

**PRAKTIK *INSIDER TRADING* PADA PENGELOLAAN DANA  
INVESTASI DALAM PERSPEKTIF POJK NOMOR 78/POJK.04/2017  
TENTANG TRANSAKSI EFEK YANG TIDAK DILARANG BAGI  
ORANG DALAM**



**SKRIPSI**

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH DAN  
HUKUM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT  
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU  
HUKUM ISLAM**

**DISUSUN OLEH**

**DIAJENG AFRODANTY RAHMANI**

**NIM: 22103080041**

**PEMBIMBING:**

**Dr. H. ABDUL MUJIB, M.Ag.**

**PROGRAM STUDI HUKUM EKONOMI SYARIAH**

**FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA**

**YOGYAKARTA**

**2026**

## ABSTRAK

Praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi merupakan persoalan yang bersifat struktural dan sulit terdeteksi. Manajer investasi, dalam kapasitasnya sebagai pengelola dana nasabah, secara inheren memiliki akses terhadap dua lapis informasi material non-publik: informasi kondisi emiten yang diperoleh melalui riset mendalam, dan informasi rencana transaksi portofolio nasabah yang belum dieksekusi di pasar. Kombinasi dua lapis informasi ini menciptakan celah bagi praktik *front-running* dan penyalahgunaan informasi yang secara substansial merupakan *insider trading* terselubung, namun sulit dijangkau oleh regulasi yang ada. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana praktik *insider trading* terjadi dalam praktik pengelolaan dana investasi, mengidentifikasi celah normatif dalam POJK Nomor 78/POJK.04/2017 yang memungkinkan praktik tersebut berlangsung, serta mengevaluasi kecukupan perlindungan hukum bagi investor dari perspektif teori keadilan John Rawls dan *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur.

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan konseptual (*conceptual approach*), dan pendekatan kasus (*case approach*). Sumber data terdiri dari bahan hukum primer berupa POJK Nomor 78/POJK.04/2017 dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, serta bahan hukum sekunder berupa literatur ilmiah, jurnal, dan penelitian terdahulu yang relevan. Analisis data dilakukan secara kualitatif melalui tahapan reduksi data, penyajian data, dan penarikan kesimpulan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi berpotensi terjadi secara struktural melalui mekanisme *front-running* berbasis informasi portofolio nasabah, sebagaimana tercermin dalam kasus Jouska dan Sarijaya Permana Sekuritas. Dalam kedua kasus tersebut, manajer investasi memanfaatkan posisinya sebagai pengelola dana untuk bertransaksi atas kepentingan pribadi dengan mendahului eksekusi order nasabah, sehingga merugikan investor secara langsung. Secara normatif, POJK Nomor 78/POJK.04/2017 mengandung tiga celah yang memungkinkan praktik ini berlangsung tanpa jangkauan sanksi yang jelas: ambiguitas definisi 'instruksi tertulis' yang memungkinkan kontrak pengelolaan dana dikualifikasikan sebagai syarat pengecualian secara menyeluruh, ketiadaan pengaturan eksplisit yang melarang *front-running* berbasis informasi portofolio nasabah, serta ketidakjelasan rezim sanksi. Ditinjau dari teori keadilan John Rawls, regulasi yang ada belum memenuhi standar *difference principle* karena melanggengkan keistimewaan struktural bagi manajer investasi atas biaya investor ritel yang berada dalam posisi paling tidak beruntung. Dari perspektif *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur, praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi melanggar prinsip *al-musawah* (kesetaraan), *al-hurriyah* (kebebasan), dan *al-'adl* (keadilan), sehingga tujuan *hifzh al-mal* dan *al-Maṣlahah al-'Ammah* belum sepenuhnya terwujud. Oleh karena itu, diperlukan penguatan regulasi yang mencakup revisi POJK 78/2017, kewajiban pelaporan transaksi pribadi manajer investasi secara real-time, serta kejelasan rezim sanksi yang bersifat deterrent.

**Kata kunci:** insider trading, pengelolaan dana investasi, POJK Nomor 78/POJK.04/2017, teori keadilan John Rawls, *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur



## ABSTRACT

*The rapid growth of Indonesia's capital market brings with it concealed risks in the form of insider trading practices within investment fund management. Normatively, Financial Services Authority Regulation Number 78/POJK.04/2017 concerning Securities Transactions Not Prohibited for Insiders is intended to provide legal certainty for legitimate transactions. However, the exception provisions within this regulation particularly those relating to transactions conducted by insiders in their capacity as representatives or agents potentially create normative loopholes that investment managers may exploit to engage in concealed insider trading on behalf of clients. This study aims to analyze insider trading practices in investment fund management from the perspective of POJK Number 78/POJK.04/2017, and to evaluate the adequacy of legal protection for investors through the theoretical lenses of John Rawls' theory of justice and Ibn Ashur's Maqāsid asy-syarī'ah.*

*This research employs a normative juridical method with a statutory approach (statute approach), a conceptual approach (conceptual approach), and a case approach (case approach). Primary legal materials consist of POJK Number 78/POJK.04/2017 and Law Number 8 of 1995 on Capital Markets, while secondary legal materials include relevant scientific literature, journals, and prior research. Data analysis is conducted qualitatively through the stages of data reduction, data presentation, and conclusion drawing.*

*The results reveal that POJK Number 78/POJK.04/2017 contains three significant normative gaps in the context of investment fund management: the ambiguity in the definition of 'written instruction' that allows general fund management contracts to be qualified as a blanket exception; the absence of explicit provisions prohibiting front-running based on client portfolio information; and ambiguity in the sanctions regime. From the perspective of John Rawls' theory of justice, the existing regulatory framework fails to meet the standard of the difference principle as it perpetuates structural privilege for investment managers at the expense of retail investors who occupy the most disadvantaged position. From the perspective of Ibn Ashur's Maqāsid asy-syarī'ah, insider trading practices in investment fund management violate the principles of al-musawah (equality), al-hurriyah (freedom), and al-'adl (justice), such that the objectives of hiḏh al-mal and al- Maṣlahah al-'Ammah remain unrealized. Accordingly, regulatory strengthening is required, encompassing a revision of POJK 78/2017, mandatory real-time reporting of investment managers' personal transactions to the OJK, and clarity in the deterrent sanctions regime.*

**Keywords:** *insider trading, investment fund management, POJK Number 78/POJK.04/2017, John Rawls' theory of justice, Ibn Ashur's Maqāsid asy-syarī'ah*

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

### SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Diajeng Afrodanty Rahmani  
NIM : 22103080041  
Program Studi : Hukum Ekonomi Syariah  
Fakultas : Syariah dan Hukum

Menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa skripsi saya yang berjudul “Praktik *Insider Trading* pada Pengelolaan Dana Investasi Dalam Perspektif POJK Nomor 78/POJK.04/2017 Tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam” adalah hasil karya pribadi dan sepanjang pengetahuan penyusun tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis orang lain, kecuali bagian-bagian tertentu yang penyusun ambil sebagai acuan.

Apabila terbukti pernyataan ini tidak benar, maka sepenuhnya menjadi tanggungjawab penyusun.

Yogyakarta, 12 Mei 2026

Yang menyatakan,



Diajeng Afrodanty Rahmani

NIM: 22103080041

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM  
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 512840 Fax. (0274) 545614  
Yogyakarta 55281

### SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Kepada:  
Yth. Dekan Fakultas Syariah dan Hukum  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di Yogyakarta

*Assalamualaikum wr. wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Diajeng Afrodanty Rahmani

NIM : 22103080041

Judul Skripsi : Praktik *Insider Trading* pada Pengelolaan Dana Investasi Dalam Perspektif POJK Nomor 78/POJK.04/2017 Tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syariah dan Hukum Jurusan/Program Studi Hukum Ekonomi Syariah (HES) UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam bidang Ilmu Hukum Islam/Ilmu Hukum.

Dengan ini kami berharap agar skripsi atau tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatian kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamualaikum wr. wb.*

Yogyakarta, 12 Mei 2026 M

25 Dzulqaidah 1447 H

Pembimbing

Dr. H. Abdul Mujib, M.Ag.

## HALAMAN PENGESAHAN



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM  
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 512840 Fax. (0274) 545614 Yogyakarta 55281

### PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-616/Un.02/DS/PP.00.9/06/2026

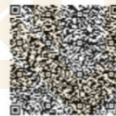
Tugas Akhir dengan judul : PTAKTIK *INSIDER TRADING* PADA PENGELOLAAN DANA INVESTASI DALAM PERSPEKTIF POJK NOMOR 78/POJK.04/2017 TENTANG TRANSAKSI EFEK YANG TIDAK DI LARANG BAGI ORANG DALAM

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : DIAJENG AFRODANTY RAHMANI  
Nomor Induk Mahasiswa : 22103080041  
Telah ditujikan pada : Selasa, 02 Juni 2026  
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

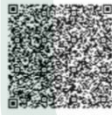
### TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. H. Abdul Mujib, M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 6a22252b80ca6



Penguji I

Dr. Abdul Mughits, S.Ag., M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 6a20d3c09e94



Penguji II

Dr. Diky Faqih Maulana, S.H., M.H.  
SIGNED

Valid ID: 6a21724da857



Yogyakarta, 02 Juni 2026  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum

Prof. Dr. Ali Sodikin, M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 6a2236758bb06

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## MOTTO

*“Kesabaran, Ketekunan, dan Kerja Keras adalah Kunci Menghadapi setiap Kegagalan”*

**(B.J. Habibie)**

*“Tidak ada perjuangan yang sia-sia selama kita tidak menyerah”*

**(Najwa Shihab)**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Alhamdulillah* rabbi-*'alamin*, dengan hati yang penuh syukur yang sebesar-besarnya penyusun panjatkan kepada Allah SWT, karena rahmat, taufiq, serta hidayah dan inayah-Nya, penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada baginda kita Nabi besar yakni Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini penyusun persembahkan untuk orang-orang yang senantiasa ikhlas membimbing, mendoakan, dan mengusahakan yang terbaik untuk penulis dengan penuh senyuman. Yakni:

1. Kepada kedua orang tua penyusun yang sangat amat penyusun cintai dan hormati, yaitu Bapak Purnomo Handoyonono dan Almh. Mama Wahyuti Handayani. Terima kasih atas segala kasih sayang, doa, pengorbanan, perjuangan, nasihat, serta dukungan yang tiada henti diberikan kepada penyusun. Tidak ada kata yang mampu menggambarkan betapa besar cinta dan ketulusan yang telah diberikan selama ini. Untuk Almh. Mama, meski raga telah tiada, namun cinta, pelajaran hidup, dan kenangan indah akan selalu hidup di dalam hati penyusun dan menjadi kekuatan dalam setiap langkah kehidupan. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat, kasih sayang, kesehatan, serta keberkahan kepada Bapak, dan menempatkan Almh. Mama di tempat terbaik di sisi-Nya. Skripsi ini menjadi salah satu bentuk kecil rasa terima kasih dan bakti penyusun kepada kedua orang tua tercinta yang telah menjadi alasan terbesar penyusun untuk terus berjuang dan tidak menyerah.

