

Optimalisasi Tanah Wakaf Terlantar di Indonesia: Analisis Komparatif Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) dan Sukuk Musyarakah

ST Naurah Nazhifah Resty, Nirdukita Ratnawati

Universitas Trisakti Jakarta, Indonesia

Email: naurah@bwi.go.id

Abstract

Waqf is an Islamic social finance instrument with strong potential to support sustainable development. In Indonesia, much waqf land remains idle due to limited financing mechanisms and institutional capacity. The government has introduced Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) as an innovative financing solution, while Musharakah Sukuk, used in countries like Singapore, offers another alternative. This study analyzes and compares the suitability of both instruments for developing idle waqf land assets in Indonesia. This research employs a qualitative-comparative approach based on a review of reputable academic journals, regulatory documents, and data obtained from relevant institutions. The findings indicate that CWLS can serve as a financing instrument for idle waqf land assets, particularly when complemented by specific cooperation schemes with banking institutions. Meanwhile, Musharakah Sukuk is structurally more relevant for financing the development of idle waqf land assets due to its project-based and partnership-oriented nature; however, its implementation in Indonesia is constrained by the readiness of regulatory frameworks and supporting systems. This study makes a conceptual contribution and offers policy recommendations for the development of a sustainable waqf financing ecosystem in Indonesia.

Keywords: *cwls, cash waqf linked sukuk, sukuk musyarakah, productive waqf*

Abstrak

Wakaf merupakan salah satu instrumen keuangan sosial Islam yang memiliki potensi besar untuk mendukung pembangunan berkelanjutan. Di Indonesia, masih banyak tanah wakaf yang belum dimanfaatkan secara produktif akibat keterbatasan mekanisme pembiayaan dan kapasitas kelembagaan. Pemerintah telah memperkenalkan *Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS)* sebagai solusi pembiayaan yang inovatif, sementara Sukuk Musyarakah, yang telah digunakan di beberapa negara seperti Singapura, menawarkan alternatif pembiayaan lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kesesuaian kedua instrumen tersebut dalam pengembangan aset tanah wakaf yang belum dimanfaatkan secara produktif di Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif-komparatif melalui kajian terhadap jurnal-jurnal ilmiah bereputasi, dokumen regulasi, serta data yang diperoleh dari lembaga-lembaga terkait. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CWLS dapat menjadi instrumen pembiayaan bagi aset tanah wakaf yang belum dimanfaatkan secara produktif, terutama apabila didukung oleh skema kerja sama khusus dengan lembaga perbankan. Sementara itu, Sukuk Musyarakah secara struktural lebih sesuai untuk membiayai pengembangan aset tanah wakaf yang belum dimanfaatkan karena karakteristiknya yang berbasis proyek dan kemitraan. Namun, implementasinya di Indonesia masih menghadapi kendala berupa kesiapan kerangka regulasi dan sistem pendukung yang memadai. Penelitian ini memberikan kontribusi konseptual serta menawarkan rekomendasi kebijakan bagi pengembangan ekosistem pembiayaan wakaf yang berkelanjutan di Indonesia.

Kata kunci: *CWLS, Cash Waqf Linked Sukuk, Sukuk Musyarakah, wakaf produktif.*

A. Pendahuluan

Wakaf secara historis menempati posisi strategis dalam arsitektur ekonomi dan sosial Islam, bukan semata sebagai bentuk amal kebajikan, melainkan sebagai instrumen kelembagaan yang memiliki kapasitas untuk menopang pembiayaan dan pembangunan berkelanjutan. Karakteristik utama wakaf terletak pada mekanisme pengelolaan aset yang mempertahankan keberadaan pokok harta sekaligus mengoptimalkan manfaat yang dihasilkannya secara berkelanjutan. Dalam kerangka ini, wakaf memiliki cakupan manfaat yang lebih luas karena dapat menopang berbagai kebutuhan publik, termasuk pengembangan sektor ekonomi, sosial, pendidikan, dan kesehatan.¹ Berbeda dengan zakat yang pada dasarnya berorientasi pada distribusi manfaat secara langsung kepada kelompok yang berhak menerimanya, wakaf bekerja melalui mekanisme produktivitas aset: harta yang diwakafkan dipertahankan nilai pokoknya, dikelola secara berkelanjutan, dan hasil pengelolaannya dialokasikan untuk kemaslahatan masyarakat.² Dengan demikian, wakaf tidak hanya merepresentasikan dimensi filantropi dalam Islam, tetapi juga dapat diposisikan sebagai instrumen pembangunan yang menghubungkan keberlanjutan aset dengan perluasan kesejahteraan sosial.

Dalam konteks Indonesia, potensi tersebut memperoleh landasan kelembagaan yang semakin kuat sejak diberlakukannya Undang-Undang Nomor 41 Tahun 2004 tentang Wakaf, yang kemudian diperkuat melalui Peraturan Pemerintah Nomor 42 Tahun 2006. Penguatan kerangka regulasi tersebut turut mendorong perkembangan praktik perwakafan, khususnya wakaf tanah, yang dari tahun ke tahun menunjukkan peningkatan dalam skala aset dan persebarannya. Data Subdit Sistem Informasi Wakaf Kementerian Agama menunjukkan bahwa pada tahun 2025 luas tanah wakaf di Indonesia telah mencapai 57.263,69 hektare yang tersebar pada 440.512 lokasi di seluruh Indonesia. Besarnya cakupan tersebut menunjukkan bahwa wakaf tanah bukan lagi sekadar aset keagamaan yang bersifat pasif, melainkan merupakan *social asset* dengan kapasitas ekonomi yang sangat besar. Bahkan, luas keseluruhan tanah wakaf tersebut hampir lima kali lipat luas wilayah negara Singapura.

