



Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Sebelum Dan Sesudah *Right Issue* Pada Sektor Telekomunikasi Periode 2019-2026

Yuda Hadi Purnomo¹, Lini Ingriyani²

yuda.hadi.purnomo.ak22@mhs.wpnj.ac.id¹, lini.ingriyani@akuntansi.pnj.ac.id²

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta^{1,2}

Abstract

Received:

Revised:

Accepted:

Aksi korporasi seperti *right issue* semakin banyak digunakan perusahaan sebagai strategi menghimpun modal jangka panjang tanpa melalui mekanisme penawaran umum perdana (IPO) yang kompleks, sekaligus berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Sektor telekomunikasi merupakan salah satu sektor yang aktif melakukan *right issue* untuk mendukung ekspansi infrastruktur digital nasional. Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2026. Variabel yang dianalisis meliputi harga saham dan *Trading Volume Activity* (TVA), menggunakan data harga penutupan harian dan TVA selama 10 hari sebelum (H-10) hingga 10 hari sesudah (H+10) pelaksanaan *right issue* yang diperoleh dari *Yahoo Finance*. Sampel terdiri dari 6 perusahaan yang dipilih melalui *purposive sampling*, yaitu GOLD, JAST, EXCL, OASA, TOWR, dan INET. Analisis dilakukan menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas *Shapiro-Wilk*, dan uji hipotesis *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada harga saham ($Z = -0,314$; $p = 0,753$) maupun TVA ($Z = -1,219$; $p = 0,223$) sebelum dan sesudah *right issue*. Temuan ini mengindikasikan pasar modal Indonesia pada sektor telekomunikasi telah secara efisien menyerap informasi *right issue* sebelum tanggal pelaksanaan, sehingga tidak menimbulkan reaksi harga maupun perubahan volume perdagangan yang berarti dalam jangka pendek.

Keywords: *Right Issue*, Harga Saham, *Trading Volume Activity* (TVA)

(*) Corresponding

Author:



How to Cite: Xxxxxx. (2018). Xxxx. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*

PENDAHULUAN

Pasar modal memegang fungsi penting dalam menopang pertumbuhan ekonomi, karena berperan sebagai sarana bagi perusahaan untuk menghimpun dana jangka panjang, baik melalui penerbitan saham maupun obligasi, sekaligus menjadi tempat bagi masyarakat untuk berinvestasi (Yuniartini & Sedana, 2020). Salah satu aksi korporasi yang lazim dilakukan oleh perusahaan tercatat guna memperkuat struktur permodalannya adalah penerbitan saham baru melalui skema Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau right issue. Melalui mekanisme ini, pemegang saham lama diberi kesempatan untuk membeli saham baru sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka, sebagai upaya mendukung ekspansi bisnis serta memperkuat kondisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Stockbit Sekuritas periode 2019–2026, pelaksanaan right issue pada sektor telekomunikasi tercatat masih bersifat fluktuatif dan belum konsisten setiap tahunnya, dengan hanya enam perusahaan yang melaksanakannya sepanjang periode tersebut, yakni GOLD dan FREN (2019), JAST dan EXCL (2022), OASA (2023), TOWR (2025), serta INET (2026). Kondisi ini mengindikasikan bahwa right issue belum menjadi strategi pendanaan yang banyak diadopsi oleh emiten telekomunikasi di Indonesia, meskipun sektor ini merupakan fondasi utama bagi perkembangan ekonomi digital nasional, termasuk perdagangan elektronik, layanan keuangan digital, dan konektivitas melalui infrastruktur jaringan 4G/5G, sehingga perusahaan dituntut untuk terus berinovasi memenuhi kebutuhan pendanaan ekspansi (Mellynia, Nugroho, & Zukhri, 2023).

Pelaksanaan right issue kerap menimbulkan dilema bagi investor. Di satu sisi, tambahan modal dapat mendukung ekspansi dan kinerja perusahaan; di sisi lain, peningkatan jumlah saham beredar berpotensi menimbulkan efek dilusi kepemilikan yang dapat menekan harga saham apabila tidak diimbangi peningkatan kinerja. Penelitian yang dilakukan oleh Hutabarat, Situmorang, dan Muda (2024) terhadap sektor perbankan pada periode 2021–2023 mengungkapkan bahwa pelaksanaan right issue memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham. Harga saham umumnya menunjukkan tren penurunan baik pada periode sebelum maupun sesudah pelaksanaan right issue, meskipun pada sejumlah kasus tertentu terjadi pemulihan harga seiring dengan meningkatnya kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan setelah aksi korporasi tersebut dilaksanakan.