2. Kepada kakak kandung penyusun Ir. Dimas Hand Vidya Paradhipta, S.Pt., M.Sc, Ph.D.,IPP. Serta kakak ipar saya Hasna Dyan Azkaratri, S.Pt.,M.Sc. terima kasih banyak atas doa dan dukungan kepada penyusun dalam proses penyelesaian skripsi ini. Terima kasih yang sangat luar biasa penyusun ucapkan atas perjuangannya, penyusun menyadari bahwa dapat berada hingga di tahap ini tidak terlepas dari dukungan dan perjuangan yang begitu besar dari mereka. Segala nasihat, dorongan, serta bantuan yang diberikan menjadi kekuatan bagi penyusun untuk terus berusaha dan menyelesaikan pendidikan ini dengan baik. Semoha segala kebaikan, ketulusan, dan perjuangan yang telah diberikan mendapatkan balasan terbaik, keberkahan, serta kebahagiaan dari Allah SWT.
3. Kepada kedua ponakan penyusun Aisyah Asma Hanina, dan Aisyah Sofia Kaiana, yang selalu menghibur dan menyemangati penyusun dalam menyusun skripsi ini. Terima kasih atas keceriaan, tawa, dan kebahagiaan kecil yang selalu kalian hadirkan di tengah proses panjang penyusun skripsi. Kehadiran kalian menjadi salah satu proses penyemangat bagi penyusun untuk tetap kuat dan tidak mudah menyerah. Semoga Allah SWT selalu memberikan kebahagiaan, kesehatan, serta tumbuh menjadi anak-anak yang sehat.
4. Kepada adik penyusun Muhammad Tegar yang selalu memberikan doa dan dukungan kepada penyusun dalam proses penyelesaian skripsi ini. Terima kasih yang tak terhingga atas perjuangan dan kerja keras yang

telah kita lalui semua keluarga dan pendidikan yang akan terus kita perjuangkan bersama.

5. Kepada teman teman Anti Wacana, Amanda Willia, Annisa Rani Anggayasti, Elsa Fitriana Ahmadi. Terima kasih banyak telah kebersamai dan menemani dari masa SMA hingga penyusun telah menyusun skripsi .
6. Kepada teman teman Apa Hayo, Aisyah, Naila, Elsa, Kholil, Pandu, Daffa. Terima kasih telah menemani, mendukung, menyemangati, berbagi keluh kesah selama masa perkuliahan dengan penyusun.
7. Kepada teman teman ANTI F3, Aisyah, Elsa, Naila, Dini, Daffa, Kholil, Maryanto, Taqin, Azi, Kaval, Ahwi, Rizal, Ichan, Humam, Anam, Yudo yang telah mendukung dan mewarnai kehidupan penyusun selama masa perkuliahan. Terima kasih atas obrolan dan pertemuan hangat yang selalu kita lakukan di tiap pertemua. Semoga kebaikan selalu menyertai kalian.
8. Kepada seluruh pihak yang tidak bisa penyusun sebutkan satu per satu, terima kasih atas dukungan dan kebaikan yang telah kalian berikan kepada penyusun.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## SISTEM TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi adalah pengalihan tulisan dari satu bahasa ke dalam tulisan bahasa lain. Dalam skripsi ini transliterasi yang dimaksud adalah pengalihan tulisan Bahasa Arab ke Bahasa Latin. Penulisan transliterasi Arab-Latin dalam skripsi ini menggunakan transliterasi berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama Republik Indonesia dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158 Tahun 1987 dan Nomor: 0543 b/U/1987. Secara garis besar uraiannya adalah sebagai berikut:

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Sa'	ṡ	Es (dengan titik diatas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	Ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	Ka dan ha

د	Dal	D	De
ذ	Zal	Ẓ	Ze (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Sad	Ṣ	Es (dengan titik dibawah)
ض	Dad	Ḍ	De (dengan titik dibawah)
ط	Ta'	T	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Za'	Ẓ	Zet (dengan titik dibawah)
ع	'Ain	'	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa'	F	Ef

ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	'el
م	Mim	M	'em
ن	Nun	N	'en
و	Waw	W	W
هـ	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	”	Apostrof
ي	Ya'	Y	Ye

### B. Konsonan Rangkap karena Syaddah

مُتَعَدِّدَةٌ	Ditulis	Muta'addidah
عِدَّةٌ	Ditulis	'iddah

### C. Ta' Marbûṭah di Akhir Kata

1. Bila dimatikan ditulis h

حِكْمَةٌ	Ditulis	Ḥikmah
عِلَّةٌ	Ditulis	'illah

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat, dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila di ikuti dengan kata sandang al serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الاولياء	Ditulis	Karāmah al-Auliyā‘
زكاة الفطر	Ditulis	Zakah al-Fitri

#### D. Vokal Pendek

1.	َ	Fathah	Ditulis	A
2.	ِ	Kasrah	Ditulis	I
3.	ُ	Ḍammah	Ditulis	U

#### E. Vocal Panjang

1.	Fathah + Alif إستحسان	Ditulis	ā Istiḥsān
		Ditulis	
2.	Fathah + ya ‘mati أنتى	Ditulis	ā Unṣā
		Ditulis	
3.	Kasrah + ya ‘mati العلواني	Ditulis	ī al-Ālwānī
		Ditulis	
4.	Ḍammah + wawu mati علوم	Ditulis	û ‘Ulûm
		Ditulis	

## F. Vokal Rangkap

1.	Fathah + ya” mati	Ditulis	Ai
	غيرهم	Ditulis	Gairihim
2.	Fathah + wawu mati	Ditulis	Au
	قول	Ditulis	qaul

## G. Vokal Pendek yang ber Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	Ditulis	A’antum
اعدت	Ditulis	U’iddat
لئن شكرتم	Ditulis	La’in syakartum

## H. Kata Sandang Alif + Lam

a. Bila di ikuti huruf *Qamariyyah*

القرآن	Ditulis	Al-Qur’an
القياس	Ditulis	Al-Qiyas

b. *Syamsiyyah* yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf l (el) nya.

c.

الرسالة	Ditulis	ar-Risālah
النساء	Ditulis	An-nisa

## I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut bunyi atau penguapannya

أهل الرأي	Ditulis	ahl ar-Ra'yi
اهل السنة	Ditulis	ahl as-Sunnah

## J. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti yang berlaku dalam EYD, di antaranya, huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Nama diri yang didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital adalah huruf awal nama diri bukan huruf awal kata sandangnya. Contoh:

شَهْرُ رَمَضَانَ الَّذِي أُنزِلَ فِيهِ الْقُرْآنُ Syahru Ramadan al-lazi unzila fihi-al-qur'an.

## K. Pengecualian

Sistem transliterasi ini tidak berlaku pada:

- Kosa kata Arab yang lazim dalam bahasa Indonesia dan terdapat dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia, misalnya hadis, lafaz, shalat, zakat dan sebagainya.
- Judul buku yang menggunakan kata Arab, namun sudah di-Latinkan oleh penerbit, seperti judul buku Al-Hijab, Fikih Mawaris, Fikih Jinayah dan sebagainya.

- c. Nama pengarang yang menggunakan nama Arab, tetapi berasal dari negara yang menggunakan huruf Latin, misalnya Quraish Shihab, Ahmad Syukri Soleh dan sebagainya.
- d. Nama penerbit di Indonesia yang menggunakan kata Arab, misalnya Mizan, Hidayah, Taufiq, Al-Ma'arif dan sebagainya.



## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين

نبينا وحبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين أما بعد

*Alhamdulillah* *rabbil'alamin*, segala puji dan syukur saya panjatkan ke hadirat Allah Swt. atas limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PRAKTIK *INSIDER TRADING* PADA PENGELOLAAN DANA INVESTASI DALAM PERSPEKTIF POJK NOMOR 78/POJK.04/2017 TENTANG TRANSAKSI EFEK YANG TIDAK DILARANG BAGI ORANG DALAM” yang menjadi salah satu syarat untuk menyandang gelar Sarjana Strata-1 pada Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Oleh karena itu sudah sepantasnya segala puja dan puji terpanjatkan kepada Allah SWT., Tuhan Yang Maha Pengasih, Maha Penyayang.

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini banyak pihak yang terlibat untuk memberikan bantuan, arahan, dan bimbingan. Oleh karena itu dengan segala hormat penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

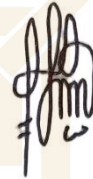
1. Prof. Noorhaidi, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Prof. Dr. Ali Sodikin, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, beserta jajarannya.

3. Bapak A Hashfi Luthfi, S.H., M.H. selaku Ketua Program Studi Hukum Ekonomi Syariah Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Zusiana Elly Triantini. S.HI., M.SI. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa memberikan arahan, motivasi selama proses perkuliahan dan bimbingan sehingga penulis bisa sampai pada tahap penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Dr. H. Abdul Mujib, M.Ag., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan banyak waktunya demi memberikan bimbingan, bantuan, serta arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik.
6. Ibu Annisa Dian Arini, S.H., M.H selaku Sekretaris Program Studi Hukum Ekonomi Syariah Fakultas Syari'ah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang kerap kali membantu dalam proses administrasi selama perkuliahan.
7. Segenap Bapak/Ibu Dosen dan Staf Program Studi Hukum Ekonomi Syariah, yang telah memberikan ilmu, wawasan, bantuan, dan pelayanan yang sangat bermanfaat selama masa perkuliahan.
8. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang dengan tulus telah memberikan masukan dan bantuan dalam penyusunan skripsi ini.

