BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

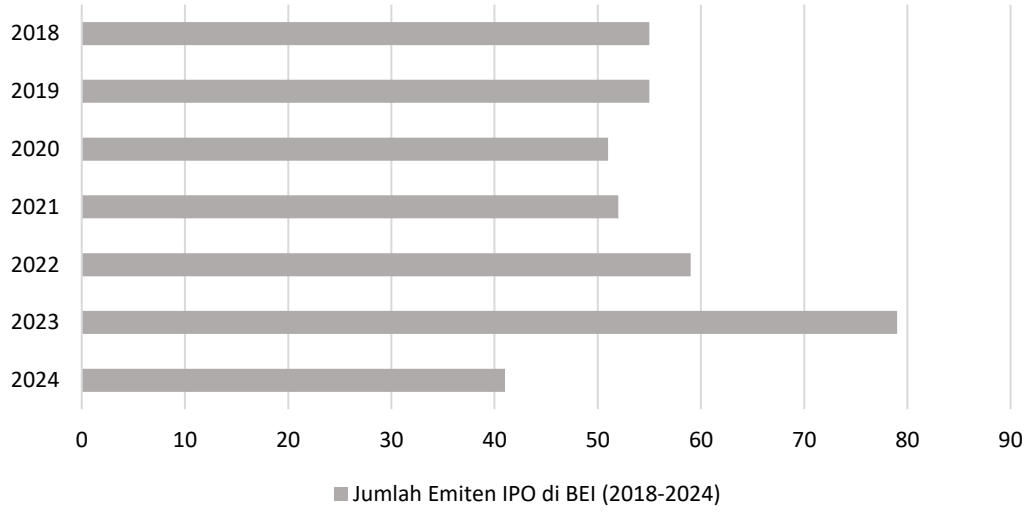
Pasar modal secara umum memiliki peran strategis sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi karena mampu memfasilitasi aliran dana dari para pemilik modal kepada pihak yang membutuhkan dana (Pešterac, 2020). Melalui mekanisme pasar modal, perusahaan yang memiliki rencana ekspansi dapat memperoleh pendanaan tanpa perlu mengandalkan pinjaman perbankan saja (Sahatatua et al., 2024). Semakin mudahnya akses terhadap pasar modal mendorong berbagai lapisan masyarakat untuk turut berinvestasi, baik sebagai upaya membangun aset di masa depan maupun sebagai salah satu bentuk perlindungan terhadap nilai dana. Selain itu, perkembangan teknologi informasi belakangan ini memungkinkan transparansi yang lebih baik, di mana data dan laporan keuangan perusahaan bisa diperoleh secara daring oleh investor tanpa batasan wilayah geografis (KSEI, 2022).

Selain dorongan global berupa kemajuan teknologi dan akses informasi, faktor domestik seperti kebijakan deregulasi dan privatisasi juga memainkan peran besar dalam perkembangan pasar modal Indonesia (Sandoyan et al., 2025). Sejak deregulasi pada akhir 1980-an, disusul oleh privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) melalui penawaran saham kepada publik, pasar modal Indonesia mengalami transformasi yang signifikan (Wuryandani, 2015). Proses liberalisasi ini memperkuat pasar modal sebagai sumber pendanaan alternatif bagi perusahaan yang ingin berkembang tanpa bergantung pada pinjaman perbankan. Proses

liberalisasi ini juga berimplikasi pada meningkatnya jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Bursa Efek Indonesia, 2023).

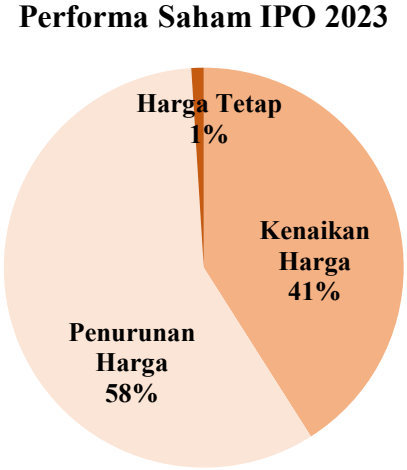
Seiring dengan dampak positif dari liberalisasi, pasar modal Indonesia mengalami lonjakan signifikan dalam jumlah perusahaan yang melakukan *Go Public*. Dalam beberapa tahun terakhir, banyak perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO). Pada tahun 2023, tercatat 79 emiten yang melakukan IPO—angka tertinggi dalam sejarah BEI. Hingga 17 Maret 2025, total emiten yang terdaftar di BEI mencapai 957 perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2023).