Selain harga saham, volume perdagangan turut menjadi indikator penting dalam menilai respons pasar terhadap aksi korporasi karena mencerminkan intensitas transaksi serta minat investor. Penelitian Yuniartini dan Sedana (2020) pada aksi korporasi stock split menemukan bahwa aksi korporasi dapat meningkatkan volume perdagangan saham secara signifikan, terutama pada periode setelah pelaksanaan, sebagai akibat meningkatnya minat transaksi baik untuk tujuan

investasi maupun spekulatif. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa aksi korporasi lain, termasuk *right issue*, berpotensi memberikan pengaruh serupa terhadap dinamika volume perdagangan di pasar modal.

Berdasarkan uraian tersebut, pelaksanaan *right issue* berpotensi memengaruhi pergerakan harga saham maupun aktivitas perdagangan saham, sehingga penelitian mengenai reaksi pasar terhadap aksi korporasi ini menjadi penting untuk memahami bagaimana investor merespons perubahan struktur permodalan dan strategi ekspansi perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham serta volume perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*) yang terjadi sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue* pada perusahaan-perusahaan sektor telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2026. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif komparatif dengan desain *event study*, yang dilengkapi dengan uji normalitas Shapiro-Wilk serta pengujian hipotesis menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi terhadap pengembangan kajian manajemen keuangan dan pasar modal, khususnya dalam memahami reaksi pasar terhadap aksi korporasi *right issue* pada sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan signifikan pada harga saham di sektor telekomunikasi antara periode sebelum dan sesudah *right issue*?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan di sektor telekomunikasi antara periode sebelum dan sesudah *right issue*?

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Signalling Theory

Signalling theory yang dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keunggulan informasi cenderung berupaya menyampaikan sinyal kepada investor melalui berbagai keputusan atau aksi korporasi, salah satunya adalah *right issue*, sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi di pasar modal (Novitasari & Zuhri, 2023). Apabila *right issue* dilakukan dengan tujuan ekspansi usaha atau investasi yang produktif, pasar umumnya akan memberikan respons positif. Sebaliknya, jika aksi tersebut dipersepsikan sebagai pertanda adanya kesulitan keuangan perusahaan, maka respons pasar cenderung negatif. Reaksi pasar tersebut dapat diukur melalui *Trading Volume Activity (TVA)*, yang menggambarkan tingkat intensitas perdagangan saham sebagai wujud tanggapan investor. Efektivitas sinyal yang disampaikan perusahaan sendiri dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain kejelasan informasi yang diberikan, kredibilitas dan reputasi perusahaan, tingkat

transparansi dalam penggunaan dana, serta kondisi dan ekspektasi pasar secara umum. Dengan demikian, semakin kredibel dan transparan sinyal yang disampaikan oleh perusahaan, semakin besar pula peluang munculnya respons positif dari pasar, yang pada akhirnya dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan di pasar modal.

Teori Efisiensi Pasar

Menurut Novitasari dan Zuhri (2023), teori efisiensi pasar menyatakan bahwa seluruh informasi yang tersedia akan tercermin dalam harga saham karena investor secara rasional menggunakannya dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, setiap informasi baru, termasuk aksi korporasi seperti *right issue*, akan segera direspons oleh pasar melalui perubahan harga saham maupun *Trading Volume Activity* (TVA).

Peningkatan volume perdagangan menunjukkan adanya perhatian dan reaksi investor terhadap informasi tertentu, sedangkan penurunan volume mencerminkan respons yang lebih rendah. Tingkat efisiensi pasar itu sendiri dipengaruhi oleh ketersediaan dan penyebaran informasi yang merata, transparansi informasi, serta kredibilitas manajemen perusahaan. Perusahaan dengan reputasi baik cenderung memperoleh respons pasar yang lebih cepat dan tepat, sedangkan kurangnya keterbukaan informasi dapat menyebabkan reaksi pasar yang tidak optimal. Dalam konteks penelitian ini, pengumuman *right issue* akan segera dievaluasi oleh investor terhadap dampaknya pada prospek perusahaan, yang tercermin melalui penyesuaian harga saham dan *trading volume activity*.