Semoga segala motivasi, dukungan dan doa dari semuanya mendapatkan sebaik-baiknya balasan dari Allah SWT. Dengan demikian, semoga skripsi ini dapat membuka cakrawala keilmuan bagi para pembaca dan membawa

kebermanfaatan bagi semuanya. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis sangat terbuka terhadap kritik dan saran yang membangun demi perbaikan dan peningkatan kualitas penelitian ini. Akhir kata, semoga Allah Swt. senantiasa memberikan keberkahan dan kemudahan dalam setiap langkah kita. Aamiin.

Yogyakarta, 12 Mei 2026 M  
25 Dzulqaidah 1447 H



Diajeng Afrodanty Rahmani  
NIM: 22103080041

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>ABSTRACT</b> .....	iii
<b>SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI</b> .....	iv
<b>SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	v
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	vi
<b>MOTTO</b> .....	vii
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	viii
<b>SISTEM TRANSLITERASI ARAB-LATIN</b> .....	xi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	xviii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xxi
<b>BAB I</b> .....	1
<b>PENDAHULUAN</b> .....	1
<b>A. Latar Belakang Masalah</b> .....	1
<b>B. Rumusan Masalah</b> .....	8
<b>C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian</b> .....	8
<b>D. Telaah Pustaka</b> .....	10
<b>E. Kerangka Teori</b> .....	17
<b>F. Metode Penelitian</b> .....	21
<b>G. Sistematika Pembahasan</b> .....	24
<b>BAB II</b> .....	28
<b>KEADILAN HUKUM, <i>MAQĀṢID ASY-SYARĪ'AH</i>, DAN REGULASI <i>INSIDER TRADING</i> DALAM PENGELOLAAN DANA INVESTASI</b> .....	28
<b>A. Teori Keadilan John Rawls</b> .....	28
1. Definisi dan Hakikat Filosofis Keadilan Hukum .....	28
2. Unsur-unsur dan Prinsip Utama Keadilan John Rawls .....	30
3. Indikator Keadilan dalam Regulasi .....	32
4. Implementasi Teori Keadilan dalam Regulasi Pasar Modal .....	34
<b>B. Teori <i>Maqāṣid asy-syarī'ah</i> Ibnu Ashur</b> .....	36
1. Definisi dan Konsep Dasar <i>Maqāṣid asy-syarī'ah</i> .....	36
2. Perkembangan <i>Maqāṣid asy-syarī'ah</i> Ibnu Ashur .....	38

3.	Prinsip dan Indikator Khas Maqashid Ibnu Ashur .....	40
4.	Implementasi <i>Maqāshid asy-syarī'ah</i> dalam Etika Ekonomi dan Investasi .....	42
<b>C.</b>	<b>Substansi Regulasi POJK Nomor 78/POJK.04/2017 .....</b>	<b>44</b>
<b>D.</b>	<b>Relevansi Teori Keadilan dan <i>Maqāshid asy-syarī'ah</i> dalam Analisis POJK No.78/POJK.04/2017 .....</b>	<b>48</b>
<b>BAB III.</b>	<b>.....</b>	<b>52</b>
<b>TINJAUAN UMUM PENGELOLAAN DANA INVESTASI, PRAKTIK <i>INSIDER TRADING</i> DALAM PASAR MODAL, SUBSTANSI REGULASI POJK NOMOR 78/POJK.04/2017 .....</b>		
<b>..... 52</b>		
<b>A.</b>	<b>Tinjauan Umum Pengelolaan Dana Investasi .....</b>	<b>52</b>
1.	Dinamika Pasar Modal Indonesia Pertumbuhan investor ritel dan nilai kapitalisasi pasar akibat transformasi digital .....	52
2.	Gambaran Umum Pengelolaan Dana Investasi.....	54
3.	Prosedur Pengelolaan Dana Investasi Tahapan dari Pembentukan Produk Investasi hingga Pelaporan dan Pengawasan .....	56
<b>B.</b>	<b>Praktik <i>Insider trading</i> dalam Pasar Modal .....</b>	<b>61</b>
1.	Definisi dan Hakikat Insider Trading: Penjelasan material non-public information dan bagaimana hal tersebut dimanfaatkan untuk keuntungan pribadi... 61	
2.	Karakteristik Praktik <i>Insider trading</i> pada Pengelolaan Dana Investasi: Analisis relasi kepercayaan eksklusif antara pengelola dana dan portofolio nasabah yang menciptakan asimetri informasi .....	64
3.	Tinjauan Kasus dan Dugaan Malpraktik: Pembahasan Data Kasus Empiris seperti PT Jouska dan PT Sarijaya Permana Sekuritas yang Menunjukkan Risiko Struktural Penyalahgunaan Informasi .....	66
<b>BAB IV</b>	<b>.....</b>	<b>69</b>
<b>ANALISIS YURIDIS PRAKTIK <i>INSIDER TRADING</i> DALAM PENGELOLAAN DANA INVESTASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR.....</b>		
<b>..... 69</b>		
<b>A.</b>	<b>Praktik <i>Insider trading</i> dalam Pengelolaan Dana Investasi Ditinjau dari POJK Nomor 78/POJK.04/2017 .....</b>	<b>69</b>
1.	Analisis Normatif Celah Pengecualian POJK Nomor 78/POJK.04/2017 dalam Konteks Pengelolaan Dana Investasi .....	69
2.	Evaluasi Kecukupan Regulasi POJK Nomor 78/POJK.04/2017 dalam Mencegah Praktik <i>Insider trading</i> pada Pengelolaan Dana Investasi.....	74
3.	Tinjauan Perspektif Keadilan John Rawls terhadap POJK Nomor 78/POJK.04/2017 .....	77
4.	Tinjauan Perspektif <i>Maqāshid asy-syarī'ah</i> Ibnu Ashur terhadap Praktik <i>Insider trading</i> dalam Pengelolaan Dana Investasi.....	80

<b>B. Perlindungan Hukum bagi Investor dari Praktik <i>Insider trading</i> dalam Pengelolaan Dana Investasi.....</b>	82
<b>BAB V .....</b>	87
<b>PENUTUP.....</b>	87
<b>A. Kesimpulan.....</b>	87
<b>B. Saran .....</b>	89
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	91
<b>LAMPIRAN.....</b>	i



# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi dirancang guna menangkap peluang dan memenuhi kebutuhan yang timbul dari dinamika kegiatan ekonomi. Perkembangan sektor riil secara konsisten membuka ruang ekspansi sektor keuangan. Dominasi sektor keuangan tertuju pada perbankan dan pasar modal, yang tidak hanya menjadi penyedia pembiayaan bagi pelaku ekonomi, tetapi juga instrumen peningkatan kemakmuran masyarakat.<sup>1</sup> Pasar modal di Indonesia telah mengalami perkembangan pesat dalam dua dekade terakhir, yang ditandai dengan meningkatnya jumlah investor retail dan nilai kapitalisasi pasar. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah investor pasar modal Indonesia pada tahun 2024 telah mencapai lebih dari 12 juta investor, meningkat signifikan dari sekitar 1,6 juta investor pada tahun 2019.<sup>2</sup>

Pertumbuhan ini didorong oleh berbagai faktor, dan yang paling signifikan adalah transformasi digital dalam pasar modal. Transformasi digital dalam pasar modal Indonesia telah mengubah wajah dunia investasi secara mendasar. Namun di balik kemudahan dan efisiensi yang ditawarkan oleh digitalisasi ini, muncul tantangan baru terkait tata kelola,

---

<sup>1</sup> Martalena dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal* (Yogyakarta: Andi, 2011), hlm. 2.

<sup>2</sup> Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Pasar Modal Indonesia 2024* (Jakarta: OJK, 2024), hlm. 15.

transparansi, dan perlindungan investor, khususnya dalam konteks pengelolaan dana investasi.

Praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi merupakan salah satu bentuk kejahatan pasar modal yang paling serius karena dilakukan oleh pihak yang memiliki kepercayaan dan akses istimewa terhadap informasi. Secara normatif, *insider trading* didefinisikan sebagai transaksi efek yang dilakukan oleh orang dalam yang memiliki informasi material yang belum tersedia bagi publik (*material non-public information*) untuk memperoleh keuntungan pribadi atau menghindari kerugian.<sup>3</sup> Dalam konteks pengelolaan dana investasi, praktik ini mengambil bentuk yang lebih tersembunyi: manajer investasi atau pengelola dana yang memiliki akses terhadap informasi eksklusif terkait portofolio dan keputusan investasi nasabah dapat memanfaatkan posisi tersebut untuk bertransaksi atas kepentingan dirinya sendiri sebelum informasi tersebut memengaruhi harga pasar, sehingga merugikan nasabah yang dipercayakannya.<sup>4</sup>

Kasus PT Jouska Financial Indonesia yang mencuat pada tahun 2020 memberikan gambaran nyata tentang potensi penyalahgunaan informasi dalam pengelolaan dana investasi. Sejumlah nasabah melaporkan kerugian investasi yang signifikan akibat praktik pengelolaan dana yang tidak transparan, di mana pihak pengelola diduga

---

<sup>3</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama (Jakarta: Kencana, 2004), hlm. 258.

<sup>4</sup> Adrian Sutedi, *Sah dan Tidak Sahnya Suatu Saham* (Jakarta: Visi Media, 2011), hlm. 133.

memanfaatkan akses atas akun dan informasi investasi nasabah untuk kepentingan pribadi.<sup>5</sup> Kasus serupa juga pernah terjadi pada PT Sarijaya Permana Sekuritas pada tahun 2009, di mana direksi perusahaan melakukan transaksi saham menggunakan rekening nasabah tanpa sepengetahuan nasabah yang bersangkutan.<sup>6</sup> Kedua kasus ini menunjukkan bahwa risiko penyalahgunaan informasi dan posisi oleh pengelola dana investasi merupakan persoalan struktural yang berulang dalam industri pasar modal Indonesia.

