

Pertumbuhan Investor Ritel Dan Likuiditas Perdagangan Pasar Modal Indonesia: Bukti Empiris 2021-2025

Fajar Rakasiswi Syamsuddin, Hasmiana
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Terbuka Majene

rajasiwifajar@ecampus.ut.ac.id

Abstrak

Artikel ini mengkaji keterkaitan antara perluasan basis investor ritel dan likuiditas perdagangan pasar modal Indonesia selama 2021-2025. Isu ini penting karena pertumbuhan jumlah Single Investor Identification (SID) sering dipakai sebagai indikator keberhasilan inklusi pasar modal, sedangkan kualitas pasar tidak hanya ditentukan oleh banyaknya akun investor, tetapi juga oleh intensitas transaksi, kedalaman order, serta keberlanjutan partisipasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif-eksplanatori dengan data sekunder tahunan dari publikasi Kustodian Sentral Efek Indonesia dan Bursa Efek Indonesia. Jumlah investor diproksikan dengan total SID pasar modal pada akhir tahun, sementara likuiditas perdagangan diproksikan melalui rata-rata nilai transaksi harian (RNTH). Teknik analisis meliputi penyusunan tren tahunan, perhitungan pertumbuhan, CAGR, korelasi Pearson, dan regresi linier sederhana. Hasil menunjukkan bahwa investor pasar modal meningkat dari 6,84 juta pada 2021 menjadi 20,35 juta pada 2025, sedangkan RNTH meningkat lebih moderat dari Rp13,39 triliun menjadi Rp18,06 triliun. Korelasi antara jumlah investor dan RNTH bernilai positif moderat, tetapi belum signifikan secara statistik. Temuan ini menegaskan bahwa ekspansi investor ritel berpotensi mendukung pendalaman pasar, namun dampaknya terhadap likuiditas bergantung pada kualitas partisipasi, literasi, kondisi makro, sentimen, dan struktur transaksi. Artikel ini merekomendasikan penguatan edukasi berbasis perilaku, peningkatan kualitas informasi emiten, serta evaluasi indikator pengembangan pasar yang tidak hanya menekankan jumlah investor.

Kata kunci: investor ritel, likuiditas pasar, pasar modal, rata-rata nilai transaksi harian, Indonesia

Abstract

This article examines the relationship between the expansion of retail investors and trading liquidity in the Indonesian capital market during 2021-2025. The issue is relevant because the growth of Single Investor Identification (SID) is frequently used as a proxy for market inclusion, while market quality is not determined solely by the number of investor accounts. It also depends on trading intensity, order depth, information quality, and the continuity of investor participation. This study adopts a descriptive-explanatory quantitative approach using annual secondary data from public statistics issued by the Indonesian Central Securities Depository and the Indonesia Stock Exchange. Investor growth is measured by the total capital market SID at year-end, while trading liquidity is proxied by average daily trading value. The analysis includes annual trend comparison, growth calculation, compound annual growth rate, Pearson correlation, and simple linear regression. The findings show that the number of investors increased from 6.84 million in 2021 to 20.35 million in 2025, whereas average daily trading value rose more moderately from IDR13.39 trillion to IDR18.06 trillion. The correlation between investor numbers and trading value is positive and moderate but statistically insignificant. These findings indicate that the expansion of retail investors may support market deepening, yet its effect on liquidity depends on participation

quality, financial literacy, macroeconomic conditions, investor sentiment, and trading structure. The study recommends behavioral-based investor education, better issuer information quality, and broader market development indicators beyond investor-count growth.

Keywords: retail investors, market liquidity, capital market, average daily trading value, Indonesia

Pendahuluan

Dalam lima tahun terakhir, pasar modal Indonesia mengalami perubahan yang cukup besar dari sisi partisipasi investor. Jumlah investor yang tercermin melalui Single Investor Identification (SID) meningkat sangat cepat, terutama setelah digitalisasi pembukaan rekening efek, perluasan kanal distribusi reksa dana, serta meningkatnya eksposur masyarakat terhadap informasi investasi melalui media sosial dan aplikasi keuangan. Fenomena ini sering dipahami sebagai tanda semakin inklusifnya pasar modal Indonesia. Namun, perluasan akses tersebut perlu dibaca secara lebih hati-hati karena pertumbuhan akun investor tidak selalu identik dengan peningkatan aktivitas transaksi yang berkelanjutan.

