

Sharia Compliance in Sukuk Issuance: A Qualitative Approach Based on DSN-MUI Fatwas and OJK Regulations in Indonesia

Kepatuhan Syariah dalam Penerbitan Sukuk: Pendekatan Kualitatif Berbasis Fatwa DSN-MUI dan Peraturan OJK di Indonesia

Muhamad Resa Ardiansah¹, Nur Hidayah², Muhajirin³

Program Studi Magister Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis

UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

¹resaardiansyah9@gmail.com

Abstract

Objective: This study aims to describe the elements of sharia compliance contained in sukuk, based on the fatwa of the National Sharia Council (DSN) – Indonesian Ulema Council (MUI) and several regulations issued by the Financial Services Authority (OJK) in Indonesia. **Design/Methodology/Approach:** This study uses a qualitative approach with documentary and secondary data, including fatwas and regulations required to explore the sharia compliance of sukuk. This study highlights and identifies the elements of sharia compliance using a hierarchy map. **Findings:** Sukuk in Indonesia fulfills sharia compliance through: (1) absolute prohibition on *riba*, *gharar*, *maysir*, *tadlis*, *dharar*, *risywah*, *zhulm*, and *haram* activities; (2) *halal* underlying assets (tangible assets, asset benefits, services, certain projects, or certain investment activities) with a minimum of 51% tangible assets for traded sukuk; (3) transparent returns in the form of profit sharing, margins, or *ujrah* in accordance with sharia contracts (*mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *wakalah*, *murabahah*, *salam*, *istishna'*); (4) implementation of *maqasid sharia* through the principle of "*dar' al-mafāsīd muqaddam 'alā jalb al-maṣāliḥ*" and support for sustainable development (sustainability sukuk). All fatwas and POJK consistently emphasize that sukuk must represent ownership of real assets, not just interest-bearing debt. Practical Implications: Existing regulations have created a strong sharia compliance framework for sovereign sukuk (SBSN) and corporate sukuk, including sustainable sukuk (green/sustainability sukuk). However, ongoing supervision by the Sharia Supervisory Board and the Sharia Expert Team and transparent reporting of the use of funds remain key to maintaining sharia integrity throughout the term of the sukuk. **Originality/Value:** This study provides a hierarchical mapping of the elements of sharia compliance in sukuk in Indonesia by integrating related DSN-MUI fatwas and the development of OJK regulations, so that it can be a reference for further sharia financial research and practice.

Keywords: Sukuk, Islamic Principles, Sharia Compliance, DSN-MUI Fatwa.

Abstrak

Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan unsur-unsur kepatuhan syariah yang terdapat dalam sukuk, berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) – Majelis Ulama Indonesia (MUI) dan beberapa peraturan yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia. **Desain/Metodologi/Pendekatan:** Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan data dokumenter dan sekunder, termasuk fatwa dan peraturan yang diperlukan untuk mengeksplorasi kepatuhan syariah sukuk. Penelitian ini menyoroti dan mengidentifikasi unsur-unsur kepatuhan syariah menggunakan peta hierarki. **Temuan:** Sukuk di Indonesia memenuhi kepatuhan syariah melalui: (1) larangan mutlak terhadap *riba*, *gharar*, *maysir*, *tadlis*, *dharar*, *risywah*, *zhulm*, dan aktivitas haram; (2) underlying asset yang *halal* (aset berwujud, manfaat aset, jasa, proyek tertentu, atau kegiatan investasi tertentu) dengan minimal 51% aset berwujud untuk sukuk yang diperdagangkan; (3) imbal hasil berupa bagi hasil, margin, atau *ujrah* yang transparan dan sesuai akad syariah (*mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *wakalah*, *murabahah*, *salam*, *istishna'*); (4) penerapan *maqasid syariah* melalui kaidah "*dar' al-mafāsīd muqaddam 'alā jalb al-maṣāliḥ*" serta dukungan terhadap pembangunan berkelanjutan (sustainability sukuk). Semua fatwa dan POJK secara konsisten menegaskan bahwa sukuk harus mewakili kepemilikan aset riil, bukan sekadar utang berbunga.

Implikasi Praktis: Regulasi yang ada telah menciptakan kerangka kepatuhan syariah yang kuat bagi sukuk negara (SBSN) dan sukuk korporasi, termasuk sukuk berwawasan keberlanjutan (green/sustainability sukuk). Namun, pengawasan berkelanjutan oleh Dewan Pengawas Syariah dan Tim Ahli Syariah serta pelaporan penggunaan dana yang transparan tetap menjadi kunci untuk menjaga integritas syariah sepanjang masa sukuk. **Keaslian/Nilai:** Studi ini memberikan pemetaan hierarkis mengenai unsur-unsur kepatuhan syariah pada sukuk di Indonesia dengan mengintegrasikan fatwa DSN-MUI terkait dan perkembangan regulasi OJK, sehingga dapat menjadi acuan bagi penelitian dan praktik keuangan syariah selanjutnya.

Kata Kunci: Sukuk, Prinsip Islam, Kepatuhan Syariah, Fatwa DSN-MUI.