Secara normatif, larangan *insider trading* di Indonesia telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya Pasal 95 hingga Pasal 98 yang mendefinisikan orang dalam dan melarang pemanfaatan informasi material nonpublik untuk kepentingan transaksi efek.<sup>7</sup> Namun demikian, OJK kemudian menerbitkan Peraturan OJK Nomor 78/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang bagi Orang Dalam, yang secara khusus mengatur pengecualian atas transaksi-transaksi tertentu yang tetap boleh dilakukan oleh orang dalam meskipun memiliki informasi material nonpublik.<sup>8</sup> Kehadiran POJK ini menimbulkan persoalan normatif yang menarik, di satu sisi ia dimaksudkan untuk memberikan kepastian hukum bagi transaksi yang

---

<sup>5</sup> Bisnis.com, "Kasus Jouska: Kronologi dan Kerugian Nasabah," <https://finansial.bisnis.com/read/20200729/55/1272225/kasus-jouska-kronologi-dan-kerugian-nasabah>, diakses 25 Januari 2026.

<sup>6</sup> Detik Finance, "Bapepam Bekukan Izin Sarijaya Permana Sekuritas," <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-1078444/bapepam-bekukan-izin-sarijaya-permana-sekuritas>, diakses 25 Januari 2026.

<sup>7</sup> Pasal 95, 96, 97, dan 98 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>8</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 78/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang bagi Orang Dalam.

dianggap wajar, namun di sisi lain ruang pengecualian yang diberikan berpotensi menjadi celah yang dimanfaatkan oleh pengelola dana investasi untuk melakukan transaksi yang pada hakikatnya tetap mengandung unsur penyalahgunaan informasi.<sup>9</sup>

Persoalan ini semakin nyata jika ditelaah lebih jauh. POJK Nomor 78/POJK.04/2017 menetapkan sejumlah jenis transaksi yang dikecualikan dari larangan *insider trading*, antara lain transaksi yang dilakukan berdasarkan perjanjian tertulis yang dibuat sebelum orang dalam memperoleh informasi material, serta transaksi yang dilakukan orang dalam dalam kapasitasnya sebagai wakil atau agen dari pihak lain.<sup>10</sup> Dalam konteks pengelolaan dana investasi, ketentuan pengecualian ini menjadi problematis secara normatif karena manajer investasi pada dasarnya selalu bertindak sebagai wakil atau pengelola dana pihak lain. Dengan kata lain, manajer investasi secara struktural selalu memenuhi syarat formal pengecualian POJK Nomor 78/POJK.04/2017, meskipun dalam praktiknya ia dapat memanfaatkan informasi portofolio nasabah untuk kepentingan transaksi pribadinya. Hal ini menciptakan ambiguitas normatif yang sangat serius: apakah transaksi yang dilakukan manajer investasi dengan memanfaatkan informasi yang diperolehnya dari pengelolaan dana nasabah termasuk transaksi yang dilarang sebagai *insider trading*, ataukah selalu dapat berlindung di balik ruang pengecualian POJK

---

<sup>9</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal* (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001), hlm. 87.

<sup>10</sup> Pasal 2 dan Pasal 3 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 78/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang bagi Orang Dalam.

tersebut? Problem normatif ini semakin tajam mengingat POJK Nomor 78/POJK.04/2017 tidak memuat satu pun ketentuan yang secara khusus membatasi kapan manajer investasi kehilangan hak atas pengecualian tersebut, sehingga seluruh transaksi pribadinya berpotensi diklaim sah secara formal. Kekaburan norma inilah yang menjadi inti permasalahan dalam penelitian ini.<sup>11</sup> Kekaburan norma tersebut semakin mengkhawatirkan apabila ditelaah dari sisi penegakan hukum. Hingga saat ini, belum terdapat satu pun kasus yang secara khusus diproses hukum berdasarkan POJK Nomor 78/POJK.04/2017 dalam konteks pengelolaan dana investasi. Kondisi ini bukan semata mencerminkan nihilnya pelanggaran, melainkan lebih menggambarkan ketidakmampuan regulasi menjangkau praktik penyalahgunaan yang terselubung di balik mekanisme pengecualian. Regulasi pengecualian yang dimaksudkan sebagai instrumen kepastian hukum justru berpotensi berfungsi sebagai perisai normatif bagi pelaku penyalahgunaan informasi. Secara spesifik, terdapat tiga kekosongan normatif dalam POJK Nomor 78/POJK.04/2017 yang belum terjawab: pertama, tidak ada ketentuan yang secara eksplisit melarang manajer investasi untuk melakukan transaksi efek atas kepentingan pribadi berdasarkan informasi rencana transaksi portofolio nasabah (*front-running* berbasis informasi portofolio); kedua, tidak ada mekanisme yang membatasi cakupan pengecualian ‘kapasitas sebagai agen’ sehingga seluruh transaksi manajer investasi selalu berpotensi diklaim sebagai

---

<sup>11</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama (Jakarta: Kencana, 2004), hlm. 265–267.

transaksi yang dikecualikan; dan ketiga, tidak ada ketentuan yang secara spesifik membatasi potensi konflik kepentingan ketika manajer investasi bertindak sekaligus sebagai agen nasabah dan sebagai pelaku pasar dengan kepentingan pribadi. Ketiganya secara bersama-sama menciptakan kekosongan pengaturan yang menjadi problem normatif utama penelitian ini. Yang menjadikan problem ini semakin kritis secara normatif adalah kenyataan bahwa Pasal 2 huruf b POJK Nomor 78/POJK.04/2017 yang mengizinkan orang dalam bertransaksi “dalam kapasitasnya sebagai wakil atau agen berdasarkan instruksi tertulis” tidak disertai dengan kewajiban apa pun bagi manajer investasi untuk memisahkan informasi portofolio nasabah dari pengambilan keputusan transaksi pribadinya, tidak mewajibkan pelaporan transaksi pribadi secara real-time kepada OJK, dan tidak mengatur mekanisme untuk memverifikasi bahwa transaksi yang diklaim sebagai “atas instruksi tertulis” benar-benar bebas dari pengaruh informasi portofolio yang dikelola. Ketiga absensi pengaturan ini bukan sekadar kekurangan teknis, melainkan mencerminkan kekosongan normatif yang bersifat struktural: regulasi yang seharusnya menciptakan kepastian hukum justru secara diam-diam menciptakan ruang abu-abu yang menguntungkan pihak yang sudah memiliki posisi istimewa.

Dari perspektif hukum Islam, praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi bertentangan dengan prinsip-prinsip dasar muamalah. Islam melarang segala bentuk transaksi yang mengandung unsur *tadlis* (penipuan melalui penyembunyian informasi) dan *akl al-mal*

*bi al-batil* (memakan harta dengan cara yang batil), sebagaimana ditegaskan dalam Al-Qur'an Surah An-Nisa ayat 29 dan Al-Baqarah ayat 188.<sup>12</sup> Dalam kerangka *Maqāṣid asy-syarī'ah* yang dikembangkan oleh Muhammad al-Thahir ibn Ashur, praktik *insider trading* jelas bertentangan dengan tujuan syariah untuk mewujudkan *al-'adl* (keadilan) dan *al-musawah* (kesetaraan) dalam setiap transaksi ekonomi. Pelaku memanfaatkan asimetri informasi untuk memperoleh keuntungan yang tidak dapat dinikmati oleh investor lain, sehingga menciptakan ketimpangan yang bertentangan dengan prinsip kemaslahatan bersama (*al-maslahah al-'ammah*) yang menjadi inti pemikiran Ibnu Ashur.<sup>13</sup>

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini menjadi penting untuk menganalisis secara normatif bagaimana praktik *insider trading* terjadi dalam pengelolaan dana investasi ditinjau dari perspektif POJK Nomor 78/POJK.04/2017, mengidentifikasi celah normatif dalam regulasi tersebut yang memungkinkan praktik *insider trading* berlangsung, serta mengevaluasi kecukupan perlindungan hukum bagi investor. Penelitian ini sekaligus mengevaluasi ketersediaan perlindungan hukum bagi investor dari perspektif keadilan hukum John Rawls dan *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur sebagai dua kerangka normatif yang saling melengkapi. Diharapkan penelitian ini memberikan kontribusi akademis dalam pengembangan hukum pasar modal Indonesia sekaligus menjadi bahan

---

<sup>12</sup> Al-Qur'an Surah An-Nisa' (4): 29 dan Al-Baqarah (2): 188.

<sup>13</sup> Muhammad al-Thahir ibn Ashur, *Maqashid al-Syariah al-Islamiyyah*, ed. Muhammad al-Habib ibn al-Khawjah (Doha: Wizarah al-Awqaf, 2004), hlm. 183–185.

pertimbangan bagi penguatan regulasi perlindungan investor yang lebih berkeadilan.

## **B. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana praktik *Insider trading* dalam pengelolaan dana investasi ditinjau dari POJK Nomor 78/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang bagi Orang Dalam?
2. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor dari praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi?

## **C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini memiliki dua tujuan utama yang saling berkaitan:

- a. Untuk menganalisis praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi serta menelaah kesesuaiannya dengan ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 78/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang bagi Orang Dalam.
- b. Untuk menganalisis bentuk perlindungan hukum yang diberikan kepada investor terhadap praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi, baik melalui mekanisme pengawasan, penegakan hukum, maupun regulasi yang berlaku di pasar modal Indonesia.

### **2. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

- a. Kegunaan Teoritis: Memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu hukum, khususnya dalam bidang hukum pasar modal dan hukum ekonomi syariah. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya kajian akademik mengenai praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi serta memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai implementasi regulasi pasar modal, khususnya POJK Nomor 78/POJK.04/2017.
- b. Kegunaan Praktis: Bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam memperkuat kebijakan pengawasan serta meningkatkan efektivitas regulasi dalam mencegah praktik *insider trading* di sektor pengelolaan dana investasi. Bagi pelaku industri pasar modal, Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan kesadaran pelaku industri, seperti manajer investasi dan penyelenggara platform investasi, mengenai pentingnya penerapan prinsip transparansi, keterbukaan informasi, dan tata kelola yang baik (*good governance*) dalam pengelolaan dana investasi. Terakhir, bagi investor dan masyarakat, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman kepada investor mengenai potensi risiko *insider trading* serta pentingnya perlindungan hukum dalam aktivitas investasi di pasar modal.

