

# MODEL SUKUK LINKED WAKAF (SLW): OPTIMALISASI UNDERLYING ASSET WAKAF MELALUI PENERBITAN SUKUK

Kiki Hardiansyah Siregar<sup>1</sup>, Bakhtiar Efendi<sup>2\*</sup>, Nazamuddin Ritonga<sup>3</sup>, Dewi Mahrani Rangkyut<sup>4</sup>

<sup>1,2,4</sup> Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Pembangunan Panca Budi

<sup>3</sup> Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sultan Syarif Kasim  
Jl. Gatot Subroto Km. 4,5 Kec. Medan Sunggal, Medan - 20122

\*Korespondensi Penulis: [bakhtiar.efendi@dosen.pancabudi.ac.id](mailto:bakhtiar.efendi@dosen.pancabudi.ac.id)

**Abstract:** *The potential for land waqf in Indonesia reaches 414,829 locations with an area of 55,259.87 hectares, then according to the Indonesian Waqf Agency (BWI) the potential for cash waqf in Indonesia reaches Rp. 180 trillion per year. However, most of the waqf have not been optimized properly so that the benefits have not been felt by the people. On the other hand, the deepening of Islamic financial products needs to be developed by providing new product variations. This paper provides a model of sharia financial product sukuk that connects it with waqf land. By using a musyarakah mutanaqisah (minimized musharaka) contract, waqf land can be empowered without having to sell its ownership and Nadzir will return to get waqf land and project assets after a certain period of time. Sukuk Linked Waqf provides a variety of new sharia investment products to investors with business motivations as well as social religious backgrounds. The methodology in this research uses literature study, quantitative analysis and qualitative analysis. The results show that Sukuk Linked Waqf can be a solution in optimizing waqf assets to be productive while contributing to the deepening of Islamic financial markets and real sector activities.*

**Keywords:** Sukuk; Productive; Waqf

---

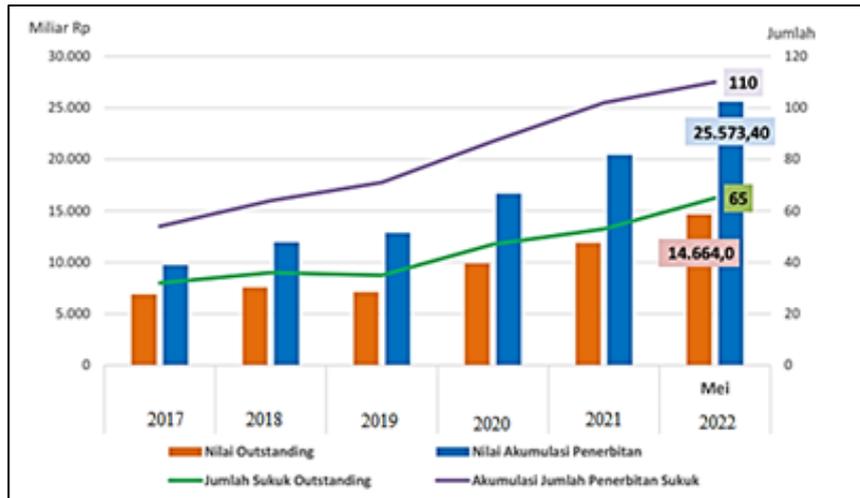
## PENDAHULUAN

Di Indonesia, Potensi dana sosial Islam belum sepenuhnya teraplikasikan secara optimal, hal ini menjadikan perkembangan ekonomi syariah yang berasal dari dana sosial belum signifikan. Salah satu instrumen sosial Islam yang cukup berpotensi adalah wakaf. Dengan rincian mencapai jumlah 414.829 lokasi dengan luas 55.259,87 hektar dapat menjadi justifikasi potensi wakaf di Indonesia sangat besar.

Namun menurut Badan Wakaf Indonesia, hanya 10% tanah wakaf produktif yang dimanfaatkan untuk umat. Permasalahan tersebut terjadi dikarenakan paradigma pengelolaan wakaf yang cenderung tradisional. oleh sebab itu, perlu paradigma baru dengan memanfaatkan tanah wakaf secara komersial namun tetap mengikuti ketentuan syariat. hal tersebut akan berkontribusi sangat besar terhadap kesejahteraan umat jika wakaf dikelola secara produktif.

Disamping belum optimalnya pengelolaan tanah wakaf secara produktif, permasalahan dalam pengembangan ekonomi syariah adalah pemahaman yang dangkal tentang produk keuangan syariah diakibatkan peran produk komersial keuangan syariah masih terbatas serta *Market share* keuangan syariah masih kecil. OJK melaporkan pangsa pasar (aset) keuangan syariah secara keseluruhan berkisar 6,65% dari keseluruhan aset keuangan nasional. produk keuangan syariah memiliki *market share* lebih dari 9,63%, diantaranya perbankan syariah yang telah 6,18%, pembiayaan syariah 4,33% dan yang tertinggi sukuk negara sebesar 17,72%.