1. Pendahuluan

Dalam dua dekade terakhir, keuangan Islam mengalami perkembangan pesat, termasuk di sektor pasar modal syariah berbagai negara (Abduh & Omar, 2021; Alam & Rizvi, 2022; Hassan dkk., 2023). Di Indonesia, sukuk—baik sukuk negara (SBSN) maupun sukuk korporasi—menjadi instrumen pembiayaan berbasis aset yang dominan sesuai prinsip syariah (Arundina dkk., 2019; Sukmana & Ibrahim, 2020). Perbedaan mendasar antara keuangan syariah dan konvensional terletak pada kepatuhan syariah yang berlandaskan fiqh muamalah, yang harus ditaati secara ketat dalam setiap akad (Azmat dkk., 2021).

Fatwa DSN-MUI memiliki status hukum yang diakui di Indonesia dan terintegrasi dalam POJK No. 15/2015, 18/2015, beserta amandemennya (OJK, 2015; 2018; 2023). Fatwa seperti No. 32/2002, 70/2008, 127/2019, dan 137/2020 berfungsi sebagai acuan bagi emiten serta pengawas syariah untuk menjamin underlying asset halal, akad yang sah (mudharabah, musyarakah, ijarah, wakalah, dan lainnya), serta pencegahan riba, gharar, maysir, tadlis, dharar, serta praktik haram.

Jumlah investor yang mengedepankan prinsip syariah terus bertambah di tingkat global (Mohamed dkk., 2022). Mereka menuntut pengelolaan sukuk yang profesional tanpa menyimpang dari syariah, mengingat risiko non-kepatuhan berpotensi menyebabkan penarikan dana dan gangguan stabilitas pasar (Paltrinieri dkk., 2020; Saitoh & Hanifa, 2024). Walaupun sukuk telah berkembang signifikan—termasuk varian berwawasan keberlanjutan (POJK 18/2023)—studi mendalam mengenai integrasi fatwa DSN-MUI dengan regulasi OJK masih relatif terbatas.

Penelitian ini mengkaji fatwa DSN-MUI terkait sukuk serta regulasi OJK yang relevan, guna memetakan elemen-elemen kepatuhan syariah pada proses penerbitan dan pengelolaan sukuk di Indonesia. Studi ini diharapkan memberikan sumbangsih bagi wawasan akademik sekaligus penyempurnaan regulasi keuangan syariah di masa depan.

2. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif berbasis analisis dokumen (Creswell & Poth, 2018). Pendekatan ini efektif untuk mengeksplorasi unsur-unsur kepatuhan syariah dalam konteks regulasi sukuk di Indonesia. Data diperoleh dari sumber sekunder berupa fatwa DSN-MUI dan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang menjadi acuan penerbitan serta pengelolaan sukuk.

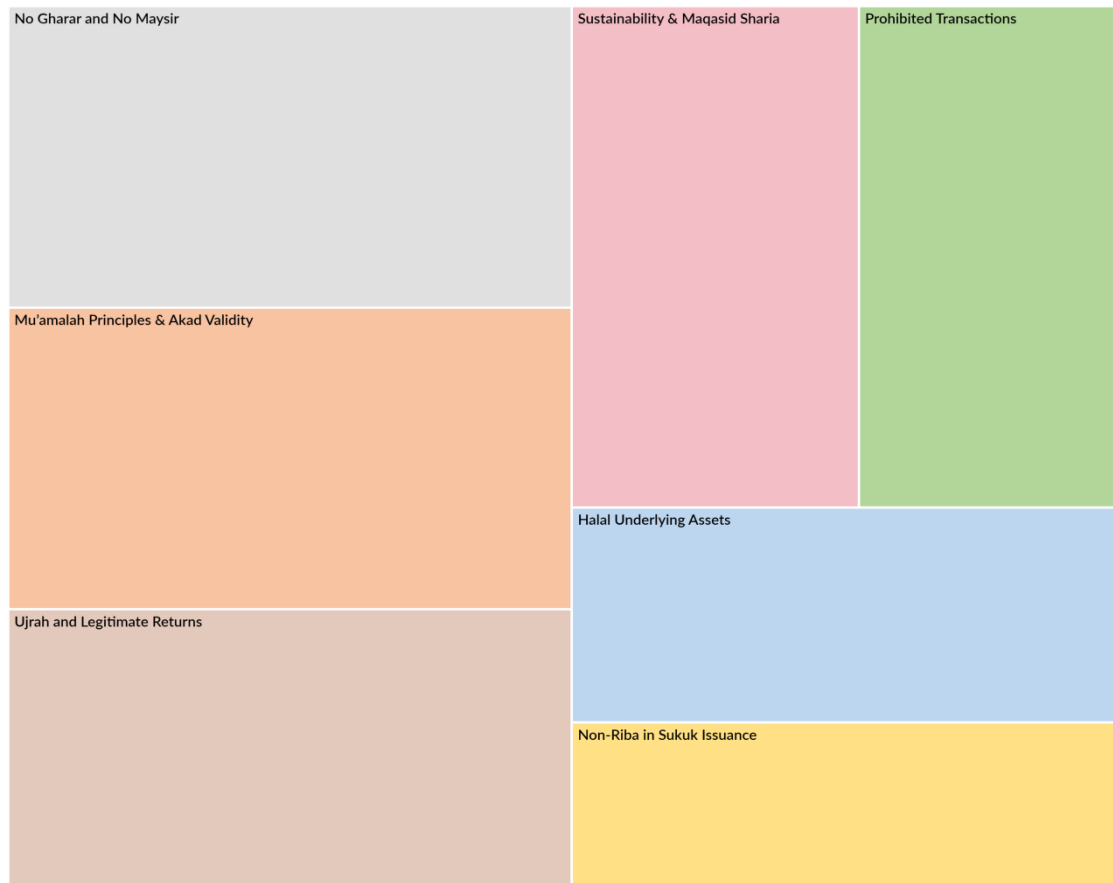
Tujuan penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan dan memetakan unsur-unsur kepatuhan syariah pada sukuk di Indonesia, dengan merujuk pada fatwa DSN-MUI dan peraturan OJK terkait. Di Indonesia, emiten, Dewan Pengawas Syariah, serta pelaku pasar menggunakan pedoman berikut sebagai panduan dalam penerbitan dan pengelolaan sukuk:

- Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, 2002);
- Fatwa DSN-MUI Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, 2008);
- Fatwa DSN-MUI Nomor 127/DSN-MUI/VII/2019 tentang Sukuk Wakalah bi al-Istitsmar (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, 2019);
- Fatwa DSN-MUI Nomor 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang Sukuk (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, 2020);
- Peraturan OJK Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal (Otoritas Jasa Keuangan, 2015a);
- Peraturan OJK Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk (Otoritas Jasa Keuangan, 2015b);
- Peraturan OJK Nomor 60/POJK.04/2017 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Bersifat Utang Berwawasan Lingkungan (Green Bond) (Otoritas Jasa Keuangan, 2017);
- Peraturan OJK Nomor 3/POJK.04/2018 tentang Perubahan atas POJK Nomor 18/POJK.04/2015 (Otoritas Jasa Keuangan, 2018);
- Peraturan OJK Nomor 18 Tahun 2023 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Bersifat Utang dan Sukuk Berlandaskan Keberlanjutan (Otoritas Jasa Keuangan, 2023).

Data sekunder dikumpulkan dari dokumen resmi yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia, termasuk fatwa DSN-MUI, peraturan OJK, serta literatur terkait kepatuhan syariah pada sukuk. Data dikategorikan ke dalam beberapa node menggunakan perangkat lunak analisis kualitatif menggunakan Nvivo15, kemudian dianalisis melalui peta hierarki untuk menggambarkan hubungan antar-node berdasarkan frekuensi dan kedalaman pengkodean.

3. Hasil dan Pembahasan

Produk yang ditawarkan dalam sukuk syariah harus memenuhi prinsip syariah. Bagian berikut ini menjelaskan unsur-unsur kepatuhan syariah yang terdapat dalam sukuk, berdasarkan peta hierarki. Mengacu pada peraturan dan fatwa yang berlaku, peta hierarki menunjukkan bahwa unsur-unsur kepatuhan syariah dalam reksa dana syariah dapat dikategorikan berdasarkan prinsip-prinsip berikut.



Gambar 1. Unsur-Unsur Kepatuhan Syariah dalam Reksa Dana Syariah

Transaksi Tanpa Gharar (Ketidakjelasan) dan Tanpa Maysir (Perjudian/Spekulasi)

Implementasi prinsip syariah dalam instrumen keuangan di Indonesia ditegaskan melalui rangkaian fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK). Berdasarkan **Fatwa DSN-MUI No. 127/2019**, akad *wakalah bil istitsmar* pada sukuk secara ketat diwajibkan bebas dari unsur *gharar* dan *maysir*. Hal ini menuntut adanya transparansi rencana investasi kepada pemegang sukuk, selaras dengan kaidah fikih bahwa menghindari *mafsadat* (kerusakan) harus didahulukan daripada mendatangkan *maslahat* (kemaslahatan). Prinsip kehati-hatian ini diperluas dalam **Fatwa DSN-MUI No. 137/2020**, yang melarang penerbitan sukuk mengandung unsur riba, *gharar*, *maysir*, *tadlis*, *dharar*, *risywah*, zat haram, *zhulm*, serta maksiat. Larangan ini berpijak pada kaidah pencegahan *mafsadat* dan hadis Nabi SAW: *lā ḍarar wa-lā ḍirār* (tidak boleh membahayakan diri sendiri dan orang lain).

Dalam konteks mekanisme pasar, **Fatwa DSN-MUI No. 70/2008** mengatur bahwa penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) melalui proses lelang dan *bookbuilding* wajib terhindar dari *gharar* atau *tadlis* (penawaran palsu), praktik kolusi yang menyerupai *maysir*, serta transaksi *bai' mā laysa 'indak*. Ketentuan ini diperkuat oleh hadis larangan menjual sesuatu yang belum dimiliki serta kaidah *lā ḍarar wa-lā ḍirār*. Prinsip anti-kerugian (*dharar*) ini sebenarnya telah menjadi fondasi sejak **Fatwa DSN-MUI No. 32/2002**, yang secara spesifik melarang unsur *dharar* dalam transaksi

obligasi syariah dengan merujuk pada hadis riwayat Ibnu Majah dan Daruquthni mengenai larangan saling membahayakan.

