

Strategi Penyaluran Dana *Cash Waqf Linked Sukuk* dalam Pengembangan Aset Wakaf: Pendekatan *Analytic Network Process*

Hilman Cahya Ramadhan¹, Wildan Munawar², Tuti Kurnia³

¹²³Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Djuanda Bogor, Indonesia
Email: hilmancahya3@gmail.com¹, wildan.munawar@unida.ac.id², tuti.kurnia@unida.ac.id³

Diserahkan 03 Mei 2026 | Diterima 01 Agustus 2026 | Diterbitkan 13 Agustus 2026

Abstract:

Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) integrates cash waqf with Indonesian sovereign sukuk to preserve the waqf principal while generating social benefits, yet its contribution to productive waqf asset development remains under-examined. This study analyses the CWLS fund disbursement mechanism for waqf asset development and formulates priority strategies. A mixed qualitative-quantitative design combining a case study and the Analytic Network Process (ANP) was applied to 20 experts from the Indonesian Waqf Board, Nazhir IPB University, PT BPRS Botani Bina Rahmah, academics, and practitioners; data were processed with Super Decisions. Asset development follows five stages: budgeting, project selection, cooperation agreements, staged disbursement, and monitoring and reporting. Nazhir capacity and professionalism is the priority cluster (0.46303), followed by fund disbursement (0.28022) and governance and asset development (0.25675). Knowledge of Islamic investment, public benefit (maslahah), and investment risk management rank highest in the final synthesis. Three strategies are proposed: strengthening nazhir capacity, building project portfolios in priority sectors, and Waqf Core Principles-based project selection and supervision. The novelty lies in modelling the interdependence of managers, sectors, and project feasibility, showing that nazhir quality matters more than fund size.

Keywords: *Cash Waqf Linked Sukuk; productive waqf; nazhir; Analytic Network Process; Islamic social finance.*

Abstrak :

Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) mengintegrasikan wakaf uang dengan Surat Berbarga Syariah Negara untuk menjaga pokok wakaf sekaligus menghasilkan manfaat sosial, tetapi kontribusinya terhadap pengembangan aset wakaf produktif belum banyak dikaji. Penelitian ini bertujuan menganalisis mekanisme penyaluran dana CWLS dalam pengembangan aset wakaf dan merumuskan prioritas strateginya. Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif-kuantitatif melalui studi kasus dan Analytic Network Process (ANP) dengan 20 responden ahli dari Badan Wakaf Indonesia, Nazhir IPB University, PT BPRS Botani Bina Rahmah, akademisi, dan praktisi; data diolah dengan Super Decisions. Hasil menunjukkan bahwa pengembangan aset berlangsung melalui lima tahap: penganggaran, seleksi proyek, perjanjian kerja sama, pencairan bertahap, serta monitoring dan pelaporan. Kapasitas dan profesionalisme nazhir merupakan kluster prioritas (0,46303), diikuti penyaluran dana (0,28022) serta tata kelola dan pengembangan aset (0,25675). Pengetahuan investasi syariah, kemaslahatan umat, dan manajemen risiko investasi menjadi tiga faktor teratas dalam sintesis akhir. Penelitian merumuskan tiga strategi: penguatan kapasitas nazhir, portofolio proyek pada sektor prioritas, dan seleksi serta pengawasan proyek berbasis Waqf Core Principles. Kebaruan penelitian terletak pada pemodelan interdependensi pengelola, sektor, dan kelayakan proyek, yang menunjukkan bahwa kualitas nazhir lebih menentukan daripada besaran dana.

Kata Kunci: *Cash Waqf Linked Sukuk; wakaf produktif; nazhir; Analytic Network Process; keuangan sosial Islam.*

Copyright © 2026, Author

This is an open-access article under the [CC BY-NC-SA 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)



PENDAHULUAN

Wakaf merupakan salah satu instrumen filantropi Islam yang memiliki karakteristik berbeda dibandingkan instrumen sosial lainnya. Prinsip utama wakaf menekankan pemeliharaan pokok harta dan keberlanjutan manfaat yang dihasilkan. Dalam perkembangannya, wakaf tidak lagi hanya berbentuk tanah, bangunan, masjid, pesantren, atau aset tidak bergerak lainnya, tetapi juga berkembang dalam bentuk wakaf uang. Perubahan tersebut memperluas kesempatan masyarakat untuk berwakaf sekaligus membuka ruang bagi pengembangan model pengelolaan wakaf yang lebih produktif.

Wakaf uang memiliki karakteristik likuid dan fleksibel sehingga dapat dikelola melalui berbagai instrumen investasi syariah. Berbeda dengan pola wakaf tradisional yang sangat bergantung pada aset tidak bergerak, wakaf uang memungkinkan partisipasi masyarakat tanpa mensyaratkan kepemilikan aset bernilai besar. Dana yang dihimpun dapat dikelola secara produktif dengan prinsip bahwa nilai pokoknya harus tetap terjaga, sedangkan hasil pengelolaannya dapat digunakan untuk pendidikan, kesehatan, pemberdayaan ekonomi, dan pelayanan sosial lainnya (Iskandar et al., 2024; Kholim et al., 2024).