Surat berharga atas kepemilikan suatu aset atau sukuk menjadi isu yang hangat di kancah nasional, khususnya dalam konteks sukuk negara. Kementerian Keuangan Republik Indonesia telah mengeluarkan sukuk senilai Rp 666,65 triliun sejak tahun 2008 hingga Mei 2022. Namun berbeda dengan sukuk korporasi, nilainya masih kecil meskipun telah mengalami pertumbuhan tiap tahunnya. Total nilai akumulasi sejak tahun 2017 hingga Mei 2022 adalah sebesar Rp25,573 triliun atau hanya 3,84% dari total nilai sukuk negara.



**Gambar 1.** Perkembangan Sukuk Korporasi Indonesia 2022

**Sumber:** Otoritas Jasa Keuangan, 2022

Melihat fenomena potensi dan data empiris yang telah disajikan, perlu adanya strategi guna menyelesaikan dua permasalahan tersebut. Bank Indonesia (2022) telah mengeluarkan usulan model Sukuk Linked Wakaf dengan menggunakan akad ijarah. Wacana ini masih dalam tahap diskusi dengan lembaga-lembaga terkait, diantaranya Badan Wakaf Indonesia, Kementerian BUMN, Kementerian Keuangan, dan Bank Indonesia. Model Sukuk Linked Wakaf memiliki potensi yang besar untuk dijadikan solusi. dengan demikian peneliti akan mengelaborasi secara ilmiah dengan menggunakan model akad musyarakah mutanaqisah. sehingga penelitian ini dapat mempertegas pentingnya penerapan model Sukuk Linked Wakaf demi mengoptimalkan tanah wakaf sekaligus memperdalam pasar keuangan syariah dan aktivitas sektor riil di Indonesia.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Wakaf

Kata “wakaf” dalam bahasa Indonesia berasal dari kata Arab al-waqf, yang berarti menahan atau menghentikan. Kata lain yang sering digunakan sinonim dengan wakaf adalah al-hubus (jamaknya al-ahbash), yang berarti sesuatu yang ditahan atau dihentikan, maksudnya ditahan pokoknya dan dimanfaatkan hasilnya di jalan Allah. Kata “wakaf” dalam hukum islam mempunyai dua arti: Arti kata kerja, ialah tindakan mewakafkan, dan arti kata benda, yaitu objek tindakan mewakafkan (Syamsul, 2017). Wakaf produktif merupakan pemberdayaan wakaf yang ditandai dengan ciri utama, yaitu: pola manajemen wakaf harus terintegrasi, asas kesejahteraan nadzir, asas transformasi dan tanggung jawab (Anik, 2018). Sehingga bisa dikatakan bahwa wakaf produktif adalah pengelolaan wakaf secara profesional untuk meningkatkan maupun menambah manfaat atas wakaf yang diproduktifkan.

Masyarakat Indonesia sebagian besar masih memahami wakaf hanya berbentuk wakaf tanah milik sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 28 Tahun 1997 tentang Perwakafan Tanah Milik selama lebih dari 20 tahun (Fahmi, 2010), hal ini memberikan persepsi kepada dan pemahaman masyarakat tentang wakaf. Meskipun demikian pengelolaan wakaf secara produktif masih mengundang banyak tanya dan keraguan di kalangan masyarakat mengenai masalah-masalah yang timbul karenanya dan menggerus ‘keabadian’ wakaf yang biasa dipersyaratkan. Seperti bagaimana bila aset wakaf tidak berkembang disebabkan karena menumpuknya dana, turunnya nilai uang karena inflasi, dan hilangnya aset wakaf karena salah urus (Rozalinda, 2012). Pemberdayaan tanah wakaf yang produktif dimulai dengan pembiayaan tanah wakaf tersebut. Banyaknya tanah wakaf yang tidak dapat diberdayakan secara produktif diakibatkan oleh ketiadaan dana untuk memberdayakan atau mengelola tanah wakaf tersebut. Pembiayaan menjadi faktor penting dalam pemberdayaan tanah wakaf agar menjadi wakaf yang produktif.

Pembiayaan merupakan muqaddimatul wajib dari pengelolaan atau investasi tanah wakaf. Menurut Monzer Kahf, para ulama terdahulu telah memikirkan model pembiayaan wakaf tanah. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan merupakan hal penting yang harus dipikirkan nazhir sebelum melakukan pengelolaan dan pengembangan aset wakaf. (Munzir, 2018).