Studi Peristiwa (Event Study)

Sebagaimana dikemukakan oleh Yuniartini dan Sedana (2020), penelitian ini tergolong dalam kategori *event study* atau studi peristiwa, yakni sebuah metode penelitian empiris yang digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu peristiwa tertentu memberikan pengaruh terhadap variabel yang diteliti. Adapun variabel yang menjadi fokus analisis dalam penelitian ini meliputi harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham. Peristiwa yang dijadikan objek kajian dalam penelitian ini adalah pelaksanaan *right issue* pada sektor telekomunikasi, dengan maksud untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan harga saham serta volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa tersebut berlangsung.

Right Issue

Right issue adalah aksi korporasi yang memberi hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru guna menambah modal perusahaan, sekaligus memperkuat struktur permodalannya tanpa mengurangi kendali pemegang saham utama (Maingii & Waweru, 2022). Melalui hak prioritas ini, pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya sehingga dilusi dapat diminimalkan dan kepercayaan investor tetap terjaga.

Pelaksanaan *right issue* dapat memengaruhi persepsi pasar, harga saham, dan volume perdagangan, karena sering dianggap sebagai sinyal kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Reaksi pasar bergantung pada penilaian investor terhadap tujuan penggunaan dana apakah untuk ekspansi produktif atau mengatasi tekanan keuangan. Respons positif memungkinkan tambahan dana optimal tanpa menekan harga saham, sedangkan respons negatif dapat menurunkan harga saham dan meningkatkan risiko perusahaan. Dengan demikian, *right issue* berfungsi tidak hanya sebagai instrumen pendanaan, tetapi juga sebagai indikator kondisi keuangan dan strategi perusahaan yang memengaruhi keputusan investor di pasar modal.

Harga Saham

Maulana et al. (2021) menyatakan bahwa harga saham terbentuk dari interaksi permintaan dan penawaran di pasar modal, mencerminkan harapan serta penilaian investor terhadap nilai intrinsik dan prospek perusahaan. Fluktuasinya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal seperti sentimen pasar, kebijakan pemerintah, dan perkembangan ekonomi global. Karena sifatnya yang transparan dan mudah diamati, harga saham digunakan dalam kajian akademis sebagai indikator utama kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan, sekaligus mencerminkan efisiensi pasar modal.

Selain itu, harga saham berfungsi sebagai alat ukur perubahan nilai perusahaan akibat berbagai peristiwa atau aksi korporasi, serta menjadi sinyal bagi investor dalam memahami kondisi fundamental dan dinamika pasar (Dhiya, 2020). Lebih lanjut, harga saham berperan sebagai instrumen empiris dalam pengujian hipotesis mengenai perilaku pasar, termasuk untuk mengukur dampak tindakan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Volume Perdagangan

Volume perdagangan dalam pasar modal diartikan sebagai jumlah saham yang ditransaksikan dalam periode tertentu dan mencerminkan intensitas aktivitas jual beli sekaligus tingkat likuiditas suatu saham (Maulana et al. 2021). Tingginya volume perdagangan umumnya menunjukkan besarnya minat investor, sedangkan volume yang rendah sering dikaitkan dengan risiko likuiditas yang lebih tinggi. Indikator ini juga dapat digunakan untuk mengidentifikasi dominasi pelaku pasar, apakah lebih banyak didorong oleh penjual atau pembeli (Yuniartini & Sedana, 2020).

Dalam analisis pasar, volume perdagangan tidak hanya menggambarkan jumlah transaksi, tetapi juga mencerminkan dinamika seperti sentimen investor dan respons terhadap informasi yang beredar. Volume perdagangan memiliki keterkaitan erat dengan harga saham dan *return* karena dapat menunjukkan tingkat respons investor terhadap aksi korporasi atau informasi tertentu, sekaligus membantu menentukan strategi investasi seperti waktu masuk dan keluar pasar (Novitasari & Zuhri, 2023). Dengan demikian, volume perdagangan tidak hanya berfungsi sebagai ukuran likuiditas, tetapi juga sebagai alat analisis strategis dalam

membaca pergerakan pasar, mendeteksi perubahan sentimen, serta mendukung pengambilan keputusan investasi dan pengujian empiris dalam penelitian pasar modal.

Pengembangan Hipotesis

Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Signalling Theory menjelaskan bahwa informasi mengenai *right issue* meningkatkan transparansi perusahaan sehingga memberi sinyal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Melalui aksi korporasi ini, perusahaan mengomunikasikan prospek kinerja di masa mendatang sebagai daya tarik sekaligus bahan pertimbangan investor dalam bertransaksi saham. Penelitian Yuniartini dan Sedana (2020) menemukan perbedaan signifikan pada rata-rata harga saham relatif sebelum dan sesudah *stock split*, sejalan dengan temuan Kabiroy et al. (2023) dan Sandra et al. (2018) yang juga menunjukkan adanya perbedaan harga saham sebelum dan setelah *stock split*. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*.