#### D. Telaah Pustaka

Telaah pustaka ini berisi uraian sistematis mengenai hasil-hasil penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya oleh peneliti terdahulu yang memiliki keterkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Peneliti melakukan kajian awal terhadap literatur pustaka atau karya ilmiah yang mempunyai relevansi dengan topik yang akan diteliti. Dalam telaah pustaka ini, penulis mencari dan mendata beberapa penelitian dengan bahasan pokok yang berkaitan dengan judul penelitian ini. Bagian ini penting untuk melihat posisi penelitian ini dibandingkan penelitian sebelumnya dan menemukan hal yang belum dibahas, sehingga dapat menunjukkan kontribusi dan kebaruan dari penelitian yang dilakukan penulis.

*Pertama*, penelitian yang dilakukan oleh Yunial Laily Mutiari, Irsan Simangunsongsyahri, dan Muhammad Syahri Ramadhan (2018) berjudul "*Insider trading* dalam Perspektif Hukum Pasar Modal di Indonesia" yang diterbitkan dalam Jurnal Yuridis Vol. 5, No. 2, Desember 2018. Penelitian ini membahas praktik *insider trading* dalam pasar modal Indonesia dengan menggunakan studi kasus pada indikasi *insider trading* dalam transaksi perdagangan saham PT. Bank Central Asia Tbk. (BCA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik *insider trading* merupakan kejahatan pasar modal yang merugikan investor karena dilakukan oleh *corporate insiders* yang memanfaatkan informasi material non-publik untuk kepentingan pribadi. Sanksi terhadap pelaku *insider trading* didasarkan pada Pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang

Pasar Modal, namun pembuktiannya masih menghadapi berbagai kendala karena sifat kejahatan yang terselubung dan sulitnya mengumpulkan bukti konkret atas penyalahgunaan informasi internal.<sup>14</sup>

Persamaan antara penelitian Mutiari dkk. dengan penelitian ini terletak pada kesamaan topik, keduanya sama-sama mengkaji praktik *insider trading* dalam kerangka hukum pasar modal Indonesia, dengan merujuk pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagai landasan pengaturan larangan *insider trading*. Keduanya juga sama-sama menyoroti bahwa praktik ini menciptakan ketidakadilan bagi investor karena terjadi asimetri informasi yang menguntungkan pihak yang memiliki akses terhadap informasi internal.<sup>15</sup> Meskipun demikian, terdapat perbedaan mendasar antara kedua penelitian tersebut yang sekaligus menunjukkan *research gap* penelitian ini. Penelitian Mutiari dkk. berfokus pada praktik *insider trading* dalam konteks pasar modal konvensional secara umum, khususnya dalam hubungan antara emiten (perusahaan publik) dan investor di bursa efek. Penelitian tersebut belum secara khusus mengkaji *insider trading* dalam konteks pengelolaan dana investasi, di mana pelaku *insider trading* bukan lagi pihak emiten, melainkan manajer investasi atau pengelola dana yang memiliki akses terhadap informasi

---

<sup>14</sup> Yunial Laily Mutiari, Irsan Simangunsongsyahri, dan Muhammad Syahri Ramadhan, "Insider Trading dalam Perspektif Hukum Pasar Modal di Indonesia," *Jurnal Yuridis*, Vol. 5, No. 2 (Desember 2018), hlm. 228–244, <https://doi.org/10.35586/v5i2.769>.

<sup>15</sup> Nindyo Pramono, "Problematika Putusan Hakim dalam Perkara Insider Trading di Indonesia," *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, Vol. 24, No. 1 (2017), hlm. 1–23, <https://doi.org/10.20885/iustum.vol24.iss1.art1>.

portofolio dan keputusan investasi nasabah.<sup>16</sup> Selain itu, penelitian Mutiari dkk. juga belum menganalisis celah normatif yang terdapat dalam POJK Nomor 78/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang bagi Orang Dalam, yang justru berpotensi memberi ruang pengecualian bagi manajer investasi untuk melakukan transaksi yang secara substansi masih mengandung unsur penyalahgunaan informasi.<sup>17</sup> Penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut dengan memfokuskan kajian pada praktik *insider trading* yang spesifik terjadi dalam relasi pengelola dana dengan nasabahnya, serta mengevaluasi apakah regulasi yang ada telah memadai dalam mencegah praktik semacam itu.

*Kedua*, penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Muhajir Aminy (2018) berjudul "Praktek Short Selling, Margin Trading, dan *Insider trading* di Pasar Saham dalam Perspektif Islam" yang diterbitkan dalam *Iqtishaduna: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, Vol. 9, No. 1 Tahun 2018. Penelitian ini mengkaji tiga jenis praktik yang dilarang dalam pasar saham dari sudut pandang hukum Islam, yaitu *short selling*, margin trading, dan *insider trading*. Menggunakan pendekatan yuridis normatif dengan metode analisis kualitatif berbasis studi kepustakaan, penelitian ini menganalisis literatur fikih muamalah, nash Al-Qur'an dan Hadis, serta regulasi pasar modal Indonesia untuk menilai kehalalan atau keharaman

---

<sup>16</sup> Mahmoud Sami Nabi dan Slim Braham, "Insider Trading, Investor Protection and Economic Growth," *Research in International Business and Finance*, Vol. 45 (2018), hlm. 98–112, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.150>.

<sup>17</sup> Freddy Harris dan Leny Helena, *Hukum Pasar Modal* (Jakarta: Kencana, 2021), hlm. 102–115.

ketiga praktik tersebut. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *insider trading* dilarang dalam Islam karena mengandung unsur *tadlis* (penipuan melalui penyembunyian informasi) dan termasuk kategori *ghabn fahisy* (penipuan berlebihan yang diharamkan).<sup>18</sup> Praktik ini bertentangan dengan prinsip transparansi dan kejujuran dalam muamalah karena pelaku memanfaatkan informasi yang belum diketahui publik untuk memperoleh keuntungan yang tidak adil.

Persamaan penelitian Aminy dengan penelitian ini terletak pada kesamaan metode, keduanya sama-sama menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*), serta menggunakan analisis data kualitatif berbasis studi kepustakaan sebagai teknik pengumpulan bahan hukum. Selain itu, keduanya sama-sama membahas larangan *insider trading* dari perspektif hukum Islam dan menegaskan bahwa praktik tersebut bertentangan dengan nilai keadilan dan keterbukaan informasi yang diamanahkan dalam muamalah.

Namun demikian, terdapat perbedaan signifikan yang menjadi *research gap* penelitian ini. Pertama, penelitian Aminy mengkaji *insider trading* bersama dengan *short selling* dan margin trading secara sejajar sebagai praktik-praktik terlarang di pasar saham, sehingga pembahasan *insider trading* tidak dilakukan secara mendalam dan hanya menjadi salah

---

<sup>18</sup> Muhammad Muhajir Aminy, "Praktek Short Selling, Margin Trading, dan Insider Trading di Pasar Saham dalam Perspektif Islam," *Iqtishaduna: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, Vol. 9, No. 1 (2018), hlm. 40–56, <https://doi.org/10.20414/IQTISHADUNA.V9I1.686>.

satu dari tiga topik yang dianalisis. Kedua, penelitian Aminy berfokus pada perspektif fikih muamalah klasik dan tidak menggunakan teori *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur sebagai kerangka analisis yang sistematis dan komprehensif.<sup>19</sup> Penelitian ini justru menempatkan *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur sebagai pisau analisis utama untuk mengevaluasi apakah pengaturan *insider trading* dalam POJK Nomor 78/POJK.04/2017 telah sejalan dengan tujuan-tujuan syariah, khususnya prinsip *al-'adl* (keadilan) dan *al- Maṣlaḥah al-'Ammah* (kemaslahatan bersama). Ketiga, penelitian Aminy tidak mengkaji aspek perlindungan hukum bagi investor dari perspektif teori keadilan John Rawls sebagaimana yang menjadi salah satu fokus dalam penelitian ini.<sup>20</sup> Dengan demikian, penelitian ini memperdalam dan memperluas cakupan analisis yuridis normatif yang digunakan oleh Aminy dengan mengintegrasikan dua kerangka teori John Rawls dan Ibnu Ashur untuk mengevaluasi satu persoalan hukum yang lebih spesifik, yakni praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi.<sup>21</sup>

*Ketiga*, penelitian yang dilakukan oleh Diana Wiyanti (2013) berjudul "Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah sebagai Alternatif Investasi bagi Investor" yang diterbitkan dalam Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM, Vol. 20, No. 2, April 2013. Penelitian ini mengkaji pasar modal syariah dari perspektif hukum Islam dengan menggunakan

---

<sup>19</sup> Ahmad Yani dan Gunawan Widjaja, *Seri Hukum Bisnis: Pasar Modal* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2006), hlm. 67–82.

<sup>20</sup> Firdaus Furywardhana, *Ekonomi Islam: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Ombak, 2018), hlm. 143–160.

pendekatan yuridis normatif yang bersifat deskriptif analitis. Wiyanti membahas prinsip-prinsip hukum Islam yang mengatur investasi di pasar modal, termasuk larangan terhadap praktik yang mengandung gharar, maysir, dan riba. Terkait *insider trading*, penelitian ini menegaskan bahwa larangan tersebut telah diatur dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, dan secara substantif bertentangan dengan prinsip-prinsip muamalah karena mengandung unsur ketidakjujuran dan eksploitasi informasi yang bersifat asimetris. Lebih jauh, penelitian Wiyanti juga menganalisis bagaimana prinsip masalah dan keadilan dalam Islam menjadi landasan perlindungan bagi investor di pasar modal syariah.<sup>22</sup>

Persamaan antara penelitian Wiyanti dengan penelitian ini terletak pada kesamaan teori yang digunakan, keduanya sama-sama menggunakan perspektif hukum Islam, khususnya prinsip keadilan, larangan *tadlis*, serta konsep masalah sebagai kerangka evaluatif terhadap praktik-praktik dalam pasar modal. Keduanya juga sama-sama menegaskan bahwa *insider trading* bertentangan dengan nilai-nilai Islam karena menciptakan ketimpangan informasi yang merugikan investor dan merusak prinsip keadilan dalam transaksi muamalah.

