



HARMONISASI FATWA DSN-MUI DAN REGULASI OJK DALAM MENDORONG INKLUSI PASAR MODAL SYARIAH BERKELANJUTAN: STUDI DEKONSTRUKTIF

Nurhamidah¹, Nor Laili Nazwa Arifin²

^{1,2}Institut Agama Islam Darul Ulum Kandangan, Indonesia

Email: nurhamidah6273@gmail.com, lailinzwa@gmail.com

ABSTRACT

This article examines the structural tensions and regulatory overlapping between the regulations of the Financial Services Authority (OJK) and the fatwas of the National Sharia Council of the Indonesian Council of Ulama (DSN-MUI) in the governance of a sustainable Islamic capital market. Employing a qualitative method with a deconstructive literature study approach, legal textual data are analyzed through the theoretical lenses of Jacques Derrida's Deconstruction Theory, Lawrence M. Friedman's Legal Effectiveness Theory, Jasser Auda's Systems Approach to *Maqasid al-Shariah*, and Financial Inclusion Theory. The findings reveal that regulatory dualism generates internal contradictions (*aporia*) and bureaucratic rigidity, resulting in increased legal compliance costs for market participants. Furthermore, the existing fatwas are considered to remain atomistic and sector-oriented, focusing primarily on the legal validity of financial contract documentation while neglecting the openness of the system to ecological and Environmental, Social, and Governance (ESG) concerns. This legal friction contributes to financial exclusion by limiting the participation of retail investors and small and medium-sized enterprise (SME) issuers within the green financing ecosystem. As a reconstructive solution, this article proposes a "One-Stop Sharia-ESG Regulatory Model" through an integrated Single Regulatory Framework to establish an Islamic capital market that is open, inclusive, and oriented toward substantive public welfare.

Keywords: Regulatory Deconstruction, Sharia-ESG, Jasser Auda, Financial Inclusion, Islamic Capital Market.

ABSTRAK

Artikel ini mengkaji ketegangan struktural dan tumpang tindih regulasi (*regulatory overlapping*) antara Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam tata kelola pasar modal syariah berkelanjutan. Menggunakan metode kualitatif dengan pendekatan studi kepustakaan dekonstruktif, data tekstual hukum dibedah menggunakan pisau analisis Teori Dekonstruksi Jacques Derrida, Efektivitas Hukum Lawrence M. Friedman, Pendekatan Sistem *Maqasid al-Shariah* Jasser Auda, dan Teori Inklusi Finansial. Hasil kajian meninjau bahwa dualisme regulasi menciptakan kontradiksi internal (*aporia*) dan penumpukan birokrasi kaku yang meningkatkan beban biaya kepatuhan (*legal compliance cost*) bagi pelaku industri. Selain itu, fatwa yang diproduksi saat ini dinilai masih berwatak atomistik-sektoral karena baru berfokus pada keabsahan dokumen akad finansial, namun abai terhadap keterbukaan sistem pada isu ekologis (ESG). Friksi hukum ini berdampak pada terjadinya eksklusi keuangan yang menghambat keterlibatan investor ritel serta emiten UMKM dalam ekosistem pendanaan hijau. Sebagai langkah rekonstruksi, artikel ini menawarkan model "Satu Atap Regulasi Sharia-ESG" melalui *Single Regulatory Framework* terintegrasi guna mewujudkan pasar modal syariah yang terbuka, inklusif, dan berorientasi pada kemaslahatan publik yang substantif.

Kata Kunci: *Dekonstruksi Regulasi, Sharia-ESG, Jasser Auda, Inklusi Finansial, Pasar Modal.*



PENDAHULUAN

Kesadaran global terhadap urgensi pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) saat ini telah melahirkan transformasi masif di berbagai sektor ekonomi global, tidak terkecuali sektor finansial (Windasari dkk., 2025). Arus pemikiran ekonomi modern tidak lagi menempatkan akumulasi kapital sebagai satu-satunya tolok ukur keberhasilan bisnis, melainkan mulai mengintegrasikan tanggung jawab ekologis dan sosial demi keberlangsungan generasi mendatang (Hakim dkk., 2024). Pergeseran paradigma ini menuntut institusi keuangan untuk mengadopsi standar penilaian yang jauh lebih komprehensif daripada sekadar kalkulasi risiko dan imbal hasil tradisional.

Sebagai manifestasi nyata dari pergeseran tersebut, aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola atau yang lebih dikenal sebagai *Environmental, Social, and Governance* (ESG) kini telah bermutasi menjadi standar baru dalam menilai kelayakan serta reputasi sebuah aktivitas investasi (Rismanto, 2024). Di panggung internasional, implementasi indikator ESG menjadi instrumen penyaringan (*screening*) yang ketat untuk menyaring arus modal agar hanya mengalir pada korporasi yang berkomitmen tinggi pada kelestarian bumi dan keadilan kemanusiaan. Konsekuensinya, peta jalan investasi global kini secara inheren menuntut keterikatan erat antara profitabilitas ekonomi dan tanggung jawab moral (Mustofa, 2025).