### **Sukuk Wakaf**

Menurut Fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002: surat berharga syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/fee/margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sukuk punya potensi yang cukup tinggi sebagai instrumen untuk memobilisasi dana keuangan syariah, karena merupakan salah satu instrumen pembiayaan jangka panjang dan menjadi alternatif memperoleh dana investasi proyek. Sementara dana wakaf mempunyai kapasitas untuk mendapatkan income sebagai aktivitas sosial keuangan syariah dalam bentuk produk sukuk. Instrumen keuangan syariah, dan instrumen keuangan syariah menjadi bagian penting dalam pelaksanaan pembangunan nasional. Instrumen ini cukup efektif dalam mengurangi tingkat kemiskinan atau mengatasi ketidaksetaraan pendapat dalam mensejahterakan ekonomi dalam memenuhi kebutuhan masyarakat, dan memberdayakan peningkatan masyarakat rendah dan membuka akses dalam dunia bisnis.

Dalam memberdayakan banyaknya aset wakaf yang tidak produktif di Indonesia, Sukuk berbasis wakaf merupakan sebuah inovasi karena pada hakikatnya wakaf seharusnya terus berkembang dan menghasilkan manfaat tanpa mengurangi inti dari aset awal wakaf. Dua akad wakaf berbasis sukuk, 1) Wakaf yang dibangun atas akad yang bersifat sosial. 2) Sukuk yang dibangun di atas akad ijarah yang memiliki sifat bisnis. pada riset ini akan dielaborasi menggunakan model akad musyarakah mutanaqisah.

### **Musyarakah Mutanaqisah**

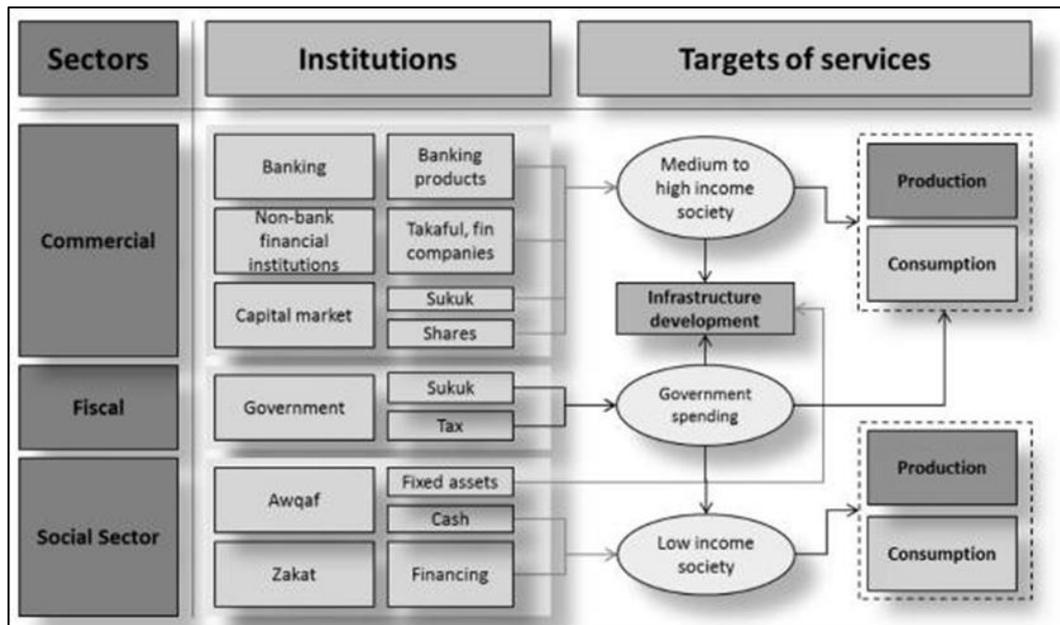
Musyarakah Mutanaqisah berasal dari akad Musyarakah atau kerjasama antar dua pihak, dan Mutanaqisah berasal dari bahasa Arab Mutanaqisah yang berarti mengurangi secara bertahap. Maka, musyarakah mutanaqisah (MMQ) adalah akad kerjasama antara dua pihak (biasanya bank dan Nasabah), dalam kepemilikan aset atau modal salah satu pihak berkurang karena adanya pembelian secara bertahap oleh pihak lainnya.