Perbedaan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Berdasarkan teori efisiensi pasar, seluruh informasi terkait aksi korporasi seperti *right issue* akan segera tercermin dalam harga saham, sehingga investor rasional menggunakan informasi tersebut sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Efisiensi pasar tercermin tidak hanya dari kecepatan penyesuaian harga terhadap informasi baru, tetapi juga dari perubahan aktivitas perdagangan saham sebagai respons kolektif investor.

Penelitian Sandra (2018) serta Jumady & Halim (2020) menunjukkan perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*, sejalan dengan temuan Novitasari dan Zuhri (2023) yang juga menemukan perbedaan volume perdagangan sebelum dan setelah *stock split*. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

H_2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *right issue*.

METODE

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain komparatif, karena data yang dianalisis bersifat numerik dan digunakan untuk membandingkan kondisi pasar sebelum dan sesudah suatu peristiwa. Merujuk pada Yuniartini dan Sedana (2020), penelitian ini tergolong *event study*, yaitu metode empiris untuk mengukur dampak suatu peristiwa terhadap variabel yang diamati, dalam hal ini harga saham dan volume perdagangan saham, dengan peristiwa yang dikaji berupa pelaksanaan *right issue* oleh perusahaan-perusahaan sektor

telekomunikasi. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui ada atau tidaknya perbedaan signifikan pada harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *right issue*, yang didukung dengan pengujian statistik untuk menguji signifikansi perbedaan tersebut, sehingga diperoleh gambaran yang lebih objektif mengenai respons pasar terhadap aksi korporasi ini.

Objek dan Waktu Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan pernah melaksanakan *right issue* pada periode 2019–2026. Sektor telekomunikasi dipilih karena perannya yang penting dalam perkembangan ekonomi digital serta keaktifannya dalam pendanaan melalui pasar modal. Ketersediaan data *closing price* dan *trading volume activity* pada periode 10 hari bursa sebelum (H-10) hingga 10 hari bursa sesudah (H+10) *right issue* memungkinkan analisis mendalam mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan pernah melaksanakan *right issue* pada periode 2019–2026. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel secara sengaja berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian, agar sampel yang terpilih relevan dan mampu memberikan data yang sesuai kebutuhan analisis. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Seleksi Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2026	22
Perusahaan sektor telekomunikasi tersebut tidak pernah melakukan aksikorporasi berupa <i>right issue</i> dalam periode pengamatan tahun 2019-2026.	(16)
Perusahaan memiliki data harga saham penutupan (<i>closing price</i>) yang tersedia secara lengkap pada periode 10 hari bursa sebelum (H-10) dan 10 hari bursa sesudah (H+10) pelaksanaan <i>right issue</i> .	0
Perusahaan memiliki data volume perdagangan atau <i>trading volume activity</i> (TVA) yang lengkap pada periode 10 hari bursa sebelum (H-10) dan 10 hari bursa sesudah (H+10) pelaksanaan <i>right issue</i> .	0
Jumlah sampel yang digunakan	6

Sumber: Data diolah, 2026

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui pihak perantara seperti dokumen, laporan, atau publikasi yang telah tersedia (Sugiyono, 2018). Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menelaah dokumen, catatan, atau data historis pasar modal yang telah dipublikasikan. Data yang dikumpulkan meliputi *closing price* dan *trading volume activity* perusahaan sektor telekomunikasi yang melaksanakan *right issue*, diperoleh melalui platform Yahoo Finance serta sumber pendukung lain yang relevan, untuk periode *event study* 10 hari bursa sebelum (H-10) hingga 10 hari bursa sesudah (H+10) pelaksanaan *right issue*.

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak SPSS dan Microsoft Excel, meliputi statistik deskriptif, uji normalitas data, dan uji hipotesis, guna mengetahui ada tidaknya perbedaan harga saham dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue* (Sugiyono, 2023).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Objek	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham Sebelum <i>Right Issue</i>	6	141.1000	2186.0000	651.8383	784.8559
Harga Saham Sesudah <i>Right i ssue</i>	6	128.6000	2082.0000	645.8833	730.8388
TVA Sebelum <i>Right Issue</i>	6	0.0000	0.0590	0.0139	0.0228
TVA Sesudah <i>Right Issue</i>	6	0.0002	0.0383	0.0102	0.0149

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil pengolahan statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata harga saham keenam emiten sampel sebelum pelaksanaan *right issue* berada pada angka Rp651,8383 per lembar, dengan nilai minimum Rp141,10 dan maksimum

Rp2.186,00 serta standar deviasi sebesar 784,8559 yang mengindikasikan tingginya variasi skala harga antarperusahaan sampel. Setelah *right issue* dilaksanakan, rata-rata harga saham mengalami penurunan tipis menjadi Rp645,8833, dengan nilai minimum Rp128,60 dan maksimum Rp2.082,00.