Dalam konteks domestik, pasar modal syariah di Indonesia memegang posisi yang luar biasa strategis untuk memimpin gelombang keuangan berkelanjutan ini. Indonesia dengan populasi Muslim yang besar dan pertumbuhan pasar modal syariah yang konsisten memiliki modal struktural yang kuat untuk mengawinkan prinsip etika universal dengan instrumen finansial modern (Maulana dkk., 2024). Sinergi antara pasar modal syariah dan tren ESG diproyeksikan mampu menjadi katalisator utama bagi pertumbuhan ekonomi nasional yang tidak hanya ekspansif, tetapi juga berkeadilan dan hijau.

Secara filosofis-teologis, fundamen investasi syariah sejatinya memiliki irisan yang sangat kuat dan alami dengan pilar-pilar dalam *Sustainable Development Goals* (SDGs). Prinsip kepatuhan syariah (*sharia compliance*) bukan sekadar label keagamaan, melainkan sebuah sistem etika muamalah yang secara tegas melarang segala bentuk praktik eksploitasi (*riba*), kerugian sistemik (*darar*), serta spekulasi tingkat tinggi (*maysir* dan *gharar*) (Zainudin dkk., 2026). Karakteristik bawaan inilah yang membuat pasar modal syariah secara otomatis berjalan seiring dengan misi SDGs dalam memberantas kemiskinan, menjaga ekosistem alam, dan menegakkan tata kelola yang bersih. Secara filosofis-teologis, fundamen investasi syariah sejatinya memiliki irisan yang sangat kuat dan alami dengan pilar-pilar dalam Sustainable Development Goals (SDGs). Prinsip kepatuhan syariah (*sharia compliance*) bukan sekadar label keagamaan, melainkan sebuah sistem etika muamalah yang secara tegas melarang segala bentuk praktik eksploitasi (*riba*), kerugian sistemik (*darar*), serta spekulasi tingkat tinggi (*maysir* dan *gharar*). Prinsip etika ini menuntut penegakan nilai keadilan (*'adl*) dan amanah yang tidak hanya berlaku pada aset fisik, tetapi juga mencakup penghormatan terhadap hak kepemilikan tak berwujud (*intangible asset*) guna menciptakan interaksi sosial-ekonomi yang harmonis (Nurlatifah dkk., 2025).

akselerasi menuju perwujudan ekosistem investasi berkelanjutan yang ideal ini nyatanya masih membentur tembok besar berupa tantangan regulasi di tingkat domestik. Kompleksitas penataan hukum di Indonesia memicu munculnya dualisme kendali otoritas yang berniat baik, namun sering kali berjalan tanpa sinkronisasi yang matang di tataran taktis (Satria, 2025). Kondisi ini menyebabkan para pelaku industri pasar modal syariah harus bermanuver di antara dua koridor hukum yang berbeda demi mendapatkan legalitas operasional dan legitimasi moral keagamaan secara bersamaan.

Sebagai otoritas formal negara, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menerbitkan payung hukum positif seperti Peraturan OJK (POJK) No. 15/2015 dan POJK No. 3/2018 yang



berfungsi menegakkan jaminan kepatuhan syariah di pasar modal. Peraturan-peraturan ini dirancang untuk memberikan kepastian hukum, melindungi hak-hak investor, serta menata dinamika pasar agar selaras dengan sistem hukum nasional. Regulasi dari OJK ini juga terus bertransformasi seiring waktu demi beradaptasi dengan inovasi keuangan hijau dan instrumen investasi berkelanjutan global lainnya.

Di sisi lain, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) bertindak sebagai benteng otoritatif yang merilis sekumpulan fatwa berlapis mulai dari Fatwa No. 40, 80, 135, hingga Fatwa No. 138. Rangkaian fatwa yang sangat detail ini diproduksi untuk memayungi aspek-aspek mikro kedudukan hukum muamalah, mulai dari mekanisme transaksi saham, proses kliring, hingga sistem manajemen infrastruktur dan kustodian syariah. Keberadaan fatwa-fatwa ini mutlak diperlukan demi menjaga aspek psikologis-religius investor Muslim agar mereka merasa aman dari unsur-unsur transaksi yang diharamkan.

Dalam penelitian terdahulu diidentifikasi sebuah problem praktis yang cukup mengkhawatirkan di lapangan akibat kondisi di atas. Studi menemukan bahwa besarnya kuantitas serta tingginya tingkat kompleksitas Fatwa DSN-MUI yang berjaln kelindan dengan regulasi OJK berpotensi besar menimbulkan tumpang tindih (*overlapping*), duplikasi aturan, hingga kebingungan interpretasi di kalangan pelaku pasar. Kerap kali, apa yang telah diatur secara makro oleh negara mengalami hambatan teknis saat dihadapkan pada fatwa mikro yang kaku, atau sebaliknya.

Sistem regulasi yang terlampau padat, rumit, dan bercabang ini pada akhirnya menuntut tingkat kompetensi yang sangat tinggi dan berskala spesialis dari para pelakunya. Dampak negatifnya, kondisi ini secara tidak langsung menciptakan hambatan masuk (*barrier to entry*) yang signifikan bagi investor ritel awam serta emiten berskala kecil-menengah (UMKM) yang kekurangan sumber daya legal (Herdianto & Satory, 2025). pendekatan deskriptifnya yang baru sebatas memetakan irisan teoretis etika Islam dan keberlanjutan secara umum, tanpa menguliti ketegangan serta friksi regulasi tersebut secara mendalam (Kholil, 2025).

