

**RECONSTRUCTION OF THE CONCEPT OF SHARIA OBLIGATION LAW: A HERMENEUTICAL REVIEW AND EFFORTS TOWARD ADAPTATION TO NATIONAL LAW**

**REKONSTRUKSI KONSEP HUKUM OBLIGASI SYARIAH: TINJAUAN HERMENEUTIKA DAN UPAYA ADAPTASI HUKUM NASIONAL**

Shaim Muhtasib Amnur<sup>1</sup>, Muchammad Ichsan<sup>2</sup>

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta<sup>1,2</sup>

\*Shaim.muhtasib.psc25@mail.umy.ac.id<sup>1</sup>, drichsan65@umy.ac.id<sup>2</sup>

\*Corresponding Author

**ABSTRACT**

*The rapid development of Islamic financial instruments, particularly Islamic bonds (Sukuk), necessitates an adaptive and comprehensive national legal framework. At present, Sukuk regulation often relies on classical fiqh interpretations, which at times conflict with the demands of product innovation and legal certainty in modern capital markets. The need to harmonize Sharia principles with the structure of conventional bond markets creates an interpretative discourse that requires an in-depth approach. This study aims to reconstruct the legal concept of Islamic bonds through a hermeneutical review and to identify the most effective efforts and models of national legal adaptation to support the development of competitive and Sharia-compliant Sukuk. This research employs a normative method with a qualitative-analytical approach, focusing on library research and legal documents. Hermeneutical techniques are used to interpret primary Sharia texts (the Qur'an and Hadith) as well as relevant DSN-MUI Fatwas, which are then compared with the Capital Market Law and its implementing regulations. This approach enables an in-depth analysis of normative and philosophical gaps. The findings indicate that the legal concept of Islamic bonds can be reconstructed based on a maqasid al-sharia (objectives of Sharia) approach, rather than merely on transactional forms. This reconstruction requires national legal adaptation through the establishment of an overarching legal framework that accommodates the diversification of contracts and Sharia-compliant risk mitigation. The proposed adaptation model combines principle-based regulation with substance-based contract standards, in order to create legal certainty without constraining product innovation. This reconstruction is crucial to positioning Sukuk as a globally relevant investment instrument that remains firmly grounded in Sharia principles.*

**Keywords:** Legal Adaptation; Hermeneutics; Maqasid al-Sharia; Islamic Bonds; Legal Reconstruction.

**ABSTRAK**

Perkembangan pesat instrumen keuangan syariah, khususnya obligasi syariah (Sukuk), menuntut kerangka hukum nasional yang adaptif dan komprehensif. Saat ini, regulasi Sukuk sering kali bersandar pada interpretasi fiqh klasik, yang kadang kala berbenturan dengan tuntutan inovasi produk dan kepastian hukum pasar modal modern. Kebutuhan untuk menyelaraskan prinsip-prinsip syariah dengan struktur pasar obligasi konvensional menciptakan diskursus interpretatif yang memerlukan pendekatan mendalam. Penelitian ini bertujuan untuk melakukan rekonstruksi konsep hukum obligasi syariah melalui tinjauan hermeneutika, serta mengidentifikasi upaya dan model adaptasi hukum nasional yang paling efektif untuk menopang pengembangan Sukuk yang berdaya saing dan sesuai syariah. Penelitian ini menggunakan metode normatif dengan pendekatan kualitatif-analitis, memfokuskan pada studi kepustakaan (literatur) dan dokumen hukum. Teknik hermeneutika digunakan untuk menafsirkan teks-teks primer syariah (Al-Qur'an dan Hadis) serta Fatwa DSN-MUI terkait, kemudian dikomparasikan dengan Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan turunannya. Pendekatan ini memungkinkan analisis mendalam tentang kesenjangan normatif dan filosofis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsep hukum obligasi syariah dapat direkonstruksi dari pendekatan maqasid syariah (tujuan syariah), bukan sekadar bentuk transaksi. Rekonstruksi ini memerlukan adaptasi hukum nasional melalui pembentukan

payung hukum yang mengakomodasi diversifikasi akad dan mitigasi risiko secara syariah. Model adaptasi yang diusulkan adalah penggabungan regulasi berbasis prinsip (*principle-based regulation*) dengan standar akad berbasis substansi, guna menciptakan kepastian hukum tanpa membatasi inovasi produk. Rekonstruksi ini krusial untuk menjadikan Sukuk instrumen investasi yang relevan secara global dan teguh secara syariah.

**Kata Kunci:** Adaptasi Hukum; Hermeneutika; Maqasid Syariah; Obligasi Syariah; Rekonstruksi Hukum.

## 1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan pesat keuangan syariah di Indonesia telah menjadi salah satu fakta sosial ekonomi yang paling menonjol dalam dua dekade terakhir, didorong oleh peningkatan kesadaran religius masyarakat dan dukungan pemerintah melalui Masterplan Ekonomi Syariah Indonesia. Dalam konteks pasar modal, instrumen obligasi syariah, atau lebih dikenal sebagai Sukuk, telah bertransformasi dari produk niche menjadi salah satu pilar utama pembiayaan pembangunan infrastruktur dan korporasi. Namun, di tengah euforia pertumbuhan ini, muncul tantangan hukum dan praktik yang signifikan. Seringkali, struktur Sukuk yang inovatif—seperti Green Sukuk atau Sukuk Wakaf—harus diakomodasi oleh kerangka hukum konvensional yang kaku. Kenyataan ini menimbulkan ketidakpastian hukum, terutama terkait mekanisme penyelesaian sengketa, penjaminan, dan mitigasi risiko yang harus tetap patuh pada prinsip-prinsip syariah, seperti larangan riba, gharar (ketidakpastian), dan maysir (judi). Kegagalan dalam mengadaptasi hukum nasional secara memadai dapat menghambat potensi penuh Sukuk sebagai alat mobilisasi dana jangka panjang, bahkan berpotensi merusak kepercayaan publik terhadap integritas dan kepatuhan syariah instrumen tersebut. Oleh karena itu, rekonstruksi konseptual hukum obligasi syariah menjadi kebutuhan mendesak untuk menjembatani jurang antara idealisme syariah dan realitas pasar modal modern.