Secara formal, regulasi ini dikonsolidasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan melalui **POJK No. 15/2015**, yang melarang kegiatan pasar modal syariah melakukan jual beli risiko yang mengandung *gharar*, *maysir*, *bai' mā laysa 'indak*, *tadlis*, *ghishsh*, dan *taghrir*. Aturan ini secara eksplisit mengidentifikasi praktik terlarang seperti *pump and dump*, *hype and dump*, *fake order*, *front running*, *marking the close*, *pooling interest*, hingga *cornering*. Terakhir, **POJK No. 18/2015** menegaskan kembali bahwa penerbitan serta aset yang mendasari (*underlying asset*) sukuk wajib sepenuhnya bebas dari *gharar* dan *maysir*, serta seluruh aktivitas yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal sebagaimana diatur dalam POJK sebelumnya.

Prinsip Mu'āmalah dan Validitas Akad

Keabsahan instrumen sukuk di Indonesia berpijak pada fondasi syariah yang kuat, sebagaimana ditegaskan dalam **Fatwa DSN-MUI No. 32/2002**. Fatwa ini menetapkan bahwa obligasi syariah (sukuk) adalah surat berharga jangka panjang yang sah dengan skema imbalan berupa bagi hasil, margin, atau *fee* berdasarkan akad-akad muamalah seperti *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, *istishna'*, atau *ijarah*. Landasan ini merujuk pada Q.S. al-Ma'idah:1, al-Isra':34, hadis riwayat Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf, serta kaidah ushul fiqh *al-aṣl fī al-mu'āmalāt al-ibāḥah* (hukum asal muamalah adalah boleh). Konstruksi ini dipertegas kembali dalam **Fatwa DSN-MUI No. 137/2020** yang mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga syariah yang mewakili kepemilikan aset dan wajib menggunakan akad syariah yang relevan. Fatwa ini juga membuka ruang inovasi dengan membolehkan keterkaitan sukuk dengan wakaf sesuai **Fatwa 131/2019**, serta menetapkan mekanisme penyelesaian sengketa melalui musyawarah, BASYARNAS, atau Pengadilan Agama.

Secara lebih spesifik, **Fatwa DSN-MUI No. 127/2019** melegitimasi penggunaan akad *wakalah bi al-istitsmar* (merujuk pada Fatwa 126/2019) yang dapat dilakukan dengan atau tanpa *ujrah* (imbalan) serta dapat dibatasi oleh waktu. Legalitas akad ini didasarkan pada Q.S. al-Ma'idah:1, al-Nisa':29, serta *ijma'* ulama mengenai keabsahan wakalah untuk tujuan investasi. Dari sisi mekanisme pasar, **Fatwa DSN-MUI No. 70/2008** menyatakan bahwa penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) melalui metode lelang—baik kompetitif maupun non-kompetitif—serta *bookbuilding* adalah sah secara syariah, sepanjang dilaksanakan secara transparan dan bebas manipulasi, selaras dengan hadis tentang lelang dari Anas bin Malik.

Sinkronisasi antara hukum Islam dan hukum positif difasilitasi melalui peraturan otoritas jasa keuangan. **POJK No. 15/2015** memberikan definisi formal mengenai Akad Syariah, Efek Syariah, dan Prinsip Syariah di Pasar Modal yang wajib berpedoman pada fatwa DSN-MUI. Selanjutnya, **POJK No. 18/2015** mewajibkan setiap penerbitan sukuk menggunakan akad yang sesuai prinsip syariah serta melampirkan pernyataan kesesuaian syariah dari Dewan Pengawas Syariah (DPS) atau Tim Ahli Syariah (TAS) sebelum melakukan Penawaran Umum. Pengawasan ini diperketat melalui **POJK No. 3/2018** (perubahan atas POJK 18/2015) yang menggarisbawahi bahwa setiap perubahan akad atau aset dasar (*underlying asset*) pada penerbitan lanjutan wajib disertai dengan pernyataan kesesuaian syariah yang baru.

Menjawab tantangan keuangan global kontemporer, **POJK No. 18/2023** mengatur mengenai penerbitan Sukuk Berwawasan Keberlanjutan (*green sukuk*,

social sukuk, sustainability sukuk). Regulasi ini menegaskan bahwa meskipun memiliki orientasi keberlanjutan, instrumen tersebut wajib tetap mematuhi seluruh ketentuan sukuk syariah, termasuk aspek akad, peran DPS, dan Tim Ahli Syariah sesuai dengan kerangka peraturan pasar modal syariah yang berlaku di Indonesia.