Menurut OJK, musyarakah mutanaqisah adalah produk dari pembiayaan perbankan syariah yang diterapkan berdasarkan prinsip *syirkah 'inan* yang menjelaskan bahwa pengurangan posisi modal (*hishshah*) dari salah satu *syarik* (mitra) yakni Bank disebabkan oleh pembelian atau pengalihan komersial secara bertahap (*naqlul hishshah bil 'iwad mutanaqisah*) kepada *syarik* (mitra) yang lain yaitu Nasabah.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan studi literatur, kombinasi analisa kuantitatif dan analisa kualitatif. Studi literatur meliputi informasi terkait potensi tanah wakaf dan pendalaman produk keuangan syariah. Informasi ini menjadi dasar konstruksi akad maupun operasional Sukuk Linked Wakaf. sedangkan analisa kuantitatif antara lain untuk menghitung potensi penerbitan nilai dan *return* sukuk dengan model matematis. Selain itu, analisa kualitatif mencakup struktur, *cash flow* serta peran Sukuk Linked Wakaf. Informasi tersebut bersumber dari data yang didokumentasikan.

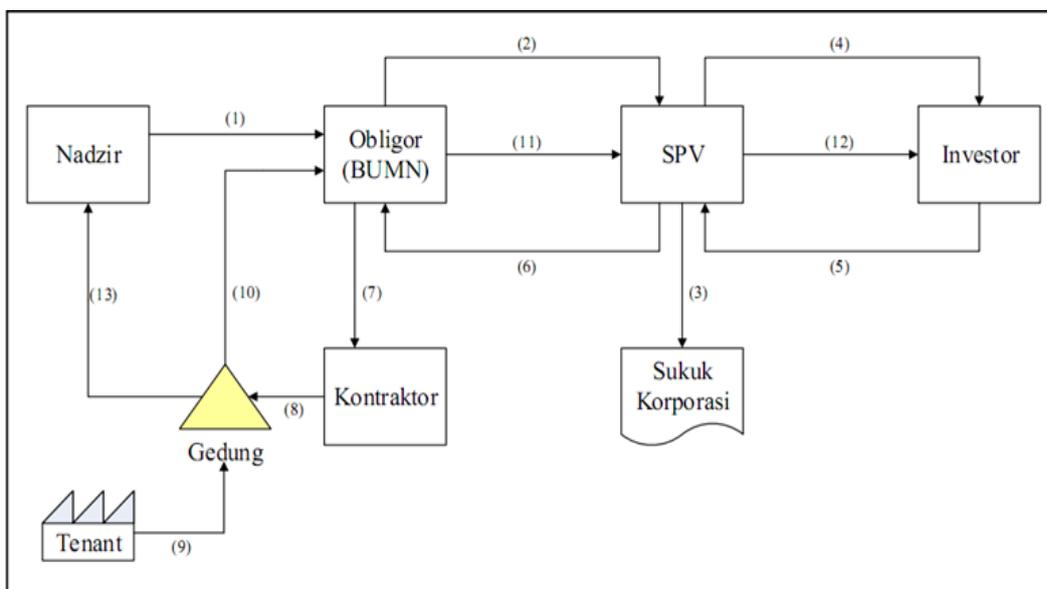
**HASIL DAN PEMBAHASAN**



**Gambar 2.** Kedudukan Sukuk pada Sistem Keuangan Syariah

Sumber: Occasional Paper Bank Indonesia

Gambar di atas menjelaskan Sistem wakaf pada kedudukan keuangan syariah yang dibangun untuk melayani semua segmen dalam masyarakat seperti yang digambarkan pada Gambar 2.1 sektor komersial yang terdiri dari perbankan syariah, pasar modal, dan takaful hadir untuk meningkatkan pendapatan masyarakat komersial secara penuh melalui produk dan layanan keuangan. Dana yang dipergunakan disalurkan untuk berbagai macam tujuan seputar kegiatan produksi dan konsumsi dan juga pembangunan infrastruktur Pemerintah, pada gilirannya, juga bisa dipergunakan dana melalui pemungutan pajak dan juga penerbitan sukuk pemerintah untuk membiayai pengeluaran (biaya umum dan pembangunan infrastruktur).