Jumlah Emiten IPO di BEI (2018-2024)



Gambar 1.1 Jumlah Emiten IPO di BEI (2018–2024)
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024)

Meski jumlah IPO pada tahun 2023 mencatat rekor tertinggi, tidak semua saham tersebut memberikan hasil positif bagi investor. Data menunjukkan bahwa setelah satu tahun pencatatan, sebagian besar saham IPO 2023 mengalami penurunan harga, sementara hanya sebagian yang mengalami kenaikan dan sebagian kecil tetap stagnan (CRM Team, 2024).



Gambar 1.2 Kinerja Harga Saham IPO Tahun 2023
Sumber: CRM Team (2024)

Gambar 1.2 memperlihatkan bahwa 58% saham IPO 2023 justru mengalami penurunan harga dalam satu tahun setelah *listing*. Hanya 41% yang berhasil mencatatkan kenaikan, dan 1% relatif stagnan. Fakta ini menegaskan bahwa tingginya minat IPO tidak otomatis menjamin kinerja positif dan tidak selalu sesuai dengan ekspektasi investor. Dengan demikian, penting untuk memahami bagaimana IPO dipandang baik dari sisi perusahaan maupun investor, karena motif dan tujuan keduanya sering kali berbeda.

Bagi perusahaan, *Initial Public Offering* (IPO) merupakan langkah strategis untuk menghimpun dana besar sekaligus memperluas basis pemegang saham (Pešterac, 2020). Bagi investor, IPO dipandang sebagai kesempatan memperoleh *return* tinggi, khususnya pada hari-hari awal perdagangan (Ma et al., 2022). Namun, antusiasme investor terhadap *return* yang tinggi sering kali memicu ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran yang menyebabkan fluktuasi harga yang tajam. Akibatnya, volatilitas harga yang tinggi pada saham IPO menjadi

fenomena umum, yang sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku pasar yang tidak selalu rasional dan sentimen investor (Guo et al., 2023).

Isu yang sering mencuat dalam proses pencatatan saham perdana adalah *underpricing*, di mana harga penawaran IPO relatif rendah dibandingkan penilaian pasar sehingga memicu lonjakan harga pada awal perdagangan (Kewal et al., 2024) *Underpricing* diperkuat oleh tingginya partisipasi investor ritel dan arus informasi daring, sehingga fluktuasi drastis pada harga saham IPO kerap terjadi dalam waktu singkat (KSEI, 2022). Hal ini menunjukkan ketidaksempurnaan pasar, di mana harga saham tidak mencerminkan fundamental perusahaan (Arisanti & Asri, 2018). Setelah euforia awal IPO mereda, koreksi harga yang tajam biasanya terjadi ketika harga saham mulai bergerak kembali menuju nilai fundamentalnya (Ritter, 1991).

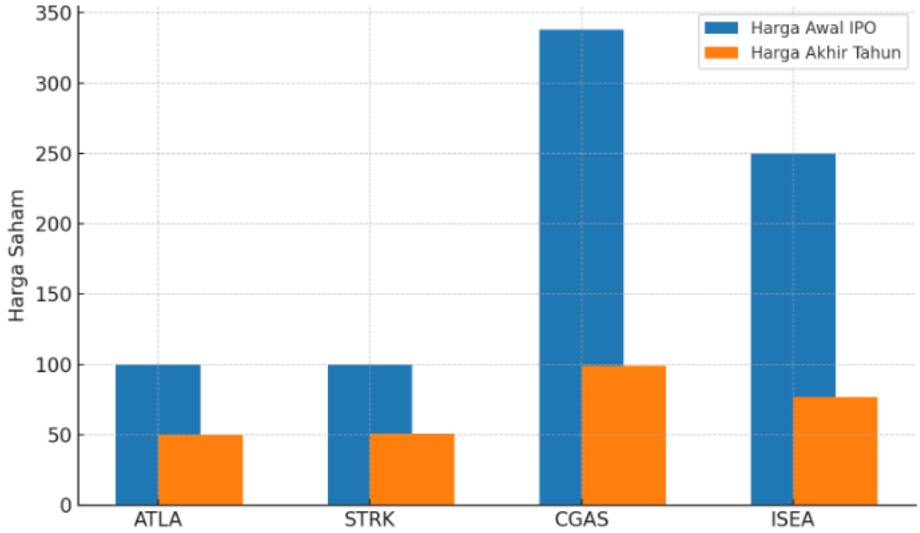
Salah satu faktor yang berpengaruh pada fluktuasi harga akibat *underpricing* adalah perilaku investor di pasar (Xie & Wang, 2025). Realitas pasar menunjukkan bahwa perilaku investor menjadi faktor signifikan dalam menentukan fluktuasi harga saham IPO (Ma et al., 2022). Ketika saham baru dirilis, informasi fundamental perusahaan biasanya masih terbatas. Investor ritel kerap mengandalkan sentimen sesaat atau mengikuti tren mayoritas daripada melakukan penilaian mendalam (Ali et al., 2024). Situasi ini memicu perilaku *herding*, yaitu kecenderungan investor untuk meniru keputusan atau tindakan investor lain ketimbang mengandalkan informasi dan penilaian pribadi mereka sendiri (Simo et al., 2021; Chiang & Zheng, 2010).