Secara konseptual, masuknya lebih banyak investor dapat memperdalam pasar karena basis permintaan menjadi lebih luas. Ketika jumlah partisipan meningkat, potensi terbentuknya order beli dan jual juga semakin besar sehingga proses pencarian pasangan transaksi dapat berjalan lebih efisien. Dalam kondisi

tertentu, investor ritel dapat membantu menyediakan likuiditas, terutama ketika investor institusional cenderung menahan transaksi atau ketika terjadi tekanan pasar jangka pendek. Barrot, Kaniel, dan Sraer (2016) menjelaskan bahwa investor ritel dapat memperoleh kompensasi karena berperan sebagai penyedia likuiditas pada situasi tertentu.

Meskipun demikian, hubungan antara jumlah investor dan likuiditas tidak bersifat mekanis. Investor baru dapat membuka rekening tetapi tidak aktif bertransaksi, melakukan transaksi dengan nilai kecil, atau hanya membeli produk investasi tertentu dalam periode yang panjang. Selain itu, dinamika pasar dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, suku bunga, volatilitas global, kinerja emiten, kualitas informasi, dan sentimen investor. Pagano, Sedunov, dan Velthuis (2021) menunjukkan bahwa partisipasi investor ritel dapat memengaruhi kualitas pasar, tetapi arah dan kekuatan pengaruhnya tidak selalu seragam pada setiap kondisi pasar.

Dalam konteks Indonesia, pertanyaan mengenai hubungan antara pertumbuhan investor dan likuiditas menjadi penting karena jumlah investor pasar modal meningkat dari 6,84 juta pada 2021 menjadi 20,35 juta pada akhir 2025. KSEI mencatat bahwa data Desember 2025 merepresentasikan posisi hari bursa terakhir pada bulan tersebut, sehingga angka SID dapat digunakan sebagai gambaran akhir tahun. Pada saat yang sama, indikator rata-rata nilai transaksi harian (RNTH) tidak tumbuh secepat jumlah investor. Ketidakseimbangan ini menimbulkan pertanyaan apakah ekspansi investor ritel telah benar-benar memperkuat likuiditas perdagangan atau baru memperluas basis kepemilikan akun.

Artikel ini bertujuan menganalisis keterkaitan antara pertumbuhan investor ritel dan likuiditas perdagangan pasar modal Indonesia selama 2021-2025. Fokus penelitian diarahkan pada dua hal. Pertama, memetakan pola pertumbuhan jumlah investor dan RNTH selama periode pengamatan. Kedua, menguji apakah peningkatan jumlah investor memiliki hubungan empiris dengan RNTH. Dengan demikian, artikel ini tidak hanya melihat keberhasilan pasar modal dari sisi penambahan investor, tetapi juga menilai

apakah penambahan tersebut diikuti oleh aktivitas transaksi yang lebih kuat.

Kontribusi penelitian ini terletak pada penyusunan bukti empiris ringkas mengenai pasar modal Indonesia pascapandemi dengan menggabungkan indikator inklusi investor dan indikator likuiditas perdagangan. Penelitian ini juga menempatkan jumlah investor sebagai indikator yang perlu dievaluasi bersama indikator kualitas pasar. Bagi regulator dan pelaku industri, hasil penelitian dapat menjadi dasar untuk merancang strategi edukasi dan pengembangan pasar yang tidak hanya berorientasi pada pembukaan rekening, tetapi juga pada pembentukan investor yang aktif, rasional, dan berkelanjutan.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan

Argumen

Likuiditas pasar merupakan indikator penting kualitas pasar karena menunjukkan kemudahan aset diperdagangkan tanpa menyebabkan perubahan harga yang signifikan. Pasar yang likuid menurunkan biaya transaksi, meningkatkan efisiensi pembentukan harga, dan memperkuat daya tarik investasi. Likuiditas dipengaruhi oleh jumlah pelaku pasar, kualitas informasi,

biaya transaksi, dan tingkat ketidakpastian.