**Gambar 3.** Skema Sukuk Berbasis Wakaf (Akad Musyarakah Mutanaqisah)

Sumber: Ilustrasi Penulis, 2022

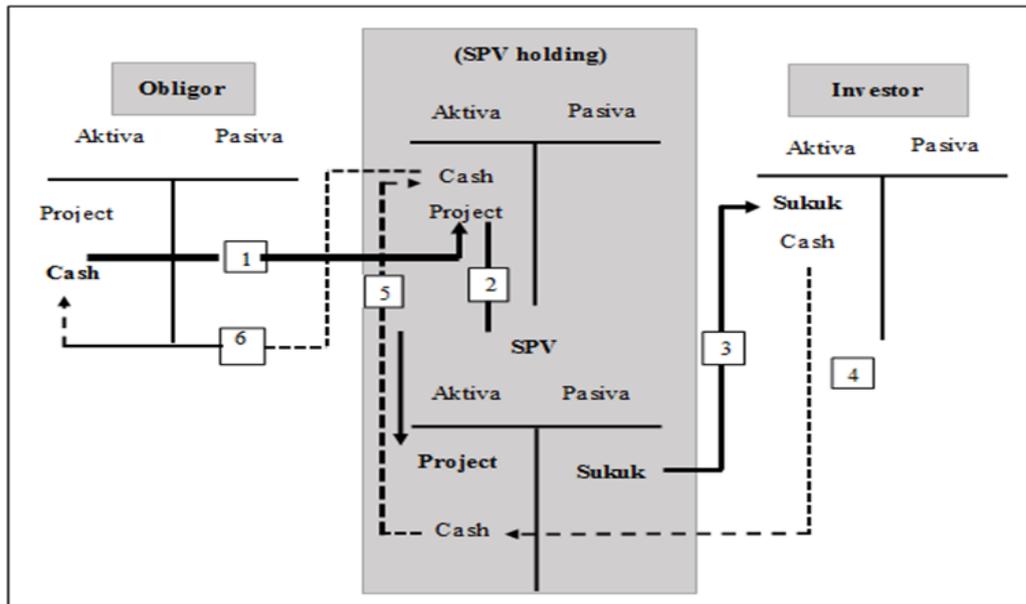
Penjelasan Skema:

1. Nadzir dan BUMN melakukan perjanjian jangka panjang penyerahan pengelolaan tanah wakaf berjangka waktu 35 tahun.

2. BUMN menyerahkan proposal proyek kepada SPV.
3. SPV menerbitkan sukuk korporasi.
4. Investor membeli Sukuk.
5. Investor melakukan pembayaran.
6. SPV menyerahkan dana investor yang terkumpul kepada obligor.
7. Obligor melakukan kontrak dengan kontraktor.
8. Kontraktor membangun gedung di atas tanah wakaf.
9. Gedung disewakan kepada tenant.
10. *Return* dari usaha gedung diberikan kepada obligor.
11. Obligor membagi *return* kepada SPV.
12. SPV menyerahkan *return* kepada para investor.
13. Pada akhir jatuh tempo (35 tahun), tanah wakaf beserta gedung dikembalikan kepada *nadzir*.

Gambar di atas, menggambarkan proses Sukuk Linked Wakaf Dari awal penerbitan sukuk hingga pengembalian tanah wakaf beserta gedung kepada *nadzir*. Tujuan utama penerbitan sukuk adalah agar tanah wakaf menjadi produktif. tahap pertama, *nadzir* dengan pengawasan dari Bank Wakaf Indonesia (BWI) melakukan perjanjian jangka panjang kepada pihak Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk mengelola tanah wakaf tersebut agar menghasilkan hasil yang jauh lebih produktif. tahap kedua, pihak BUMN menyerahkan proposal proyek kepada *Special Purpose Vehicle* (SPV) kemudian menerbitkan sukuk korporasi dengan akad *musyarakah mutanaqisah* (*diminishing* *musyarakah*). Tanah wakaf dijadikan *underlying* aset penerbitan sukuk tersebut. Model sukuk ini menggunakan akad *musyarakah mutanaqisah* untuk menghindari pemindahan kepemilikan dari obligor kepada investor. Dengan asumsi menggunakan jenis sukuk *asset backed*, akad ini tetap memisahkan kepemilikan aset sebagai modal antara pihak obligor dan investor. Obligor (BUMN) tetap memiliki proporsi kepemilikan penuh atas tanah wakaf, sedangkan investor memiliki proporsi kepemilikan atas gedung yang dibangun dengan modal investor. Akad ini juga bertujuan untuk mendapatkan kepemilikan aset secara penuh baik tanah maupun gedung dengan cara mencicil kepada investor sehingga kepemilikan investor terhadap gedung semakin menurun (*diminishing*) dan dalam jangka waktu yang ditentukan keseluruhan aset akan dimiliki penuh oleh obligor.

Kemudian *return* proyek *musyarakah* diperoleh dari menyewakan gedung kepada *tenant* yang dibangun di atas tanah wakaf tersebut. Selanjutnya bagi hasil dibagikan kepada pihak investor dan obligor sesuai dengan kesepakatan di awal, sedangkan kerugian harus dapat ditanggung sesuai dengan proporsi modal. Dengan proyek penyewaan gedung, risiko yang dihasilkan tidak terlalu besar dan cenderung menghasilkan *return* tetap dan dapat diprediksi. Obligor secara berkala menggunakan sebagian keuntungannya untuk membeli sebagian kepemilikan investor. Hingga pada akhir jatuh tempo, obligor dapat memiliki keseluruhan aset dan dapat menyerahkannya kembali kepada *nadzir*. Setelah tanah wakaf dan aset proyek dikembalikan, *return* yang dihasilkan dari tanah wakaf tentu akan menjadi lebih besar karena telah dikelola dengan produktif.