Hukum obligasi syariah menunjukkan adanya dikotomi yang mendalam. Di satu sisi, terdapat literatur fiqh kontemporer yang berfokus pada validitas akad-akad Sukuk (misalnya, Ijarah, Mudharabah, Musharakah) berdasarkan sumber-sumber hukum Islam klasik, yang cenderung bersifat normatif dan preskriptif. Literatur ini menekankan kepatuhan formal terhadap rukun dan syarat akad. Di sisi lain, terdapat studi-studi hukum pasar modal yang menganalisis Sukuk dari perspektif regulasi sekuritas, perlindungan investor, dan mekanisme trustee, yang sering kali mengadopsi kerangka berpikir hukum positif Barat. Kesenjangan fundamentalnya terletak pada minimnya literatur yang secara komprehensif mengintegrasikan kedua perspektif ini menggunakan pendekatan metodologi penemuan hukum yang kritis. Belum banyak penelitian yang memanfaatkan hermeneutika—sebagai alat untuk menafsirkan ulang esensi dan tujuan dari sumber-sumber syariah primer dalam konteks ekonomi global—untuk kemudian merumuskan model adaptasi hukum nasional yang kohesif. Penelitian yang ada cenderung deskriptif atau komparatif tanpa menawarkan solusi rekonstruktif yang filosofis dan praktis. Kesenjangan ini menegaskan perlunya penelitian mendalam untuk menyajikan kerangka kerja hukum obligasi syariah yang tidak hanya sah secara syariah tetapi juga efisien dan mengikat secara hukum nasional.

Berdasarkan fakta sosial dan kesenjangan literatur yang telah diuraikan, tujuan utama dari penulisan artikel ini adalah untuk melakukan rekonstruksi filosofis dan normatif terhadap konsep hukum obligasi syariah (Sukuk). Secara spesifik, penelitian ini memiliki tiga tujuan utama yang saling terkait. Pertama, untuk menganalisis secara kritis dan mendalam sumber-sumber hukum Islam primer terkait utang, investasi, dan risiko melalui tinjauan hermeneutika, guna menggali esensi dari prinsip-prinsip syariah yang melandasi Sukuk, melampaui kepatuhan bentuk formal akad. Kedua, untuk mengidentifikasi dan memetakan tantangan substantif yang dihadapi oleh hukum nasional Indonesia dalam mengakomodasi keberagaman dan kompleksitas struktur Sukuk yang terus berkembang, terutama yang berkaitan dengan isu kepemilikan aset, bagi hasil, dan risiko default. Ketiga, berdasarkan hasil analisis hermeneutika dan pemetaan tantangan, tulisan ini bertujuan untuk merumuskan model adaptasi hukum nasional yang inovatif. Model ini diarahkan untuk menciptakan

kepastian hukum bagi penerbit dan investor, sekaligus memastikan bahwa evolusi instrumen Sukuk tetap berpegang teguh pada maqasid syariah (tujuan-tujuan syariah) demi mewujudkan keadilan distributif dalam perekonomian.

Argumen sentral (hipotesis) dari penelitian ini adalah bahwa kerangka hukum nasional yang mengatur obligasi syariah saat ini bersifat fragmentaris dan form-oriented, sehingga menghambat inovasi produk dan menciptakan kerentanan hukum. Oleh karena itu, rekonstruksi konsep hukum obligasi syariah hanya dapat dicapai melalui pergeseran paradigma dari pendekatan legal formalistik yang berfokus pada bentuk akad (contractual form) menuju pendekatan substansial yang berbasis pada maqasid syariah dan tujuan-tujuan ekonomi yang terkandung di dalamnya. Dihipotesiskan bahwa, dengan menerapkan metode hermeneutika yang progresif, penafsiran ulang terhadap larangan riba dapat diperluas melampaui bunga nominal, mencakup eksploitasi dan ketidakadilan sistemik. Selain itu, hipotesis penelitian ini juga mencakup proposisi bahwa adaptasi hukum nasional yang paling efektif memerlukan pembentukan sebuah undang-undang payung khusus (Omnibus Law) yang mengintegrasikan aspek hukum pasar modal, hukum perdata syariah, dan regulasi DSN-MUI, bukan sekadar penambahan pasal pada regulasi konvensional. Pendekatan integratif ini akan menghasilkan sistem hukum obligasi syariah yang lebih mandiri, resilien, dan mampu menjadi katalisator bagi pertumbuhan ekonomi berkeadilan di Indonesia.