Oleh karena itu, diperlukan sebuah penelitian lanjutan berbasis studi kepustakaan yang bersifat dekonstruktif guna memeriksa secara kritis struktur regulasi yang tumpang tindih tersebut. Harmonisasi yang integratif antara Fatwa DSN-MUI dan Peraturan OJK mutlak dirumuskan agar instrumen hukum yang ada tidak sekadar menjadi beban biaya kepatuhan formalitas belaka (*legal compliance cost*), melainkan mampu bertransformasi menjadi pendorong utama target inklusi pasar modal yang etis, ramah lingkungan, serta mudah diakses oleh seluruh lapisan masyarakat luas.

Teori Dekonstruksi yang dicetuskan oleh Jacques Derrida merupakan sebuah metode kritis untuk membaca teks dengan cara membongkar asumsi-asumsi mapan dan oposisi biner yang tersembunyi di dalamnya (Politeknik Negeri Bali dkk., 2025). Dalam ranah hukum, dekonstruksi digunakan untuk menjungkirbalikkan klaim objektivitas dan kepastian tunggal dari sebuah draf regulasi. Derrida memandang bahwa teks hukum tidak pernah sepenuhnya stabil; selalu ada celah, kontradiksi, dan pemaksaan makna oleh otoritas pembuat aturan (Siregar, 2019). Dalam penelitian ini, dekonstruksi digunakan sebagai pisau analisis untuk melihat bagaimana teks Peraturan OJK dan Fatwa DSN-MUI saling mengunci, membatasi, dan menciptakan hierarki tertentu yang justru melahirkan ketidakpastian baru bagi pelaku pasar modal syariah ritel.

Jasser Auda merekonstruksi pemikiran *Maqasid al-Shariah* (tujuan hukum Islam) tradisional menjadi sebuah pendekatan sistem kontemporer yang berbasis pada beberapa fitur utama, di antaranya adalah watak multidimensi (*multidimensionality*) dan keterbukaan (*openness*) (Zaprul Khan, 2018). Auda mengkritisi model penalaran fikih klasik yang cenderung sektoral dan atomistik (melihat masalah secara terpisah-pisah). Menurutnya, hukum Islam harus dipandang sebagai satu kesatuan sistem yang dinamis, adaptif terhadap perubahan



zaman, dan berorientasi pada pencapaian kemaslahatan publik yang substantif (*human well-being*) (Azhari, 2025). Dalam konteks pasar modal berkelanjutan, teori Auda digunakan untuk menguji apakah rentetan Fatwa DSN-MUI yang berlapis-lapis tersebut sudah mencerminkan keterbukaan sistem terhadap isu ekologis global (ESG), atau justru masih terjebak pada formalitas teks fikih muamalah yang kaku.

Teori Efektivitas Hukum berakar dari pemikiran sosiologi hukum yang dikembangkan oleh Lawrence M. Friedman. Friedman menegaskan bahwa keberhasilan atau efektivitas penegakan hukum di dalam masyarakat sangat bergantung pada tiga elemen utama sistem hukum (*legal system*) (Razak, 2023), yaitu:

1. Struktur Hukum (*Legal Structure*): Menyangkut institusi, lembaga, dan aparat penegak hukum yang bertugas menjalankan aturan (dalam konteks ini adalah OJK dan DSN-MUI).
2. Substansi Hukum (*Legal Substance*): Menyangkut isi dari peraturan perundang-undangan, norma, maupun fatwa yang berlaku tertulis.
3. Budaya Hukum (*Legal Culture*): Menyangkut sikap, kepatuhan, kesadaran, dan nilai-nilai yang dianut oleh masyarakat terhadap hukum tersebut (Wardhani, 2024).

Hukum dikatakan efektif apabila substansi aturan yang dibuat selaras dengan kemampuan struktur untuk mengeksekusinya, serta mendapat respons positif (kepatuhan tanpa beban) dari budaya hukum masyarakat. Jika aturan terlampau rumit atau terjadi disharmoni antar-institusi, maka hukum tersebut akan kehilangan efektivitasnya dan hanya menjadi macan kertas (*law in books* yang berbeda dengan *law in action*) (Ahadi, 2022).

Harmonisasi hukum adalah proses sistematis untuk menyelaraskan berbagai peraturan perundang-undangan yang saling berkaitan, tumpang tindih, atau bertentangan. Tujuannya adalah untuk mewujudkan kesatuan arah hukum, menghilangkan dualisme interpretasi, dan menciptakan kepastian hukum (*rechtszekerheid*) (Marikar, 2023). Dalam konsepsi hukum publik, harmonisasi harus memperhatikan asas-asas hukum seperti *Lex Superior Derogat Legi Inferiori* (peraturan yang lebih tinggi mengesampingkan yang lebih rendah) dan *Lex Specialis Derogat Legi Generali* (peraturan yang khusus mengesampingkan yang umum) (Sitompul dkk., 2024). Harmonisasi bukan berarti menyamakan seluruh aturan, melainkan mencari titik temu (*sistem integratif*) agar instrumen hukum yang berbeda watak (seperti hukum positif negara dan hukum agama) dapat berjalan beriringan tanpa menimbulkan benturan normatif. Teori Harmonisasi Hukum digunakan untuk memetakan di mana letak tumpang tindih substantifnya, manakah aturan yang memicu duplikasi, dan di titik mana ketidakpastian hukum itu muncul bagi pelaku pasar.