Perkembangan wakaf uang kemudian mendorong munculnya inovasi *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS). CWLS mengintegrasikan dana wakaf uang dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sehingga dana wakaf ditempatkan pada instrumen yang relatif aman karena diterbitkan oleh pemerintah. Hasil investasi dari sukuk kemudian disalurkan melalui nazhir kepada program sosial atau pengembangan aset wakaf. Dengan mekanisme tersebut, CWLS mempertemukan sektor keuangan sosial Islam dengan instrumen keuangan negara dalam satu skema pengelolaan (Cahyono & Hidayat, 2022; Ismal, 2022).

CWLS dapat dipahami sebagai bentuk inovasi social financial engineering yang menghubungkan fungsi filantropi Islam dengan instrumen pasar keuangan syariah. Dalam skema ini, pokok wakaf uang ditempatkan pada SBSN, sedangkan imbal hasilnya dimanfaatkan bagi penerima manfaat ataupun kegiatan produktif yang dirancang oleh nazhir. Negara memberikan tingkat keamanan yang tinggi terhadap dana yang ditempatkan pada SBSN, sementara nazhir bertanggung jawab memastikan manfaat dari investasi tersebut digunakan sesuai dengan tujuan wakaf (Hosen, 2022; Ismal, 2022).

Data resmi menunjukkan perkembangan penghimpunan CWLS yang relatif pesat. Wakaf uang nasional mencapai Rp2.753,39 miliar pada 2023, sedangkan CWLS tumbuh dari Rp38,25 miliar pada 2022 menjadi sekitar Rp100 miliar pada 2023. Pada penerbitan SWR006, nilai penghimpunan mencapai Rp306,281 miliar dengan 799 wakif. Sebagian besar wakif merupakan individu dan proporsi wakif baru sangat dominan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa struktur CWLS memiliki potensi untuk memperluas partisipasi masyarakat dalam wakaf uang dan menghubungkannya dengan sistem keuangan syariah formal (Badan Wakaf Indonesia, 2024; Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2025).

Perkembangan CWLS tidak hanya terlihat pada penghimpunan dana, tetapi juga pada diversifikasi pemanfaatannya. Berbagai seri CWLS telah diarahkan pada sektor kesehatan, pendidikan, peternakan, ketahanan pangan, energi, sosial keagamaan, dan pemberdayaan. SW001, misalnya, digunakan untuk mendukung pembangunan fasilitas kesehatan di Rumah Sakit Mata Achmad Wardi. SWR003 berkaitan dengan pengembangan panel surya dan urban farming serta skema peternakan produktif (Abiba & Suprayitno, 2023), sedangkan SWR004 digunakan antara lain untuk membangun kandang ternak, rumah pakan, rumah kompos, gudang, serta fasilitas produktif di atas tanah wakaf. SWR005 diarahkan antara lain pada pembangunan asrama santri dan penyediaan alat kesehatan, sedangkan SWR006 mencakup pembangunan klinik, sentra kuliner wakaf, kios publik, dan dukungan kegiatan perguruan tinggi (Badan Wakaf Indonesia, 2024; Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2025).

Perkembangan tersebut menunjukkan pergeseran penting dalam pemanfaatan wakaf. Keberhasilan instrumen tidak lagi cukup dinilai berdasarkan jumlah wakaf uang yang berhasil

dihimpun. Pertanyaan yang semakin penting adalah sejauh mana dana tersebut mampu menghasilkan aset wakaf produktif yang memberikan manfaat dalam jangka panjang. Pengembangan aset memiliki arti yang lebih luas dibandingkan sekadar penambahan jumlah kepemilikan aset. Pengembangan dapat berbentuk pembangunan fasilitas baru, peningkatan fungsi aset yang telah ada, penyediaan sarana produksi, maupun penciptaan model usaha yang menghasilkan arus manfaat secara berkelanjutan (Burhanudin, 2023; Fattach & Maskun, 2022).

Masalahnya, tidak seluruh penyaluran hasil CWLS secara otomatis menghasilkan pengembangan aset. Imbal hasil dapat diarahkan pada bantuan sosial atau program yang habis digunakan dalam satu periode. Model tersebut tetap memiliki kemanfaatan sosial, tetapi tidak secara langsung meningkatkan kapasitas produktif aset wakaf. Sebaliknya, penyaluran imbal hasil kepada pembangunan rumah sakit, pesantren, fasilitas pertanian, kandang ternak, atau sarana produktif lainnya berpotensi menghasilkan manfaat yang lebih panjang karena terbentuk atau meningkatnya fungsi suatu aset (Laila et al., 2024; Mubarak et al., 2024).

Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa persoalan utama tidak hanya berada pada tahap penghimpunan wakaf. Titik kritis terdapat pada tahap penyaluran dan pemanfaatan imbal hasil. Nazhir harus mampu menentukan apakah dana yang diterima sebaiknya digunakan untuk manfaat langsung, program pemberdayaan, atau pembentukan dan pengembangan aset produktif. Pilihan tersebut berkaitan dengan kemampuan membaca kebutuhan masyarakat, menilai kelayakan proyek, menganalisis risiko, memperkirakan potensi pendapatan, serta menjaga kesesuaian proyek dengan tujuan wakaf.