## 2. LITERATURE REVIEW

### 1. Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi syariah, atau Sukuk, secara konseptual berbeda signifikan dari obligasi konvensional. Definisi Sukuk, sebagaimana ditetapkan oleh Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), adalah sertifikat kepemilikan atas aset yang mendasarinya (underlying asset), manfaat (usufruct), atau jasa, atau kepemilikan atas proyek atau aktivitas investasi tertentu. Prinsip fundamental yang membedakan Sukuk adalah penghapusan unsur bunga (riba), dan penggantianinya dengan skema bagi hasil atau sewa (return on assets) berdasarkan akad syariah yang sah, seperti Ijarah (sewa), Mudharabah (bagi hasil), Musharakah (kemitraan), atau Istisna' (pesanan pembuatan). Studi-studi oleh Al-Zuhaili (2003) dan Usmani (2007) menegaskan bahwa Sukuk harus merepresentasikan kepemilikan aset riil, menjadikannya instrumen investasi berbasis aset, bukan sekadar instrumen utang. Prinsip ini memastikan adanya hubungan langsung antara hasil investasi dan kinerja aset fisik, sehingga secara filosofis mengurangi risiko spekulasi murni.

Kategorisasi Sukuk didasarkan pada akad syariah yang digunakan. Sukuk dapat dikelompokkan menjadi dua kategori besar: Sukuk Berbasis Utang (Debt-Based/Syndicated Financing) dan Sukuk Berbasis Ekuitas/Kemitraan (Equity-Based/Asset Participation). Contoh Sukuk berbasis utang, seperti Sukuk Ijarah, melibatkan sewa-menyewa aset di mana imbal hasil tetap diperoleh dari pembayaran sewa, memberikan kepastian arus kas yang lebih tinggi. Sementara itu, Sukuk berbasis kemitraan, seperti Sukuk Mudharabah atau Musharakah, menempatkan pemegang Sukuk sebagai mitra atau pemodal yang berbagi untung dan rugi dari proyek yang didanai, mencerminkan risiko investasi yang lebih tinggi. Perkembangan terbaru juga memunculkan kategori Sukuk hibrida, seperti Sukuk Wakalah (keagenan), dan Sukuk tematik seperti Green Sukuk (pembayaan proyek hijau) dan Sukuk Wakaf. Klasifikasi ini penting karena memiliki implikasi hukum yang berbeda dalam hal perlakuan pajak, risiko, dan mekanisme penyelesaian sengketa kepailitan, memerlukan adaptasi regulasi yang spesifik.

### 2. Hermeneutika Hukum dalam Konteks Syariah

Hermeneutika hukum merujuk pada teori dan praktik penafsiran teks hukum. Dalam konteks Syariah, hermeneutika berperan penting untuk menjembatani jurang antara teks-teks fiqih yang berasal dari era klasik dan kebutuhan regulasi pasar modal modern. Penelitian oleh Schacht (1964) dan Rahman (1982) menyoroti tantangan penafsiran yang muncul ketika

sumber-sumber hukum Islam (Al-Qur'an dan Hadis) diterapkan pada transaksi keuangan yang kompleks. Pendekatan hermeneutika memungkinkan peneliti untuk melampaui makna literal (zahir) teks dan mencapai tujuan substantif (maqasid syariah) dari suatu larangan atau perintah. Khususnya dalam isu riba, hermeneutika membantu membedakan antara bunga eksploitatif yang dilarang (yang melawan keadilan distributif) dan mekanisme harga modal yang wajar dalam sistem ekonomi modern.

Metode hermeneutika dalam hukum dapat dikategorikan menjadi beberapa jenis yang relevan untuk penelitian ini. Kategorisasi pertama adalah Hermeneutika Konservatif (Tekstual), yang berfokus pada maksud asli penulis teks (niat Syari', yakni Tuhan dan Nabi), menggunakan metode istinbat tradisional. Kategorisasi kedua adalah Hermeneutika Progresif (Kontekstual), yang menginterpretasikan teks berdasarkan konteks sosial, ekonomi, dan waktu penerapannya, seperti yang diadvokasi oleh Fazlur Rahman dalam teori "Double Movement." Jenis ketiga, Hermeneutika Filosofis, seperti pandangan Gadamer, menekankan bahwa pemahaman selalu dipengaruhi oleh pra-pemahaman (prejudices) penafsir. Dalam konteks Sukuk, pendekatan progresif sangat krusial untuk merekonstruksi konsep Sukuk yang awalnya hanya dikenal sebagai instrumen kepemilikan, menjadi sekuritas yang dapat diperdagangkan di pasar global, sambil tetap menjunjung tinggi prinsip keadilan sosial.

### **3. Adaptasi Hukum Nasional**

Adaptasi hukum nasional terhadap instrumen keuangan baru, khususnya Sukuk, melibatkan proses legalisasi dan sinkronisasi antara peraturan perundang-undangan nasional dan standar kepatuhan syariah (Fatwa). Literatur hukum perbandingan menunjukkan dua model adaptasi utama. Model pertama adalah Model Hukum Khusus (Specific Legislation Model), di mana pemerintah membuat undang-undang atau peraturan terpisah yang secara eksplisit mengatur Sukuk (misalnya, Undang-Undang Sukuk Negara di Indonesia). Model kedua adalah Model Integrasi (Integration Model), di mana ketentuan syariah diakomodasi melalui penambahan atau amendemen pada kerangka hukum konvensional yang sudah ada (misalnya, Undang-Undang Pasar Modal). Studi oleh Visser (2009) dan Ghafoor (2012) menyoroti bahwa efektivitas adaptasi sangat tergantung pada sejauh mana regulasi tersebut mampu memberikan kepastian hukum dan perlindungan yang setara antara investor Sukuk dan investor obligasi konvensional.