Perilaku *herding* pada saham IPO tercermin jelas dari dinamika harga di pasar. Ketika harga saham melonjak tajam, banyak investor terdorong untuk ikut

membeli karena khawatir tertinggal momentum keuntungan (*fear of missing out*). Sebaliknya, ketika harga mulai terkoreksi, aksi jual massal kerap terjadi akibat kepanikan kolektif (Bikhchandani & Sharma, 2001). Fenomena ini tampak pada beberapa saham IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, seperti PT Atlantis Subsea Indonesia (ATLA), PT Citra Nusantara Gemilang (CGAS), PT Lovina Beach Brewery (STRK), dan PT Indo American Seafoods (ISEA) (TradingView, 2024).

Saham-saham tersebut menunjukkan pola yang sama: lonjakan harga signifikan pada awal perdagangan yang kemudian diikuti koreksi tajam dalam waktu relatif singkat. Bahkan, seluruh saham tersebut jatuh ke bawah harga perdana IPO, sehingga investor yang membeli sejak awal justru mengalami kerugian signifikan. Sebagai ilustrasi, harga saham ATLA turun 50% dari Rp100 ke Rp50, STRK melemah 49% dari Rp100 ke Rp51, CGAS terkoreksi 70,71% dari Rp338 ke Rp99, dan ISEA merosot 69,2% dari Rp250 ke Rp77.

IPO Price vs Year-to-Date Price (2022-2024)



Gambar 1.3 Pergerakan Harga Saham IPO (2022-2024)
Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2024

Pola penurunan drastis seperti yang terlihat pada Gambar 1.3 mencerminkan volatilitas ekstrem yang didorong oleh respons emosional investor ritel terhadap fluktuasi harga. Kondisi tersebut menegaskan kerentanan pasar terhadap perilaku *herding*, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko pasar dan menurunkan daya tarik investasi jangka panjang (Fei & Liu, 2021).

Perilaku *herding* tidak hanya mengindikasikan inefisiensi pasar dalam jangka pendek, tetapi juga menimbulkan kerugian bagi investor yang membeli di level puncak tanpa menyadari risiko koreksi (Shleifer, 2000). Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait keberadaan perilaku *herding* pada saham IPO. Beberapa studi menemukan indikasi kuat adanya perilaku *herding* di pasar saham Indonesia, khususnya pada saham IPO. Ariyanto et al. (2020), Arisanti & Asri (2018), serta Djalil et al. (2018) mendeteksi keberadaan perilaku *herding* pada saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dehghani & Sapian (2014) menemukan perilaku *herding* di pasar IPO Malaysia. Secara paralel, Wang et al. (2017) mengidentifikasi fenomena serupa di *Taiwan Stock Exchange*, sementara Kiran et al. (2020) melaporkan adanya perilaku *herding* pada penawaran IPO di pasar Pakistan. Penelitian mereka menunjukkan bahwa investor cenderung mengikuti arus mayoritas tanpa mempertimbangkan informasi individu yang dimiliki.

Akan tetapi, riset lain justru tidak menemukan pola *herding*, seperti Chandra (2012) yang tidak melihat indikasi *herding* pada saham IPO di BEI periode 2007–2011, begitu pula Zulhelfi (2023) yang mengkaji perilaku *herding* pada saham IPO di BEI dan menemukan investor bertindak lebih rasional. Akriana & Hasanah (2021) juga mencatat bahwa dalam 29 hari pertama pasca-IPO BEI tahun 2010–

2019, pola *return* tidak menunjukkan kecenderungan *herding*. Nasution & Budiarta (2025) memperluas periode hingga 2022 dan memeriksa hubungan *CSAD–return* tetapi tidak memperoleh statistik *herding* yang signifikan. Di tingkat internasional, Çimen & Ergün (2019) menemukan tidak adanya perilaku *herding* ditemukan pada 30-*day* pasca IPO di pasar Turki, sehingga menunjukkan bahwa *herding* tidak selalu terjadi di setiap kondisi pasar. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor tertentu dapat memengaruhi ada atau tidaknya *herding*.