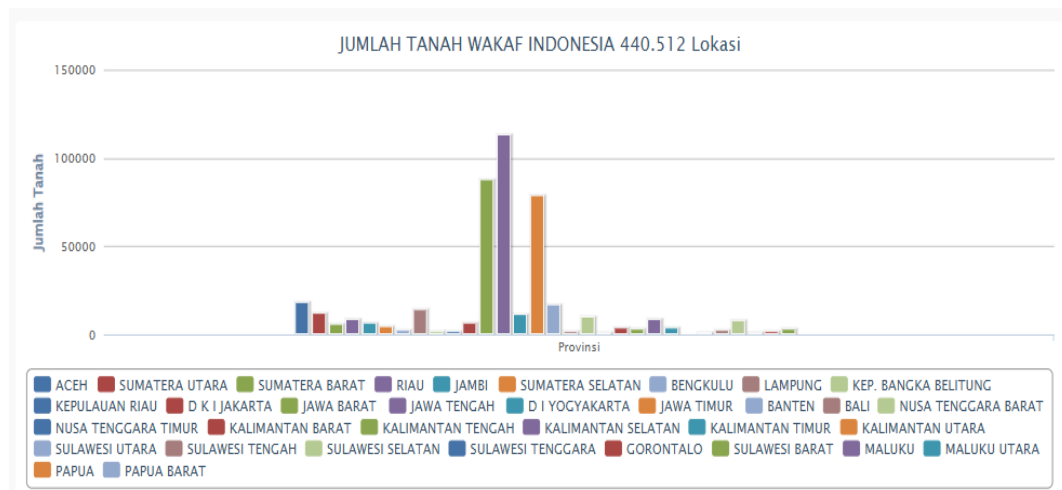
Apabila dikelola secara produktif, profesional, dan berorientasi pada kemaslahatan, akumulasi aset tersebut berpotensi menghasilkan nilai ekonomi yang signifikan sekaligus memperluas dampak sosial wakaf. Hasil pengelolaan wakaf tanah dapat diarahkan untuk

¹ Haneef, M. A., et al. (2021). Cash waqf-linked sukuk for sustainable development. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(3), 381–399. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2018-0175>

² Sukmana, R., Rahmawati, I., & Laila, N. (2020). Critical assessment of Islamic endowment funds (waqf): Global practices. *Heliyon*, 6(10), e05215. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e05215>

mendukung berbagai agenda kesejahteraan masyarakat, mulai dari pengentasan kemiskinan, pembiayaan pendidikan dan layanan kesehatan, hingga penyediaan hunian yang terjangkau bagi kelompok masyarakat berpenghasilan rendah. Persoalannya, besarnya aset wakaf tersebut pada akhirnya tidak hanya menuntut penguatan aspek legalitas dan administrasi, tetapi juga menempatkan produktivitas dan tata kelola aset wakaf sebagai isu strategis dalam optimalisasi kontribusi wakaf terhadap pembangunan sosial-ekonomi.

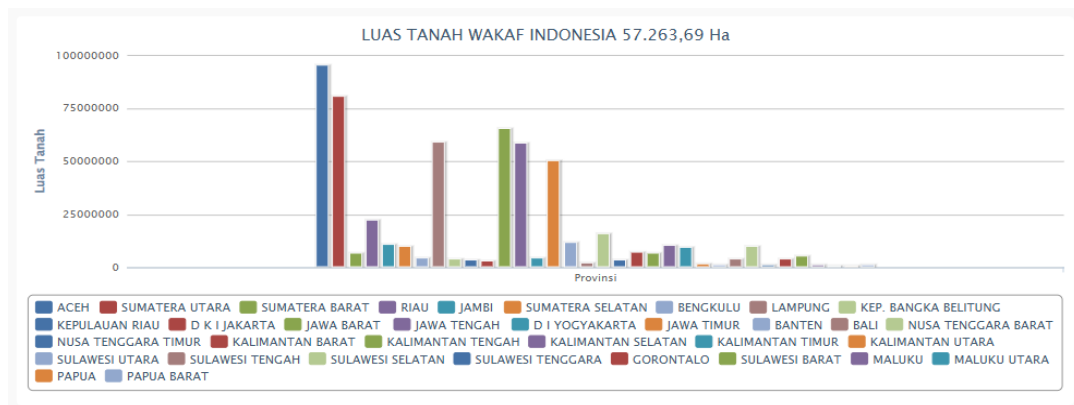
Gambar 1. Jumlah Tanah Wakaf di Indonesia³