Investor ritel memiliki peran penting dalam meningkatkan likuiditas melalui penyebaran basis investor yang lebih luas. Namun, peningkatan jumlah investor tidak selalu diikuti oleh peningkatan aktivitas perdagangan apabila investor bersifat pasif atau memiliki keterbatasan informasi. Di Indonesia, perkembangan teknologi digital telah mempermudah akses investasi sehingga jumlah investor terus meningkat, meskipun tantangan literasi keuangan masih menjadi perhatian.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa aktivitas dan perhatian investor ritel dapat meningkatkan likuiditas pasar, terutama jika didukung oleh keterbukaan informasi yang baik. Oleh karena itu, penelitian ini berargumen bahwa pertumbuhan jumlah investor ritel berpotensi meningkatkan likuiditas perdagangan, meskipun pengaruhnya diperkirakan bersifat positif namun moderat.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif-eksplanatori untuk menggambarkan perkembangan jumlah

investor dan likuiditas perdagangan sekaligus menguji hubungan antara jumlah investor dan RNTH. Pendekatan ini bertujuan menilai apakah pertumbuhan investor ritel sejalan dengan peningkatan likuiditas pasar.

Data yang digunakan berupa data sekunder tahunan periode 2021–2025. Jumlah investor diukur berdasarkan total Single Investor Identification (SID) yang dipublikasikan KSEI, sedangkan likuiditas perdagangan diukur menggunakan Rata-rata Nilai Transaksi Harian (RNTH) Bursa Efek Indonesia dalam satuan triliun rupiah karena merupakan indikator aktivitas perdagangan yang tersedia secara publik dan umum digunakan.

Jumlah investor dalam artikel ini tidak dimaknai sebagai jumlah investor yang aktif bertransaksi setiap hari, melainkan sebagai jumlah SID pasar modal yang tercatat pada akhir tahun. Dengan demikian, variabel ini merepresentasikan luas basis investor, bukan intensitas transaksi individual. Perbedaan ini penting karena satu SID dapat memiliki perilaku yang sangat berbeda, mulai dari investor pasif, investor reksa dana, investor saham jangka panjang, hingga trader aktif.

Analisis dilakukan melalui empat tahap. Tahap pertama adalah menyusun

data tahunan jumlah investor dan RNTH dalam satu tabel observasi. Tahap kedua adalah menghitung pertumbuhan tahunan dan compound annual growth rate (CAGR) untuk melihat kecepatan ekspansi masing-masing variabel. Tahap ketiga adalah menghitung korelasi Pearson untuk menilai arah dan kekuatan hubungan. Tahap keempat adalah mengestimasi regresi linier sederhana dengan model: $RNTH_t = \alpha + \beta \text{Investor}_t + \epsilon_t$.

Dalam model tersebut, $RNTH_t$ adalah rata-rata nilai transaksi harian pada tahun t , Investor_t adalah jumlah investor pasar modal dalam satuan juta SID pada tahun t , α adalah konstanta, β adalah koefisien hubungan antara jumlah investor dan RNTH, dan ϵ_t adalah galat. Karena jumlah observasi hanya lima tahun, hasil regresi tidak digunakan untuk membuat klaim kausal yang kuat. Hasil statistik diperlakukan sebagai bukti indikatif yang perlu dipadukan dengan pembacaan substantif terhadap kondisi pasar.

Berikut versi yang lebih singkat: Keterbatasan observasi selama lima tahun membuat hasil penelitian ini perlu diinterpretasikan secara hati-hati. Oleh karena itu, temuan ini menjadi pijakan

awal bagi penelitian lanjutan dengan data yang lebih panjang dan lebih rinci.

Hasil Penelitian

Data penelitian memperlihatkan bahwa pertumbuhan investor pasar modal Indonesia berlangsung sangat cepat sepanjang 2021-2025. Pada 2021 jumlah investor tercatat 6,84 juta SID. Angka tersebut meningkat menjadi 10,31 juta pada 2022, 12,17 juta pada 2023, 14,87 juta pada 2024, dan 20,35 juta pada 2025. Dengan kata lain, dalam lima tahun jumlah investor hampir meningkat tiga kali lipat. Kenaikan ini memperlihatkan kuatnya efek digitalisasi, edukasi publik, serta meningkatnya penerimaan masyarakat terhadap instrumen pasar modal.