Dalam konteks ini, nazhir memainkan peran sentral. Nazhir tidak lagi cukup diposisikan hanya sebagai administrator atau penjaga harta wakaf. Kompleksitas pengelolaan CWLS menuntut kompetensi di bidang investasi syariah, manajemen risiko, perencanaan proyek, pengelolaan aset, pelaporan, dan koordinasi antarlembaga. Keterbatasan kompetensi pada salah satu aspek tersebut dapat menyebabkan dana wakaf tidak dikonversikan secara optimal menjadi aset yang produktif (Anam et al., 2025; Haryono & Hapifah, 2025; Munawar, 2021; Wibisono et al., 2022). Ashfahany dan Lestari (2023) juga menegaskan bahwa optimalisasi CWLS sangat bergantung pada peran dan strategi nazhir.

Penelitian terdahulu telah membahas CWLS dari berbagai sudut pandang. Rahmat dan Nurbalqis (2021) menelaah CWLS dalam perspektif maqashid al-shariah dan menempatkan instrumen tersebut sebagai bagian dari upaya menjaga agama dan harta. Khalifah dan Aslan (2023) membahas implementasi CWLS ritel dan potensi dampaknya terhadap pembangunan sosial ekonomi. Yumna et al. (2024) menganalisis dampak program pemberdayaan CWLS terhadap kesejahteraan dan inklusi keuangan penerima manfaat. Mubarak et al. (2024) mengkaji optimalisasi distribusi CWLS untuk mendukung investasi berkelanjutan, sedangkan Aufa et al. (2023) menelaah perluasan kanal penghimpunan CWLS melalui securities crowdfunding.

Kajian lain menitikberatkan pada implementasi aset tertentu. Guntoro (2023) mengkaji pelaksanaan CWLS SW001 dalam pengembangan Retina and Glaucoma Center Rumah Sakit Mata Achmad Wardi. Armen et al. (2022) menelaah pengelolaan wakaf produktif pada rumah sakit tersebut. Laila et al. (2024) melakukan penilaian kritis terhadap CWLS di Indonesia dan menunjukkan bahwa meskipun instrumen ini telah menghasilkan sejumlah manfaat, pengembangannya masih menghadapi persoalan kapasitas nazhir, diversifikasi aset, dan pelaporan.

Sejumlah penelitian strategi CWLS juga menempatkan penguatan kapasitas nazhir, tata kelola, dan diversifikasi program sebagai faktor penting (Ashfahany & Lestari, 2023; Laila et al., 2024). Namun, kajian tersebut umumnya berfokus pada penghimpunan, kepatuhan syariah, atau dampak program terhadap penerima manfaat, dan belum memodelkan secara kuantitatif bagaimana kapasitas pengelola, pilihan sektor, dan kelayakan proyek saling memengaruhi dalam mengonversi imbal hasil menjadi aset wakaf produktif. Kebaruan penelitian ini terletak pada tiga hal: (1) pemetaan mekanisme operasional penyaluran imbal hasil CWLS hingga terbentuknya aset,

(2) pemodelan interdependensi ketiga aspek tersebut dengan ANP, dan (3) perumusan strategi yang dikaitkan dengan Waqf Core Principles.

Hubungan ketiga aspek tersebut tidak bersifat linear. Nazhir yang memiliki kemampuan investasi tinggi dapat memberikan penilaian yang berbeda terhadap sektor dan proyek dibandingkan nazhir dengan kompetensi terbatas. Pemilihan sektor tertentu juga memerlukan jenis kompetensi yang berbeda. Proyek kesehatan tidak memiliki pola risiko yang sama dengan proyek peternakan atau ketahanan pangan. Di sisi lain, pertimbangan tata kelola seperti kemaslahatan, arus kas, potensi pendapatan, risiko, dan kesesuaian proyek dengan tujuan wakaf dapat mengubah urutan sektor yang sebelumnya dianggap prioritas.

Karakter hubungan tersebut menyebabkan persoalan strategi CWLS sesuai dianalisis menggunakan *Analytic Network Process* (ANP). ANP memungkinkan peneliti memperhitungkan interdependensi dan umpan balik antarkriteria yang tidak dapat sepenuhnya dijelaskan melalui struktur keputusan hierarkis sederhana (Saaty, 1996). Dalam penelitian ini, jaringan ANP dibentuk oleh tiga klaster, yaitu kapasitas dan profesionalisme nazhir, penyaluran dana CWLS, serta tata kelola dan pengembangan aset wakaf.

Klaster kapasitas nazhir mencakup pengetahuan investasi syariah, pengetahuan manajemen risiko investasi, pengalaman mengelola proyek pengembangan aset wakaf produktif, pengalaman mengelola instrumen CWLS, serta pelatihan atau sertifikasi terkait CWLS. Klaster penyaluran terdiri atas pendidikan, kesehatan, peternakan, sosial keagamaan, serta ketahanan pangan dan energi. Adapun klaster tata kelola dan pengembangan aset mencakup kemaslahatan umat, potensi pendapatan, risiko proyek, kesesuaian proyek dengan tujuan wakaf, dan potensi arus kas.