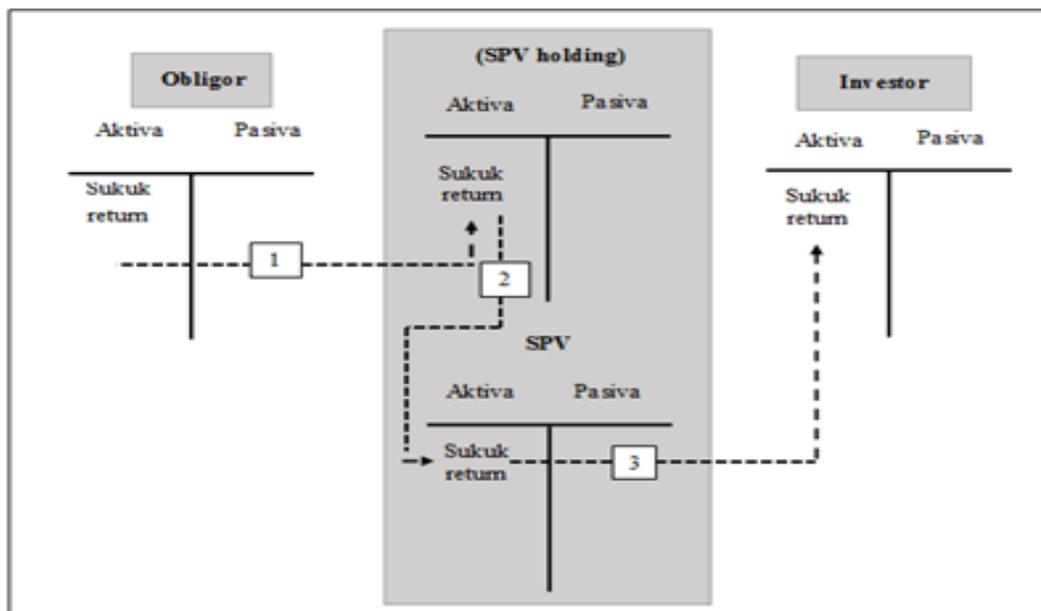
**Gambar 4.** Flow of Funds (Musyarakah Mutanaqisah)

Sumber: Bank Indonesia, 2022 (dengan penyesuaian)

Penjelasan Skema:

1. Obligor melakukan *pledging* proyek ke holding.
2. Proyek akan diteruskan ke SPV oleh holding.
3. SPV akan menerbitkan sukuk ke investor.
4. Investor membayar sukuk ke SPV.
5. SPV meneruskan pembayaran sukuk ke holding.
6. Holding akan meneruskan kembali pembayaran itu kepada obligor.

Skema *flow of funds (Musyarakah Mutanaqisah)* di atas menggambarkan proses perpindahan kas dari awal penyerahan proposal hingga obligor mendapatkan dana proyek musyarakah dari investor.



**Gambar 5.** Flow Of Return Sukuk Linked Wakaf

Sumber: Bank Indonesia, 2022 (Dengan Penyesuaian)

Penjelasan Skema

1. Obligor membayar sukuk return dalam bentuk sharing (musyarakah) ke holding.
2. Holding akan meneruskan uang pembayaran sukuk ke SPV.
3. SPV akan membayar return tersebut ke investor.

Skema flow of return di atas menggambarkan proses perpindahan return Sukuk Linked Wakaf dari obligor yang didapatkan dari proyek hingga kepada para investor melalui SPV.

**Ilustrasi Formula Sukuk Linked Wakaf (Akad Musyarakah Mutanaqisah)**

Total penerbitan sukuk:  $A_n$  (1)

Penerimaan dana dari penerbitan sukuk:  $V_n = \left(1 - \frac{1}{\alpha}\right) A_n - C_n$  (2)