Teori Inklusi Finansial berpusat pada ketersediaan akses bagi seluruh lapisan Masyarakat terutama kelompok rentan, masyarakat miskin, investor retail, dan pelaku usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) terhadap produk dan layanan keuangan formal yang aman, terjangkau, dan berkelanjutan (Kuznyetsova dkk., 2022). Menurut World Bank, inklusi finansial bukan sekadar kepemilikan rekening bank, melainkan mencakup dimensi yang lebih luas:

1. Aksesibilitas (*Access*): Kemudahan jangkauan secara fisik maupun digital tanpa hambatan birokrasi yang rumit.
2. Ketersediaan (*Availability*): Ragam produk keuangan (seperti reksa dana syariah, sukuk ritel) yang tersedia bagi publik.
3. Penggunaan (*Usage*): Frekuensi dan kualitas pemanfaatan produk keuangan oleh masyarakat.
4. Kualitas (*Quality*): Transparansi, perlindungan konsumen, dan tingkat literasi finansial pengguna (Pesqué-Cela dkk., 2021).

Ekonomi finansial modern memandang bahwa hambatan utama (*barrier*) dari inklusi finansial sering kali berwujud tingginya biaya transaksi (*transaction costs*), minimnya literasi,



dan prosedur regulasi yang berbelit-belit (*regulatory red tape*). Ketika regulasi keuangan dibuat terlalu eksklusif dan kaku, kelompok ekonomi bawah akan terlempar keluar dari sistem keuangan formal (*financial exclusion*) (Amnas dkk., 2024). Teori Inklusi Finansial memberikan parameter empiris-pustaka untuk menilai apakah regulasi yang rumit telah menyingkirkan investor ritel dan UMKM dari ekosistem investasi hijau. Teori ini membantu menganalisis paradoks di mana instrumen syariah diniatkan untuk keadilan sosial, namun akibat regulasi yang terlampaui *rigid* dan menuntut keahlian spesialis, instrumen pasar modal syariah ESG justru menjadi barang mewah yang hanya bisa diakses oleh korporasi raksasa konglomerasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian lanjutan ini menggunakan pendekatan kualitatif yaitu metode penelitian yang berfokus pada pemahaman mendalam mengenai fenomena sosial, perilaku manusia, atau pengalaman subjektif (Erny Wulandari dkk., 2025). dengan jenis penelitian studi kepustakaan (*library research*) yang mendalam. Strategi dekonstruktif dalam riset pustaka ini sengaja diaplikasikan oleh peneliti untuk membongkar, mengkritisi, dan mengurai struktur regulasi yang selama ini mapan guna menemukan adanya kontradiksi internal, ketegangan normatif, atau tumpang tindih (*overlapping*) aturan di dalamnya. Melalui metode kualitatif deskriptif-analitis, fokus utama penelitian ini bergeser sepenuhnya dari data angka atau statistik menuju analisis tekstual terhadap narasi serta substansi hukum tertulis yang memayungi ekosistem pasar modal syariah berkelanjutan di Indonesia. Dengan demikian, kedalaman interpretasi teks menjadi instrumen utama dalam menjawab fenomena hukum yang diteliti.

Sebagai penelitian kepustakaan murni, data yang digunakan dalam studi ini seluruhnya berupa data sekunder atau bahan hukum yang diperoleh dari literatur teoretis dan dokumen resmi tepercaya. Sumber data tersebut diklasifikasikan ke dalam dua kategori, yakni bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum primer bertindak sebagai data tekstual otoritatif yang mencakup dokumen regulasi formal dari negara serta otoritas keagamaan, seperti Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 15 Tahun 2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan POJK Nomor 3 Tahun 2018 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah. Bahan hukum primer ini dipadukan secara berimbang dengan teks Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), khususnya Fatwa Nomor 40 Tahun 2003 mengenai panduan umum, Fatwa Nomor 80 Tahun 2011 mengenai mekanisme perdagangan efek, serta Fatwa Nomor 135 dan 138 Tahun 2020 yang mendasari aturan saham, kliring, dan penjaminan. Di samping itu, dokumen indikator *Sustainable Development Goals* (SDGs) dari Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) juga diserap sebagai standar pembandingan eksternal. Sementara itu, bahan hukum sekunder diperoleh melalui penelusuran artikel jurnal ilmiah nasional terindeks Sinta maupun internasional bereputasi, laporan keberlanjutan (*sustainability report*) emiten dari Bursa Efek Indonesia (BEI), serta literatur mutakhir.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini mengandalkan metode dokumentasi dan studi tekstual secara komprehensif. Peneliti melakukan penelusuran pelacakan hukum, baik secara digital melalui pangkalan data resmi maupun literatur fisik, guna menginventarisasi seluruh aturan OJK dan Fatwa DSN-MUI yang berkaitan langsung dengan kata kunci investasi syariah, ESG, inklusi finansial, serta harmonisasi regulasi. Dari seluruh data tekstual yang terjaring, peneliti menerapkan teknik penyaringan pustaka yang bertujuan khusus (*purposive sampling literature*), di mana hanya teks regulasi, kebijakan terkini, dan artikel ilmiah yang secara spesifik membahas irisan antara regulasi syariah, keberlanjutan, dan inklusivitas pasar modal yang akan dianalisis lebih lanjut. Proses ini memastikan bahwa seluruh bahan pustaka yang digunakan memiliki tingkat relevansi yang tinggi terhadap objek penelitian.