Meskipun demikian, terdapat perbedaan yang menonjol yang sekaligus menjadi research gap penelitian ini. Pertama, penelitian Wiyanti menggunakan pendekatan fikih muamalah secara umum dan prinsip

---

<sup>22</sup> Diana Wiyanti, "Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah sebagai Alternatif Investasi bagi Investor," *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, Vol. 20, No. 2 (April 2013), hlm. 234–254, <https://doi.org/10.20885/iustum.vol20.iss2.art4>.

masalah al-Ghazali dalam kajian hukum Islamnya, sedangkan penelitian ini secara khusus menggunakan teori *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur yang memiliki kerangka analisis yang lebih sistematis dan berorientasi pada tujuan-tujuan sosial syariah, seperti *al-'adl* (keadilan), *al-musawah* (kesetaraan), dan *al- Maṣlahah al-'Ammah*(kemaslahatan umum). Teori Ibnu Ashur dipilih karena lebih relevan untuk menganalisis praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi yang berdimensi sosial-ekonomi luas.<sup>23</sup> Kedua, penelitian Wiyanti tidak mengintegrasikan teori keadilan John Rawls sebagai kerangka analisis hukum positif yang komplementer. Penelitian ini justru menjadikan dua teori tersebut John Rawls dan Ibnu Ashur sebagai satu kesatuan kerangka analisis yang saling melengkapi (*complementary framework*) untuk mengevaluasi perlindungan hukum investor dari dua dimensi sekaligus: dimensi hukum positif dan dimensi hukum Islam.<sup>24</sup> Ketiga, penelitian Wiyanti tidak mengkaji secara spesifik celah normatif dalam POJK Nomor 78/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang bagi Orang Dalam, yang merupakan objek kajian utama dalam penelitian ini.<sup>25</sup> Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi kebaruan yang terletak pada integrasi dua kerangka teori keadilan John Rawls dan *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur untuk

---

<sup>23</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Kedua (Jakarta: Kencana, 2020), hlm. 115–130.

<sup>24</sup> Oni Sahroni dan Adiwarmanto A. Karim, *Maqashid Bisnis dan Keuangan Islam: Sintesis Fikih dan Ekonomi* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2015), hlm. 77–95.

<sup>25</sup> Burhanuddin S., *Pasar Modal Syariah: Tinjauan Hukum* (Yogyakarta: UII Press, 2009), hlm. 89–104.

menganalisis persoalan normatif yang lebih spesifik dalam regulasi pasar modal Indonesia yang belum pernah dikaji sebelumnya.

## **E. Kerangka Teori**

Kerangka teori berfungsi sebagai landasan konseptual untuk menganalisis permasalahan hukum dalam penelitian ini. Dalam konteks praktik *Insider trading* pada pengelolaan dana investasi di Indonesia, penelitian ini menggunakan beberapa teori, yaitu:

### **1. Teori Keadilan Hukum (John Rawls)**

Teori keadilan hukum yang dikembangkan oleh John Rawls merupakan salah satu teori keadilan paling berpengaruh dalam filsafat hukum kontemporer. Dalam karyanya *A Theory of Justice* (1971), Rawls membangun konsep keadilan yang bertumpu pada prinsip *justice as fairness* (keadilan sebagai kewajaran), yang terdiri atas dua prinsip utama pertama, prinsip kebebasan yang sama (*equal liberty principle*), bahwa setiap orang berhak atas kebebasan dasar yang setara. Kedua, prinsip perbedaan (*difference principle*), bahwa ketidaksetaraan sosial-ekonomi hanya dapat dibenarkan apabila menguntungkan anggota masyarakat yang paling tidak beruntung.<sup>26</sup> Dalam konteks hukum, Rawls menghendaki bahwa aturan-aturan yang berlaku disusun di balik “*veil of ignorance*” (selubung ketidaktahuan), yakni seolah-olah pembuat aturan tidak mengetahui posisi mereka

---

<sup>26</sup> John Rawls, *A Theory of Justice*, Revised Edition (Cambridge: Harvard University Press, 1999), hlm. 52–56.

dalam masyarakat, sehingga aturan yang dihasilkan benar-benar adil dan tidak memihak.<sup>27</sup> Indikator keadilan menurut Rawls yang relevan dalam penelitian hukum meliputi:

- a. kesetaraan akses terhadap informasi dan perlakuan yang sama di hadapan hukum.
- b. tidak adanya keistimewaan yang menguntungkan pihak tertentu secara tidak adil.
- c. perlindungan terhadap pihak yang lemah atau yang dirugikan akibat ketimpangan struktural.<sup>28</sup>

Relevansi teori ini dalam penelitian terletak pada hakikat praktik *insider trading* yang merupakan pelanggaran terhadap prinsip kesetaraan informasi orang dalam memanfaatkan informasi material yang tidak tersedia bagi publik untuk memperoleh keuntungan sepihak. Kondisi ini jelas bertentangan dengan prinsip *justice as fairness* Rawls, karena menciptakan ketimpangan yang menguntungkan pihak yang sudah memiliki posisi istimewa. Teori ini digunakan untuk mengevaluasi apakah POJK Nomor 78/POJK.04/2017 telah menghadirkan kerangka normatif yang adil

---

<sup>27</sup> Ibid, hlm. 118–123.

<sup>28</sup> Pan Mohamad Faiz, "Teori Keadilan John Rawls," *Jurnal Konstitusi*, Vol. 6, No. 1 (2009), hlm. 135–149.

bagi seluruh pelaku pasar modal, khususnya dalam konteks pengelolaan dana investasi.<sup>29</sup>

## 2. Teori *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur

*Maqāṣid asy-syarī'ah* secara bahasa berasal dari kata *maqashid* (jamak dari *maqshad*) yang berarti tujuan atau maksud, dan *al-syariah* yang berarti hukum Islam. Secara istilah, *Maqāṣid asy-syarī'ah* adalah tujuan-tujuan pokok yang hendak diwujudkan syariat Islam dalam penetapan hukumnya demi kemaslahatan manusia di dunia dan akhirat.<sup>30</sup> Muhammad al-Thahir ibn Ashur (1879–1973), ulama dan pemikir hukum Islam asal Tunisia, memberikan kontribusi besar dalam pembaruan konsep *Maqāṣid asy-syarī'ah* melalui karyanya *Maqashid al-Syariah al-Islamiyyah* (1946). Berbeda dari pendekatan klasik al-Syatibi yang bersifat defensif, Ibnu Ashur mengembangkan *maqashid* ke arah yang lebih dinamis dan berorientasi pada tatanan sosial, dengan menekankan terwujudnya kemaslahatan umum (*al-maslahah al-'ammah*) dan pencegahan kerusakan (*dar'u al-mafasid*) dalam seluruh aspek muamalah termasuk aktivitas ekonomi dan keuangan.<sup>31</sup> Indikator atau prinsip-prinsip khas *Maqāṣid asy-syarī'ah* menurut Ibnu Ashur yang relevan dalam konteks penelitian ini meliputi:

<sup>29</sup> Achmad Ali, *Menguak Teori Hukum (Legal Theory) dan Teori Peradilan (Judicialprudence)* (Jakarta: Kencana, 2009), hlm. 217–218.

<sup>30</sup> Wahbah al-Zuhaili, *Ushul al-Fiqh al-Islami*, Juz II (Damaskus: Dar al-Fikr, 1986), hlm. 1017.

<sup>31</sup> Muhammad al-Thahir ibn Ashur, *Maqashid al-Syariah al-Islamiyyah*, ed. Muhammad al-Habib ibn al-Khawjah (Doha: Wizarah al-Awqaf, 2004), hlm. 85–92.

- a. *al-musawah* (kesetaraan), yaitu salah satu tujuan syariah adalah terwujudnya kesetaraan dalam kehidupan serta menghilangkan *al-tafawut* (ketidakseimbangan) di antara para pelaku transaksi.
- b. *al-hurriyah* (kebebasan), yaitu setiap pelaku ekonomi berhak menjalankan kehendaknya tanpa bergantung pada keridaan pihak manapun selama tidak menimbulkan madharat bagi pihak lain, karena salah satu tujuan syariah adalah menghapus penghambaan dan menjunjung tinggi kebebasan yang berkeadilan.
- c. *al- Maṣlahah al-'Ammah* (kemaslahatan umum), yaitu syariah bertujuan melindungi kepentingan orang banyak dan mencegah kerusakan yang bersifat kolektif, di mana maslahat yang berdimensi publik diprioritaskan atas kepentingan perseorangan yang bersifat eksploitatif.<sup>32</sup>

Relevansi teori ini terletak pada kemampuannya memberikan penilaian etis-normatif terhadap praktik *insider trading* tidak hanya berdasarkan teks fikih klasik, melainkan berdasarkan tujuan dan ruh syariah secara holistik. Praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi mengandung unsur *tadlis* karena melibatkan penyembunyian informasi material, sehingga menciptakan ketidakseimbangan (*al-tafawut*) yang bertentangan dengan prinsip *al-musawah* dan mengabaikan *al- Maṣlahah al-'Ammah* yang menjadi inti pemikiran Ibnu Ashur. Melalui pendekatan maqashid Ibnu Ashur,

---

<sup>32</sup>Ibid , hlm. 95–103.

penelitian ini mengevaluasi apakah regulasi yang ada telah selaras dengan tujuan besar syariah dalam melindungi kemaslahatan masyarakat investor, dan dengan demikian menjawab rumusan masalah kedua mengenai perlindungan hukum bagi investor.<sup>33</sup>

## **F. Metode Penelitian**

### **1. Jenis dan Sifat Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian yuridis normatif. Fokus utamanya adalah mengkaji norma hukum, asas-asas, serta peraturan perundang-undangan yang berlaku terkait pasar modal dan pengelolaan dana investasi. Pendekatan yang digunakan meliputi pendekatan perundang-undangan untuk menelaah regulasi seperti UU No. 8 Tahun 1995 dan peraturan OJK, serta pendekatan konseptual untuk membedah prinsip keterbukaan dan perlindungan investor.