Penurunan harga yang relatif kecil ini konsisten dengan efek dilusi yang lazim terjadi pada mekanisme *right issue*, di mana penerbitan saham baru dengan harga di bawah harga pasar menyebabkan penurunan nilai teoritis per lembar saham. Namun, besaran penurunannya yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa informasi tersebut telah direspons secara wajar oleh pasar. Sementara itu, pada variabel *Trading Volume Activity* (TVA), rata-rata volume perdagangan sebelum *right issue* tercatat sebesar 0,0139 (1,39%) dan menurun menjadi 0,0102 (1,02%) sesudah pelaksanaan *right issue*. Kondisi ini mengindikasikan adanya penurunan intensitas aktivitas perdagangan saham pascaperistiwa, kemungkinan disebabkan oleh sikap *wait-and-see* dari investor yang masih menanti realisasi penggunaan dana hasil *right issue* terhadap kinerja perusahaan.

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig (p)	Keterangan
Harga Saham Sebelum <i>Right Issue</i>	0.012	Berdistribusi Tak Normal
Harga Saham Sesudah <i>Right Issue</i>	0.013	Berdistribusi Tak Normal
TVA Sebelum <i>Right Issue</i>	0.005	Berdistribusi Tak Normal
TVA Sesudah <i>Right Issue</i>	0.018	Berdistribusi Tak Normal

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji Shapiro-Wilk menunjukkan bahwa variabel harga saham memperoleh nilai p sebesar 0,012 untuk periode sebelum *right issue* dan 0,013 untuk periode sesudah *right issue*, sementara variabel TVA memperoleh nilai p sebesar 0,005 untuk periode sebelum *right issue* dan 0,018 untuk periode sesudahnya. Karena seluruh nilai probabilitas tersebut secara konsisten berada di bawah ambang batas 0,05, maka H_0 yang menyatakan data berdistribusi normal ditolak. Dengan demikian, disimpulkan bahwa baik data harga saham maupun TVA, pada kedua periode pengamatan, tidak mengikuti distribusi normal. Implikasinya, pengujian hipotesis untuk kedua variabel tersebut wajib dilakukan

menggunakan pendekatan non-parametrik, dalam hal ini uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Uji Hipotesis

Tabel 4. Uji Hipotesis

<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>				
Variabel	Z	Asymp. Sig (p)	Alpha	Keputusan
Harga Saham (Sebelum - Sesudah) <i>Right Issue</i>	-0.314 ^b	0.753	0.05	H0 Di teri ma
TVA (Sebelum - Sesudah) <i>Right Issue</i>	-1.219 ^b	0.223	0.05	H0 Di teri ma

Sumber: Data di o lah, 2026

Berdasarkan hasil *Wilcoxon Signed Rank Test*, variabel harga saham menghasilkan nilai Z sebesar -0,314 dengan p sebesar 0,753, sedangkan variabel TVA menghasilkan nilai Z sebesar -1,219 dengan p sebesar 0,223. Mengacu pada kriteria bahwa H_0 hanya ditolak apabila p kurang dari 0,05, kedua nilai p yang jauh melampaui ambang batas tersebut ($p > 0,05$) menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak pada kedua variabel.

Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik pada harga saham maupun TVA sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue* pada emiten sektor telekomunikasi yang menjadi sampel penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa *right issue* tidak memberikan dampak bermakna terhadap pergerakan harga saham maupun aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder selama *event window* yang ditetapkan.

Perbedaan Signifikan Pada Harga Saham Di Sektor Telekomunikasi Antara Periode Sebelum Dan Sesudah *Right Issue*

Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada harga saham perusahaan sektor telekomunikasi sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif Efficient Market Hypothesis (EMH) bentuk setengah kuat, di mana pasar yang efisien menyerap informasi aksi korporasi secara cepat sebelum tanggal pelaksanaan, sehingga tidak terjadi pergeseran harga berarti pada periode pengamatan.