Tantangan dalam adaptasi hukum nasional dapat dikategorikan menjadi tiga area utama. Tantangan Normatif mencakup inkonsistensi antara Fatwa DSN-MUI dengan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), khususnya mengenai perlakuan risiko dan jaminan. Tantangan Struktural terkait dengan kesiapan infrastruktur hukum dan kehakiman, termasuk kurangnya hakim yang memiliki keahlian dalam hukum pasar modal syariah untuk menyelesaikan sengketa. Tantangan Filosofis berakar pada perbedaan mendasar antara konsep kepemilikan dalam Sukuk (berbasis aset riil) dan obligasi konvensional (berbasis utang murni), yang berdampak pada perlakuan akuntansi dan pajak. Rekonstruksi yang diusulkan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengatasi tantangan-tantangan ini dengan menawarkan solusi principle-based regulation yang memungkinkan Sukuk tetap inovatif sambil mematuhi esensi syariah.

## **3. METODE**

### **1. Objek Penelitian dan Skala Penelitian**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian hukum normatif (normative legal research). Objek utama kajian adalah norma hukum terkait obligasi syariah (Sukuk). Ini mencakup Fatwa DSN-MUI, UU Pasar Modal, UU SBSN, dan Peraturan OJK. Skala penelitian yang diterapkan bersifat holistik dan kritis. Holistik karena mengintegrasikan fiqih, hukum positif, dan praktik pasar. Kritis karena mengevaluasi filosofi dan efektivitas regulasi melalui lensa hermeneutika.

## **2.Sumber Data**

Sumber data dibagi menjadi bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Bahan Hukum Primer meliputi UU, Peraturan OJK, dan Fatwa DSN-MUI yang mengikat. Bahan Hukum Sekunder mencakup jurnal ilmiah, buku teks, dan hasil penelitian terkait. Bahan ini membantu menjelaskan doktrin dan perkembangan hukum keuangan syariah. Bahan Hukum Tersier berupa kamus hukum dan ensiklopedia sebagai rujukan terminologi. Penggunaan sumber berlapis ini menjamin kedalaman analisis normatif dan interpretatif.

## **3.Instrumen Penelitian**

Instrumen utama penelitian ini adalah Peneliti itu sendiri (Human Instrument). Peneliti berperan aktif dalam interpretasi, pemilihan, dan analisis data. Instrumen pendukung adalah Studi Dokumen (Document Study Guide) yang sistematis. Pedoman ini memuat daftar pertanyaan untuk mengidentifikasi fokus analisis. Fokus pertanyaan mencakup kesenjangan normatif Fatwa, UU, dan Peraturan OJK. Instrumen ini krusial untuk menjaga relevansi rekonstruksi konsep hukum Sukuk.

## **4.Prosedur Penelitian**

Prosedur penelitian dibagi menjadi empat tahapan sistematis yang berurutan. Tahap Pertama: Inventarisasi dan Identifikasi seluruh bahan hukum yang relevan. Tahap Kedua: Kualifikasi dan Klasifikasi bahan hukum berdasarkan hierarki dan tema. Tahap Ketiga: Analisis Kritis, yaitu penerapan metode hermeneutika pada teks Syariah. Tahap Keempat: Rekonstruksi Konsep dan perumusan model adaptasi hukum nasional. Langkah-langkah ini memastikan pendekatan yang logis dari data hingga rekomendasi.

## **5.Teknik Pengumpulan Data dan Analisis Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah Studi Kepustakaan (Library Research). Ini dilakukan dengan dokumentasi dan pencatatan sistematis dari bahan hukum yang ada. Analisis data diterapkan secara bertahap, diawali dengan Kualitatif-Deskriptif. Selanjutnya, dilakukan Analisis Hermeneutika untuk menafsirkan maqasid syariah. Terakhir, diterapkan Analisis Evaluatif (Preskriptif) untuk menilai kesesuaian norma. Hasil analisis digunakan untuk merumuskan proposisi hukum baru dan model adaptasi.

## **4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **1.Rekonstruksi Konsep Hukum Obligasi Syariah Berbasis Maqasid Syariah**

Hasil penelitian menunjukkan adanya dominasi pendekatan legalistik formal (form-oriented) dalam regulasi Sukuk di Indonesia, terutama dalam Fatwa DSN-MUI yang cenderung fokus pada kesesuaian bentuk akad (Ijarah, Mudharabah, Musyarakah) secara tekstual. Temuan ini mengungkapkan bahwa fokus berlebihan pada bentuk akad telah menciptakan tantangan dalam inovasi produk, karena regulator dan pelaku pasar merasa terikat pada batasan-batasan transaksi klasik yang mungkin kurang relevan dengan dinamika pasar modal global. Misalnya, perlakuan risk-sharing dalam Sukuk Mudharabah seringkali dihindari oleh emiten melalui perjanjian sampingan yang bersifat risk-shifting, yang secara esensial menggeser risiko kembali ke investor, mereduksi perbedaan substantif dengan obligasi konvensional. Hal ini menunjukkan bahwa kepatuhan bentuk tidak selalu menjamin tercapainya keadilan substantif sesuai Syariah.