### **2. Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan beberapa pendekatan untuk membedah permasalahan, antara lain:

- a. Pendekatan perundang-undangan (*Statute Approach*): dilakukan dengan menelaah seluruh undang-undang dan regulasi yang bersangkutan paut dengan isu hukum yang ditangani, khususnya UUPM dan aturan mengenai fintech.

---

<sup>33</sup> Chamim Tohari, "Pembaharuan Konsep Maqashid al-Shariah dalam Pemikiran Muhammad Tahir ibn Ashur," *Al-Maslahah: Jurnal Ilmu Syariah*, Vol. 13, No. 1 (2017), hlm. 14–20.

- b. Pendekatan konseptual (*conceptual Approach*): beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum, seperti prinsip keterbukaan dan perlindungan harta.
- c. Pendekatan kasus (*Case Approach*): digunakan untuk memahami implementasi norma hukum di lapangan dengan mencermati kasus-kasus yang berkaitan dengan praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi di Indonesia, termasuk kasus yang telah diproses atau mendapat perhatian Otoritas Jasa Keuangan.

### 3. Data dan Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu:

#### a. Data Primer

Data primer adalah bahan-bahan hukum yang memiliki kekuatan dan bersifat otoritatif. Dalam penelitian ini, data primer yang digunakan meliputi perundang-undangan yang relevan, yaitu:

- 1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya Pasal 95 hingga Pasal 98 yang mengatur larangan *Insider Trading*.
- 2) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 78/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang bagi Orang Dalam, serta peraturan OJK lainnya yang berkaitan dengan pengelolaan dana investasi dan pengawasan pasar modal.

#### b. Data Sekunder

Data sekunder adalah data yang memberikan penjelasan, interpretasi, dan analisis terhadap data primer. Dalam penelitian ini, data sekunder yang digunakan meliputi:

- 1) Buku teks dan literatur ilmiah tentang hukum pasar modal, hukum ekonomi syariah, dan etika bisnis Islam.
- 2) Jurnal ilmiah nasional dan internasional yang mengkaji isu-isu terkait *Insider Trading*, perlindungan investor, dan tata kelola industri keuangan syariah.
- 3) Hasil penelitian terdahulu (skripsi, tesis, dan disertasi) yang memiliki relevansi dengan topik penelitian.<sup>34</sup>

#### **4. Teknik Pengumpulan Data**

Sesuai dengan jenis penelitian hukum normatif yang digunakan, teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan (*library research*). Teknik ini dilakukan dengan cara menelusuri, menelaah, dan menganalisis secara sistematis dari bahan-bahan tertulis yang relevan dengan objek penelitian. Proses pengumpulan data mencakup identifikasi dan inventarisasi seluruh bahan hukum yang relevan, pengumpulan dokumen dari berbagai sumber seperti perpustakaan, pusat dokumentasi hukum, jurnal hukum, dan basis data peraturan perundang-undangan, serta analisis konten terhadap dokumen-dokumen tersebut.

#### **5. Analisis Data**

---

<sup>34</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2012), hlm. 141.

Penelitian ini menggunakan metode analisis data kualitatif, di mana data yang dianalisis berbentuk teks dan narasi. Data yang terkumpul melalui studi kepustakaan akan dianalisis secara mendalam untuk menghasilkan interpretasi dan argumentasi yuridis yang sistematis untuk menjawab rumusan masalah. Proses analisis data kualitatif dalam penelitian ini mengikuti tiga tahapan utama, yaitu:

- a. Reduksi data (*data reduction*): Memilih pasal-pasal dalam peraturan yang secara spesifik mengatur tentang *Insider trading* dan pengelolaan dana, serta memilih teori, konsep, dan doktrin yang paling relevan dari literatur.
- b. Penyajian data (*data display*): Menyajikan hasil analisis dalam bentuk uraian naratif yang terstruktur dan sistematis.
- c. Penarikan kesimpulan (*conclusion drawing*): Menarik kesimpulan yuridis mengenai bagaimana praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi ditinjau dari POJK Nomor 78/POJK.04/2017, serta merumuskan argumentasi mengenai ketersediaan perlindungan hukum bagi investor dalam perspektif hukum positif dan *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur guna menjawab kedua rumusan masalah secara sistematis.

#### **G. Sistematika Pembahasan**

Dalam penulisan skripsi yang berjudul “Praktik *Insider trading* Pada Pengelolaan Dana Investasi Dalam Perspektif Pojk Nomor 78/Pojk.04/2017 Tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi

Orang Dalam”, penulis menyusun sistematika pembahasan ke dalam lima bab yang saling berkaitan. Penyusunan ini dirancang untuk memberikan alur pemikiran yang logis dan komprehensif, sehingga pembaca dapat memahami secara utuh konteks, analisis, dan temuan dari penelitian ini. Setiap bab dirancang agar membangun dasar pemahaman, menelaah regulasi dan teori, hingga akhirnya memberikan analisis dan rekomendasi yang aplikatif bagi praktik pasar modal di Indonesia.

**BAB PERTAMA,** Bab ini merupakan pengantar yang menguraikan kerangka dasar penelitian, meliputi Latar Belakang Masalah yang Menjelaskan fenomena pertumbuhan investor digital, risiko keamanan siber, dan urgensi penanganan *Insider trading* di Indonesia. Rumusan Masalah yang Berfokus pada bagaimana praktik *Insider trading* terjadi dalam pengelolaan dana investasi ditinjau dari POJK Nomor 78/POJK.04/2017 dan bagaimana perlindungan hukum bagi investor. Tujuan dan Kegunaan Penelitian yang Menjelaskan target yang ingin dicapai serta manfaat penelitian secara teoritis, praktis, dan kebijakan. Telaah Pustaka yang Memaparkan perbandingan dengan penelitian terdahulu untuk menunjukkan kebaruan (research gap) penelitian ini. Kerangka Teori yang Menjelaskan landasan teori yang digunakan, seperti Teori Keadilan Hukum (John Rawls) dan *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur sebagai landasan analisis. Metode Penelitian yang Menguraikan jenis penelitian yuridis normatif, sumber bahan hukum, dan teknik analisis data.

**BAB KEDUA**, bab ini memaparkan landasan teori dan norma hukum yang berfungsi sebagai pisau analisis dalam membedah permasalahan. Penjelasan dimulai dari tinjauan umum mengenai pasar modal di Indonesia, peran penasihat investasi, serta konsep tindak pidana *insider trading* dan *front-running*. Sebagai landasan analisis yang mendalam, bab ini menguraikan Teori Keadilan John Rawls untuk melihat aspek keadilan bagi investor ritel, serta Teori *Maqāṣid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur untuk meninjau perlindungan harta (*Hifz al-Mal*) dan kesetaraan dalam transaksi keuangan.

**BAB KETIGA**, Bab ini menguraikan prosedur ilmiah yang digunakan untuk menemukan jawaban atas permasalahan yang diangkat. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan kasus. Sumber data diperoleh melalui bahan hukum primer seperti regulasi OJK dan bahan hukum sekunder dari literatur terkait. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumen, yang kemudian dianalisis secara kualitatif untuk menarik kesimpulan yang bersifat deduktif.

**BAB KEEMPAT**, Bab ini merupakan inti analisis yang memuat hasil penelitian dan pembahasan secara komprehensif. Pembahasan diawali dengan analisis perlindungan hukum bagi nasabah dalam praktik pengelolaan dana digital, dengan mengambil studi kasus pada pelanggaran yang terjadi di PT Jouska Financial Indonesia. Selanjutnya, dilakukan analisis kritis terhadap celah hukum pada POJK Nomor 78/POJK.04/2017

dengan menggunakan Teori Keadilan John Rawls dan *Maqāsid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur. Bab ini bertujuan untuk mengungkap apakah regulasi tersebut sudah memberikan keadilan atau justru memperlebar asimetri informasi yang merugikan nasabah.

**BAB KELIMA**, bab ini merupakan bagian akhir yang berisi kesimpulan dan saran. Kesimpulan ditarik secara ringkas dari hasil analisis pada bab sebelumnya untuk menjawab rumusan masalah secara tepat. Sementara itu, bagian saran memuat rekomendasi konkret bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terkait perbaikan regulasi, serta saran bagi masyarakat atau investor agar lebih waspada dalam mengelola portofolio investasi di era digital.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis yang telah dilakukan terkait praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi ditinjau dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 78/POJK.04/2017, maka dapat dirumuskan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

A. Praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi berpotensi besar terjadi dan bersifat struktural, bukan sekadar insidental. Hal ini disebabkan oleh posisi istimewa manajer investasi yang secara inheren memiliki akses eksklusif terhadap dua lapis informasi material non-publik, informasi kondisi internal emiten yang diperoleh melalui riset mendalam, dan informasi posisi serta rencana transaksi portofolio nasabah yang belum dieksekusi di pasar. Posisi ganda ini menciptakan celah struktural berupa praktik *front-running*, di mana manajer investasi dapat bertransaksi atas kepentingan pribadinya sebelum mengeksekusi transaksi nasabah dengan memanfaatkan pengetahuan yang diperoleh dari amanah pengelolaan dana tersebut. Praktik semacam ini sulit terdeteksi karena tersamar di balik ribuan transaksi rutin portofolio nasabah, namun dampaknya nyata, investor dirugikan

secara langsung maupun melalui penurunan integritas pasar secara keseluruhan.

