningkat dan CAANFF yang menurun selama periode pengamatan. Perbedaan pola ini menunjukkan bahwa kenaikan harga saham tidak didorong oleh investor asing, tetapi oleh aktivitas investor domestik yang menyerap tekanan jual dari investor asing. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui price pressure hypothesis, di mana tekanan jual dari satu kelompok investor diimbangi oleh permintaan dari kelompok investor lain (Yan et al., 2022). Pola divergen ini bertentangan dengan Subagyo et al. (2024) yang menemukan investor domestik cenderung mengikuti pola investasi investor asing. Di saat investor asing merespons negatif pengumuman MSCI dengan menarik dana, investor domestik justru memanfaatkan kondisi tersebut untuk melakukan pembelian. Perbandingan pergerakan CAAR dan CAANFF disajikan pada Gambar 4.



Gambar 4 Pola Divergensi CAAR dan CAANFF

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia cukup responsif terhadap informasi publik global, tetapi belum sepenuhnya efisien. Pasar mampu merespons pengumuman MSCI melalui perubahan harga, aktivitas perdagangan, dan aliran dana asing. Namun, adanya delayed reaction, divergensi antara CAAR dan CAANFF, serta perbedaan perilaku antara investor asing

dan domestik menunjukkan bahwa mekanisme penyesuaian harga sesuai EMH bentuk semi-kuat belum berlangsung secara sempurna di pasar modal Indonesia.

## SIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman pembekuan rebalancing indeks MSCI pada 27 Januari 2026 menimbulkan reaksi signifikan pada pasar saham Indonesia. Empat temuan utama diperoleh: (1) abnormal return positif signifikan pada T+1 mengindikasikan adanya delayed reaction sehingga pasar tidak langsung menyerap informasi pada hari pengumuman; (2) lonjakan abnormal TVA pada T+1 menandakan intensitas penyesuaian portofolio jauh di atas normal; (3) ANFF negatif signifikan pada hari pengumuman menunjukkan respons cepat investor asing dengan menarik dana; serta (4) terjadi divergensi antara CAAR yang meningkat dan CAANFF yang menurun, mengindikasikan bahwa kenaikan harga didorong oleh investor domestik yang memanfaatkan tekanan jual asing sesuai pola yang konsisten dengan *price pressure hypothesis* dan berbeda dari kecenderungan herding yang umum diasosiasikan dengan investor domestik Indonesia.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia cukup responsif terhadap informasi publik global, namun belum sepenuhnya efisien dalam bentuk semi-kuat. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya kajian efisiensi pasar di negara berkembang melalui peristiwa yang belum pernah dikaji sebelumnya, yaitu pembekuan rebalancing indeks global. Secara praktis, temuan ini bermanfaat bagi investor dalam memahami pola reaksi pasar terhadap ketidakpastian kebijakan indeks global, serta bagi regulator dalam menyusun kebijakan adaptif untuk melindungi pasar domestik dari guncangan sentimen investor asing. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel, mempertimbangkan variabel kontrol makroekonomi, dan mengkaji dampak jangka panjang perubahan klasifikasi indeks terhadap struktur kepemilikan serta likuiditas pasar modal Indonesia.

## Referensi :

- Al-Fadhat, F., & Nadhir, M. R. (2019). Foreign investment and the political economy of Indonesian capital market in 2015-2016. *Humanities and Social Sciences Reviews*, 7(6), 340–348.
- Batrinca, B., Hesse, C. W., & Treleven, P. C. (2020). Expiration day effects on European trading volumes. *Empirical Economics*, 58(4), 1603–1638.
- Byrka-Kita, K., & Czerwiński, M. (2025). CEO-related announcements, trading activity, and calendar effects. *Investment Analysts Journal*, 54(2), 187–204.
- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID-19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors – An Event Study Based on the Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2198–2212. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785865>
- Hung, C.-W., & Shiu, C.-Y. (2016). Trader activities, ownership, and stock price reactions to MSCI standard index changes: Evidence from Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 36, 49–63.

- Kiryanto, K., Kartika, I., & Zaenudin, Z. (2022). Stock price reaction on ISO 9001 certification announcement: evidence from Indonesia. *International Journal of Quality and Reliability Management*, 39(2), 612–629.
- Leahy, C. (2026). *Shock MSCI move triggers Indonesian market chaos*. <https://www.acgasia.org/blog-detail.php?id=113>.
- Li, B., Sun, Q., & Wei, Z. (2024). Implicit barriers, market integration and asset prices: Evidence from the inclusion of China A-shares in MSCI global indices. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 93. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101998>
- Mihov, A. (2020). PRICE PRESSURE OF TRADING AND EQUITY PRICES IN HEDGE FUND ACTIVISM. *Journal of Financial Research*, 43(1), 153–184.
- MSCI. (2026, Maret). *MSCI Emerging Market Indexes*. Retrieved from <https://www.msci.com/indexes/group/emerging-markets-indexes>
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2).
- Raddatz, C., Schmukler, S. L., & Williams, T. (2017). International asset allocations and capital flows: The benchmark effect. *Journal of International Economics*, 108, 413–430.
- Robinson, C. J., & Bangwayo-Skeete, P. (2017). Semi-strong form market efficiency in stock markets with low levels of trading activity: evidence from stock price reaction to major national and international events. *Global Business Review*, 18(6), 1447–1464.
- Ruan, Q., Wang, Z., Liu, J., & Lv, D. (2020). Is Foreign Capital Smarter? Multifractal Evidence from the Shanghai-Hong Kong Stock Connect Program. *Fluctuation and Noise Letters*, 19(4).
- Samudra, S., Surayya, S., Kadir, A., & Akhmad, A. (2023). ANALISIS REAKSI PASAR SAHAM PADA PENGUMUMAN DAFTAR EMITEN INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Ekonomi Trend*, 11(1), 10–16.
- Sasikumar, S., & Sundaram, N. (2024). Event study methodology trends in the stock market: A systematic review based on bibliometric analysis. *Multidisciplinary Reviews*, 7(10). <https://doi.org/10.31893/multirev.2024234>
- Subagyo, H., Hersugondo, H., Candra, W. M., Batu, K. L., & Waluyo, D. E. (2024). Foreign investor portfolio flow and monetary policy response in the Indonesian stock market considering the COVID-19 pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 88–97. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.08](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.08)
- Yan, L., Irwin, S. H., & Sanders, D. R. (2022). Sunshine vs. predatory trading effects in commodity futures markets: New evidence from index rebalancing. *Journal of Commodity Markets*, 26, 100195.
- Yin, Y., & Liu, Y. (2018). Information of Unusual Trading Volume. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(11), 2409–2432.
- Yunus Kasim, M., Muslimin, & Dwijaya, I. K. B. (2022). Market reaction to the Covid-19 pandemic: Events study at stocks listed on LQ45 index. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2024979.