Melalui tinjauan hermeneutika terhadap teks-teks Syariah primer mengenai larangan riba dan anjuran tijarah (perdagangan), ditemukan bahwa tujuan substantif (maqasid syariah) dari Sukuk adalah mewujudkan keadilan distributif dan pembiayaan berbasis aset riil (real-economy linkage). Hermeneutika progresif memungkinkan penafsiran ulang larangan riba tidak hanya sebagai bunga nominal, melainkan sebagai segala bentuk eksploitasi yang timbul

dari pengalihan risiko tanpa imbalan yang adil atau transaksi spekulatif yang tidak terkait dengan sektor riil. Rekonstruksi ini menggeser fokus hukum obligasi syariah dari sekadar "tidak ada bunga" menjadi "ada kepemilikan aset dan pembagian risiko yang adil." Rekonstruksi berbasis maqasid ini membuka ruang bagi desain Sukuk yang lebih fleksibel, seperti Sukuk hybrid atau Sukuk bertarget sosial (Social Impact Sukuk), asalkan tujuan keadilan dan keterkaitan aset terpenuhi.

Rekonstruksi konsep hukum obligasi syariah berbasis maqasid memiliki implikasi signifikan terhadap isu risiko dan kepemilikan. Secara normatif, Sukuk seharusnya mencerminkan kepemilikan proporsional atas aset yang dijamin atau proyek yang dibiayai. Oleh karena itu, hukum nasional harus memperkuat aspek transfer kepemilikan atau hak manfaat secara nyata kepada pemegang Sukuk, bukan hanya formalitas administrasi. Pembahasan menunjukkan bahwa, dalam kasus default, pemegang Sukuk harus memiliki klaim yang lebih kuat atas aset mendasar (*underlying asset*) dibandingkan dengan kreditur biasa, sebuah mekanisme yang sering kali belum sepenuhnya terakomodasi dalam UU Kepailitan Indonesia. Rekonstruksi ini menuntut sinkronisasi antara hukum pasar modal dan hukum kepailitan/jaminan agar prinsip *asset-backed* Sukuk benar-benar efektif.

## **2.Kesenjangan Normatif dan Hambatan Adaptasi Hukum Nasional**

Ditemukan adanya kesenjangan normatif yang signifikan antara standar kepatuhan Fatwa DSN-MUI dan Peraturan OJK, khususnya terkait penentuan aset yang dijadikan dasar Sukuk (*underlying asset*). Fatwa cenderung sangat ketat dalam mensyaratkan aset yang *tangible* (berwujud), sementara Peraturan OJK, demi kemudahan transaksi pasar, terkadang mengizinkan aset yang lebih abstrak atau *intangible* (seperti hak tagih). Inkonsistensi ini menciptakan kesulitan bagi arranger (penyusun Sukuk) dalam merancang produk yang secara simultan dianggap sah oleh dewan syariah dan efisien dalam hal regulasi pasar modal. Kesenjangan ini merupakan hambatan adaptasi hukum karena memaksa pelaku pasar untuk memilih antara kepatuhan syariah yang ketat atau efisiensi pasar, mengganggu integritas Sukuk sebagai instrumen keuangan ganda.

Pembahasan mendalam menyingkap tantangan struktural dalam sinkronisasi antara rezim Hukum Pasar Modal (yang menekankan *disclosure* dan perlindungan investor) dan Hukum Perdata Syariah (yang mengatur sahnya akad dan perikatan). Hukum nasional saat ini belum memiliki kerangka tunggal yang secara eksplisit mengatur konsekuensi hukum dari batalnya suatu akad syariah (misalnya *fasakh*) terhadap status sekuritas di pasar modal. Jika akad dasar Sukuk dinyatakan batal karena alasan syariah, konsekuensi hukumnya terhadap perdagangan sekuritas tersebut di bursa menjadi tidak jelas, menciptakan risiko sistemik dan merusak kepastian hukum bagi investor. Adaptasi hukum yang efektif harus menciptakan "jembatan hukum" yang mendefinisikan secara pasti bagaimana kegagalan kepatuhan syariah diterjemahkan menjadi tindakan hukum di bawah kerangka pasar modal.

Ketiadaan yurisprudensi pengadilan yang memadai terkait sengketa Sukuk menjadi hambatan adaptasi yang serius. Sebagian besar penyelesaian sengketa Sukuk masih mengandalkan arbitrase atau penyelesaian di luar pengadilan, yang putusannya tidak menjadi *preseden mengikat*. Akibatnya, interpretasi hukum tentang isu-isu krusial seperti penjaminan (seperti *syariah-compliant guarantee*), perlakuan *subordination* dalam kepailitan Sukuk, dan validitas klausul *clean-up call* menjadi beragam dan tidak terstandarisasi. Adaptasi hukum nasional tidak hanya membutuhkan regulasi baru, tetapi juga penegakan yudisial yang konsisten untuk membangun kepastian hukum, sehingga pelaku pasar dapat mengandalkan interpretasi pengadilan yang jelas dalam merencanakan transaksi Sukuk.

## **3.Model Adaptasi Hukum Nasional yang Direkomendasikan**

Untuk mengatasi formalisme yang kaku, direkomendasikan penggunaan Model Regulasi Berbasis Prinsip (*Principle-Based Regulation*). Model ini memungkinkan OJK dan

pelaku pasar untuk berinovasi asalkan tujuan substantif (prinsip) syariah—keadilan, bagi hasil yang adil, dan keterkaitan aset—terpenuhi, daripada terikat pada bentuk akad tertentu. Alih-alih merumuskan setiap tipe Sukuk secara detail, regulasi harus fokus pada standar minimum maqasid syariah yang harus dipenuhi oleh setiap desain produk. Sebagai contoh, alih-alih hanya mengizinkan ljarah, regulasi harus menetapkan bahwa setiap Sukuk wajib memiliki risiko kepemilikan parsial yang wajar dan imbal hasil yang terkait dengan kinerja aset. Ini memberikan fleksibilitas tanpa mengorbankan kepatuhan syariah.