Berbeda dengan jumlah investor, RNTH menunjukkan pergerakan yang lebih fluktuatif. RNTH berada pada Rp13,39 triliun pada 2021, naik menjadi Rp14,70 triliun pada 2022, kemudian turun menjadi Rp10,75 triliun pada 2023. Pada 2024 RNTH kembali meningkat menjadi Rp12,90 triliun dan pada 2025 mencapai Rp18,06 triliun. Pola ini memperlihatkan bahwa aktivitas transaksi lebih sensitif terhadap kondisi pasar tahunan dibanding jumlah investor. Investor dapat terus bertambah, tetapi nilai transaksi dapat menurun ketika sentimen pasar melemah

atau ketika investor memilih menahan transaksi.

Tabel 1. Jumlah investor pasar modal dan likuiditas perdagangan Indonesia, 2021-2025

Tahun	Jumlah investor (SID)	Pertumbuhan investor (%)	RNTH (Rp triliun)	Pertumbuhan RNTH (%)
2021	6.840.234	-	13,39	-
2022	10.311.152	50,74	14,70	9,78
2023	12.168.061	18,01	10,75	-26,87
2024	14.871.639	22,22	12,90	20,00
2025	20.347.147	36,82	18,06	40,00

Sumber: Statistik Publik KSEI dan publikasi kinerja Bursa Efek Indonesia/KPEI, diolah penulis.

Perbedaan kecepatan pertumbuhan kedua variabel terlihat dari nilai CAGR. CAGR investor selama periode 2021-2025 mencapai 31,33%, sedangkan CAGR RNTH hanya 7,77%. Selisih yang lebar ini menunjukkan bahwa ekspansi jumlah investor belum sepenuhnya diikuti oleh peningkatan nilai transaksi harian. Secara sederhana, jumlah akun bertambah jauh lebih cepat dibanding nilai transaksi yang terjadi di bursa. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia berhasil memperluas akses, namun masih memiliki ruang untuk meningkatkan kedalaman transaksi.

Kondisi tahun 2023 menjadi titik penting dalam pembacaan hasil. Pada tahun tersebut, jumlah investor meningkat 18,01%, tetapi RNTH turun 26,87%. Fakta ini menunjukkan bahwa pertumbuhan investor dapat berlangsung

meskipun likuiditas perdagangan melemah. Dengan demikian, peningkatan SID lebih menggambarkan perluasan partisipasi administratif, sedangkan RNTH lebih mencerminkan aktivitas perdagangan aktual dan respons terhadap kondisi pasar. Perbedaan kedua indikator ini perlu diperhatikan agar evaluasi perkembangan pasar modal tidak terlalu bergantung pada satu indikator saja.

Di sisi lain, lonjakan RNTH pada 2025 menunjukkan bahwa ketika kondisi pasar lebih mendukung, basis investor yang besar dapat menjadi modal bagi peningkatan aktivitas perdagangan. Pada tahun 2025, investor meningkat 36,82% dan RNTH naik 40,00%. Pola ini mendukung dugaan bahwa pertumbuhan investor dapat memperkuat likuiditas apabila diikuti sentimen positif, ketersediaan informasi, dan minat

transaksi yang cukup. Dengan kata lain, jumlah investor adalah prasyarat yang

membantu, tetapi bukan faktor tunggal yang menjamin peningkatan likuiditas.

Tabel 2. Ringkasan hasil pengujian statistik

Indikator	Nilai	Interpretasi singkat
CAGR investor 2021-2025	31,33%	Basis investor tumbuh sangat cepat
CAGR RNTH 2021-2025	7,77%	Likuiditas naik lebih lambat
Korelasi Pearson (r)	0,590	Hubungan positif moderat
Koefisien regresi (β)	0,313	Tambahan 1 juta investor terkait kenaikan RNTH sekitar Rp0,313 triliun
Intercept (α)	9,920	Konstanta model
R kuadrat	0,348	Daya jelas model masih terbatas
p-value koefisien	0,295	Belum signifikan pada tingkat konvensional

Sumber: Hasil pengolahan data penulis.