Selanjutnya, teknik analisis data dijalankan dengan mengadopsi analisis isi (*content analysis*) dan hermeneutika hukum yang diintegrasikan dengan alur berpikir dekonstruktif. Analisis diawali dengan mereduksi data, yaitu memisahkan dan mengelompokkan teks regulasi OJK sebagai hukum positif dan Fatwa DSN-MUI sebagai hukum Islam ke dalam kluster-kluster taktis penataan pasar modal. Peneliti kemudian melakukan analisis komparatif untuk mengidentifikasi pasal atau ketentuan dari kedua otoritas tersebut yang memicu duplikasi aturan, ambiguitas interpretasi, atau beban biaya kepatuhan formalitas (*legal compliance cost*) bagi para pelaku industri. Pada tahapan kritis, Teori Harmonisasi dan Efektivitas Hukum dari Lawrence M. Friedman digunakan sebagai pisau analisis utama untuk menguliti akar penyebab tidak efektifnya penegakan hukum dalam struktur regulasi yang berlapis tersebut. Sejalan dengan itu, Teori Inklusi Finansial digunakan untuk menakar sejauh mana kompleksitas hukum ini bertindak sebagai hambatan masuk (*regulatory barrier*) bagi investor ritel awam dan emiten skala kecil-menengah. Seluruh rangkaian proses analitis ini pada akhirnya bermuara pada penarikan kesimpulan konseptual yang melahirkan formula atau model rekonstruksi regulasi pasar modal syariah berkelanjutan yang lebih harmonis, efisien, dan inklusif untuk masa depan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dualisme Regulasi dan Overlapping Kewenangan dalam Tata Kelola Pasar Modal Syariah Berkelanjutan

Analisis terhadap dokumen regulasi menunjukkan bahwa tata kelola pasar modal syariah di Indonesia dibangun melalui dua rezim normatif yang berjalan secara paralel, yaitu regulasi negara yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan regulasi keagamaan yang diformulasikan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pada level regulasi negara, POJK No. 15/POJK.04/2015 mengatur penerapan prinsip syariah melalui mekanisme *negative screening* yang membatasi aktivitas usaha emiten syariah pada sektor-sektor yang sesuai dengan prinsip Islam. Selanjutnya, POJK No. 3/POJK.04/2018 menetapkan persyaratan administratif bagi penerbitan efek syariah, termasuk kewajiban pembentukan Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM) dan penyusunan laporan kepatuhan syariah. Di sisi lain, POJK No. 51/POJK.03/2017 mewajibkan seluruh emiten dan lembaga jasa keuangan menyusun *Sustainability Report* sebagai bentuk implementasi keuangan berkelanjutan.

Sementara itu, DSN-MUI mengeluarkan serangkaian fatwa yang mengatur aspek normatif transaksi pasar modal syariah, mulai dari Fatwa No. 40/2003 mengenai pasar modal syariah, Fatwa No. 80/2011 mengenai mekanisme perdagangan efek, Fatwa No. 135/2020 mengenai saham syariah, hingga Fatwa No. 138/2020 mengenai mekanisme kliring dan penjaminan transaksi efek syariah. Seluruh fatwa tersebut menitikberatkan pada validitas akad, batasan transaksi, serta kepatuhan terhadap prinsip-prinsip fikih muamalah.

Hasil telaah dokumen menunjukkan bahwa hingga saat ini belum terdapat satu kerangka regulasi terpadu (*single regulatory framework*) yang mengintegrasikan ketentuan OJK mengenai keberlanjutan (*sustainability*) dengan ketentuan DSN-MUI mengenai kepatuhan syariah. Akibatnya, emiten harus memenuhi dua jalur kepatuhan yang berbeda, bahkan ditambah dengan kewajiban memperoleh sertifikasi ESG dari lembaga independen apabila ingin menerbitkan instrumen investasi Sharia-ESG.

Temuan tersebut menunjukkan adanya fenomena *regulatory overlapping* yang dapat dianalisis menggunakan Teori Dekonstruksi Jacques Derrida. Dalam perspektif Derrida, sistem hukum membangun oposisi biner antara hukum negara dan hukum agama sebagai dua sumber legitimasi yang dianggap berbeda tetapi saling bergantung. OJK diposisikan sebagai representasi rasionalitas administratif, sedangkan DSN-MUI ditempatkan sebagai otoritas moral-keagamaan. Namun, ketika kedua rezim tersebut diterapkan secara bersamaan tanpa



mekanisme integrasi, muncul kondisi *aporia*, yaitu kontradiksi internal yang menyebabkan hukum kehilangan kepastian operasional.

Fenomena tersebut juga memperlihatkan bahwa regulasi tidak lagi berfungsi sebagai instrumen penyederhanaan tata kelola, melainkan menghasilkan birokrasi berlapis (*regulatory red tape*). Kondisi ini menyebabkan proses penerbitan instrumen pasar modal syariah berkelanjutan menjadi lebih panjang dibandingkan pasar modal konvensional. Dengan demikian, regulasi yang semula dimaksudkan untuk meningkatkan perlindungan investor justru menciptakan hambatan struktural terhadap inovasi keuangan syariah yang berorientasi pada keberlanjutan.