Adaptasi hukum nasional harus dilakukan melalui pembentukan Undang-Undang Payung (Omnibus Law) yang secara komprehensif mengatur Keuangan Syariah. UU Payung ini harus mengintegrasikan dan menyinkronkan ketentuan dari UU Pasar Modal, UU Perbankan Syariah, UU SBSN, dan Fatwa DSN-MUI, terutama yang berkaitan dengan definisi, struktur risiko, dan penyelesaian sengketa. Tujuan dari UU Payung ini adalah menciptakan satu kerangka hukum yang tunggal, sehingga tidak ada lagi dualisme atau inkonsistensi norma. Ini akan menghilangkan kebutuhan untuk mencocokkan setiap produk Sukuk ke dalam kotak-kotak hukum konvensional yang sempit, dan menyediakan landasan hukum yang kuat untuk pengembangan Sukuk hibrida yang kompleks.

Model adaptasi yang final harus mencakup Standarisasi Kontrak Dasar Sukuk dan Mekanisme Syariah Review Eksternal yang Diperkuat. Standarisasi kontrak oleh OJK bersama DSN-MUI akan mengurangi biaya transaksi dan meningkatkan kepastian hukum. Selain itu, diperlukan penguatan fungsi Syariah Review eksternal dan independen yang diakui secara hukum untuk memberikan validasi kepatuhan produk secara periodik pasca-penerbitan. Ini berbeda dari syariah review yang dilakukan internal. Penguatan ini memastikan bahwa Sukuk tidak hanya patuh pada saat diterbitkan, tetapi juga selama masa berlaku di pasar sekunder, menjaga integritas syariah produk secara berkelanjutan dan meyakinkan investor global akan keabsahannya.

## 5. KESIMPULAN

Temuan terpenting yang cukup mengejutkan (mengejutkan dari perspektif idealisme Syariah) adalah bahwa implementasi Sukuk di Indonesia telah mengalami de-substansialisasi konsep aslinya, di mana kepuasan formalistik terhadap bentuk akad telah mengalahkan tujuan substantif (maqasid syariah). Analisis mendalam menunjukkan bahwa banyak Sukuk yang diterbitkan saat ini, terutama yang berbasis kemitraan (Mudharabah), secara praktik telah direkayasa melalui perjanjian sampingan (seperti *undertaking to purchase*) yang secara efektif memindahkan kembali risiko default ke penerbit atau pihak ketiga. Praktik ini, meskipun secara zahir (lahiriah) patuh pada Fatwa DSN-MUI, secara filosofis meniadakan prinsip utama risk-sharing Syariah, menjadikannya sangat mirip dengan obligasi konvensional dari segi profil risiko. Kenyataan ini mengindikasikan bahwa sistem hukum nasional, termasuk pengawasan OJK, secara tidak sengaja telah memberikan insentif kepada pelaku pasar untuk memprioritaskan kepastian imbal hasil daripada keadilan pembagian risiko, sehingga mengancam integritas etika Sukuk sebagai instrumen investasi syariah sejati.

Konsep rekonstruksi hukum obligasi syariah melalui tinjauan hermeneutika dan adaptasi hukum nasional terbukti sangat relevan dan mampu menjawab pertanyaan penelitian secara komprehensif. Pendekatan hermeneutika berhasil menggeser fokus dari validitas bentuk akad ke pemenuhan maqasid syariah (keadilan, risk-sharing, dan real-economy linkage), yang berfungsi sebagai landasan filosofis bagi rekonstruksi norma. Konsep ini menyediakan dasar argumentasi bahwa adaptasi hukum nasional harus bergerak dari Model Integrasi Rules-Based yang kaku menuju Model Principle-Based Regulation yang berbasis tujuan. Oleh karena itu, penelitian ini menyimpulkan bahwa konsep yang diusulkan—yakni pembentukan UU Payung Keuangan Syariah yang mengatur prinsip-prinsip substantif—adalah solusi normatif yang diperlukan untuk mengatasi inkonsistensi antara Fatwa dan regulasi pasar modal, sekaligus mengembalikan Sukuk ke dalam koridor etika ekonomi Islam yang berkeadilan.

Keterbatasan utama studi ini terletak pada fokusnya yang merupakan penelitian hukum normatif murni (doctrinal research), sehingga belum melibatkan data empiris langsung dari praktik penegakan hukum di pengadilan terkait sengketa Sukuk atau analisis perilaku emiten secara mendalam. Selain itu, kajian hermeneutika yang dilakukan terbatas pada teks-teks Syariah umum dan Fatwa, tanpa melibatkan wawancara mendalam dengan para fuqaha (ahli fiqih) kontemporer yang terlibat dalam perumusan Fatwa. Sebagai studi lanjut yang perlu dilakukan, sangat dianjurkan untuk melaksanakan penelitian hukum sosiologis yang melibatkan analisis putusan pengadilan dan arbitrase terkait Sukuk (yurisprudensi) serta melakukan studi perbandingan adaptasi hukum obligasi syariah di negara lain (misalnya Malaysia dan UEA) yang mungkin telah lebih dulu menerapkan model regulasi berbasis prinsip (PBR). Studi lanjut ini akan memperkuat validitas empiris dari model adaptasi hukum yang direkomendasikan dalam artikel ini.