Namun demikian, berbagai studi menunjukkan bahwa sebagian besar aset wakaf di Indonesia belum dikelola secara produktif dan sebagian lainnya masih berada dalam kondisi terlantar. Persoalan tersebut tidak semata-mata disebabkan oleh lemahnya komitmen keagamaan, tetapi juga dipengaruhi oleh keterbatasan pembiayaan, kapasitas kelembagaan nazhir, kompetensi pengelolaan aset, serta tingginya risiko pengembangan wakaf.⁴ Dalam konteks ini, pembiayaan menjadi faktor fundamental dalam mentransformasikan tanah wakaf menjadi aset produktif yang mampu menghasilkan manfaat ekonomi dan sosial secara berkelanjutan. Pembiayaan dapat dipandang sebagai *muqaddimatul wājib* dalam pengelolaan dan investasi tanah wakaf, karena proses pengembangan aset membutuhkan modal awal untuk pembangunan, pengadaan infrastruktur, dan kegiatan produktif lainnya. Dengan demikian, optimalisasi tanah wakaf menuntut tersedianya mekanisme pembiayaan yang sesuai dengan prinsip syariah, karakter wakaf, serta kebutuhan investasi jangka panjang.

³SIWAK Direktorat Pemberdayaan Zakat dan Wakaf Kementerian Agama RI, 2025

⁴ Pitchay, A. A., et al. (2018). Cooperative-waqf model: A proposal to develop idle waqf lands in Malaysia. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 10(2), 225–236. <https://doi.org/10.1108/IJIF-07-2017-0011>

Gambar 2. Luas Area Tanah Wakaf di Indonesia⁵

Dalam upaya menjawab tantangan pembiayaan wakaf, pemerintah Indonesia dalam hal ini Badan Wakaf Indonesia (BWI), Kementerian Keuangan, dan Bank Indonesia (BI) meluncurkan sebuah inovasi pembiayaan wakaf yang mengintegrasikan antara wakaf uang dan instrumen pasar modal syariah. Instrumen ini diluncurkan pertama kali pada 14 Oktober 2018 pada acara World Bank-IMF Annual Meeting, dengan sistem CWLS yang berasal dari penghimpunan wakaf uang dari masyarakat untuk diinvestasikan pada sukuk negara. Imbal hasil dari investasi ini nantinya akan dimanfaatkan untuk berbagai program sosial.

Penerbitan CWLS pertama terhimpun sebesar 50,8 miliar rupiah dengan membutuhkan waktu kurang lebih 1,5 tahun sejak CWLS diluncurkan dan pada penerbitan CWLS berikutnya dengan seri SWR001 terhimpun sebesar 14,9 miliar rupiah dari 1.041 wakif. Salah satu contoh implementasi CWLS adalah pemanfaatan imbal hasilnya untuk mendukung layanan kesehatan di Rumah Sakit Mata Achmad Wardi yang bertempat di Serang, Banten. Selain CWLS, Sukuk Musyarakah juga digadang menjadi salah satu instrumen kunci dalam pengembangan dan pengelolaan aset tanah wakaf terlantar melalui skema kerjasama pembiayaan dari berbagai stakeholder. Hal ini menimbulkan pertanyaan penting mengenai kesesuaian berbagai instrumen sukuk dalam konteks pengembangan aset wakaf terlantar di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini berfokus pada analisis perbandingan Sukuk Musyarakah dan CWLS untuk mengidentifikasi instrumen yang paling sesuai dalam pengembangan aset wakaf terlantar.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi kepustakaan (*library research*). Pendekatan kualitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk memahami, menginterpretasikan, serta membandingkan konsep dan mekanisme pembiayaan wakaf melalui analisis terhadap berbagai sumber literatur yang relevan. Penelitian kualitatif tidak hanya berfokus pada data yang berbentuk kata-kata, tetapi juga mencakup keseluruhan

⁵ SIWAK Direktorat Pemberdayaan Zakat dan Wakaf Kementerian Agama RI, 2025

informasi yang diperoleh melalui proses pengamatan, pembacaan, pencatatan, interpretasi, dan analisis terhadap fenomena yang diteliti.⁶

Pengumpulan data dilakukan melalui studi literatur dengan menelaah berbagai sumber primer dan sekunder yang berkaitan dengan pengembangan aset wakaf produktif melalui instrumen Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) dan Sukuk Musyarakah. Sumber data meliputi artikel ilmiah yang dipublikasikan pada jurnal bereputasi nasional maupun internasional, peraturan perundang-undangan, standar syariah, laporan resmi pemerintah, publikasi lembaga pengelola wakaf, serta dokumen kebijakan dari institusi terkait, seperti Badan Wakaf Indonesia (BWI), Kementerian Agama Republik Indonesia, Kementerian Keuangan Republik Indonesia, dan Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). Karena penelitian ini merupakan studi kepustakaan, penelitian tidak melibatkan populasi maupun sampel penelitian sebagaimana lazimnya penelitian kuantitatif.⁷

Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode analisis komparatif (*comparative analysis*). Tahapan analisis dimulai dengan mengidentifikasi karakteristik masing-masing instrumen pembiayaan, kemudian membandingkan keduanya berdasarkan sejumlah aspek, yaitu struktur kelembagaan, mekanisme penghimpunan dan penyaluran dana, skema pembagian risiko, tata kelola pengelolaan, serta tingkat kesesuaiannya dalam mendukung pengembangan aset tanah wakaf yang belum dimanfaatkan secara produktif. Hasil perbandingan tersebut selanjutnya dianalisis secara deskriptif untuk mengidentifikasi keunggulan, keterbatasan, peluang implementasi, serta tantangan penerapan masing-masing instrumen dalam konteks sistem wakaf di Indonesia. Pendekatan ini diharapkan mampu menghasilkan pemahaman yang komprehensif mengenai relevansi CWLS dan Sukuk Musyarakah sebagai alternatif pembiayaan wakaf produktif yang berkelanjutan.⁸