Salah satu faktor penting yang berkontribusi terhadap keberadaan *herding* adalah kapitalisasi pasar (Zulhelfi, 2023). Kapitalisasi pasar diartikan sebagai ukuran nilai total perusahaan, yang dihitung dari harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar (Fitrah et al., 2022). Pada pasar modal, terdapat isu *Size Effect Anomaly* yaitu kecenderungan saham perusahaan dengan kapitalisasi kecil menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar (Fama & French, 1993). Karakteristik saham IPO dari perusahaan *large-cap* biasanya menunjukkan volatilitas harga yang relatif rendah dan stabilitas *return* yang lebih tinggi, sedangkan *small-cap* cenderung mengalami fluktuasi harga yang ekstrem (Ma, Chu, & Beaves, 2020). Perbedaan karakteristik ini kemudian mendorong munculnya bentuk perilaku *herding* yang khas pada tiap kelompok saham.

Pada saham *small-cap*, perilaku *herding* sering muncul dalam bentuk aksi beli massal yang dipicu oleh ekspektasi keuntungan cepat, terutama ketika harga saham melonjak tajam pada masa awal perdagangan (Hsieh & Wang, 2020). Fenomena ini tercermin pada beberapa kasus, sebagai ilustrasi pada PT Lovina Beach Brewery (STRK) yang melantai di bursa pada 2023 dengan kapitalisasi pasar

awal sekitar Rp1 triliun. Saham ini mengalami lonjakan harga signifikan hingga mencapai Rp4 triliun hanya dalam waktu sekitar satu bulan setelah IPO, namun pada awal 2024 terkoreksi drastis menjadi Rp536,09 miliar (TradingView, 2024).

Lonjakan harga yang tajam ini mencerminkan perilaku *herding* investor ritel yang terdorong oleh optimisme jangka pendek /atensi, bukan analisis fundamental (Kao et al., 2022). Kondisi ini diperburuk oleh rendahnya tingkat *free float* —di Indonesia batas minimumnya 7,5% menurut regulasi BEI— yang memungkinkan manipulasi harga saham dengan modal relatif kecil (IDX, 2020). Saham IPO berkapitalisasi kecil lebih rentan volatilitas ekstrem karena ketidakpastian informasi yang lebih tinggi, terutama pada masa awal pasca-*listing* (Baig et al., 2022; Wang, 2024). Dampak risiko bagi investor ritel yang tidak berhati-hati nyata, karena fluktuasi tajam cenderung berujung pada *underperformance* jangka pendek. Oleh karena itu, pemahaman psikologi pasar dan *herding* menjadi krusial saat menganalisis pergerakan *small-cap* di awal perdagangan IPO (Sun et al., 2024).

Sementara itu, pada saham *large-cap*, meski lebih likuid dan relatif stabil, *herding* tetap dapat terjadi dan sering muncul sebagai aksi jual serentak saat ketidakpastian meningkat (Nouri-Goushki et al., 2023; Erdős & Mészáros, 2024). Dalam situasi tersebut, investor cenderung mengikuti *sell-off* kolektif karena rasa takut/ketidakpastian, dan tekanan jual institusi dapat memperdalam penurunan (Fan & Fu, 2020). Contoh di pasar Indonesia: PGEO melakukan IPO di harga Rp875 dengan total saham tercatat ±41,396 miliar (kapitalisasi IPO ~Rp36 triliun) dan mengalami fase volatil dalam bulan-bulan awal pasca-listing; AMMN menghimpun

dana IPO ±Rp10,73 triliun (Juli 2023), masa *lock-up* berakhir Februari 2024, dan harga mengalami koreksi setelahnya (TradingView, 2024).

Aksi jual masif seperti ini mendorong investor lain ikut melepas, menciptakan efek *herding* negatif yang mempercepat penurunan harga (Nouri-Goushki et al., 2023; Fan & Fu, 2020). Fenomena ini penting dipahami: meskipun *large-cap* cenderung lebih stabil, ketergantungan pada sentimen negatif dapat memicu *drawdown* signifikan yang tidak selalu tercermin pada fundamental jangka pendek (Erdős & Mészáros, 2024). Oleh karena itu, penting untuk mengidentifikasi bagaimana perilaku *herding* dapat mempengaruhi stabilitas harga saham *large-cap* dan memperingatkan para investor mengenai risiko investasi pada saham IPO.