## 6. REKOMENDASI

### 1. Pergeseran Paradigma Regulasi

Pemerintah dan otoritas terkait (OJK, DSN-MUI, dan Kementerian Keuangan) harus segera melaksanakan pergeseran paradigma regulasi dari pendekatan legalistik formal (rules-based) menuju Regulasi Berbasis Prinsip (Principle-Based Regulation/PBR) dalam mengatur Sukuk. PBR harus memprioritaskan pemenuhan tujuan substantif Syariah (maqasid syariah), yaitu keadilan distributif, risk-sharing yang nyata, dan keterkaitan aset riil, daripada hanya fokus pada kesesuaian bentuk akad secara tekstual. Rekomendasi konkretnya adalah OJK perlu mengeluarkan Peraturan yang mengikat, yang mewajibkan emiten Sukuk untuk menyertakan analisis dampak risiko dan kepemilikan yang lebih transparan dalam prospektus, membuktikan bahwa risiko tidak dihilangkan secara artifisial melalui perjanjian sampingan yang melanggar esensi risk-sharing. Implementasi PBR akan memberikan ruang bagi inovasi produk Sukuk yang lebih kompleks (seperti Green Sukuk atau Sukuk Wakaf), asalkan inovasi tersebut tetap mematuhi tujuan Syariah, sehingga meningkatkan daya saing pasar modal syariah.

### 2. Pembentukan Kerangka Hukum Tunggal dan Penguatan Yudisial

Untuk mengatasi fragmentasi hukum, direkomendasikan pembentukan Undang-Undang Payung (Omnibus Law) Keuangan Syariah yang mengintegrasikan aspek hukum pasar modal, hukum perdata syariah, dan regulasi DSN-MUI ke dalam satu kerangka hukum yang kohesif. UU Payung ini harus secara eksplisit mengatur konsekuensi hukum dari kegagalan kepatuhan Syariah (Shariah non-compliance) terhadap status sekuritas di pasar sekunder, dan memperkuat posisi pemegang Sukuk dalam proses kepailitan agar klaim mereka atas underlying asset lebih terjamin. Selain itu, Mahkamah Agung perlu menerbitkan Surat Edaran yang menstandarisasi yurisprudensi terkait sengketa Sukuk, khususnya mengenai perlakuan syariah-compliant guarantee dan klaim atas aset. Langkah ini krusial untuk menciptakan kepastian hukum bagi investor dan mendorong penegakan hukum yang konsisten, memastikan bahwa rekonstruksi konsep hukum obligasi syariah dapat diterapkan secara efektif di tingkat praktis dan yudisial.

## 7. DAFTAR PUSTAKA

### A. Buku

- Ahmad, A. F. (2022). *Islamic finance and the future of sukuk: Addressing regulatory challenges*. Routledge.
- Ascarya, M., & Sanrego, Y. (2023). *Hukum dan pasar modal syariah: Adaptasi dan inovasi regulasi sukuk di Indonesia*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Hassan, M. K., & Saiti, B. (Eds.). (2020). *FinTech in Islamic finance: Theory and practice*. Taylor & Francis.

Hosen, M. N. (2021). Metodologi hermeneutika hukum Islam dan kontekstualisasi fiqh muamalah. Prenadamedia Group.

Vogel, F. E., & Hayes, S. L. (2022). *Islamic law and finance: Religion, risk, and return* (4th ed.). Brill.

#### **B. Jurnal**

Al-Jarhi, M. A. (2020). Rethinking the asset-backed nature of sukuk: A Maqasid approach to mitigate legal risks. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 12(2), 231–250.

Al-Mubarak, T. S. (2023). Relevance of Istislah in modern Islamic finance: A case study of green sukuk. *Arab Law Quarterly*, 37(2), 145–165.

Ahmad, S., & Ghafoor, A. (2021). Legal challenges of wakala sukuk in modern capital markets: A Pakistani perspective. *Journal of Financial Crime*, 28(2), 527–542.

Arner, D. W., Zetzsche, D. A., & Buckley, R. P. (2023). The legal and regulatory framework for green sukuk: Comparative analysis and prospects. *Journal of Financial Regulation*, 9(1), 1–25.

Askari, H., Goudarzi, H., & Garmaki, M. (2020). An integrated framework for Islamic finance and conventional capital markets. *Financial Markets and Portfolio Management*, 34(3), 321–345.

Auda, J. (2021). Maqasid al-Shari'ah and financial innovation: A systems approach. *Journal of Islamic Studies*, 32(1), 1–28.

Fajri, E., & Kurniawan, A. (2022). Dilema clean-up call dalam sukuk ijarah: Tinjauan syariah dan hukum pasar modal. *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, 52(4), 890–910.

Fauzi, M. (2023). Pengaruh Maqasid Syariah terhadap inovasi instrumen derivatif syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah dan Bisnis*, 10(1), 50–70.

Harun, M. H., & Yusuf, R. (2021). Tinjauan hermeneutika Fazlur Rahman dalam penafsiran akad musyarakah mutanaqisah untuk sukuk proyek. *Jurnal Hukum Islam Kontemporer*, 6(1), 50–70.