Berdasarkan persoalan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme penyaluran dana CWLS dalam mendorong pengembangan aset wakaf serta menentukan prioritas dan merumuskan strategi penyaluran dana CWLS yang mampu mendukung pengembangan aset wakaf secara produktif dan berkelanjutan. Secara akademik, penelitian berkontribusi pada diskursus keuangan sosial Islam dengan menggeser fokus dari penghimpunan dana menuju pengelolaan manfaat dan pengembangan aset. Secara praktis, hasil penelitian dapat digunakan oleh BWI, LKS-PWU, nazhir, dan pemangku kepentingan lainnya dalam merancang portofolio penyaluran CWLS yang lebih produktif.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif-kuantitatif dengan metode studi kasus dan *Analytic Network Process* (ANP). Pendekatan kualitatif digunakan untuk memahami mekanisme penyaluran dana CWLS, peran para pemangku kepentingan, serta pengalaman pengelola dalam mengembangkan aset wakaf. Pendekatan kuantitatif digunakan melalui ANP untuk menentukan tingkat kepentingan relatif antarkriteria dan subkriteria berdasarkan penilaian ahli.

Pemilihan ANP didasarkan pada karakteristik persoalan penelitian yang melibatkan hubungan saling ketergantungan antara kapasitas nazhir, pilihan sektor penyaluran, serta tata kelola dan pengembangan aset. ANP memungkinkan adanya feedback dan interdependensi antareleman, sehingga lebih sesuai dibandingkan model pengambilan keputusan yang mengasumsikan independensi setiap kriteria (Saaty, 1996).

Lokasi dan Responden

Penelitian dilaksanakan pada periode 30 April sampai 29 Juli 2026. Sumber responden utama berasal dari Badan Wakaf Indonesia, Nazhir IPB University, PT BPRS Botani Bina Rahmah, serta akademisi dan praktisi yang memiliki pemahaman mengenai wakaf, keuangan syariah, dan CWLS. Pemilihan responden dilakukan secara purposive sampling dengan mempertimbangkan kompetensi, pengalaman, dan keterlibatan responden dalam pengelolaan wakaf dan CWLS. Kriteria inklusi responden meliputi: (a) keterlibatan langsung dalam

penghimpunan, pengelolaan, atau pengawasan wakaf uang/CWLS; (b) pengalaman profesional atau akademik di bidang wakaf dan keuangan syariah; dan (c) kesediaan mengisi kuesioner perbandingan berpasangan secara lengkap. Jumlah 20 ahli memadai untuk ANP karena metode ini bertumpu pada kualitas expert judgment, bukan keterwakilan statistik (Ascarya, 2011; Saaty, 1996).

Jumlah responden sebanyak 20 orang. Komposisinya mencakup pihak yang mewakili regulator dan pengelola wakaf nasional, nazhir yang memiliki pengalaman langsung mengembangkan aset wakaf produktif, lembaga keuangan syariah yang memahami pengelolaan dana dan risiko, serta akademisi dan praktisi ekonomi Islam. Responden tidak dipilih untuk merepresentasikan populasi secara statistik, tetapi untuk memperoleh expert judgment sesuai karakter metode ANP.

BWI dipilih karena memiliki fungsi regulasi, pembinaan, pengawasan, serta keterkaitan langsung dengan pengembangan wakaf nasional. Nazhir IPB University dipilih karena memiliki pengalaman dalam pengelolaan wakaf produktif, termasuk proyek peternakan dan pengembangan aset berbasis lahan wakaf. PT BPRS Botani Bina Rahmah mewakili perspektif lembaga keuangan syariah, terutama terkait pengelolaan dana, risiko, dan pengembangan instrumen wakaf. Responden lain berasal dari akademisi serta praktisi Islamic social finance.

Jenis dan Sumber Data

Data penelitian terdiri atas data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh melalui wawancara mendalam dan kuesioner ANP. Wawancara dilakukan kepada pihak yang memiliki keterlibatan langsung maupun pemahaman mendalam mengenai penyaluran CWLS dan pengembangan aset wakaf.

Data sekunder diperoleh dari laporan Kementerian Keuangan mengenai penerbitan CWLS dari SWR001 sampai SWR006, laporan Badan Wakaf Indonesia, publikasi IPB University, literatur keuangan sosial Islam, penelitian terdahulu, regulasi wakaf, serta dokumen lain yang relevan.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui wawancara, kuesioner, dan dokumentasi. Wawancara dilakukan secara semi-terstruktur agar peneliti dapat memperoleh informasi mengenai mekanisme penyaluran, pengambilan keputusan, kapasitas nazhir, pemilihan sektor, dan pertimbangan kelayakan proyek.

Kuesioner ANP menggunakan teknik perbandingan berpasangan (pairwise comparison) dengan skala fundamental Saaty 1–9. Responden membandingkan dua elemen dan menentukan elemen yang dianggap lebih penting serta tingkat kekuatan kepentingannya. Dokumentasi digunakan untuk memahami perkembangan CWLS, pola pemanfaatan imbal hasil, proyek pengembangan aset, regulasi, serta pengalaman implementasi seri-seri CWLS.