Pembahasan

Hasil korelasi Pearson sebesar 0,590 memperlihatkan hubungan positif moderat antara jumlah investor dan RNTH. Arah positif ini sesuai dengan ekspektasi teoritis bahwa semakin luas basis investor, semakin besar potensi transaksi. Namun, kekuatan hubungan yang hanya moderat menunjukkan bahwa jumlah investor tidak cukup untuk menjelaskan variasi likuiditas secara penuh. Faktor-faktor lain seperti kondisi makroekonomi, volatilitas indeks, minat terhadap saham tertentu, aksi korporasi,

serta sentimen global tetap berperan penting dalam menentukan RNTH.

Koefisien regresi sebesar 0,313 mengindikasikan bahwa setiap tambahan satu juta investor berkaitan dengan peningkatan RNTH sekitar Rp0,313 triliun. Interpretasi ini menunjukkan adanya kontribusi positif, tetapi nilainya tidak dapat dibaca sebagai hubungan kausal langsung. Nilai p sebesar 0,295 juga menegaskan bahwa hubungan tersebut belum signifikan secara statistik. Dengan jumlah observasi yang kecil, hasil ini lebih tepat dipahami sebagai sinyal awal

daripada bukti final mengenai efek investor ritel terhadap likuiditas.

Temuan ini sejalan dengan literatur yang menyatakan bahwa investor ritel dapat meningkatkan likuiditas, tetapi dampaknya bergantung pada kondisi pasar. Barrot et al. (2016) dan Jing dan Zhu (2024) menunjukkan peran investor ritel sebagai penyedia likuiditas, namun dalam konteks Indonesia hubungan tersebut belum terlihat kuat secara statistik pada data tahunan 2021–2025.

Perbedaan pertumbuhan SID dan RNTH menunjukkan bahwa peningkatan jumlah investor tidak selalu diikuti peningkatan aktivitas transaksi. Banyak investor baru hanya membuka rekening atau berinvestasi dalam jumlah kecil, sehingga likuiditas akan meningkat secara nyata apabila mereka aktif bertransaksi dan memiliki dukungan dana serta informasi yang memadai.

Dominasi investor muda juga menjadi konteks penting. Data KSEI menunjukkan bahwa pada Desember 2025, investor individu berusia 30 tahun ke bawah masih mendominasi komposisi investor. Dominasi usia muda dapat menjadi peluang karena kelompok ini adaptif terhadap teknologi, tetapi juga menjadi tantangan karena pengalaman pasar

mereka relatif terbatas. Jika tidak diimbangi literasi yang memadai, partisipasi investor muda dapat mudah dipengaruhi sentimen jangka pendek, rekomendasi media sosial, atau perilaku ikut-ikutan.

Fenomena tersebut menjelaskan mengapa edukasi investor perlu berubah dari sekadar kampanye pembukaan rekening menuju pembentukan perilaku investasi yang lebih matang. Edukasi tidak hanya perlu membahas cara membeli saham atau reksa dana, tetapi juga risiko likuiditas, diversifikasi, psikologi pasar, manajemen portofolio, dan cara membaca informasi emiten. Investor yang lebih memahami risiko cenderung membuat keputusan yang lebih stabil, sehingga kontribusinya terhadap kualitas pasar berpotensi lebih baik.

Dari sisi emiten, kualitas informasi dan keterbukaan juga memengaruhi likuiditas. Investor akan lebih aktif bertransaksi pada saham yang informasinya mudah dipahami, teratur, dan kredibel. Fu et al. (2025) menegaskan bahwa perhatian investor dan kualitas pengungkapan informasi berkaitan dengan likuiditas saham. Karena itu, peningkatan jumlah investor perlu diikuti peningkatan kualitas komunikasi emiten

agar investor memiliki dasar keputusan yang lebih kuat.