C. Hasil dan Pembahasan

1. Implementasi Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) di Indonesia

Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) merupakan inovasi instrumen keuangan sosial Islam yang mengintegrasikan wakaf uang dengan investasi pada Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Melalui skema ini, dana wakaf uang yang dihimpun dari masyarakat dikelola oleh nazhir dan ditempatkan pada Sukuk Negara sebagai instrumen investasi yang memiliki tingkat keamanan relatif tinggi karena diterbitkan dan dijamin oleh

⁶ Maylor, Harvey, dan Blackmon, *Research Business and Management* (London: Red Globe Press, 2017)

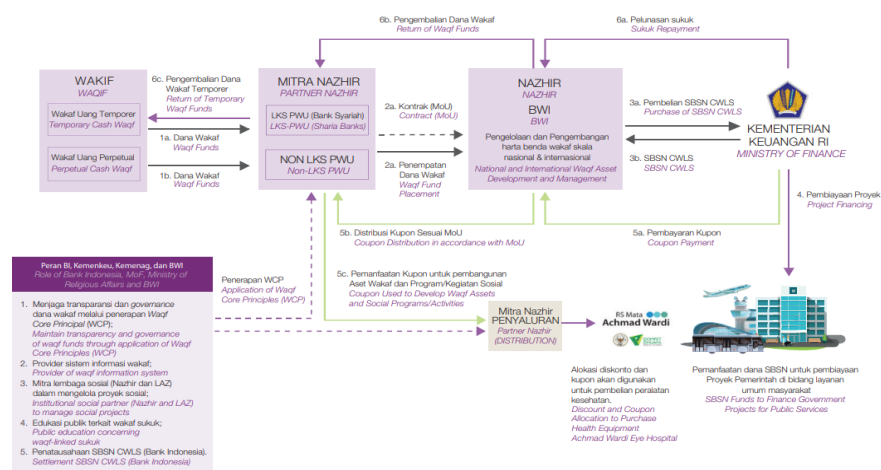
⁷ John W. Creswell dan J. David Creswell, *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*, 5th ed. (Thousand Oaks: SAGE Publications, 2018)

⁸ Lexy J. Moleong, *Metodologi Penelitian Kualitatif*, edisi revisi (Bandung: PT Remaja Rosdakarya, 2018)

negara.⁹ Mekanisme tersebut memungkinkan dana wakaf tidak hanya berfungsi sebagai dana sosial, tetapi juga dikembangkan melalui instrumen investasi yang dapat mempertahankan nilai pokok wakaf sekaligus menghasilkan imbal hasil untuk kemaslahatan masyarakat. Dengan demikian, CWLS menawarkan model pengelolaan wakaf yang menggabungkan prinsip keberlanjutan aset, keamanan investasi, dan orientasi sosial.

Dalam konteks pengelolaan wakaf di Indonesia, CWLS dapat menjadi alternatif instrumen investasi bagi nazhir untuk mengoptimalkan wakaf uang secara lebih produktif dan terstruktur. Imbal hasil yang diperoleh dari investasi pada Sukuk Negara dapat dialokasikan untuk berbagai program sosial dan pemberdayaan ekonomi, seperti pendidikan, kesehatan, pengentasan kemiskinan, serta pengembangan ekonomi masyarakat.¹⁰ Oleh karena itu, CWLS tidak hanya memperluas fungsi wakaf dari sekadar instrumen filantropi, tetapi juga menempatkannya sebagai bagian dari ekosistem pembiayaan sosial yang berpotensi mendukung pembangunan ekonomi berkelanjutan.

Gambar 3. Skema CWLS¹¹



Pada bagan skema CWLS terlampir, terlihat bagaimana rantai aliran dana dan peran institusi yang dirancang untuk menjaga dua prinsip utama wakaf: keabadian pokok (*hifz al-aṣl*) dan keberlanjutan manfaat (*istimrār al-manfaʿah*). Dalam bagan tersebut, terlihat bahwa wakaf uang yang dihimpun dari wakif tidak dikelola secara langsung pada aktivitas bisnis berisiko, melainkan ditempatkan terlebih dahulu pada instrumen negara berupa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Pada Imbal hasil yang diperoleh

⁹ Yasin, R. M. (2021). Cash waqf linked sukuk: Issues, challenges and future direction in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam (JEBIS)*, 7(1). <https://doi.org/10.20473/jebis.v7i1.24818>

¹⁰ Haneef, M. A., et al. (2021). Cash waqf-linked sukuk for sustainable development. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(3), 381–399. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2018-0175>

¹¹ Laporan Keuangan CWLS, 2021

kemudian disalurkan untuk berbagai program sosial yang dikelola oleh para mitra nazhir yang ditunjuk, misalnya pengembangan layanan kesehatan retina center RS Mata Achmad Wardi, program pendidikan dan beasiswa, pemberdayaan UMKM, serta program wakaf produktif berbasis komunitas. Pemanfaatan ini kemudian menunjukkan pola *cash waqf* yang tidak langsung habis sekejap, melainkan memberikan “*return for impact*” yang bisa dimanfaatkan dalam berbagai program sosial yang sebelumnya telah disebutkan, dengan pokok dana wakaf yang tetap terjaga.