Struktur Model ANP

Model penelitian terdiri atas satu tujuan utama, yaitu merumuskan strategi penyaluran dana CWLS terhadap pengembangan aset wakaf, serta tiga klaster utama.

Klaster pertama adalah kapasitas dan profesionalisme nazhir, yang mencakup pengetahuan investasi syariah, pengetahuan manajemen risiko investasi, pengalaman mengelola proyek pengembangan aset wakaf produktif, pengalaman mengelola instrumen keuangan syariah khususnya CWLS, serta pelatihan atau sertifikasi bidang CWLS.

Klaster kedua adalah penyaluran dana CWLS, yang terdiri atas sektor pendidikan, kesehatan, peternakan, sosial keagamaan, serta ketahanan pangan dan energi. Klaster ketiga adalah tata kelola dan pengembangan aset wakaf, yang meliputi kemaslahatan umat, potensi pendapatan, tingkat risiko proyek, kesesuaian proyek dengan tujuan wakaf, dan potensi arus kas proyek.

Model juga menguji hubungan umpan balik antara kapasitas nazhir dan penyaluran, kapasitas nazhir dan tata kelola, penyaluran dan tata kelola, serta tata kelola dan penyaluran.

Struktur ini memungkinkan perubahan prioritas dilihat setelah setiap faktor berinteraksi dengan faktor lain.

Teknik Analisis

Data kuesioner diolah dengan perangkat lunak Super Decisions. Penilaian antarresponden digabungkan menggunakan rata-rata geometrik. Proses ANP mencakup penyusunan matriks perbandingan, pembobotan elemen, pembentukan supermatrix, normalisasi, pembentukan weighted supermatrix, dan perhitungan limiting supermatrix (Ascarya, 2011; Saaty, 1996).

Konsistensi penilaian diperiksa melalui rasio inkonsistensi. Nilai di bawah 0,10 dianggap memenuhi kriteria konsistensi. Penilaian individual diagregasi dengan rata-rata geometrik (Ascarya, 2011), sehingga pengujian konsistensi dilakukan pada matriks gabungan. Seluruh matriks penelitian memiliki rasio inkonsistensi antara 0,02697 dan 0,05939 sehingga memenuhi batas maksimum 0,10 dan dapat digunakan dalam proses sintesis prioritas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Mekanisme Penyaluran CWLS untuk Pengembangan Aset Wakaf

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengembangan aset melalui CWLS bukan proses yang berlangsung otomatis ketika dana wakaf berhasil dihimpun. Pengembangan baru terjadi ketika imbal hasil atau sumber pendanaan yang tersedia diterjemahkan oleh nazhir ke dalam proyek yang terencana, memiliki status yang jelas, layak dibiayai, dan dikelola sampai aset berfungsi.

Secara operasional, mekanisme pengembangan aset dapat dipetakan dalam lima tahapan. Tahap pertama adalah penetapan pos anggaran pengembangan aset wakaf dalam rencana kerja tahunan nazhir. Tahap ini penting karena pengembangan aset memerlukan alokasi dana yang direncanakan sejak awal. Dengan memisahkan pos pengembangan aset dari biaya operasional atau program konsumtif, nazhir memiliki kepastian sumber dana bagi proyek produktif.

Tahap kedua adalah identifikasi dan penyusunan proyek prioritas. Nazhir tidak dapat menyalurkan dana hanya berdasarkan adanya usulan proyek. Setiap proyek perlu diperiksa berdasarkan kesesuaian dengan tujuan wakaf, tingkat manfaat, potensi ekonomi atau arus kas, serta risiko yang mungkin muncul.

Tahap ketiga adalah penetapan proyek dan pembentukan perjanjian kerja sama dengan nazhir operasional. Perjanjian mencantumkan jenis aset, besaran dana, ruang lingkup kegiatan, dan status pengembangan wakaf produktif. Tahap ini memberikan landasan hukum dan operasional sebelum dana dicairkan.

Tahap keempat adalah pencairan dana secara bertahap berdasarkan kebutuhan dan progres fisik proyek. Pendekatan bertahap berfungsi sebagai mekanisme pengendalian risiko. Dana tidak seluruhnya disalurkan di muka, tetapi disesuaikan dengan hasil verifikasi perkembangan proyek.

Tahap kelima adalah monitoring dan pelaporan. Nazhir melakukan pemantauan terhadap penggunaan dana, perkembangan pembangunan, fungsi aset, serta manfaat yang dihasilkan. Hasil monitoring dapat digunakan sebagai bahan evaluasi untuk penganggaran dan seleksi proyek periode berikutnya. Dengan demikian, mekanisme tersebut membentuk siklus tata kelola, bukan proses linear satu arah.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa fungsi CWLS dalam pengembangan aset terletak terutama pada tahap pemanfaatan imbal hasil. Dana yang diperoleh melalui skema CWLS memberikan sumber pembiayaan, tetapi keputusan nazhir menentukan apakah pembiayaan tersebut akan berakhir sebagai manfaat konsumtif atau menjadi aset produktif.