Fragmentasi Fatwa Syariah dan Keterbatasan Integrasi Nilai ESG dalam Perspektif Maqasid al-Shariah

Analisis terhadap fatwa DSN-MUI menunjukkan bahwa substansi regulasi syariah masih berorientasi pada legalitas akad dan kepatuhan transaksi individual. Fatwa-fatwa yang berlaku lebih banyak mengatur mekanisme jual beli saham, rasio utang berbasis bunga, mekanisme penyelesaian transaksi, serta bentuk akad yang diperbolehkan dalam perdagangan efek syariah. Sebaliknya, tidak ditemukan pengaturan yang secara eksplisit menjadikan aspek lingkungan, keberlanjutan sosial, maupun tata kelola perusahaan (Environmental, Social, and Governance/ESG) sebagai indikator utama penilaian kesyariahan suatu emiten.

Kondisi tersebut menyebabkan suatu perusahaan tetap dapat dikategorikan sebagai emiten syariah selama memenuhi batas rasio keuangan yang ditentukan, meskipun aktivitas operasionalnya berpotensi menimbulkan kerusakan lingkungan atau bertentangan dengan prinsip pembangunan berkelanjutan.

Dalam perspektif Pendekatan Sistem *Maqasid al-Shariah* Jasser Auda, temuan tersebut menunjukkan bahwa konstruksi hukum pasar modal syariah masih bersifat atomistik dan sektoral. Fatwa disusun berdasarkan penyelesaian persoalan mikro tanpa mempertimbangkan keterhubungan sistemik dengan tantangan global seperti perubahan iklim, transisi energi, maupun agenda Sustainable Development Goals (SDGs).

Auda menegaskan bahwa hukum Islam modern harus memiliki karakter *openness*, *multidimensionality*, dan *system thinking*. Oleh karena itu, konsep kemaslahatan tidak lagi cukup diukur dari validitas akad semata, tetapi juga harus mencakup keberlanjutan lingkungan (*Hifz al-Bi'ah*), perlindungan kehidupan (*Hifz al-Nafs*), dan kesejahteraan sosial. Dari sudut pandang ini, indikator ESG seharusnya tidak diposisikan sebagai instrumen eksternal yang berdiri sendiri, melainkan menjadi bagian integral dari implementasi maqasid al-shariah kontemporer. Integrasi tersebut memungkinkan pasar modal syariah tidak hanya memenuhi tuntutan legalitas fikih, tetapi juga menjawab kebutuhan pembangunan berkelanjutan secara substantif.

Dampak Overlapping Regulasi terhadap Efektivitas Hukum dan Inklusi Finansial

Temuan penelitian menunjukkan bahwa penerbitan produk investasi Sharia-ESG memerlukan pemenuhan tiga jenis persyaratan secara bersamaan, yaitu memperoleh opini kepatuhan syariah dari DSN-MUI melalui Dewan Pengawas Syariah, memperoleh pernyataan efektif dari OJK, serta mendapatkan *second-party opinion* atau sertifikasi ESG dari lembaga pemeringkat independen. Setiap prosedur tersebut memerlukan biaya administrasi, biaya konsultasi, dan biaya pemeliharaan kelembagaan yang bersifat tetap (*fixed cost*).

Akibatnya, beban kepatuhan menjadi relatif lebih berat bagi perusahaan berskala kecil dan menengah dibandingkan perusahaan besar. Selain itu, analisis terhadap sistem *Sharia Online Trading System* (SOTS) Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa aplikasi perdagangan saham syariah saat ini hanya menyediakan fitur penyaringan saham berdasarkan



kepatuhan syariah (*Sharia Screening*), sementara informasi mengenai kualitas ESG belum terintegrasi dalam sistem perdagangan.

Menurut Teori Efektivitas Hukum Lawrence M. Friedman, efektivitas hukum ditentukan oleh tiga unsur utama, yaitu struktur hukum, substansi hukum, dan budaya hukum. Pada aspek struktur, koordinasi antara OJK dan DSN-MUI masih berjalan secara sektoral sehingga menghasilkan birokrasi yang panjang. Pada aspek substansi, banyaknya regulasi dan fatwa menyebabkan kompleksitas norma yang sulit dipahami oleh pelaku pasar. Sementara pada aspek budaya hukum, kompleksitas tersebut menurunkan minat masyarakat, khususnya investor ritel dan UMKM, untuk memasuki pasar modal syariah.

Temuan ini juga memperlihatkan terjadinya financial exclusion. Teori Inklusi Finansial menegaskan bahwa akses terhadap layanan keuangan harus mudah, terjangkau, dan dapat dimanfaatkan oleh seluruh lapisan masyarakat. Namun, tingginya *legal compliance cost*, kewajiban memperoleh berbagai sertifikasi, serta belum terintegrasinya informasi ESG dalam platform perdagangan menyebabkan pasar modal syariah berkelanjutan lebih mudah diakses oleh korporasi besar daripada oleh UMKM dan investor ritel. Dengan demikian, regulasi yang seharusnya memperluas partisipasi justru menghasilkan eksklusi finansial.