Selain itu, struktur transaksi pasar juga perlu dipertimbangkan. RNTN tidak hanya dipengaruhi jumlah investor, tetapi juga konsentrasi transaksi pada saham berkapitalisasi besar, aktivitas investor institusional, transaksi asing, dan kondisi sektor tertentu. Apabila penambahan investor baru lebih banyak bertransaksi pada produk reksa dana atau hanya membeli saham dalam nilai kecil, dampaknya terhadap RNTN saham mungkin tidak sebesar pertumbuhan SID. Hal ini menunjukkan perlunya indikator tambahan untuk membedakan investor aktif, investor pasif, dan investor lintas produk.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa tahun 2025 menjadi periode pemulihan dan penguatan aktivitas perdagangan. RNTN yang mencapai Rp18,06 triliun mengindikasikan meningkatnya aktivitas transaksi dibanding tahun sebelumnya. Akan tetapi, lonjakan tersebut tidak cukup untuk menyimpulkan bahwa semua pertumbuhan RNTN disebabkan oleh investor ritel. Kenaikan RNTN dapat dipengaruhi oleh kapitalisasi pasar, momentum indeks, aksi korporasi besar,

dan perubahan minat investor institusional. Oleh karena itu, interpretasi harus tetap mempertimbangkan faktor pasar yang lebih luas.

Dengan demikian, temuan utama artikel ini adalah bahwa pertumbuhan investor ritel merupakan faktor pendukung, bukan penentu tunggal likuiditas perdagangan. Ekspansi investor memberi fondasi bagi pasar yang lebih luas, tetapi kualitas pasar tetap memerlukan aktivitas transaksi yang berkelanjutan, distribusi informasi yang baik, biaya transaksi yang efisien, dan kepercayaan terhadap tata kelola pasar. Ketika unsur-unsur tersebut berjalan bersama, peningkatan jumlah investor lebih mungkin diterjemahkan menjadi peningkatan likuiditas.

Implikasi Penelitian

Temuan penelitian memiliki beberapa implikasi praktis. Pertama, regulator dan self-regulatory organization perlu mengembangkan indikator evaluasi pasar modal yang lebih seimbang. Jumlah investor tetap penting, tetapi perlu dilengkapi indikator investor aktif, frekuensi transaksi, nilai transaksi per kelompok investor, retensi investor, dan persebaran transaksi lintas instrumen. Indikator yang lebih kaya akan membantu

pembuat kebijakan memahami apakah pertumbuhan investor benar-benar berubah menjadi partisipasi ekonomi yang bermakna.

Kedua, strategi edukasi pasar modal perlu disesuaikan dengan karakter investor baru. Materi edukasi sebaiknya tidak berhenti pada pengenalan produk, tetapi diarahkan pada literasi risiko dan perilaku. Investor pemula perlu memahami bahwa likuiditas tinggi tidak selalu berarti risiko rendah, dan tren jangka pendek tidak selalu mencerminkan nilai fundamental. Edukasi berbasis kasus, simulasi transaksi, dan penjelasan sederhana mengenai laporan keuangan dapat membantu meningkatkan kualitas keputusan investor.

Ketiga, perusahaan sekuritas dan platform investasi perlu menempatkan perlindungan investor sebagai bagian dari strategi bisnis. Kemudahan membuka rekening harus diimbangi fitur peringatan risiko, informasi biaya, edukasi sebelum transaksi, dan penyajian data yang tidak mendorong perilaku spekulatif berlebihan. Dalam jangka panjang, investor yang bertahan dan memahami risiko lebih bernilai dibanding investor yang hanya aktif karena tren sesaat.

Keempat, emiten perlu meningkatkan kualitas keterbukaan informasi. Investor ritel sering menghadapi keterbatasan waktu dan kemampuan analisis. Oleh karena itu, informasi yang jelas, konsisten, dan mudah diakses akan membantu investor membuat keputusan yang lebih rasional. Kualitas informasi yang baik juga dapat mengurangi asimetri informasi dan mendorong aktivitas perdagangan yang lebih sehat.

Kelima, bagi peneliti selanjutnya, artikel ini membuka ruang untuk analisis yang lebih detail. Penelitian masa depan dapat menggunakan data bulanan atau harian, membedakan investor domestik dan asing, memisahkan investor saham dan reksa dana, serta memasukkan variabel volatilitas, kapitalisasi pasar, nilai tukar, suku bunga, dan sentimen investor. Dengan data yang lebih rinci, hubungan antara investor ritel dan likuiditas dapat diuji secara lebih kuat.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, jumlah observasi hanya lima tahun sehingga kekuatan inferensi statistik terbatas. Nilai korelasi dan regresi dapat berubah apabila periode pengamatan diperpanjang atau data diubah menjadi frekuensi bulanan. Oleh

karena itu, hasil penelitian tidak dimaksudkan sebagai klaim kausal yang final, melainkan sebagai gambaran awal mengenai hubungan antara pertumbuhan investor dan RNTH.