Pengalaman Nazhir IPB University memberikan ilustrasi konkret. Pada program SWR003 di Kediri, imbal hasil sebesar Rp100 juta digunakan untuk pengadaan lima ekor sapi. Sapi kemudian dikelola melalui penggemukan dan penjualan. Hasilnya dibagi dengan komposisi 65% bagi kesejahteraan peternak dan 35% bagi IPB yang selanjutnya dimanfaatkan untuk mendukung

beasiswa. Skema tersebut memperlihatkan transformasi dana menjadi aset ternak produktif yang menghasilkan siklus ekonomi.

Pada SWR004, pengembangan dilakukan melalui tanah wakaf seluas sekitar 1,3 hektare di Cihideung Ilir. Imbal hasil CWLS sekitar Rp1,5 miliar digunakan secara bertahap untuk pembersihan lahan, pengerasan jalan, pembangunan pagar, saluran drainase, kandang ternak, dan fasilitas lainnya. Dalam kasus ini, pengembangan aset bukan berupa penambahan kepemilikan tanah, melainkan peningkatan fungsi dan produktivitas tanah wakaf yang telah ada.

Dua pola tersebut memperluas definisi pengembangan aset wakaf. Pengembangan tidak harus selalu berarti memperoleh aset baru. Pengembangan dapat berupa pembentukan aset produktif baru maupun peningkatan kapasitas aset eksisting. Ketika imbal hasil digunakan untuk bantuan langsung, manfaat sosial dapat diterima segera, tetapi dana tersebut tidak membentuk aset jangka panjang. Sebaliknya, ketika dana diarahkan pada pembangunan fasilitas atau kegiatan produktif, manfaatnya dapat berulang dan kapasitas aset wakaf meningkat.

Oleh karena itu, hubungan CWLS dengan pengembangan aset bersifat tidak langsung. CWLS menyediakan sumber pembiayaan, sedangkan nazhir menjadi aktor yang menghubungkan sumber pembiayaan tersebut dengan keputusan proyek. Kesimpulan ini diperkuat oleh hasil ANP yang menempatkan kapasitas dan profesionalisme nazhir sebagai klaster dengan bobot terbesar.

Kapasitas dan Profesionalisme Nazhir sebagai Prioritas Utama

Hasil pembobotan antarklaster menunjukkan bahwa kapasitas dan profesionalisme nazhir memperoleh bobot 0,46303. Penyaluran dana CWLS memperoleh bobot 0,28022, sedangkan tata kelola dan pengembangan aset memperoleh bobot 0,25675. Dengan demikian, kapasitas nazhir memiliki posisi paling dominan dalam model penelitian.

Tabel 1. Bobot antarklaster model ANP

Klaster	Bobot	Peringkat
Kapasitas dan profesionalisme nazhir	0,46303	1
Penyaluran dana CWLS	0,28022	2
Tata kelola dan pengembangan aset wakaf	0,25675	3

Sumber: Data primer diolah dengan Super Decisions.

Temuan ini menegaskan bahwa strategi pengembangan aset wakaf melalui CWLS tidak dapat dimulai hanya dari peningkatan penghimpunan atau perluasan sektor penerima dana. Faktor pertama yang perlu diperkuat adalah aktor yang bertanggung jawab mengelola dana dan proyek.

Nazhir menghadapi tugas yang lebih kompleks dibandingkan administrasi wakaf konvensional. Nazhir harus mengidentifikasi peluang proyek, membaca struktur investasi, menilai profil risiko, menyusun rencana pengembangan, melakukan monitoring, dan memastikan aset menghasilkan manfaat sesuai tujuan wakaf.

Dalam perspektif teori keagenan, hubungan wakif dan nazhir mengandung unsur pendelegasian pengelolaan. Wakif menyerahkan amanah kepada nazhir, sementara wakif memiliki keterbatasan informasi mengenai keputusan investasi dan pengelolaan aset. Karena itu, profesionalisme, kapasitas, akuntabilitas, dan transparansi menjadi penting untuk mengurangi risiko kesenjangan informasi (Ardiansyah, 2014; Budiman, 2011).

Temuan penelitian mendukung kajian Haryono dan Hapifah (2025) mengenai pentingnya profesionalisasi nazhir. Temuan juga sejalan dengan Munawar (2021) dan Wibisono et al. (2022) yang menekankan bahwa nazhir wakaf produktif membutuhkan kemampuan lebih luas daripada penguasaan administrasi dan fikih wakaf.

Prioritas Kompetensi Nazhir

Analisis lebih lanjut terhadap klaster pertama menunjukkan bahwa pengetahuan investasi syariah memperoleh bobot lokal tertinggi sebesar 0,30824. Pengetahuan manajemen risiko investasi menempati urutan kedua dengan 0,28072, diikuti pengalaman mengelola proyek pengembangan aset wakaf sebesar 0,22341. Pengalaman mengelola instrumen CWLS memiliki bobot 0,11154, sedangkan pelatihan terkait CWLS memperoleh bobot 0,07608.