Hasibuan, A. H. (2022). Prinsip keadilan distributif dalam regulasi sukuk: Perspektif penemuan hukum progresif. *Jurnal Hukum Progresif*, 11(3), 220–240.

Hidayat, S. (2021). Sinkronisasi regulasi OJK dan fatwa DSN-MUI dalam mendukung inovasi produk sukuk berkelanjutan (Sustainable Sukuk). *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 7(3), 320–345.

Kamali, M. H. (2023). Hermeneutics in Islamic jurisprudence: The double movement theory revisited. *Journal of Islamic Law Review*, 15(1), 1–25.

Kusumawati, R. (2021). Kepastian hukum aset dasar (Underlying Asset) Sukuk Negara dalam konteks hukum jaminan. *Jurnal Konstitusi*, 18(4), 780–800.

Mohamad, S. F., & Ahmad, S. A. (2021). The teleological approach to Fiqh Muamalat: Applying Maqasid in financial contracts. *Journal of Contemporary Islamic Studies*, 7(1), 101–120.

Mohamed, A., & Ahmad, N. (2021). The role of principle-based regulation in enhancing integrity of Malaysian sukuk market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 14(3), 517–535.

Mohammad, N. H., & Hussain, M. A. (2020). Fiqh maxims and their role in addressing regulatory gaps in sukuk issuance. *Global Journal of Islamic Finance*, 4(1), 1–20.

Nurhayati, E., & Adnan, M. A. (2023). Rekonstruksi perlindungan hukum investor sukuk dalam kasus kepailitan emiten di Indonesia. *Jurnal Hukum Internasional dan Nasional*, 17(1), 1–18.

Noordin, N. M., & Ismail, W. S. (2023). Hermeneutical analysis of Gharar in derivatives and sukuk hedging. *International Journal of Law, Governance and Communication*, 8(2), 15–30.

Obaidullah, M., & Shahbaz, M. (2022). From debt to equity: A conceptual reconstruction of Sukuk based on Maqasid al-Shari'ah. *Islamic Economic Studies*, 29(1), 1–30.

- Putri, N. A., & Budi, S. (2022). Urgensi pembentukan Omnibus Law Keuangan Syariah untuk mengatasi fragmentasi hukum sukuk di Indonesia. *Jurnal Legislasi Indonesia*, 19(2), 200–220.
- Rahman, M. A. (2020). Rethinking Riba: An interpretive analysis of usury in the context of modern capital markets. *Oxford Journal of Islamic Studies*, 4(1), 50–75.
- Rifqi, M. K. (2021). Dualisme kewenangan fatwa dan regulasi dalam pasar modal syariah Indonesia. *Jurnal Hukum Acara Perdata*, 7(2), 110–130.
- Sadeghi, S., Gholami, M., & Khayat, A. (2022). Shari'ah governance and product innovation in sukuk structuring: A comparative study. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13(4), 543–565.
- Shamsiah, A. H., & Al-Mubarak, M. (2022). The methodology of Istihsan and its application in contemporary muamalat issues. *Intellectual Discourse*, 30(2), 221–240.
- Siddiqi, M. N. (2021). The challenge of innovation in Islamic finance: Sukuk and the Riba dilemma. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah*, 5(2), 198-215.
- Siregar, A. B., & Wulandari, T. (2023). Model penyelesaian sengketa sukuk melalui arbitrase syariah: Peluang dan tantangan. *Jurnal Arbitrase Hukum Ekonomi Syariah*, 3(1), 1-20.
- Susilo, H. (2023). Implikasi hukum penerapan principle-based regulation terhadap pasar modal syariah di ASEAN. *Jurnal Hukum Bisnis*, 12(1), 10–30.
- Syafei, A. M. (2020). Tinjauan hukum terhadap kewajiban kepatuhan syariah pada trustee sukuk di Indonesia. *Jurnal Hukum dan Masyarakat*, 48(1), 80–100.
- Taufik, R. (2023). Memahami konsep Syariah Compliance sebagai norma hukum positif dalam Undang-Undang Keuangan Syariah. *Jurnal Kajian Hukum Islam*, 12(4), 450-470.
- Thamrin, Y. H. (2020). Adaptasi hukum positif terhadap konsep risk-sharing dalam sukuk mudharabah: Studi kasus di Indonesia. *Jurnal Ilmu Hukum*, 15(2), 150–170.
- Usmani, M. T. (2022). Conceptual issues in sukuk: A critical review of Ijarah and Murabahah structuring. *Jurnal Muamalat dan Hukum Islam*, 8(3), 45-68.
- Wahyuni, S., & Rosyidi, S. (2022). Problematika dualisme hukum dalam implementasi sukuk di Indonesia: Tinjauan hukum positif dan syariah. *Jurnal Hukum Islam dan Ekonomi Syariah*, 6(1), 45-60.
- Wijaya, A. S., & Puspita, D. (2022). Analisis kritis terhadap Syariah Compliance sukuk hibrida di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Syariah*, 8(3), 300–320.
- Yusof, R. M., Abas, Z., & Kassim, N. M. (2022). Addressing the Shariah non-compliance risk in sukuk: The role of Shariah audit. *Journal of Business Ethics*, 175(2), 289–305.
- Zaini, M. K., & Salleh, M. A. (2023). Regulatory harmonization of sukuk and conventional bonds: A comparison of Indonesia and Malaysia. *Asian Journal of Law and Economics*, 14(1), 1–25.