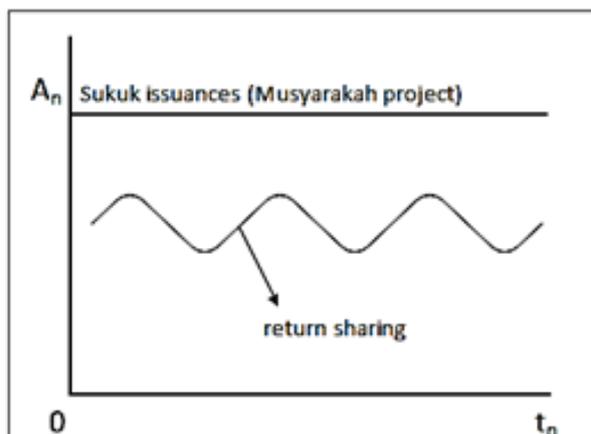
Pembayaran Profit Sharing:  $S_{is} = \gamma(\rho V_n)$  dan  $S_{in} = (1 - \gamma)(\rho V_n)$  (3)

Penerimaan investor dan investasi sukuk:  $R_n = (1 - \gamma)(\rho V_n) + \rho A_n$  (4)

Perhitungan nilai penerbitan sukuk:  $A_n = X \frac{R_n + (1-\gamma)\rho A_n}{[(1-\gamma)(1-\frac{1}{\alpha})\rho + \rho]}$  (5)

$A_n$  = total Sukuk yang diterbitkan;  $C_n$  = cost of Sukuk issuance;  $\alpha$  = fee ratio for SPV;  $S_{is}$  = profit sharing obligor;  $S_{in}$  = profit sharing investor;  $\gamma$  = profit sharing ratio;  $\rho$  = probability of profit;  $R_n$  = total investors revenue;  $V_n$  = total receive.

**Ilustrasi Model Sukuk Linked Wakaf (Akad Musyarakah Mutanaqisah)**



**Gambar 6.** Model Sukuk Linked Wakaf (Akad Musyarakah Mutanaqisah)

Sumber: Ilustrasi Penulis, 2022

Penilaian Penerbitan maksimal nilai sukuk berdasarkan estimasi sisa kebutuhan dana proyek musyarakah yang akan dijalankan atau dengan kata lain kebutuhan dana pembangunan gedung. Nilai tersebut ditunjukkan pada gambar 5, yaitu batas atas dalam grafik (sukuk issuances), atau pada titik  $A_n$ . Sumbu horizontal menunjukkan satuan waktu atau periode atas pembagian return yang dihasilkan.

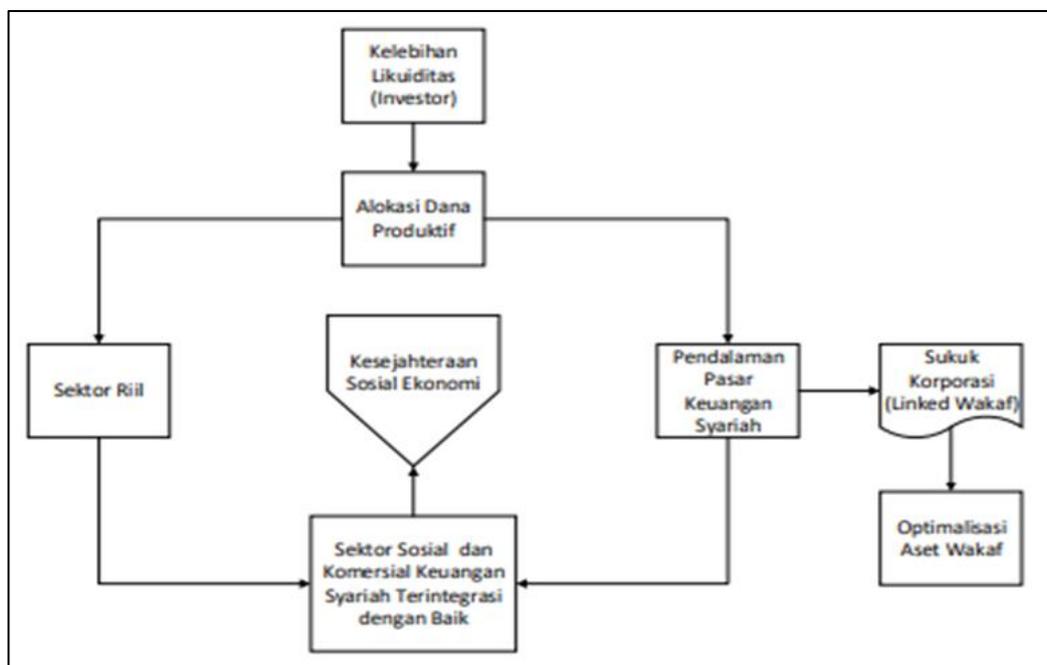
Kurva return sharing menunjukkan siklus naik turun atas ketidakpastian keuntungan proyek musyarakah sehingga Return tidak dapat dijanjikan secara pasti. Namun, dengan mempertimbangkan tanggung jawab mempertahankan nilai tanah wakaf, proyek yang dijalankan harus memiliki risiko yang kecil. Oleh karena itu, pada model Sukuk Linked Wakaf, proyek utamanya adalah penyewaan gedung dengan akad ijarah. Return yang dihasilkan akan dibagikan kepada obligor dan investor sesuai dengan kesepakatan awal.