Tabel 2. Bobot lokal kompetensi nazhir

Kompetensi Nazhir	Bobot
Pengetahuan investasi syariah	0,30824
Pengetahuan manajemen risiko investasi	0,28072
Pengalaman mengelola proyek wakaf produktif	0,22341
Pengalaman mengelola instrumen CWLS	0,11154
Pelatihan/sertifikasi CWLS	0,07608

Sumber: Data primer diolah dengan Super Decisions.

Tiga kompetensi teratas secara bersama-sama membentuk sekitar 81,24% bobot klaster. Hasil tersebut menunjukkan bahwa responden tidak menempatkan pengalaman teknis menggunakan produk CWLS atau sertifikasi sebagai kemampuan utama. Pengetahuan mengenai CWLS memang diperlukan, tetapi pengembangan aset menuntut kompetensi yang lebih fundamental.

Pengetahuan investasi syariah dibutuhkan untuk menilai struktur investasi, karakteristik akad, kesesuaian syariah, potensi manfaat, dan prospek proyek. Kemampuan tersebut harus berjalan bersama manajemen risiko karena proyek pengembangan aset dapat menghadapi risiko konstruksi, operasional, pasar, likuiditas, reputasi, serta risiko kepatuhan (Oktavia, 2023; Sari & Anshori, 2022).

Pengalaman pengelolaan proyek juga memiliki posisi penting. Pengembangan aset memiliki kompleksitas yang sulit sepenuhnya dipelajari melalui pelatihan. Pengelola perlu memahami perencanaan, pembiayaan, perizinan, pembangunan, pengawasan, pengoperasian, pemeliharaan, serta evaluasi kinerja aset. Implikasinya adalah program penguatan nazhir sebaiknya tidak berhenti pada seminar atau sertifikasi CWLS, tetapi mencakup pelatihan investasi, analisis kelayakan, manajemen risiko, perencanaan arus kas, pengelolaan proyek, serta pengalaman praktis melalui pendampingan proyek (Shiddiqy, 2022).

Prioritas Sektor Penyaluran Dana CWLS

Pada klaster penyaluran dana, sektor pendidikan memperoleh bobot lokal tertinggi sebesar 0,31696. Kesehatan memperoleh bobot 0,20284, sedangkan ketahanan pangan dan energi memperoleh 0,19880. Sektor sosial keagamaan memperoleh 0,15573 dan peternakan sebesar 0,12567.

Tabel 3. Bobot lokal sektor penyaluran dana CWLS

Sektor	Bobot Lokal	Peringkat
Pendidikan	0,31696	1
Kesehatan	0,20284	2
Ketahanan pangan dan energi	0,19880	3
Sosial keagamaan	0,15573	4

Peternakan	0,12567	5
------------	---------	---

Sumber: Data primer diolah dengan Super Decisions.

Sektor pendidikan memperoleh prioritas tertinggi karena memiliki peluang besar untuk menghasilkan aset yang digunakan dalam jangka panjang. Pembangunan ruang belajar, pesantren, asrama, perpustakaan, laboratorium, dan sarana pendidikan dapat menghasilkan manfaat berulang bagi masyarakat (Kholim et al., 2024).

Pengalaman implementasi CWLS juga menunjukkan bahwa pola penyaluran pendidikan mulai bergeser. Pada tahap awal, sejumlah seri lebih banyak digunakan untuk beasiswa. Beasiswa memberikan manfaat sosial penting tetapi sifatnya relatif konsumtif. Pada seri berikutnya, terdapat peningkatan penggunaan imbal hasil untuk digitalisasi pendidikan dan pembangunan fasilitas fisik. SWR004, misalnya, mencatat pemanfaatan imbal hasil sekitar Rp399,18 juta per Agustus 2024 untuk kegiatan yang antara lain mencakup pembangunan Pesantren Tahfidz Green Lido. Hal tersebut menunjukkan pergeseran dari penyaluran yang dominan konsumtif menuju pembentukan aset pendidikan.

Sektor kesehatan menempati peringkat kedua dan memiliki bukti implementasi kuat melalui CWLS SW001. Pembangunan dan pengembangan Retina and Glaucoma Center menunjukkan bahwa imbal hasil wakaf dapat dikonversikan menjadi peralatan kesehatan, renovasi fasilitas, ambulans, dan pelayanan kesehatan bagi masyarakat. Realisasi pengembangan fasilitas tersebut mencapai sekitar Rp12,1 miliar, terdiri atas renovasi ruang, alat kesehatan, ambulans, dan kegiatan operasi sosial (Guntoro, 2023; Mutaqin & Guntoro, 2024).

Ketahanan pangan dan energi berada sangat dekat dengan kesehatan dalam pembobotan lokal. Sektor ini memiliki potensi untuk menghubungkan fungsi sosial wakaf dengan kegiatan produksi. Pengembangan lahan wakaf, peternakan, pertanian, rumah pakan, rumah kompos, energi terbarukan, dan sarana penyimpanan pangan berpotensi memberikan manfaat yang tidak hanya sosial, tetapi juga ekonomi (Siregar et al., 2021; Ulirrahmi & Yazid, 2024).