Ujrah (Imbalan/Fee) dan Imbal Hasil yang Sah

Fatwa DSN-MUI No. 127/2019 Ujrah bagi penerbit (wakil) diperbolehkan dan wajib diungkapkan jumlah serta jadwal pembayarannya sejak awal. Seluruh keuntungan investasi diserahkan kepada pemegang sukuk kecuali ada kesepakatan lain. Penerbit dilarang mengambil imbalan melebihi yang disepakati. Profit Equalisation Reserve boleh dibentuk dari sebagian keuntungan dengan persetujuan pemegang sukuk.

Fatwa DSN-MUI No. 137/2020 Pendapatan pemegang sukuk berupa bagi hasil, margin, atau ujrah sesuai akad. Pada akad *mudharabah/musyarakah*, imbal hasil wajib bersumber dari keuntungan usaha aset sukuk. Pada akad *wakalah* mengikuti Fatwa 113/2017 yang membolehkan ujrah tetap. Berlaku kaidah *al-kharāj bi al-ḍamān* dan *al-ghunm bi al-ghurm*.

Fatwa DSN-MUI No. 70/2008 Imbalan SBSN berupa ujrah (*ijarah*), bagi hasil, margin, atau imbalan lain sesuai akad hingga jatuh tempo. *Accrued return* dibayar sebagai *wadi'ah* dan dikembalikan pada pembayaran pertama. Harga SBSN boleh premium, discount, atau par (kecuali *mudharabah/musyarakah* hanya boleh par).

Fatwa DSN-MUI No. 32/2002 Pendapatan pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin, atau fee sesuai akad yang digunakan; wajib bersih dari unsur non-halal dan dibayarkan pada saat jatuh tempo.

POJK No. 18/2015 Pendapatan pemegang sukuk berupa bagi hasil, margin, atau imbal jasa (*ujrah*) sesuai karakteristik akad syariah. Sumber dana, besaran nisbah, jadwal, dan tata cara pembayaran wajib diungkapkan secara jelas dalam prospektus dan perjanjian perwaliamanatan.

POJK No. 3/2018 Emiten boleh memotong zakat atas bagi hasil, margin, atau imbal jasa sukuk sesuai karakteristik akad. Jika dilakukan, wajib diungkapkan di cover prospektus (besaran, tata cara pemungutan, dan pihak penyalur zakat) serta dilaporkan setiap tahun selama masa sukuk.

POJK No. 18/2023 Sukuk berwawasan keberlanjutan tetap mengikuti seluruh ketentuan imbal hasil sukuk syariah biasa (*bagi hasil, margin, ujrah, keterbukaan, dan pemotongan zakat jika ada*) sesuai POJK 18/2015 dan perubahannya.

Keberlanjutan dan Maqasid Syariah (Tujuan Syariah)

Dalam aspek distribusi pendapatan, **Fatwa DSN-MUI No. 32/2002** menetapkan bahwa pendapatan pemegang obligasi syariah dapat berupa bagi hasil, margin, atau *fee* sesuai dengan akad yang digunakan, dengan kewajiban memastikan dana tersebut bersih dari unsur non-halal dan dibayarkan tepat pada saat jatuh tempo. Hal ini dipertegas dalam **Fatwa DSN-MUI No. 137/2020** yang menggarisbawahi bahwa pada akad *mudharabah* atau *musyarakah*, imbal hasil wajib bersumber dari keuntungan riil usaha aset sukuk, selaras dengan kaidah *al-kharāj bi al-ḍamān* (hak mendapatkan hasil adalah imbalan atas beban risiko) dan *al-ghunm bi al-ghurm* (keuntungan berbanding lurus dengan risiko). Sementara itu, untuk akad *wakalah*, merujuk pada **Fatwa 113/2017**, penggunaan *ujrah* tetap diperbolehkan.

Terkait dengan peran penerbit sebagai wakil, **Fatwa DSN-MUI No. 127/2019** mewajibkan pengungkapan jumlah dan jadwal pembayaran *ujrah* secara transparan sejak awal. Seluruh keuntungan investasi harus diserahkan kepada pemegang sukuk, kecuali terdapat kesepakatan lain, dan penerbit dilarang keras mengambil imbalan melebihi nilai yang telah disepakati. Namun, untuk menjaga stabilitas imbal hasil, pembentukan *Profit Equalisation Reserve* (PER) diperbolehkan dari sebagian keuntungan atas persetujuan pemegang sukuk. Dalam konteks Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), **Fatwa DSN-MUI No. 70/2008** mengatur bahwa harga sukuk boleh diperdagangkan pada nilai premium, diskonto, atau par, kecuali untuk akad *mudharabah* dan *musyarakah* yang hanya diperkenankan pada nilai par. Selain itu, *accrued return* diperlakukan sebagai titipan (*wadi'ah*) yang dikembalikan pada pembayaran pertama.