Berdasarkan keseluruhan temuan tersebut, penelitian ini mengusulkan pembentukan Single Regulatory Framework Sharia-ESG, yaitu model regulasi terpadu yang mengintegrasikan standar OJK, fatwa DSN-MUI, dan indikator ESG dalam satu sistem kepatuhan. Model ini diharapkan mampu mengurangi tumpang tindih regulasi, menekan biaya kepatuhan, memperkuat efektivitas hukum, serta memperluas inklusi finansial dalam pengembangan pasar modal syariah berkelanjutan di Indonesia.

KESIMPULAN

ketegangan struktural dan *regulatory overlapping* nyata antara Peraturan OJK dan Fatwa DSN-MUI. Ditinjau dari Teori Dekonstruksi Jacques Derrida, regulasi pasar modal syariah terjebak dalam oposisi biner antara kepastian hukum positif negara dan kesucian hukum agama. Kontradiksi internal ini melahirkan *aporia*, di mana tumpukan aturan formalitas ganda justru bertindak sebagai hambatan birokrasi (*regulatory red tape*) yang mengunci dan memperlambat akselerasi investasi hijau. Berdasarkan Teori Efektivitas Hukum Lawrence M. Friedman, penumpukan aturan mikro yang kaku ini gagal menjadi *law in action* karena struktur yang berjalan terpisah serta budaya hukum investor yang belum mampu menyerap kompleksitas tersebut.

Dualisme hukum ini berimplikasi pada eksklusi keuangan. Melalui Teori Inklusi Finansial, tingginya *legal compliance cost* akibat standarisasi yang kaku membuat instrumen Sharia-ESG menjadi barang mewah yang hanya bisa diakses korporasi raksasa, sementara emiten UMKM terlempar dari ekosistem. Ditinjau dari Pendekatan Sistem *Maqasid al-Shariah* Jasser Auda, rentetan fatwa saat ini masih berwatak atomistik-sektoral karena baru berfokus pada keabsahan dokumen akad finansial, namun abai terhadap keterbukaan sistem (*openness*) pada isu ekologis global. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan rekonstruksi berupa "Satu Atap Regulasi Sharia-ESG" (*Single Regulatory Framework*). Model ini bukan sekadar simplifikasi birokrasi, melainkan dekonstruksi epistemologis untuk mengubah watak hukum Islam di pasar modal menjadi lebih terbuka, inklusif, dan berorientasi pada kemaslahatan substantif bumi (*planet*) dan manusia (*people*).

DAFTAR PUSTAKA

Ahadi, L. M. A. (2022). Efektivitas hukum dalam perspektif filsafat hukum: Relasi urgensi sosialisasi terhadap eksistensi produk hukum. *Jurnal USM Law Review*, 5(1), 110–127. <https://doi.org/10.26623/julr.v5i1.4965>



- Amnas, M. B., Selvam, M., & Parayitam, S. (2024). FinTech and financial inclusion: Exploring the mediating role of digital financial literacy and the moderating influence of perceived regulatory support. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(3), Article 108. <https://doi.org/10.3390/jrfm17030108>
- Azhari, A. (2025). Pendekatan sistem dalam hukum Islam: Perspektif maqashid syariah menurut Jasser Auda. *El 'Aailah: Jurnal Kajian Hukum Keluarga*, 4(1), 27–36. <https://doi.org/10.59270/aailah.v4i1.269>
- Erny Wulandari, Arivia, A. F., & Saragih, A. (2025). Desain penelitian studi kasus dalam metodologi kualitatif. *Qalam lil Athfal*, 3(2). <https://doi.org/10.58822/qla.v3i2.426>
- Hakim, L., Nurgupita, R. K., & Rizaldi, M. (2024). Integrasi etika bisnis: Sebuah perspektif baru dalam keberlanjutan perusahaan dan sosial kemasyarakatan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 15(4), 836–850. <https://doi.org/10.23887/jimat.v15i04.78323>
- Herdianto, H., & Satory, A. (2025). Hukum bisnis dalam pengembangan UMKM di Indonesia: Kepastian hukum, tantangan, dan solusi. *Jurnal Sosial dan Sains*, 5(10), 7460–7466. <https://doi.org/10.59188/jurnalsosains.v5i10.32549>
- Kholil, S. (2025). Etika produksi Islami berbasis maqashid al-shariah: Pilar kesejahteraan sosial dan ekonomi. *Equality: Journal of Islamic Law (EJIL)*, 3(1), 13–25. <https://doi.org/10.15575/ejil.v3i1.1220>
- Kuznyetsova, A., Boiarko, I., Khutorna, M., & Zhezherun, Y. (2022). Development of financial inclusion from the standpoint of ensuring financial stability. *Public and Municipal Finance*, 11(1), 20–36. [https://doi.org/10.21511/pmf.11\(1\).2022.03](https://doi.org/10.21511/pmf.11(1).2022.03)
- Kurniati Yunus, Setyanoor, E., & Mansyur, A. (2024). Sustainability in sharia investment. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam*, 6(1), 37–53. <https://doi.org/10.24239/jiebi.v6i1.279.37-53>
- Latifah, L., Zwagery, R. V., Safithry, E. A., & Ngalimun, N. (2023). Konsep dasar pengembangan kreativitas anak dan remaja serta pengukurannya dalam psikologi perkembangan. *EduCurio: Education Curiosity*, 1(2), 426–439.
- Latifah, L., & Ngalimun, N. (2025). Teknologi Digital Sebagai Ruang Pertemuan Agama Dan Budaya Masyarakat Multikultural. *SINTESA: JURNAL SAINS & TEKNOLOGI*, 1(02), 51–64.
- Marikar, M. F. (2023). Harmonizing the national legal system through the formation of ideal legislation. *Jurnal Legalitas*, 16(2), 167–178. <https://doi.org/10.33756/jelta.v16i2.19941>
- Maulana, N., Mukhtasar, M., Wibowo, M. G., Razali, R., & Safwan, S. (2024). Transformasi pasar modal syariah Indonesia: Menavigasi tantangan digitalisasi dan inklusi keuangan di era 5.0. *Jurnal Iqtisaduna*, 10(2), 447–469. <https://doi.org/10.24252/iqtisaduna.v10i2.52677>
- Mustofa, A. (2025). Implikasi corporate social responsibility (CSR) berbasis ESG terhadap nilai perusahaan dan kepercayaan investor di pasar modal Indonesia. *Gema Ekonomi*, 14(2), 92–101. <https://doi.org/10.36418/gemaekonomi.v14i2.3194>
- Ngalimun, H. (2017). Ilmu Komunikasi Sebuah Pengantar Praktis. *Banjarmasin: Pustaka Banua*.
- Ngalimun, N. (2022). Bahasa Indonesia Untuk Penulisan Karya Ilmiah. *EduCurio: Education Curiosity*, 1(1), 265–278.
- Nurlatifah, Akbar, M. A., & Setyanor, E. (2025). Hak kekayaan intelektual sebagai kepemilikan tak berwujud dalam perspektif fikih muamalah kontemporer. *Ahsan: Jurnal Ilmiah Keislaman dan Kemasyarakatan*, 262–272. <https://doi.org/10.5281/jurnalilmiahkeagamaandankemasyarakatan.vi.72>