- B. Perlindungan hukum bagi investor dari praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi secara normatif telah tersedia melalui kewajiban fidusia manajer investasi, pengawasan OJK, dan ancaman sanksi pidana Pasal 104 UU Pasar Modal 1995. Namun dalam tataran praktik, perlindungan tersebut belum efektif: kasus Jouska dan Sarijaya memperlihatkan bahwa penyalahgunaan informasi oleh manajer investasi dapat berlangsung dalam waktu yang cukup lama sebelum terdeteksi dan ditindak. Kesenjangan antara norma dan implementasi ini disebabkan oleh lemahnya mekanisme deteksi dini, ketidakjelasan rezim sanksi, dan tidak adanya kewajiban pelaporan transaksi pribadi manajer investasi secara *real-time*. Ditinjau dari teori keadilan John Rawls, celah normatif yang ada melanggar keistimewaan struktural bagi manajer investasi atas biaya investor ritel sebagai pihak yang paling tidak beruntung, sehingga belum memenuhi standar *justice as fairness*. Dari perspektif *Maqāsid asy-syarī'ah* Ibnu Ashur, praktik *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi melanggar prinsip *al-musawah* (kesetaraan) dan *al-'adl* (keadilan), sehingga tujuan *hifzh al-mal* dan *al-Maṣlahah al-'Ammah* belum sepenuhnya terwujud. Oleh karena itu, diperlukan penguatan regulasi yang mencakup revisi POJK 78/2017, kewajiban pelaporan transaksi pribadi manajer investasi secara *real-time* kepada OJK, serta kejelasan rezim sanksi yang bersifat deterrent agar perlindungan

investor tidak hanya hadir secara normatif, tetapi juga efektif dalam praktik.

## **B. Saran**

### **1. Bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK)**

OJK disarankan untuk melakukan peninjauan kembali terhadap Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 78/POJK.04/2017, khususnya pada bagian yang mengatur pengecualian bagi orang dalam. Perlu adanya pengaturan yang lebih jelas dan terperinci agar tidak menimbulkan penafsiran yang berbeda-beda serta mencegah penyalahgunaan aturan. Selain itu, penguatan sistem pengawasan dan penegakan hukum juga perlu ditingkatkan, termasuk dengan memanfaatkan teknologi untuk mendeteksi transaksi yang mencurigakan.

### **2. Bagi Pelaku Industri Pasar Modal**

Manajer investasi dan pihak terkait diharapkan dapat mengedepankan prinsip transparansi, profesionalitas, dan tanggung jawab dalam mengelola dana investor. Penerapan tata kelola yang baik serta sistem pengendalian internal yang kuat sangat diperlukan untuk meminimalisir konflik kepentingan dan potensi penyalahgunaan informasi. Integritas dan etika profesi harus dijadikan sebagai dasar utama dalam menjalankan kegiatan investasi.

### **3. Bagi Investor dan Masyarakat**

Investor diharapkan lebih selektif dalam memilih pengelola dana serta meningkatkan pemahaman terhadap risiko yang mungkin timbul dalam kegiatan investasi. Selain itu, investor juga perlu lebih aktif dalam memantau perkembangan investasinya agar tidak sepenuhnya bergantung pada pengelola dana.



## DAFTAR PUSTAKA

### **Al-Qur'an**

Kementerian Agama Republik Indonesia. Al-Qur'an dan Terjemahannya. Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, 2019.

### **Buku**

Bismar Nasution. Keterbukaan dalam Pasar Modal. Cetakan Pertama. Jakarta: Universitas Indonesia Press, 2001.

Abubakar, Rifa'i. Pengantar Metodologi Penelitian. Cetakan Pertama. Yogyakarta: SUKA Press, 2021.

Arfa, Faisar Ananda, dan Watni Marpaung. Metodologi Penelitian Hukum. Edisi Pertama. Jakarta: PT Kharisma Putra Utama, 2016.

Hardani, dkk. Buku Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif. Yogyakarta: Pustaka Ilmu, 2020.

Ibn Ashur, Muhammad al-Tahir. Ibn Ashur Treatise on Maqasid Al-Shari'ah. Diedit oleh Anas Al-shaikh-ali dan Shiraz Khan. Herndon, USA: International Institute of Islamic Thought, 2013.

Manan, Abdul. Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia. Cetakan Pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009.

Nasarudin, M. Irsan, dan Indra Surya. Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana, 2004.

Nur, Solikin. Buku Pengantar Penelitian Hukum. Pertama. Pasuruan: CV. Penerbit Qiara Media, 2021.

Rawls, John. A Theory of Justice. Revised Edition. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1999.

Rawls, John. A Theory of Justice. Edisi Terjemahan Bahasa Indonesia: Teori Keadilan. Diterjemahkan oleh Uzair Fauzan dan Heru Prasetyo. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2011.

Sugiyono. Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D. Cetakan ke-13. Bandung: Alfabeta, 2013.

Sutedi, Adrian. Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah. Cetakan Pertama. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.

Yunus, Mahmud. Kamus Arab-Indonesia. Jakarta: Yayasan Penyelenggara Penterjemah, 1972.

### **Jurnal Ilmiah**

Agustia, Dian, dan Iman Harymawan. "Kinerja Perusahaan dan Insider Trading." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 12, no. 2 (2010): 85–96.

Algifari, Muhammad Alvin, dan Rozi Andrini. "Maqasid Syariah dalam Pengembangan Ekonomi Islam: Analisis Komprehensif dan Implementasi." *Jurnal Ilmu Hukum Islam* 2, no. 3 (2024): 95–100.  
<https://doi.org/10.5281/zenodo.14522804>.

- Aminy, Muhammad Muhajir. "Praktek Short Selling, Margin Trading, dan *Insider trading* di Pasar Saham dalam Perspektif Islam." *Iqtishaduna: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* 9, no. 1 (2018): 1–25.
- Anggraini, Rachmasari, dan Dani Rohmati. "Maqāṣid Al-Sharī'ah Sebagai Landasan Dasar Ekonomi Islam." *Economica: Jurnal Ekonomi Islam* 9, no. 2 (2018): 295–317. <https://doi.org/10.21580/economica.2018.9.2.2051>.
- Ardiansyah, Risnita, dan M. Syahran Jailani. "Teknik Pengumpulan Data dan Instrumen Penelitian Ilmiah Pendidikan pada Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif." *Jurnal IHSAN: Jurnal Pendidikan Islam* 1, no. 2 (2023): 1–9. <https://doi.org/10.61104/ihsan.v1i2.57>.
- Fauzan, Husni, dan Dzulkifli Hadi Imawan. "Pemikiran *Maqāṣid asy-syarī'ah* Al-Tahir Ibn Asyur." *Al-Mawarid: Jurnal Syariah dan Hukum* 5, no. 1 (2023): 101–14. <https://doi.org/10.20885/mawarid.vol5.iss1.art7>.
- Maharani, Julian. "Pemikiran Ibnu Asyur tentang *Maqāṣid asy-syarī'ah* dalam Ekonomi Kontemporer." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 3 (2022): 2495–2500. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie>.
- Mutiari, Yunial Laily, Irsan Simangunsongsyahri, dan Muhammad Syahri Ramadhan. "*Insider trading* dalam Perspektif Hukum Pasar Modal di Indonesia." *Jurnal Yuridis* 5, no. 2 (2018): 338–68.
- Paryadi. "*Maqāṣid asy-syarī'ah*: Definisi dan Pendapat Para Ulama." *Cross-Border* 4, no. 2 (2021): 201–16.

- Pertiwi, Tanza Dona, dan Sri Herianingrum. "Menggali Konsep *Maqāṣid asy-syarī'ah*: Perspektif Pemikiran Tokoh Islam." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 10, no. 01 (2024): 807–20. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie>.
- Rofiq, Nur, dan M Zidny Nafi Hasbi. "A New Paradigm in Economy about Maqashid Al-Sharia Theory: Reformulation of Ibn-Asyur." *PAMALI: Patrimura Magister Law Review* 2, no. 1 (2022): 77–85.
- Saefuddin, M. Teguh, dkk. "Teknik Pengumpulan Data Kuantitatif dan Kualitatif pada Metode Penelitian." *Jurnal Pendidikan Dasar dan Sosial Humaniora* 43, no. 4 (2023): 342–46.
- Setiya Ningsih, Bekti Cikita. "Comparison of Al-Syatibi and Thahir Ibn Asyur's Thoughts on Maqashid Shari'ah." *Mizani: Wacana Hukum, Ekonomi dan Keagamaan* 8, no. 1 (2021): 11–22.
- Situmorang, Mosian Perwira. "Penegakan Hukum terhadap *Insider trading* di Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Legislasi Indonesia* 16, no. 1 (2019): 84–95.
- Suad Sarim, K. "Exploration of Maqashid Al-Shariah Concepts in the Development of Islamic Economic Policies." *Mu'amalah: Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 2, no. 2 (2023): 153-172. <https://doi.org/10.32332/muamalah.v2i2.7747>.
- Wiyanti, Diana. "Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah sebagai Alternatif Investasi bagi Investor." *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* 20, no. 2 (2013): 217–36.

### **Peraturan Perundang-undangan**

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608).

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253).

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 78/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang bagi Orang Dalam.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 43/POJK.04/2015 tentang Pedoman Perilaku Manajer Investasi.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2016 tentang Perizinan Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha sebagai Manajer Investasi.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2016 tentang Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

### **Fatwa**

Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

### **Skripsi, Tesis, dan Disertasi**

Aminy, Muhammad Muhajir. "Praktek Short Selling, Margin Trading, dan *Insider trading* di Pasar Saham dalam Perspektif Islam." Skripsi, Universitas Islam Negeri Mataram, 2018.

Mutiari, Yunial Laily. "*Insider trading* dalam Perspektif Hukum Pasar Modal di Indonesia." Tesis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, 2018.

Wiyanti, Diana. "Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah sebagai Alternatif Investasi bagi Investor." Tesis, Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, 2013.

### **Website**

Otoritas Jasa Keuangan. "Data Investor Pasar Modal 2024." OJK, 2024. <https://www.ojk.go.id>.

Otoritas Jasa Keuangan. "Peta Jalan Pengembangan dan Penguatan Pasar Modal Indonesia 2023–2027." OJK, 2023. <https://www.ojk.go.id>.

Bursa Efek Indonesia. "Statistik Pasar Modal 2024." BEI, 2024. <https://www.idx.co.id>.