Selain itu, kondisi ini juga mengindikasikan bahwa informasi *right issue* belum sepenuhnya terserap secara optimal oleh investor, baik institusional maupun ritel, sehingga tidak memicu tekanan beli atau jual yang cukup kuat untuk menggerakkan harga saham. Minimnya respons pasar ini turut dipengaruhi oleh harga pelaksanaan *right issue* yang umumnya berada di bawah harga pasar, namun

tanpa disertai komunikasi yang transparan mengenai tujuan penggunaan dana, sehingga investor cenderung bersikap pasif.

Dari sudut pandang signalling theory, pelaksanaan right issue pada sektor telekomunikasi juga dapat dimaknai sebagai sinyal positif, mengingat sektor ini bersifat padat modal dan membutuhkan pendanaan besar untuk mendukung ekspansi infrastruktur digital. Persepsi ini turut membantu menahan tekanan jual yang seharusnya muncul akibat potensi dilusi kepemilikan saham, sehingga harga saham relatif stabil pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Di samping itu, pergerakan harga saham dalam jangka pendek juga lebih banyak dipengaruhi oleh sentimen pasar secara umum dan kondisi makroekonomi, sedangkan dampak fundamental dari right issue terhadap kinerja perusahaan baru akan terlihat secara nyata dalam jangka menengah hingga panjang, sejalan dengan realisasi penggunaan dana yang telah dihimpun.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Hutabarat et al. (2024) dan Pangestika et al. (2023), yang juga tidak menemukan perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah right issue, serta sejalan dengan Dhiya (2020) yang menunjukkan bahwa aksi korporasi seperti merger dan akuisisi tidak selalu menghasilkan perubahan harga saham signifikan karena pasar cenderung telah mengantisipasi informasi tersebut. Dengan demikian, tidak adanya perbedaan signifikan pada harga saham dalam penelitian ini bukan berarti right issue tidak memberikan manfaat bagi perusahaan, melainkan mengindikasikan bahwa mekanisme pembentukan harga di pasar modal Indonesia telah bekerja efisien dalam merespons informasi aksi korporasi tersebut.

Perbedaan Signifikan Pada Volume Perdagangan Di Sektor Telekomunikasi Antara Periode Sebelum Dan Sesudah *Right Issue*

Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA) perusahaan sektor telekomunikasi sebelum dan sesudah pelaksanaan right issue. Temuan ini mengindikasikan bahwa aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder tidak mengalami perubahan berarti sebagai respons terhadap aksi korporasi tersebut. Kondisi ini dapat dipahami dari posisi strategis sektor telekomunikasi sebagai fondasi infrastruktur digital nasional, sehingga kebutuhan pendanaan berskala besar melalui right issue telah dipahami luas oleh pelaku pasar sebagai langkah terencana, bukan kejutan informasi yang memicu reaksi transaksi cepat. Namun, pemahaman struktural tersebut tidak diikuti penyerapan informasi yang optimal di kalangan investor, sehingga right issue kurang berhasil membangkitkan minat transaksi aktif, baik untuk memanfaatkan harga ex-right yang lebih rendah maupun sebagai respons terhadap potensi dilusi kepemilikan.

Tidak adanya perubahan signifikan pada TVA juga dapat dijelaskan melalui beberapa faktor yang saling berkaitan:

1. Saham baru yang diterbitkan melalui *right issue* dalam banyak kasus langsung diserap oleh pemegang saham lama melalui hak tebus (*rights*) yang cenderung dipertahankan dalam jangka panjang, sehingga tidak memicu transaksi jual-beli yang signifikan di pasar sekunder.
2. Struktur kepemilikan perusahaan telekomunikasi di Indonesia pada umumnya didominasi oleh investor institusional berorientasi jangka panjang yang tidak aktif melakukan transaksi harian sebagai respons terhadap aksi korporasi jangka pendek.
3. Ketidakpastian atas dampak jangka menengah *right issue* terhadap profitabilitas dan nilai intrinsik perusahaan mendorong sebagian investor mengambil sikap *wait-and-see*, yaitu menahan diri dari transaksi hingga realisasi penggunaan dana menjadi lebih jelas.
4. Jendela pengamatan (*event window*) selama 10 hari sebelum dan sesudah *right issue* diduga belum cukup panjang untuk menangkap dampak penuh aksi korporasi terhadap aktivitas perdagangan, mengingat proses penyerapan informasi oleh pelaku pasar dapat berlangsung lebih lama.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Yuniartini dan Sedana (2020), yang menemukan tidak terdapat perbedaan signifikan pada TVA sebelum dan sesudah aksi korporasi akibat ketidakseimbangan informasi yang mendorong sikap ragu-ragu investor dalam bertransaksi. Hal ini sejalan dengan Maulana et al. (2021), yang menjelaskan bahwa investor cenderung menahan kepemilikan saham dengan harapan memperoleh *capital gain* atau dividen lebih besar pascaaksi korporasi, sehingga tidak terjadi lonjakan transaksi harian. Selain itu, penelitian Kabiroy et al. (2023) pada perusahaan manufaktur juga menunjukkan bahwa TVA tidak mengalami perbedaan signifikan akibat lambatnya antisipasi investor terhadap informasi aksi korporasi di pasar modal Indonesia.