2. Analisis Perhitungan Imbal Hasil CWLS untuk Pembiayaan Aset Wakaf

Perhitungan Imbal Hasil pada penelitian ini menggunakan perhitungan pada Memorandum Informasi CWLS seri SWR005. Dimana, dijelaskan bahwa kupon akan dibayarkan setiap tanggal 10 dan bersifat *floating with floor*; tingkat kupon disesuaikan setiap tiga bulan berdasarkan tingkat imbalan acuan ditambah *spread* tetap. Dalam dokumen yang sama disediakan contoh perhitungan kupon berjalan (*long coupon*) pada periode awal serta rumus kupon bulanan, yaitu: tingkat kupon yang berlaku $\times 1/12 \times \text{Rp}1.000.000$ per unit (dengan basis actual/actual). Kejelasan formula ini memperkuat aspek transparansi dan akuntabilitas karena nazhir dapat memproyeksikan arus kas program sosial yang dibiayai dari kupon, serta melakukan pelaporan penyaluran sesuai ketentuan pengelolaan wakaf uang.

Tabel 1. Contoh simulasi imbal hasil bulanan SWR005 (asumsi kupon awal 6,50% p.a.)¹²

Jumlah unit	Imbalan kotor/bulan (Rp)	Pajak 10% (Rp)	Imbalan bersih/bulan (Rp)
1	5.417	542	4.875
100	541.7	54.17	487.53
2	10.834.000	1.083.400	9.750.600

Berdasarkan simulasi imbal hasil bulanan SWR005 dengan asumsi kupon awal sebesar 6,50% per tahun sebagaimana ditunjukkan dalam Tabel 1, dapat disimpulkan bahwa secara finansial imbal hasil CWLS relatif kecil apabila diposisikan sebagai sumber pembiayaan pembangunan fisik aset wakaf. Dengan menggunakan pendekatan akumulasi sederhana, apabila pembangunan suatu aset wakaf misalnya pusat bisnis atau fasilitas publik membutuhkan dana sekitar Rp3 miliar, maka penghimpunan dana tersebut melalui akumulasi imbal hasil CWLS akan memerlukan waktu lebih dari 29 tahun, dengan asumsi tingkat imbal hasil tetap dan tanpa memperhitungkan faktor inflasi.

Temuan ini menunjukkan bahwa CWLS tidak dirancang sebagai instrumen utama

¹² Olahan Penulis Berdasarkan Dokumen BWI, 2026

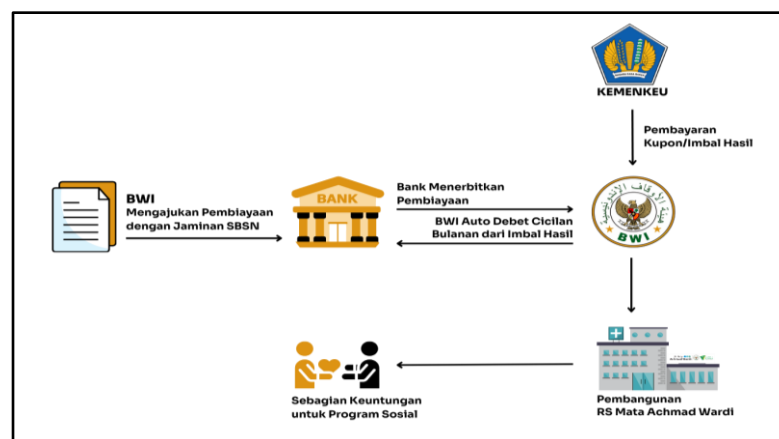
pembiayaan pembangunan aset wakaf, melainkan sebagai instrumen penyedia manfaat (*income support*) bagi kegiatan sosial dan ekonomi berskala operasional.

3. Skema Diskonto CWLS untuk Pembiayaan Aset Wakaf Studi Kasus RS Achmad Wardi

Berbeda dengan perhitungan pembiayaan aset wakaf melalui skema imbal hasil CWLS, pembangunan RS Achmad Wardi menggunakan skema unik antara CWLS dan pihak ketiga, yaitu perbankan. Dalam konteks pembangunan RS Achmad Wardi, Badan Wakaf Indonesia selaku nadzir CWLS memanfaatkan nilai ekonomi masa depan dari imbal hasil CWLS untuk memperoleh pembiayaan dari perbankan di muka. Sehingga, pembiayaan inilah yang kemudian digunakan untuk membangun RS Achmad Wardi. Skema ini memberikan solusi inovatif atas keterbatasan imbal hasil CWLS yang bersifat kecil dan bertahap tanpa perlu menunggu akumulasi kupon selama puluhan tahun.