Secara umum, literatur menunjukkan bahwa perilaku *herding* pada saham IPO dapat terjadi baik pada *large-cap* maupun *small-cap*, namun intensitas dan polanya sangat dipengaruhi oleh karakteristik pasar, kondisi makroekonomi, dan faktor psikologis investor (Chauhan et al., 2020; Pranata et al., 2024; Chen & Ru, 2019). Pada beberapa studi menemukan bahwa *herding* lebih menonjol pada saham *large-cap*, terutama di pasar India dan Jerman, di mana investor cenderung mengikuti pergerakan saham-saham besar saat volatilitas tinggi atau saat terjadi peristiwa pasar besar (Chauhan et al., 2020; Pranata et al., 2024; Erdős & Várkonyi, 2023).

Namun, di pasar seperti Prancis, Inggris, dan Thailand, *herding* lebih sering terjadi pada *small-cap*, didorong oleh asimetri informasi dan likuiditas yang lebih rendah (Prawangsuk, 2020). Sedangkan studi di Indonesia selama 2010-2022 tidak menemukan bukti kuat adanya *herding* pada saham IPO, baik *large-cap* maupun

small-cap, dan investor cenderung bertindak rasional (Nasution & Budiarta, 2025; Akriana & Hasanah, 2022). Adanya *research gap* terkait perilaku *herding* pada saham IPO, khususnya jika ditinjau dari basis kapitalisasi pasar. Beberapa studi menemukan bahwa *herding* lebih dominan pada saham *large-cap*, terutama di pasar yang likuid dan terpapar media tinggi (Chauhan et al., 2020; Erdős & Várkonyi, 2023), sementara studi lain justru menunjukkan intensitas *herding* lebih tinggi pada *small-cap*, terutama di pasar dengan asimetri informasi dan likuiditas rendah (Prawangsuk, 2020).

Selain perbedaan kapitalisasi pasar, kondisi pasar—baik dalam fase naik (*market up*) maupun turun (*market down*)—juga merupakan faktor penting yang membentuk dinamika perilaku *herding* pada saham IPO (Maquieira & Espinosa-Méndez, 2022; Fei & Zhang, 2023). Pada saat kondisi pasar *bullish*, sentimen positif dan optimisme yang tinggi mendorong investor untuk melakukan pembelian saham secara serempak (Wu, Zheng, Li, & Chen, 2020; Hsieh et al., 2020). Dalam kondisi ini, *herding* biasanya muncul sebagai bentuk FOMO (*fear of missing out*), di mana investor khawatir tertinggal peluang kenaikan harga dan akhirnya membeli saham hanya karena melihat mayoritas pelaku pasar melakukan hal yang sama (Hsieh et al., 2020). Peristiwa ini sering terjadi pada saham IPO, karena dinilai memiliki daya tarik karena potensi *return* tinggi pada awal perdagangan.

Sebaliknya, pada saat kondisi pasar *bearish*, perilaku *herding* lebih banyak muncul dalam bentuk aksi jual massal. Ketika sentimen negatif mendominasi, investor cenderung bereaksi berlebihan terhadap sinyal penurunan harga, terutama jika saham yang dimiliki adalah saham IPO yang belum memiliki rekam jejak

kinerja yang solid (Erdős & Várkonyi, 2023). Dalam kondisi seperti ini, tekanan psikologis karena ketakutan mengalami kerugian mendorong investor untuk mengikuti tindakan mayoritas, yaitu menjual saham mereka, meskipun fundamental perusahaan tidak ada mengalami perubahan (Medhioub & Chaffai, 2022).

Perbedaan intensitas *herding* pada kedua kondisi pasar juga sejalan dengan prinsip dasar teori prospek, yang menyatakan bahwa individu lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan; bukti terbaru pada praktik pemprofilan risiko investor menunjukkan *loss aversion* sebagai penggerak penting keputusan investasi (Van Dolder & Vandenbroucke, 2024). Oleh karena itu, reaksi kolektif investor cenderung lebih ekstrem saat kondisi pasar *bearish*, menciptakan tekanan jual yang besar dan mempercepat penurunan harga saham IPO (Erdős & Várkonyi, 2023). Di sisi lain, saat pasar *bullish*, investor cenderung lebih optimis, sehingga meskipun terjadi *herding*, intensitasnya sering kali dipicu oleh perhatian ritel terhadap IPO yang "ramai" (Hsieh et al., 2020).