Kedua, likuiditas perdagangan hanya diukur menggunakan RNTH. Indikator ini mudah dipahami dan tersedia secara publik, tetapi belum menangkap seluruh dimensi likuiditas. Likuiditas juga dapat diukur melalui bid-ask spread, depth, turnover ratio, volume transaksi, frekuensi transaksi, dan price impact. Penggunaan satu indikator membuat analisis lebih sederhana, namun juga membatasi kedalaman pembacaan terhadap kualitas pasar.

Ketiga, variabel jumlah investor menggunakan total SID pasar modal, bukan jumlah investor aktif. Total SID dapat mencakup investor yang tidak bertransaksi secara rutin. Akibatnya, hubungan antara jumlah investor dan RNTH dapat tampak lebih lemah daripada hubungan antara investor aktif dan RNTH. Keterbatasan ini penting karena kualitas partisipasi investor kemungkinan lebih menentukan likuiditas dibanding jumlah akun semata.

Keempat, artikel ini belum memasukkan variabel kontrol

makroekonomi dan pasar. Padahal, RNTH dipengaruhi oleh banyak faktor seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, aksi korporasi, kinerja sektor, dan sentimen global. Penelitian lanjutan perlu memasukkan variabel kontrol agar hubungan antara investor ritel dan likuiditas dapat dipisahkan dari faktor lain yang bergerak bersamaan.

Kesimpulan

Artikel ini menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia mengalami ekspansi investor ritel yang sangat cepat selama 2021-2025. Jumlah investor meningkat dari 6,84 juta menjadi 20,35 juta SID, dengan CAGR 31,33%. Pada periode yang sama, RNTH meningkat dari Rp13,39 triliun menjadi Rp18,06 triliun, tetapi dengan CAGR yang jauh lebih rendah, yaitu 7,77%. Perbedaan laju pertumbuhan tersebut menunjukkan bahwa keberhasilan memperluas basis investor belum sepenuhnya sejalan dengan peningkatan likuiditas perdagangan.

Hasil pengujian menunjukkan hubungan positif moderat antara jumlah investor dan RNTH, dengan korelasi Pearson sebesar 0,590. Regresi linier sederhana menghasilkan koefisien positif sebesar 0,313, tetapi belum signifikan

secara statistik. Dengan demikian, pertumbuhan investor dapat dipahami sebagai faktor yang mendukung potensi likuiditas, namun belum cukup kuat untuk menjelaskan variasi RNTH secara mandiri. Likuiditas tetap dipengaruhi oleh kualitas partisipasi investor, kondisi pasar, sentimen, struktur transaksi, dan kualitas informasi.

Secara praktis, hasil penelitian menegaskan bahwa agenda pengembangan pasar modal perlu bergeser dari orientasi jumlah investor menuju kualitas partisipasi. Penambahan investor tetap penting, tetapi harus diikuti edukasi yang lebih substantif, perlindungan investor, transparansi emiten, dan pengukuran investor aktif. Dengan pendekatan tersebut, pertumbuhan investor ritel tidak hanya menjadi capaian administratif, tetapi juga dapat berkontribusi terhadap pendalaman pasar dan peningkatan kualitas likuiditas perdagangan.

Secara akademik, artikel ini memberikan bukti awal bahwa hubungan antara inklusi investor dan kualitas pasar di Indonesia bersifat positif tetapi tidak sederhana. Penelitian lanjutan perlu menggunakan data dengan frekuensi lebih tinggi dan indikator likuiditas yang lebih

beragam agar dinamika investor ritel dapat dipahami secara lebih komprehensif. Temuan ini juga menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia membutuhkan analisis yang menghubungkan aspek kuantitatif pertumbuhan investor dengan aspek perilaku, informasi, dan struktur pasar.

Pengujian yang lebih komprehensif juga dapat memasukkan indikator likuiditas lain seperti bid-ask spread, turnover, depth, frekuensi transaksi, dan price impact. Kombinasi beberapa indikator akan menghasilkan gambaran kualitas pasar yang lebih lengkap dibanding penggunaan RNTH saja. Dengan demikian, riset mengenai investor ritel di Indonesia dapat berkembang dari sekadar mengukur pertumbuhan partisipasi menuju evaluasi kontribusi investor terhadap efisiensi dan ketahanan pasar.