Secara finansial, skema ini memiliki setidaknya dua keunggulan utama. Pertama, imbal hasil yang seharusnya diterima secara bertahap dapat digunakan segera untuk pembiayaan konstruksi dengan memanfaatkan secara optimal nilai waktu uang (*time value of money*). Kedua, jaminan *zero risk* bagi bank karena sumber pembiayaan berasal dari SBSN yang dijamin langsung oleh negara.

Gambar 4. Skema Diskonto CWLS¹³



Namun, hasil analisis ini menunjukkan adanya batasan struktural. Besarnya jumlah pembiayaan yang dapat diterbitkan oleh bank sangat bergantung pada besaran dan stabilitas dari imbal hasil CWLS yang dibayarkan. Selain itu, optimalisasi aset tanah wakaf terlantar melalui skema ini juga bergantung pada *cash waqf* yang berhasil dikumpulkan melalui masyarakat.

¹³ Olahan Penulis Berdasarkan Dokumen BWI, 2026

4. Implementasi Sukuk Musyarakah di Berbagai Negara Studi Kasus Singapura

Sukuk adalah sertifikat yang memiliki nilai yang sama, yang setelah proses penutupan masa berlangganan (*subscription*), penerimaan nilai sertifikat, dan penggunaan dana sesuai dengan rencana, menunjukkan kepemilikan bersama atas bagian dan hak dalam aset berwujud, hak manfaat (*usufruct*), jasa, atau kepemilikan atas suatu proyek tertentu maupun kegiatan investasi khusus.¹⁴ Sukuk pada hakikatnya adalah surat berharga yang menjadi instrument investasi. Menurut Imam Malik dalam bukunya al-Muwatta Sukuk al-badai ini bisa diperjual belikan sebelum jatuh tempo. Sukuk ini dapat disebut seperti Obligasi tetapi bukan mengandung bunga tetapi didesain sedemikian rupa sehingga menjadi surat berharga yang sesuai dengan syariah.¹⁵

Sukuk Musyarakah merupakan surat berharga syariah yang diterbitkan berdasarkan akad musyarakah, yaitu akad kerja sama antara dua pihak atau lebih yang masing-masing memberikan kontribusi modal untuk menjalankan suatu usaha atau proyek tertentu. Melalui akad ini, seluruh pihak yang terlibat memiliki hak atas keuntungan sesuai nisbah yang disepakati, sedangkan kerugian ditanggung secara proporsional berdasarkan porsi modal yang disertakan. Oleh karena itu, Sukuk Musyarakah tidak mencerminkan hubungan kreditur dan debitur, melainkan hubungan kemitraan (*partnership*) yang berlandaskan prinsip *profit and loss sharing* sesuai dengan syariah Islam.¹⁶

Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI), Sukuk Musyarakah merupakan sertifikat yang diterbitkan dengan nilai yang sama untuk menghimpun dana yang akan digunakan dalam pembentukan proyek, pengembangan usaha, atau aktivitas investasi berdasarkan akad musyarakah. Pemegang sukuk memiliki kepemilikan yang tidak terpisahkan atas aset atau proyek yang menjadi dasar penerbitan sukuk serta berhak memperoleh bagian keuntungan sesuai kesepakatan dan menanggung risiko kerugian sesuai kontribusi modalnya.¹⁷ Sukuk musyarakah telah menjadi salah satu instrumen pembiayaan penting yang telah diaplikasikan di berbagai negara dengan karakteristik dan tujuan yang berbeda-beda. Perbedaan ini tentu dipengaruhi oleh masing-masing regulasi negara asal, kebutuhan pembiayaan, serta jenis

¹⁴Khalil Mohammed Khali, Sukuk: Definition, Structure and Accounting Issues, Munich Personal RePEc Archive 2011

¹⁵ Sofyan Syafri Harahap, Sukuk sebagai Instrument Pendanaan Negara, La_Riba Jurnal Ekonomi Islam, Vol. II, No. 2, Desember 2008

¹⁶ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, *Shari'ah Standard No. 17: Investment Sukuk* (Manama: AAOIFI, 2017); Muhammad Taqi Usmani, *An Introduction to Islamic Finance* (The Hague: Kluwer Law International, 2002).

¹⁷ AAOIFI, *Shari'ah Standard No. 17: Investment Sukuk* (Manama: AAOIFI, 2017).

aset yang digunakan sebagai *underlying asset*. Beberapa negara tersebut antara lain seperti Malaysia, Pakistan, dan Singapura.

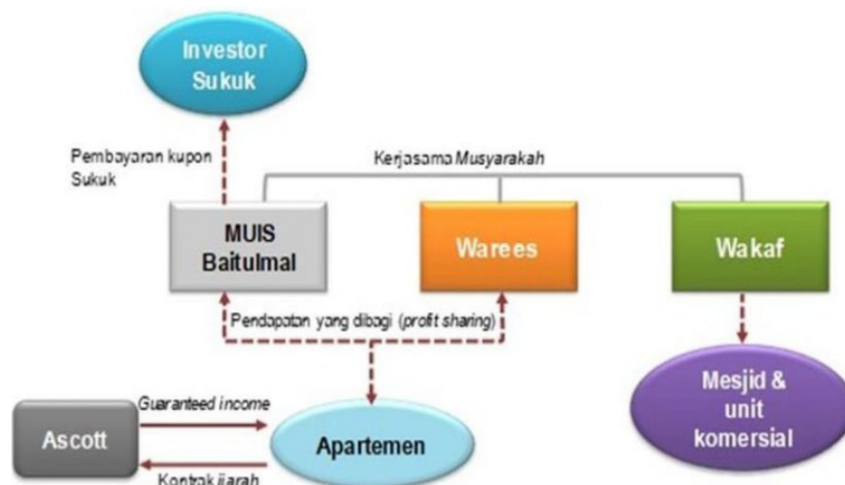
Tabel 2. Contoh Negara yang Mengadopsi Struktur Sukuk Musyarakah¹⁸