- Pesqué-Cela, V., Tian, L., Luo, D., Tobin, D., & Kling, G. (2021). Defining and measuring financial inclusion: A systematic review and confirmatory factor analysis. *Journal of International Development*, 33(2), 316–341. <https://doi.org/10.1002/jid.3524>
- Politeknik Negeri Bali, Subiyanto, P., Sumartana, I. M., & Politeknik Negeri Bali. (2025). Jacques Derrida dan teori dekonstruksi: Membongkar stabilitas makna dalam bahasa. *Prosiding Seminar Nasional Riset Bahasa dan Pengajaran Bahasa*, 7(1), 93–97. <https://doi.org/10.31940/senarilip.v7i1.93-97>
- Ramadhan, I. A., & Wirdyaningsih. (2020). Green sukuk issuance as an investment instrument for sustainable development. In *Proceedings of the International Conference on Law, Governance and Islamic Society (ICOLGIS 2019)*. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.200306.189>
- Razak, A. (2023). Mewujudkan pemilu adil dan bermartabat: Suatu tinjauan sistem hukum Lawrence M. Friedman. *Fundamental: Jurnal Ilmiah Hukum*, 12(2), 471–488. <https://doi.org/10.34304/jf.v12i2.185>
- Rismanto, R. (2024). Penerapan ESG (environmental, social, governance) dalam strategi investasi keuangan. *Investi: Jurnal Investasi Islam*, 5(1), 601–616. <https://doi.org/10.32806/ivi.v5i1.186>
- Satria, D. (2025). Pengaturan investasi berkelanjutan di Indonesia. *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora dan Politik*, 5(5), 4166–4177. <https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i5.4810>
- Siregar, M. (2019). Kritik terhadap teori dekonstruksi Derrida. *Journal of Urban Sociology*, 2(1), 65–76. <https://doi.org/10.30742/jus.v2i1.611>
- Sitompul, M. M. R., Sitepu, R., Akbar, F., & Sirait, N. N. (2024). The legal certainty no longer applies to a nation's wealth that has been transferred to a state-owned enterprise (BUMN). *International Journal of Religion*, 5(11), 6137–6146. <https://doi.org/10.61707/gzgker80>
- Wardhani, I. K. (2024). Criminal law enforcement in the financial services sector in case of insurance companies that have defaulted. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 5(3), 428–440. <https://doi.org/10.59141/jiss.v5i03.1030>
- Windasari, M. A., Twicendaru, F., Agustina, H., & Yuliaty, F. (2025). Transformasi pembangunan global dalam pendekatan holistik. *Prosiding Seminar Sosial Politik, Bisnis, Akuntansi dan Teknik*, 6, 41–52. <https://doi.org/10.32897/sobat.2024.6.1.4144>
- Zainudin, M., Nuryadi, M. I. A., & Djalaluddin, A. (2026). Kerangka teologis Islamic social finance untuk mendukung sustainable development goals (SDGs): Studi atas QS. At-Taubah: 60 dan QS. Al-Baqarah: 267. *Peradaban: Journal of Religion and Society*, 5(1), 16–35. <https://doi.org/10.59001/pjrs.v5i1.739>
- Zaparkhan, Z. (2018). *Maqāṣid al-shariah in the contemporary Islamic legal discourse: Perspective of Jasser Auda*. *Walisongo: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 26(2), 445–462. <https://doi.org/10.21580/ws.26.2.3231>