Pembayaran imbalan berfluktuasi sesuai hasil investasi berdasarkan sewa gedung kepada *tenant*. Dengan menggunakan akad sewa ijarah, kemungkinan besar hasil yang dibayarkan akan konstan dan menurun sesuai dengan porsi dana pada aset (*diminishing musyarakah*). Ilustrasi dapat dilihat pada gambar 5 *kurva return sharing*.

### Pendalaman Pasar Keuangan Syariah dengan Sukuk Linked Wakaf

Selain bertujuan tanah wakaf produktif, model Sukuk Linked Wakaf juga berkontribusi dalam pendalaman pasar keuangan syariah dan aktivitas sektor riil (Gambar 6) Model ini memberikan alternatif produk baru bagi para investor dengan menawarkan motivasi bisnis dan religius sosial. Hal tersebut tentu memperluas segmentasi investor baru. khususnya pada pasar sukuk, total nilai sukuk menjadi bertambah dengan meningkatnya penerbitan sukuk korporasi yang saat ini masih rendah.

Aktivitas ekonomi baru muncul diatas pembangunan gedung diatas tanah wakaf yang merupakan bentuk riil dalam pembangunan ekonomi. Dampak positif yang ditimbulkan diantaranya, lapangan pekerjaan meningkat, total pendapatan agregat meningkat, dan membuat konsumsi agregat juga meningkat. Hal ini tentu menjadi stimulus pertumbuhan ekonomi, sehingga terwujud kesejahteraan sosial ekonomi negara. Gambar 6 di bawah mengilustrasikan peran Sukuk Linked Wakaf bagi perekonomian syariah.



**Gambar 7.** Skema Peran Sukuk Linked Wakaf dalam Perekonomian Syariah

Sumber: Ilustrasi Penulis, 2022

### KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Optimalisasi *underlying asset* wakaf melalui penerbitan sukuk memberikan manfaat besar dalam pengembangan ekonomi syariah. Model Sukuk Linked Wakaf ini dapat mengintegrasikan sektor sosial dan keuangan syariah. Tanah wakaf yang selama ini belum produktif dapat lebih dioptimalkan sehingga dapat memberikan manfaat yang lebih besar kepada umat. Di sisi lain, model Sukuk Linked Wakaf dapat berkontribusi menciptakan aktivitas sektor riil baru serta menjadi alternatif produk keuangan syariah baru yang dapat memperdalam pasar keuangan syariah. sehingga penerapannya diperlukan kerjasama antara regulator pemerintah dan pemerintah. Badan Wakaf Indonesia, Kementerian BUMN, Kementerian Keuangan, dan Bank Indonesia dan semua semua pihak yang terlibat harus dapat berkolaborasi untuk mewujudkan usulan model Sukuk Linked Wakaf demi kemaslahatan umat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anik, Iin Emy Prastiwi. (2017). Perkembangan Instrumen Sukuk dalam Mendukung Pembangunan Infrastruktur, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* Surakarta. 3 (3), 57-59.
- Direktorat Pasar Modal Syariah. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2017-2021*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Direktorat Pemberdayaan Wakaf. (2016). *Perkembangan Pengelolaan Wakaf di Indonesia*. Jakarta: Departemen Agama RI.
- Ismal, Rifki. (2017). *Pengembangan Lembaga Keuangan UMS*. Surakarta.
- Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah (2016). *Sukuk BUMN Berbasis Wakaf*. Jakarta: Bank Indonesia
- Fahmi, Medias. (2010). Wakaf Produktif dalam Perspektif Ekonomi Islam, *Jurnal Ekonomi Islam La Riba*. 4 (1), 62-74.
- Muljawan, Dadang dkk. (2016). *Wakaf: Pengaturan dan Tata Kelola yang Efektif*. Jakarta: Bank Indonesia
- Mundzir, Qahaf, (2018). *Manajemen Wakaf Produktif*. Jakarta: Khalifa Pers.
- Republik Indonesia. (2014). *Undang-Undang No. 41 Tentang Wakaf*.
- Rozalinda. (2012). *Manajemen Risiko Investasi Wakaf Uang*, *Jurnal Islamica*. 6 (2), 78-86.
- Syamsul, Anwar. (2017). *Studi Hukum Islam Kontemporer*. Jakarta: RM Books.