Secara regulasi, **POJK No. 18/2015** menyelaraskan ketentuan ini dengan mewajibkan emiten mengungkapkan sumber dana, besaran nisbah, jadwal, dan tata cara pembayaran secara rinci dalam prospektus dan perjanjian perwaliamanatan. Inovasi kebijakan kemudian muncul dalam **POJK No. 3/2018**, yang memberikan ruang bagi emiten untuk memotong zakat atas imbal hasil sukuk. Apabila opsi ini diambil, emiten wajib memberikan keterbukaan informasi di sampul prospektus mengenai besaran, tata cara pemungutan, hingga pihak penyalur zakat, serta melaporkannya secara berkala setiap tahun. Terakhir, melalui **POJK No. 18/2023**, seluruh ketentuan mengenai imbal hasil, keterbukaan informasi, hingga pemotongan zakat tersebut tetap berlaku penuh bagi penerbitan sukuk berwawasan keberlanjutan (*green, social, dan sustainability sukuk*), memastikan bahwa aspek kepatuhan syariah tetap menjadi pilar utama dalam instrumen keuangan hijau.

Transaksi yang tidak diperbolehkan

Penegakan integritas dalam ekosistem sukuk sangat bergantung pada kepatuhan terhadap batasan operasional yang ketat. Berdasarkan **Fatwa DSN-MUI No. 32/2002**, perbedaan fundamental antara sukuk dan obligasi konvensional terletak pada pelarangan riba (*bunga*), di mana setiap perjanjian yang menghalalkan yang haram atau mengharamkan yang halal secara tegas dilarang sesuai hadis riwayat Tirmidzi. Sejalan dengan itu, **Fatwa DSN-MUI No. 127/2019** menetapkan batasan bagi penerbit dalam akad *wakalah bi al-istitsmar*, di mana penerbit dilarang melampaui wewenang, mengambil keuntungan investasi di luar kesepakatan, atau memungut *ujrah* tambahan yang tidak diperjanjikan. Jenis usaha yang dijalankan pun wajib sepenuhnya sesuai syariah dengan merujuk pada **Fatwa No. 20/2001, 40/2003, dan 80/2011**.

Lebih lanjut, **Fatwa DSN-MUI No. 137/2020** mempertegas larangan terhadap unsur riba, *gharar*, *maysir*, *tadlis*, *dharar*, *risywah*, zat haram, *zhulm*, serta maksiat dalam penerbitan sukuk. Fatwa ini juga memberikan batasan kritis pada pasar sekunder: sukuk berbasis *bai'* (*murabahah, salam, istishna'*) tidak diperbolehkan untuk diperdagangkan secara bebas, sementara sukuk *ijarah* hanya dapat diperdagangkan selama aset dasarnya (*underlying*) bukan merupakan piutang (*dain*). Dalam mekanisme SBSN, **Fatwa DSN-MUI No. 70/2008** secara spesifik melarang persekongkolan, penipuan, penawaran palsu, pembatalan sepihak oleh investor, serta praktik *bai' mā laysa 'indak* (penjualan sebelum kepemilikan), meskipun pemberian denda sebagai *ta'zir* (sanksi edukatif) tetap diperbolehkan.

Sinkronisasi regulasi ini termaktub dalam **POJK No. 15/2015**, yang menetapkan batasan komprehensif terhadap kegiatan usaha yang dilarang, meliputi: perjudian dan *maysir*, jasa keuangan ribawi, jual beli risiko berunsur *gharar*, serta produksi atau perdagangan barang/jasa yang haram secara zat (*li-dzatihi*) maupun karena faktor eksternal (*li-ghairihi*) berdasarkan ketetapan DSN-MUI. Secara teknis di pasar modal, POJK ini melarang keras praktik penawaran atau permintaan palsu, transaksi tanpa penyerahan barang/jasa, *insider trading*, transaksi margin berbunga, *ihtikar* (penimbunan), *risywah* (suap), serta segala bentuk spekulasi yang mengandung unsur *tadlis*, *ghishsh*, dan *taghrir*. Rangkaian aturan ini memastikan bahwa sukuk tidak hanya sah secara kontrak, tetapi juga terjaga dari praktik pasar yang mendistorsi nilai-nilai keadilan syariah.

Aset Dasar (Underlying) yang Halal

Aspek fundamental yang membedakan sukuk dengan instrumen utang konvensional adalah keberadaan aset dasar (*underlying asset*) yang harus memenuhi kriteria halal dan sesuai dengan prinsip syariah. Berdasarkan **Fatwa DSN-MUI No. 137/2020** dan **POJK No. 18/2015**, aset sukuk (*uṣūl al-ṣukūk*) didefinisikan secara komprehensif sebagai aset yang mewakili kepemilikan tidak terpisahkan (*syuyu'*), yang mencakup: aset berwujud tertentu (*a'yān mawjūdah*), manfaat aset (*manāfi' al-a'yān*), jasa (*khadamāt*), aset proyek tertentu (*mawjūdāt masyrū' mu'ayyan*), hingga kegiatan investasi tertentu (*nasyāt istitmār khāṣṣah*). Ketentuan ini ditegaskan kembali dalam **POJK No. 3/2018** yang mewajibkan aset tersebut tetap terjaga kesesuaian syariahnya selama masa berlaku sukuk, di mana posisi pemegang sukuk adalah sebagai pemilik aset, bukan sekadar pemberi pinjaman.