Negara	Bentuk Implementasi	Sumber
Malaysia	Sukuk musyarakah untuk pembiayaan proyek/korporasi (contoh kasus KL Sentral Sdn. Bhd.).	Mohd Saad et al. (2012)
Singapura	Pembiayaan pengembangan aset wakaf MUIS (Bencoolen Street) dengan struktur musyarakah + ijarah.	Warees Investments (n.d.); Hasan (2014)
Pakistan	Kerangka pemerintah mencakup musharaka sukuk dalam struktur pembiayaan (asset light framework).	Government of Pakistan (2021)

Singapura menjadi salah satu negara yang menarik untuk ditinjau lebih lanjut. Melalui Majelis Ugama Islam Singapura (MUIS), Singapura menerapkan konsep sukuk wakaf dengan regulasi yang bersifat internal. Regulasi internal ini dimana MUIS berperan sebagai penyedia modal atau penerbit sukuk yang memungkinkan properti wakaf dapat disewakan hingga 99 tahun tanpa memindahkan kepemilikan kepada penyewa. Selain itu, regulasi ini juga mengatur penjualan properti wakaf secara penuh dan menggantinya dengan properti baru yang lebih bernilai dan bebas utang (*istibdal*).

Aset wakaf pertama kali yang dikembangkan menggunakan skema ini berlokasi di atas tanah wakaf di daerah Bencoolen, dengan aset berupa masjid binaan, aset komersial dan pengelolaan 103 unit kamar apartemen. Saat proyek ini pertama kali dibangun, terdapat tiga pihak yang bekerjasama dengan penyertaan modal awal sebesar SGD 35 miliar. Tiga pihak ini yaitu, Tabung Dana Wakaf (MUIS), Baitul Mal (MUIS), serta Warees Investment Pte. Ltd (anak perusahaan MUIS).

Gambar 5. Skema Sukuk Musyarakah Singapura¹⁹



¹⁸ Olahan Pribadi Penulis Berdasarkan Dokumen Resmi, 2026

¹⁹ Publikasi Warees Investment, 2019

Setelah aset dengan skema sukuk musyarakah dibangun, selanjutnya untuk pengelolaan dan manajemen aset diberlakukan akad kedua, yaitu akad ijarah. Akad ini mengatur perjanjian kerjasama antara MUIS melalui Warees Investment dengan Ascott International Pte. Ltd sebagai pengelola aset wakaf. Melalui skema ini diharapkan terdapat imbal hasil sebesar 3,5 persen dalam jangka waktu 10 tahun. Dalam proses penerbitan sukuk dengan model ini, kedua akad tidak berjalan secara bersamaan. Namun berlaku ketika masa jatuh tempo akad musyarakah berakhir pada tahun ke-5, kemudian baru akad ijarah diberlakukan pada tahun ke-6 setelah tanggal jatuh tempo tersebut. Regulasi ini diatur dalam *Administration of Muslim Law Act* (AMLA) pada Bab 3 Pasal 2 tentang Majelis Ugama Islam dan Pasal 4 tentang Ketentuan Keuangan. Keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan usaha dibagikan berdasarkan nisbah yang disepakati sejak awal, sedangkan potensi kerugian ditanggung secara proporsional sesuai dengan porsi modal yang disertakan oleh masing-masing mitra. Prinsip ini menegaskan bahwa musyarakah berlandaskan pada konsep keadilan, kebersamaan, dan pembagian risiko (*risk sharing*) dalam kegiatan ekonomi syariah ²⁰

5. Sukuk Musyarakah untuk Pembiayaan Tanah Wakaf Terlantar di Indonesia

Berdasarkan hasil analisis, penerapan *Sukuk Musyarakah* sebagai instrumen pembiayaan tanah wakaf terlantar di Indonesia secara konseptual dan struktural memiliki tingkat kelayakan yang cukup kuat. Skema ini menawarkan pendekatan pembiayaan yang berbeda dari *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS), terutama karena sumber pembiayaannya tidak bergantung pada proses penghimpunan wakaf uang hingga mencapai jumlah tertentu. Melalui prinsip *musyarakah*, investor dapat berkontribusi secara langsung dalam penyediaan modal untuk pengembangan aset wakaf, sementara nazhir atau lembaga wakaf bersama mitra pengelola profesional bertindak sebagai pihak yang mengelola dan mengembangkan aset tersebut. Pola ini memungkinkan tanah wakaf yang selama ini belum produktif untuk segera diarahkan pada kegiatan ekonomi yang memiliki nilai tambah, seperti pembangunan fasilitas komersial, properti produktif, maupun kegiatan usaha lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah. Keuntungan yang dihasilkan kemudian dibagikan kepada para pihak berdasarkan nisbah yang disepakati, sedangkan status kepemilikan dan fungsi wakaf atas tanah tetap dipertahankan sesuai dengan ketentuan perwakafan. Dengan demikian, Sukuk Musyarakah berpotensi menjadi instrumen yang menghubungkan aset wakaf yang tidak produktif dengan sumber

²⁰ Dusuki, A. W., & Mokhtar, S. (2018). Musharakah-based sukuk: Structure and challenges. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 10(2), 168–184. <https://doi.org/10.1108/IJIF-02-2018-0013>

pembiayaan investasi sekaligus menciptakan mekanisme *risk sharing* antara pemilik modal dan pengelola.