Selain itu, penelitian berikutnya perlu membedakan jenis investor dan jenis instrumen. Total SID pasar modal mencakup investor saham, reksa dana, dan surat berharga negara. Masing-masing kelompok memiliki perilaku berbeda dan tidak seluruhnya berdampak langsung pada RNTH saham. Pemisahan investor aktif, investor pasif, investor domestik, investor asing, serta investor berdasarkan

usia atau wilayah dapat menghasilkan pemahaman yang lebih tajam mengenai sumber likuiditas pasar.

Penelitian lanjutan dapat diarahkan pada pengujian yang lebih granular dengan memanfaatkan data bulanan atau harian. Data berfrekuensi tinggi akan memungkinkan peneliti mengamati perubahan likuiditas pada periode tertentu, misalnya saat rilis laporan keuangan, pengumuman kebijakan suku bunga, aksi korporasi, atau gejolak pasar global. Dengan desain tersebut, pengaruh investor ritel dapat dipisahkan lebih baik dari faktor musiman dan sentimen jangka pendek.

Daftar Pustaka

- Barrot, J.-N., Kaniel, R., & Sraer, D. (2016). Are retail traders compensated for providing liquidity? *Journal of Financial Economics*, 120(1), 146-168. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.12.008>
- Chen, Z., & Craig, K. A. (2023). Active attention, retail investor base, and stock returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 39, 100820. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2023.100820>
- Fu, H., Cai, J., Xia, S., & Zhou, L. (2025). Investor network attention, information disclosure quality, and stock liquidity in enterprises. *Finance Research Letters*, 79, 107246. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107246>
- Jing, R., & Zhu, H. (2024). Are retail investors liquidity providers? Evidence from the STAR and ChiNext markets in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 83, 102223. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102223>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2021). *Statistik Pasar Modal Indonesia Desember 2021*. Jakarta: KSEI.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2022). *Statistik Pasar Modal Indonesia Desember 2022*. Jakarta: KSEI.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2023). *Statistik Pasar Modal Indonesia Desember 2023*. Jakarta: KSEI.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2024). *Statistik Pasar Modal Indonesia Desember 2024*. Jakarta: KSEI.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2025). *Statistik Pasar Modal Indonesia Desember 2025*. Jakarta: KSEI.

- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). Fact Book Pasar Modal, Keuangan Derivatif, dan Bursa Karbon 2024. Jakarta: OJK.
- Ozik, G., Sadka, R., & Shen, S. (2021). Flattening the illiquidity curve: Retail trading during the COVID-19 lockdown. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(7), 2356-2388.
<https://doi.org/10.1017/S0022109021000387>
- Pagano, M. S., Sedunov, J., & Velthuis, R. (2021). How did retail investors respond to the COVID-19 pandemic? The effect of Robinhood brokerage customers on market quality. *Finance Research Letters*, 43, 101946.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101946>
- PT Bursa Efek Indonesia. (2021). Tutup tahun 2021 dengan optimisme pasar modal Indonesia lebih baik. Jakarta: BEI.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2022). Pencapaian tahun 2022 yang positif, tumbuhkan optimisme pasar modal Indonesia di 2023. Jakarta: BEI.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2023). Melalui berbagai pencapaian tahun 2023, pasar modal Indonesia optimis menyongsong 2024. Jakarta: BEI.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2024). Sukses tutup tahun 2024, pertumbuhan positif pasar modal berlanjut. Jakarta: BEI.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2025). Menutup tahun penuh prestasi, pasar modal Indonesia kian kompetitif di kancah global. Jakarta: BEI.
- Yusgiantoro, I., Koesrindartoto, D. P., Aaron, A., Dharma, W. A., & Arroisi, A. (2018). Investors behavior and trading strategies: Evidence from Indonesia Stock Exchange. OJK Working Paper Series.
- Zhou, Z. (2025). The impact of investor sentiment fluctuations on stock market liquidity and volatility: Implications for market returns. *Finance Research Letters*, 86, 108771.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108771>