Di pasar modal Indonesia Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sering digunakan sebagai indikator untuk menilai sentimen pasar (IDX, 2025). Misalnya, saat pasar *bullish* (pasar naik), IHSG cenderung mengalami kenaikan yang mencerminkan optimisme investor terhadap prospek pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, saat pasar *bearish* (pasar turun), IHSG akan menunjukkan penurunan yang sering kali disebabkan oleh faktor-faktor eksternal seperti ketegangan geopolitik, krisis finansial, atau bahkan ketidakpastian kebijakan dalam negeri (Raudatullaily & Khasanah, 2023).

Pergerakan IHSG dipengaruhi oleh kinerja saham yang terdaftar di BEI, dan karena metodologi IHSG berbasis *capped free-float market-cap weighting*, emiten *large-cap* memiliki bobot dan pengaruh yang lebih besar terhadap pergerakan indeks (IDX, 2024). Karena itu, perubahan harga saham perusahaan besar seperti PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM), atau PT Astra International Tbk (ASII) dapat berdampak signifikan pada fluktuasi IHSG. Di sisi lain, pergerakan saham *small-cap* cenderung lebih volatil, tetapi tidak memiliki pengaruh besar terhadap perubahan IHSG karena bobot kapitalisasi pasar mereka yang kecil (Salsabila & Rizkianto, 2024). Pergerakan *all time* IHSG dalam dapat dilihat pada Gambar 1.4.



Gambar 1.4 Grafik Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
Sumber: Yahoo Finance (2025)

Berdasarkan Gambar 1.4, IHSG pada periode 2022–2024 menunjukkan tren kenaikan yang relatif stabil tanpa koreksi signifikan seperti awal pandemi COVID-19. Meski demikian, fluktuasi jangka pendek, lonjakan jumlah investor ritel (SID mencapai 14,8 juta pada 2024, naik 21,77% dari 2023), serta maraknya IPO tetap membuka peluang munculnya perilaku *herding* (IDX, 2024). Rata-rata *return* YTD

IPO di BEI pada paruh pertama 2024 mencapai 12,5%, mendorong investor ikut-ikutan membeli demi "kebagian" keuntungan cepat (IDX, 2024; Hsieh et al., 2020).

Perkembangan IHSG dapat ditelusuri sejak 2022, ketika pasar memasuki fase pemulihan pasca pandemi COVID-19. Kondisi pasar yang lebih baik tersebut menciptakan fase *market up*, di mana IHSG mengalami kenaikan yang signifikan. IHSG naik 4,09%, ditutup di 6.850,62, dengan 59 IPO mengumpulkan Rp33,06 triliun (OJK, 2022). Pada saat itu, sentimen positif dari investor mendorong peningkatan permintaan saham, khususnya saham IPO yang menjanjikan potensi *return* tinggi; perilaku *herding* tampak pada lonjakan harga hari-hari awal perdagangan—sejalan dengan bukti bahwa atensi ritel dan euforia pasar memperkuat aksi ikut-ikutan pada saham baru (Hsieh et al., 2020; Kao et al., 2022).

Memasuki tahun 2023, IHSG sempat berada di bawah tekanan dan memulai tahun dengan koreksi tajam, mencatatkan penurunan harian terburuk pada 5 Januari 2023 sebesar 2,34%, dipicu oleh kekhawatiran investor terhadap prediksi resesi global yang disampaikan oleh Dana Moneter Internasional (IMF) (IMF, 2023). Tekanan ini berlanjut hingga mencapai titik terendah pada 16 Maret 2023 di level 6.565,73, melemah 4,16% dibandingkan akhir 2022. Secara kumulatif, hingga Mei 2023, IHSG mengalami penurunan 3,17% *year-to-date* (OJK, 2023; CNBC Indonesia, 2023). Meskipun demikian, pasar mulai menunjukkan pemulihan pada kuartal kedua, dan menjelang akhir tahun 2023, IHSG bangkit signifikan hingga mencatatkan *all time high* pada 28 Desember 2023 di level 7.303,89, tumbuh 6,62% dibandingkan posisi akhir 2022 dengan rekor 79 IPO dan dana yang terkumpul sebesar Rp54,14 triliun (Katadata, 2023; IDX, 2023).