Dalam operasionalisasi akad tertentu, **Fatwa DSN-MUI No. 127/2019** menetapkan aturan yang lebih spesifik bagi sukuk *wakalah bi al-istitsmar*. Untuk menjaga sifat sukuk agar dapat diperdagangkan (*tradeable*) di pasar sekunder, komposisi aset berwujud minimal harus mencapai 51%. Selain itu, penerbit berkewajiban melaporkan rencana serta realisasi penggunaan dana secara transparan dan wajib memohon persetujuan jika terjadi perubahan rencana investasi. Dari sisi instrumen negara, **Fatwa DSN-MUI No. 70/2008** mengatur bahwa penerbitan SBSN wajib menggunakan aset dasar dengan harga yang sesuai akad (seperti nilai *at par* untuk *mudharabah/musyarakah*) serta spesifikasi aset yang diumumkan secara terbuka kepada publik.

Integritas aset ini juga mencakup aspek kebersihan pendapatan. **Fatwa DSN-MUI No. 32/2002** menekankan bahwa jenis usaha emiten wajib syariah dan imbal hasil yang dibagikan harus bersih dari unsur non-halal. Regulasi kemudian diperluas melalui **POJK No. 15/2015**, yang menetapkan bahwa Efek Syariah—termasuk portofolio sukuk, reksa dana, EBA, dan DIRE—wajib memiliki pengelolaan dan aset dasar yang tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Terobosan terbaru dalam **POJK No. 18/2023** memperluas cakupan ini pada Sukuk Wakaf, di mana dana digunakan untuk optimalisasi manfaat aset wakaf (*mawqūf*) yang diserahkan oleh wakif kepada nazhir. Melalui rangkaian regulasi ini, sukuk dikonstruksikan sebagai instrumen investasi berbasis aset riil yang menjamin keamanan moralitas syariah bagi para investor.

Tanpa Riba dalam Penerbitan Sukuk

Pilar utama yang membedakan sukuk dengan instrumen keuangan konvensional adalah komitmen mutlak terhadap pelarangan riba (bunga), sebagaimana digariskan dalam **Fatwa DSN-MUI No. 32/2002**. Berbeda dengan obligasi konvensional yang berbasis pada utang dengan bunga (yang dilarang berdasarkan Q.S. al-Baqarah:275), sukuk dikonstruksikan sebagai instrumen yang merepresentasikan kepemilikan atas aset atau proyek. Prinsip ini diperkuat dalam **Fatwa DSN-MUI No. 137/2020** yang menegaskan bahwa sukuk bukan mencerminkan utang, melainkan kepemilikan aset halal, di mana pendapatan pemegang sukuk bersumber dari bagi hasil, margin, atau *fee* dari usaha riil, bukan dari bunga. Dalam konteks ini, berlaku kaidah *al-ghunm bi al-ghurm* (profit sejalan dengan risiko).

Terkait mekanisme pengembalian, **Fatwa DSN-MUI No. 127/2019** menetapkan bahwa dalam sukuk *wakalah bi al-istitsmar*, pengembalian pokok dilakukan bersama keuntungan jika investasi berhasil, sedangkan jika terjadi kerugian, pemegang sukuk mendapatkan sisa dana yang tersedia. Penjaminan modal pun wajib dilakukan tanpa unsur riba dengan mengikuti ketentuan **Fatwa 105/2016**. Pada instrumen negara, **Fatwa DSN-MUI No. 70/2008** memperbolehkan harga SBSN diperdagangkan secara premium, diskonto, atau par (kecuali untuk akad berbasis bagi hasil yang wajib *at par*), dengan syarat transaksi dilakukan atas dasar suka sama suka (*'an tarāḍin*) dan transparansi penuh guna menghindari riba.

Sinergi regulasi formal melalui **POJK No. 15/2015** secara eksplisit melarang jasa keuangan ribawi serta transaksi margin berunsur bunga pada seluruh lini Efek Syariah. Ketentuan ini diperdalam oleh **POJK No. 18/2015**, yang menyatakan bahwa jika terjadi kondisi di mana aset dasar hilang atau bertentangan dengan syariah sehingga berubah status menjadi utang-piutang, maka penyelesaiannya tetap wajib tanpa riba. Bahkan dalam skema Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) yang diatur dalam **POJK No. 3/2018**, karakter bebas riba wajib dijaga secara konsisten selama periode maksimal tiga tahun penerbitan bertahap. Terakhir, melalui **POJK No. 18/2023**, ditegaskan bahwa Sukuk Berwawasan Keberlanjutan tidak terkecuali; instrumen hijau ini tetap wajib mematuhi seluruh larangan jasa keuangan ribawi, memastikan bahwa inovasi keuangan tetap berada dalam koridor kepatuhan syariah yang murni.