Secara keseluruhan, temuan ini memperkuat pandangan bahwa perubahan perilaku perdagangan investor di pasar modal Indonesia bersifat jangka menengah hingga panjang, serta lebih dipengaruhi oleh realisasi fundamental perusahaan dibandingkan momentum aksi korporasi itu sendiri.

KESIMPULANN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada harga saham maupun volume perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*) sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue* pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2019–2026. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar telah mengantisipasi informasi *right issue* lebih awal, sejalan dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk setengah kuat. Hal ini sekaligus mencerminkan sikap pasif investor akibat kurang

optimalnya penyerapan informasi, dominasi investor institusional yang tidak aktif bertransaksi harian, serta sikap *wait-and-see* terkait realisasi penggunaan dana. Temuan ini konsisten dengan penelitian Hutabarat et al. (2024), Pangestika et al. (2023), Yuniartini dan Sedana (2020), serta Kabiroy et al. (2023), sehingga dapat disimpulkan bahwa dampak *right issue* terhadap harga saham dan TVA lebih berpotensi terwujud dalam jangka menengah hingga panjang, seiring terealisasinya penggunaan dana dan terbuktinya peningkatan kinerja perusahaan.

Berdasarkan temuan tersebut, investor disarankan untuk tidak mengambil keputusan investasi semata-mata berdasarkan momentum jangka pendek pelaksanaan *right issue*, melainkan mengevaluasi fundamental perusahaan secara menyeluruh, termasuk tujuan penggunaan dana dan prospek pertumbuhan jangka menengah-panjang. Bagi manajemen perusahaan, disarankan untuk meningkatkan kualitas komunikasi korporasi secara proaktif dan transparan mengenai alokasi dana *right issue* guna membentuk persepsi pasar yang positif dan meminimalkan dampak dilusi. Sementara itu, regulator pasar modal (OJK dan BEI) disarankan untuk menyempurnakan regulasi keterbukaan informasi terkait aksi korporasi agar penyerapan informasi oleh pasar menjadi lebih efisien.

Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk melakukan beberapa pengembangan sebagai berikut:

1. Memperluas sampel penelitian ke sektor lain yang juga aktif di pasar modal, seperti sektor perbankan, properti, dan infrastruktur.
2. Memperpanjang jendela pengamatan (*event window*) menjadi 20–30 hari bursa untuk menangkap dampak penuh aksi korporasi secara lebih luas.
3. Menambahkan variabel penelitian lain seperti *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* (CAR) guna memperdalam analisis reaksi pasar.
4. Mempertimbangkan analisis data panel dengan melibatkan variabel kontrol spesifik perusahaan, seperti rasio utang (*leverage*), profitabilitas, dan ukuran perusahaan (*firm size*), guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai reaksi pasar terhadap *right issue*.

DAFTAR PUSTAKA

- AEI. (2025, February 18). Mengapa Harga Saham Naik Turun? Ini 3 Faktor Penentunya! Asosiasi Emiten Indonesia. <https://aei.or.id/artikel/mengapa-harga-saham-naik-turun-ini-3-faktor-penentunya>
- Andani, L. (2026, April 13). Jika Emiten Mengumumkan *Right Issue*, Bagaimana Cara Menilai Potensi dan Risikonya? Makmur. <https://www.makmur.id/blog/artikel/jika-emiten-mengumumkan-right-issue-bagaimana-cara-menilai-potensi-dan-risikonya>