Salah satu faktor penting yang mendorong pemulihan IHSG adalah meningkatnya aktivitas IPO, yang turut memperkuat kapitalisasi pasar (IDX, 2023). Emiten yang memberikan kontribusi besar adalah PT Barito Renewables Energy Tbk (BREN), yang melantai di BEI pada 9 Oktober 2023. Saham BREN mengalami lonjakan harga sebesar 858,3% sejak IPO, dan menyumbang 259,38 poin terhadap penguatan IHSG **(**CNBC Indonesia, 2023). Hal ini memperlihatkan bagaimana IPO dapat menarik perhatian investor dan memicu perilaku *herding*, khususnya dalam kondisi pasar *bullish*; perhatian investor ritel terbukti berkorelasi positif dengan *herding*, dan atensi pra-IPO mendorong permintaan serta harga (Hsieh et al., 2020; Kao et al., 2022). Kenaikan harga yang tajam dalam waktu singkat tidak sepenuhnya mencerminkan kinerja fundamental, melainkan didorong sentimen dan ekspektasi keuntungan cepat di kalangan ritel—sebagaimana dikritisi dalam ulasan akademik soal valuasi BREN (Frensidy, 2024).

Tahun 2024, kinerja IHSG menunjukkan tren penurunan dibandingkan tahun 2023. Hal ini dipicu adanya ketidakpastian global/nasional di mana Pemilu 2024 menciptakan ketidakpastian di awal tahun (IMF, 2024; Katadata, 2024). Di tahun 2024 IHSG turun -2,65% hingga -3,33%, ditutup di 7.079, dengan hanya 41 saham IPO yang mengumpulkan Rp14,3 triliun (OJK, 2024; IDX, 2024). Penurunan jumlah IPO dan dana terkumpul mencerminkan sentimen pasar yang lebih hati-hati akibat ketidakpastian pemilu, suku bunga tinggi, dan volatilitas global (IMF, 2024; CNBC Indonesia, 2024). Namun, beberapa saham IPO seperti PT Multikarya Asia Pasifik Raya Tbk (MKAP) (+240%) menunjukkan kenaikan

harga signifikan, mengindikasikan adanya perilaku *herding* pada saham tertentu meskipun pasar secara keseluruhan terkoreksi (Katadata, 2024)

Sentimen global, seperti data ketenagakerjaan AS yang mengalami resesi, memicu penurunan pasar global termasuk IHSG (Mikolajczak, 2024). Kenaikan suku bunga Bank of Japan (BOJ) juga menambah tekanan Kihara & Komiya, 2024). Di sisi domestik, perlambatan pertumbuhan kredit perbankan dan defisit transaksi berjalan yang melebar menjadi USD 2,16 miliar (-0,6% terhadap PDB) pada kuartal I 2024 turut memengaruhi sentimen negatif (OJK, 2024). Tekanan dari sentimen global, seperti potensi resesi AS dan kebijakan moneter Jepang, serta faktor domestik seperti pelebaran defisit transaksi berjalan, menyebabkan koreksi signifikan. Namun, arus masuk dana asing, pemilu yang kondusif, dan penurunan suku bunga memberikan dorongan positif di beberapa periode.

Ketika IHSG *bullish* (2022–2023), *herding* pada saham IPO lebih kuat karena sentimen positif dan likuiditas tinggi (Maquieira & Espinosa-Méndez, 2022). Perilaku *herding* terlihat jelas pada kasus IPO PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk dan PT Bukalapak.com Tbk, yang dibuka dengan antusiasme tinggi dan valuasi besar, namun kemudian mengalami tekanan jual signifikan hanya dalam waktu beberapa minggu (Reuters, 2022). Dalam situasi *bullish*, sentimen pasar yang positif cenderung memperkuat bias optimisme dan menyebabkan investor bergerak secara serempak meskipun informasi yang dimiliki terbatas atau bersifat spekulatif (Hsieh et al., 2020; Kao et al., 2022).

Sebaliknya, pada 2024, koreksi IHSG membatasi fenomena *herding* hanya pada IPO tertentu yang dianggap menarik, meskipun risiko koreksi harga tetap

besar akibat pasar yang *volatile*. Sebagai ilustrasi, PT Citra Nusantara Gemilang Tbk (CGAS) melakukan IPO pada 8 Januari 2024 dengan harga Rp338 per saham. Dalam satu bulan, harga sahamnya merosot 57,11% menjadi Rp181 pada 7 Februari 2025. Penurunan tajam ini mencerminkan perilaku investor yang cenderung mengikuti tren jual massal di tengah kondisi pasar *bearish*. Fenomena *herding* seperti ini memicu *panic selling*, terutama pada saham IPO baru yang sensitif terhadap sentimen pasar.