Meskipun demikian, penerapan skema tersebut secara luas di Indonesia masih menghadapi sejumlah persoalan kelembagaan, regulasi, dan kesiapan pengelola. Pengalaman Singapura menunjukkan bahwa pengelolaan sukuk berbasis wakaf dapat memperoleh dukungan kelembagaan yang relatif terintegrasi melalui pengaturan internal oleh Majelis Ulama Islam Singapura (MUIS). Sementara itu, struktur perwakafan di Indonesia melibatkan jumlah nazhir dan lembaga pengelola yang lebih beragam sehingga membutuhkan koordinasi, standardisasi, serta kerangka regulasi yang lebih komprehensif. Tantangan utama terletak pada transformasi kapasitas nazhir, yang tidak lagi cukup diposisikan sebagai pengelola administratif aset wakaf, tetapi juga perlu memiliki kompetensi dalam pengelolaan investasi, analisis kelayakan usaha, aspek hukum dan regulasi, manajemen risiko, serta mekanisme pembiayaan berbasis *risk sharing*. Selain itu, diperlukan desain mitigasi risiko yang mampu memberikan kepastian terhadap investor tanpa menghilangkan karakter berbagi risiko dalam akad *musyarakah*. Oleh karena itu, implementasi Sukuk Musyarakah untuk pembiayaan tanah wakaf terlanter membutuhkan penguatan tata kelola, kapasitas kelembagaan, kepastian hukum, serta model bisnis dan mitigasi risiko yang terstandar agar dapat memperoleh kepercayaan publik dan berkembang sebagai instrumen pembiayaan wakaf yang berkelanjutan.

D. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa CWLS dan Sukuk Musyarakah memiliki fungsi yang berbeda namun saling melengkapi. CWLS lebih sesuai untuk konteks Indonesia saat ini karena menawarkan stabilitas, keamanan, dan kemudahan implementasi dalam pengelolaan wakaf uang. Namun, keterbatasan CWLS terletak pada ketidakmampuannya untuk menyediakan pembiayaan besar di awal bagi pembangunan fisik tanah wakaf terlanter tanpa skema tambahan. Sebaliknya, Sukuk Musyarakah menawarkan solusi struktural terhadap kebutuhan pembiayaan pembangunan fisik melalui mekanisme kemitraan. Oleh karena itu, meskipun belum umum diterapkan di Indonesia, Sukuk Musyarakah dapat diposisikan sebagai instrumen alternatif jangka menengah–panjang untuk pengembangan tanah wakaf terlanter, terutama pada aset wakaf strategis yang memiliki potensi komersial tinggi.

Referensi

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). (2017). *Shari'ah Standard No. 17: Investment Sukuk*. Manama: AAOIFI.

- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (5th ed.). Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- Dusuki, A. W., & Mokhtar, S. (2018). Musharakah-based sukuk: Structure and challenges. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 10(2), 168–184. <https://doi.org/10.1108/IJIF-02-2018-0013>
- Haneef, M. A., et al. (2021). Cash waqf-linked sukuk for sustainable development. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(3), 381–399. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2018-0175>
- Harahap, S. S. (2008). Sukuk sebagai instrument pendanaan negara. *La_Riba: Jurnal Ekonomi Islam*, 2(2).
- Khali, K. M. (2011). *Sukuk: Definition, Structure and Accounting Issues*. Munich Personal RePEc Archive.
- Laporan Keuangan Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS). (2021).
- Maylor, H., Blackmon, K., & Huemann, M. (2017). *Research Business and Management*. London: Red Globe Press.
- Moleong, L. J. (2018). *Metodologi Penelitian Kualitatif* (Edisi Revisi). Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Pitchay, A. A., et al. (2018). Cooperative-waqf model: A proposal to develop idle waqf lands in Malaysia. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 10(2), 225–236. <https://doi.org/10.1108/IJIF-07-2017-0011>
- Publikasi Warees Investment. (2019).
- SIWAK Direktorat Pemberdayaan Zakat dan Wakaf Kementerian Agama Republik Indonesia. (2025). *Data Sistem Informasi Wakaf (SIWAK)*.
- Sukmana, R., Rahmawati, I., & Laila, N. (2020). Critical assessment of Islamic endowment funds (waqf): Global practices. *Heliyon*, 6(10), e05215. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e05215>
- Usmani, M. T. (2002). *An Introduction to Islamic Finance*. The Hague: Kluwer Law International.
- Yasin, R. M. (2021). Cash waqf linked sukuk: Issues, challenges and future direction in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam (JEBIS)*, 7(1). <https://doi.org/10.20473/jebis.v7i1.24818>