Rangkuman Fatwa dan POJK

Tabel 1. Rangkuman Fatwa dan POJK

No	Dokumen	Fokus Utama
1	Fatwa DSN-MUI No. 32/2002	Obligasi Syariah (cikal bakal sukuk)
2	Fatwa DSN-MUI No. 70/2008	Metode Penerbitan SBSN (lelang & bookbuilding)
3	Fatwa DSN-MUI No. 127/2019	Sukuk Wakalah bi al-Istitsmar
4	Fatwa DSN-MUI No. 137/2020	Sukuk (fatwa induk sukuk terbaru)
5	POJK 15/2015	Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal
6	POJK 18/2015	Penerbitan dan Persyaratan Sukuk

No	Dokumen	Fokus Utama
7	POJK 3/2018	Perubahan atas POJK 18/2015
8	POJK 60/2017	Green Bond (konvensional)
9	POJK 18/2023	EBUS & Sukuk Berlandaskan Keberlanjutan (Sustainability-Linked)

4. Simpulan

Studi ini menjelaskan bahwa kepatuhan syariah pada penerbitan sukuk di Indonesia mencakup prinsip-prinsip utama Islam seperti penghindaran riba, gharar (ketidakpastian), maysir (perjudian), tadlis, dharar, risywah, zhulm, serta kegiatan haram lainnya, sebagaimana ditegaskan dalam Fatwa DSN-MUI No. 127/2019, 137/2020, 70/2008, 32/2002, serta POJK No. 15/2015 dan 18/2015. Sukuk wajib berbasis aset underlying yang halal (aset berwujud, manfaat aset, jasa, proyek tertentu, atau investasi tertentu) dengan komposisi aset berwujud minimal 51% untuk sukuk tradeable, serta imbal hasil berupa bagi hasil, margin, atau ujah yang transparan dan sesuai akad syariah (mudharabah, musyarakah, ijarah, wakalah, dll.), tanpa unsur bunga.

Temuan menunjukkan konsistensi regulasi dalam mendukung maqasid syariah, yaitu menghindari mafsadat (kerusakan) didahulukan atas mendatangkan maslahat, serta mendorong pembangunan berkelanjutan melalui instrumen seperti sukuk berwawasan keberlanjutan (POJK No. 18/2023 dan 60/2017). Namun, beberapa aspek kepatuhan syariah dalam studi ini masih bersandar pada data sekunder berupa fatwa DSN-MUI dan peraturan OJK. Oleh karena itu, studi mendatang disarankan untuk mengeksplorasi kepatuhan syariah secara lebih mendalam melalui pendekatan kualitatif, seperti wawancara dengan Dewan Pengawas Syariah, Tim Ahli Syariah, atau pelaku pasar, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai implementasi di lapangan.

5. Daftar Pustaka

- Abduh, M., & Omar, M. A. (2021). Islamic banking and economic growth: The Indonesian experience. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5(1), 35–47. <https://doi.org/10.1108/17538381211216040>
- Al Fathan, R., & Arundina, T. (2019). Finance-growth nexus: Islamic finance development in Indonesia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(5), 698–711. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-09-2018-0285>
- Alam, N., & Rizvi, S. A. R. (Eds.). (2016). *Islamic capital markets: Volatility, performance and stability*. Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-33991-7>
- Hassan, M. K., Rabbani, M. R., & Ali, M. A. M. (2020). Challenges for the Islamic finance and banking in post-COVID era and the role of FinTech. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 41(3), 93–116.
- Hassan, M. K., Al-Yahyaee, K. H., & Saiti, B. (2023). Impact of Islamic finance on economic growth: An empirical analysis of Muslim countries. *The Singapore*

- Economic Review, 68(Suppl. 01), 1–25.
<https://doi.org/10.1142/S0217590819420062>
- Mohamed, N., Paltrinieri, A., Dreassi, A., Bahoo, S., & Bongini, P. (2022). Shari'ah compliance, risk sharing, and ownership in Islamic banks' stability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 77, Article 101484.
<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101484>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015a). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.
<https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Pages/POJK-tentang-Penerapan-Prinsip-Syariah-di-Pasar-Modal.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015b). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.
<https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Pages/POJK-tentang-Penerbitan-dan-Persyaratan-Sukuk.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 60/POJK.04/2017 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Bersifat Utang Berwawasan Lingkungan (Green Bond).
<https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerbitan-dan-Persyaratan-Efek-Bersifat-Utang-Berwawasan-Lingkungan-Green-Bond.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2018 tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.
<https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Perubahan-atas-POJK-Nomor-18-POJK.04-2015-tentang-Penerbitan-dan-Persyaratan-Sukuk/POJK%203-2018.pdf>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18 Tahun 2023 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Bersifat Utang dan Sukuk Berlandaskan Keberlanjutan.
<https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerbitan-dan-Persyaratan-Efek-Bersifat-Utang-dan-Sukuk-Berlandaskan-Keberlanjutan-POJK-18-Tahun-2023.aspx>
- Paltrinieri, A., Dreassi, A., Rossi, S., & Bongini, P. (2020). Risk-adjusted profitability and the long-run performance of Islamic banks. *International Journal of Emerging Markets*, 16(6), 1172–1195. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2019-0281>
- Rizvi, S. A. R., Arshad, S., & Alam, N. (2015). Crises and contagion in Asia Pacific – Islamic vs. conventional markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 34, 315–326.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.010>
- Sukmana, R., & Ibrahim, M. H. (2020). Sukuk: A literature survey. *Global Finance Journal*, 46, Article 100480. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100480>