Berdasarkan beberapa uraian di atas intensitas dan arah *herding* sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar yang sedang berlangsung (Fei & Zhang, 2023). Dalam fase naik, *herding* cenderung muncul sebagai euforia dan antusiasme kolektif; sebaliknya dalam fase turun, *herding* muncul sebagai kepanikan dan aksi jual defensif. Karena saham IPO umumnya belum memiliki rekam jejak kinerja panjang dan lebih rentan terhadap fluktuasi kolektif; atensi dari banyaknya ritel mendorong *herding* dan bahkan memengaruhi harga IPO (Sun & Zhu, 2024). Fenomena ini menjadi relevan di Indonesia, di mana partisipasi investor ritel meningkat (IDX, 2024). Dengan demikian, memahami hubungan kondisi pasar dan *herding* pada saham IPO dapat menjadi krusial untuk menafsirkan dinamika harga yang kerap menyimpang dari nilai intrinsik.

Urgensi penelitian ini menjadi semakin tinggi mengingat ketidakpastian makroekonomi, yang dipicu oleh faktor-faktor seperti inflasi global, kenaikan suku bunga, dan ketegangan geopolitik selama periode 2022-2024. Fluktuasi yang diakibatkan karena ketidakpastian tersebut menambah kompleksitas dalam menganalisis perilaku investor di pasar modal Indonesia, terutama pada saham IPO

yang mudah terpengaruh oleh sentimen pasar yang tidak rasional. Jika fenomena *herding* ini tidak dipahami dengan baik, maka bisa merugikan investor dan menurunkan kepercayaan pada pasar saham Indonesia.

Melihat beragamnya temuan empiris terkait *herding* lintas konteks (kapitalisasi pasar dan kondisi pasar), penelitian lanjutan di pasar modal Indonesia menjadi menarik untuk dikaji, khususnya untuk saham IPO periode 2022–2024 yang merekam dinamika pascapandemi. Periode ini mencakup fase optimistis saat IHSG mencetak rekor tertinggi 7.303,89 pada 28 Desember 2023, sebelum kembali diwarnai ketidakpastian global (Katadata, 2023; IDX, 2023). Situasi tersebut berpotensi mendorong investor untuk bereaksi secara seragam (*herding*), sehingga meningkatkan risiko ketidakstabilan pasar.

Dengan demikian, penelitian ini penting tidak hanya untuk memperluas literatur *behavioral finance*, tetapi juga untuk memberikan rekomendasi praktis bagi regulator dan emiten. Penelitian ini dapat berkontribusi dalam mengurangi risiko *herding*, memperbaiki kebijakan pasar, dan meningkatkan perlindungan bagi investor.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah perilaku *herding* pada saham IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024?

2. Bagaimanakah perilaku *herding* pada saham IPO berdasarkan kapitalisasi pasar besar (*large-cap*) dan kecil (*small-cap*) selama periode 2022–2024?
3. Bagaimanakah perilaku *herding* pada saham IPO berdasarkan kondisi pasar yang sedang naik (*market up*) dan turun (*market down*) selama periode 2022–2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan latar belakang serta rumusan masalah yang telah dipaparkan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis:

1. Untuk menganalisis perilaku *herding* pada saham IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024.
2. Untuk menganalisis perbedaan perilaku *herding* antara saham IPO dengan kapitalisasi pasar besar (*large-cap*) dan kecil (*small-cap*) selama periode 2022–2024.
3. Untuk menganalisis perbedaan perilaku *herding* antara saham IPO selama kondisi pasar yang sedang naik (*market up*) dan kondisi pasar yang sedang turun (*market down*) dalam periode 2022–2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang *behavioral finance*, khususnya

terkait dengan fenomena *herding* pada saham IPO. Temuan ini dapat memperkaya literatur akademik mengenai bagaimana perilaku kolektif investor memengaruhi pergerakan harga saham, serta memperluas pemahaman tentang faktor-faktor yang memicu perilaku *herding*, baik berdasarkan ukuran perusahaan maupun kondisi pasar.

2. Manfaat Praktis
    a. Memberikan informasi dan pemahaman kepada investor mengenai adanya potensi perilaku *herding* di pasar saham IPO, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih rasional dan waspada terhadap efek psikologis pasar.
    b. Menjadi pertimbangan bagi perusahaan dan *underwriter* dalam menyusun strategi IPO, seperti penetapan harga penawaran dan *timing* pencatatan saham, agar dapat meminimalkan dampak negatif dari perilaku *herding* dan meningkatkan kepercayaan investor.
3. Manfaat Kebijakan

    Memberikan masukan bagi regulator (BEI, OJK) dalam merumuskan kebijakan dan regulasi yang mendorong efisiensi pasar dan melindungi investor ritel dari dampak negatif perilaku *herding*, seperti manipulasi harga atau spekulasi berlebihan.