- Andayani, P. R., & Werastuti, D. N. S. (2023). Pengaruh Tingkat Inflasi, *Right Issue*, dan *Earnings Per Share* (EPS) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021. *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 12(3), 27–36. <https://doi.org/10.23887/vjra.v12i3.64353>
- Dhiya, A. (2020). Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2020. *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Brawijaya Malang*. <https://jimefeb.ub.ac.id/index.php/jimefeb/article/view/7679>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multi variate Dengan Program IBM SPSS 25: EDISI 9. Universitas Diponegoro.
- Henanto, R. (2026, January 14). Kenapa *Right Issue* Saham Bisa Turun? Ini Cara Menilai nya. *EMI TENHUB*. <https://emitenhub.com/investasi/235/kenapa-right-issue-saham-turun>
- Hutabarat, S. F. T., Si tumorang, S. H., & Muda, I. (2024). Pengaruh *Right Issue* Terhadap Harga Saham Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2021-2023. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(2), 1423–1438. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.2038>
- IdxStock. (2026). *Right Issue* (HMETD) di Indonesia: Mekanisme, Dampak dan Strategi. *IDXStock*. <https://idxstock.com/right-issue/>
- Jumady, E., & Halim, A. (2020). Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In *Jurnal Ecoment Global* (Vol. 5, Number 2, pp. 131–140). <https://doi.org/10.35908/jeg.v5i2.915>
- Kabiro, N. A., Hernadianto, & Sinta, D. (2023). Pengaruh Perbedaan *Stock Split* Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 1(1), 1–8. <https://doi.org/10.59407/jakpt.v1i1.82>
- Mai ngi, N., & Waweru, F. (2022). *Effect of Rights Issue, Bonus Issue and Stock Split Announcements on Share Returns of Firms Listed in Nairobi Securities Exchange*. *International Journal of Finance and Accounting*, 7(3), 1–32. <https://doi.org/10.47604/ijfa.1614>
- Marli ssa, E. (2024, November 2). *Wait and See* Investasi Saham di Tengah Ketidakpastian Pasar. *PINA*. <https://pina.id/artikel/detail/wait-and-see-investasi-saham-di-tengah-ketidakpastian-pasar-7l8p409m4g2>
- Maulana, F., Kosi m, A. M., & Devi, A. (2021). Analisis Pengaruh Tingkat Harga Saham, *Return Saham*, dan Volume Perdagangan Saham terhadap *Stock Split* ISSI Periode 2015– 2020. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 4(2), 234–245. https://www.academia.edu/89084082/Analisis_Pengaruh_Tingkat_Harga_Saham_Return_Saham_dan_Volume_Perdagangan_Saham_terhadap_Stock_Split_ISSI_Periode_2015_2020

- Mellynia, M. A., Nugroho, A. A., & Zuhri, N. (2023). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Return Saham*, *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(5), 1041–1056. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i5.558>
- Mohd Razali, N., & Bee Wah, Y. (2011). *Power comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors and Anderson-Darling tests*. In *Journal of Statistical Modeling and Analytics (Vol. 2, Number 1)*. <https://www.researchgate.net/publication/267205556>
- Novitasari, R., & Zuhri, M. (2023). *Stock Split* dan Implikasinya Terhadap *Abnormal Return*, Harga Saham, dan Volume Perdagangan Saham 2016-2019. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan (JUMPA)*, 10(1), 1–15. <https://doi.org/10.55963/jumpa.v10i1.509>
- Pangestika, F., Yuliani, G., Asta Nugraha, C., & Aminah, S. (2023). Pengaruh Kebijakan *Stock Split* dan *Right Issue* Terhadap Harga Saham (studi pada perusahaan yang melakukan *stock split* dan *right issue* periode 2018-2020). *Oktober Management & Accountancy in Practice Journal*, 12(2). <https://scolar.archive.org/work/yqkscdqktrgstbrfzqlsqwfxqm/access/wa> [yback/https://jurnal2.untagsmg.ac.id/index.php/sa/article/download/1096/995](https://jurnal2.untagsmg.ac.id/index.php/sa/article/download/1096/995)
- Sandra, A. Z., Amin, M., & Junaidi. (2018). Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI 2014-2017). *E-Jra*, 07(12), 87–96. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jra/article/download/1498/1471>
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif*. Alfabeta Bandung.
- Tri Setyaningrum, N., & Rusmana, O. (2025). Fenomena Anomali Pasar dan Perilaku Investor dalam Aktivitas Perdagangan Saham di Indonesia. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 6(3), 896–907. <https://doi.org/10.47065/jbe.v6i3.8211>
- Yunarti, N. K. W., & Sedana, I. B. P. (2020). Dampak *Stock Split* Terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1465–1484. <https://www.neliti.com/publications/385630/dampak-stock-split-terhadap-harga-saham-dan-aktivitas-volume-perdagangan-saham-d#cite>