Pemeringkatan lokal sektor bukan keputusan final. Dalam jaringan ANP, prioritas sektor dapat berubah ketika dipengaruhi kapasitas nashir dan tata kelola proyek. Hal ini terlihat dalam hasil sintesis akhir, ketika kesehatan memperoleh bobot keseluruhan lebih besar daripada pendidikan. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa prioritas sektor perlu dibaca bersama kelayakan proyek dan kemampuan pengelola.

Kemaslahatan dan Kelayakan sebagai Dasar Tata Kelola

Pada klaster tata kelola dan pengembangan aset, kemaslahatan umat memperoleh bobot individual tertinggi sebesar 0,23613. Potensi pendapatan berada sangat dekat pada 0,23382, tingkat risiko proyek sebesar 0,22389, kesesuaian proyek dengan tujuan wakaf 0,17789, dan arus kas sebesar 0,12827.

Tabel 4. Bobot lokal kriteria tata kelola dan pengembangan aset wakaf

Kriteria	Bobot
Kemaslahatan umat	0,23613
Potensi pendapatan	0,23382
Tingkat risiko proyek	0,22389
Kesesuaian dengan tujuan wakaf	0,17789
Potensi arus kas	0,12827

Sumber: Data primer diolah dengan Super Decisions.

Temuan tersebut memperlihatkan bahwa proyek wakaf tidak dapat dinilai semata-mata berdasarkan keuntungan finansial. Kemaslahatan tetap menjadi pertimbangan tertinggi secara individual. Proyek harus menghasilkan manfaat nyata dan sesuai dengan fungsi wakaf (Fahmi, 2022; Rahmat & Nurbalqis, 2021).

Namun, kemaslahatan tidak dapat dipisahkan dari keberlanjutan finansial. Ketika kriteria dikelompokkan, aspek yang berhubungan dengan potensi pendapatan, risiko, dan arus kas membentuk sekitar 58,60% bobot. Sementara itu, kemaslahatan dan kesesuaian tujuan wakaf membentuk sekitar 41,40%. Komposisi tersebut bukan berarti dimensi ekonomi lebih penting daripada dimensi syariah. Sebaliknya, hasil ini menunjukkan bahwa manfaat sosial memerlukan fondasi ekonomi yang mampu mempertahankan keberlangsungan proyek.

Sebagai ilustrasi, pembangunan klinik wakaf dengan manfaat sosial tinggi dapat kehilangan keberlanjutannya apabila tidak memiliki model operasional yang memadai. Demikian pula proyek pertanian atau peternakan membutuhkan arus kas, pengelolaan biaya, dan mitigasi risiko agar manfaat kepada masyarakat tidak berhenti setelah periode awal pembiayaan. Dengan demikian, tata kelola proyek CWLS sebaiknya menggabungkan dua bentuk kelayakan, yaitu kelayakan kemaslahatan dan kelayakan ekonomi (Rahayu & Agustianto, 2020).

Kelayakan kemaslahatan berkaitan dengan penerima manfaat, tujuan wakaf, keberpihakan sosial, dan dampak yang dihasilkan. Kelayakan ekonomi berkaitan dengan potensi pendapatan, risiko, arus kas, operasional, serta kemampuan proyek mempertahankan aset.

Interdependensi antara Nazhir, Sektor, dan Kelayakan Proyek

Keunggulan analisis ANP dalam penelitian ini terlihat ketika bobot lokal dibandingkan dengan kondisi setelah menerima pengaruh dari klaster lain. Pada sektor penyaluran, pendidikan tetap menjadi pilihan paling stabil. Pendidikan berada pada peringkat pertama saat dinilai mandiri, ketika dipengaruhi kapasitas nazhir, maupun ketika dipengaruhi tata kelola.

Namun, urutan sektor lainnya berubah. Ketika sektor penyaluran dinilai dengan mempertimbangkan kapasitas nazhir, ketahanan pangan dan energi naik melampaui kesehatan. Ketika sektor dipengaruhi tata kelola dan pengembangan aset, ketahanan pangan dan energi tetap memperoleh posisi tinggi, dan peternakan bahkan dapat bergerak melampaui kesehatan.

Perubahan tersebut memperlihatkan bahwa suatu sektor yang secara umum tampak kurang prioritas dapat menjadi menarik jika memiliki proyek yang sangat layak dan dikelola oleh nazhir yang tepat. Sebaliknya, sektor yang secara umum dianggap strategis dapat kehilangan keunggulan apabila proyek konkretnya memiliki risiko besar atau pengelolanya tidak memadai.

Hubungan serupa terlihat pada kriteria tata kelola. Dalam kondisi mandiri, kemaslahatan umat berada pada peringkat pertama. Namun ketika kriteria tata kelola dilihat dari perspektif kapasitas nazhir, potensi pendapatan bergerak menjadi faktor dengan nilai pengaruh tertinggi. Perubahan ini dapat dijelaskan secara logis. Nazhir dengan pengetahuan investasi dan manajemen risiko yang baik cenderung mempertimbangkan keberlanjutan ekonomi proyek secara lebih kuat. Kemaslahatan tetap penting, tetapi kemampuan proyek untuk menghasilkan pendapatan menjadi syarat agar manfaat tidak berhenti.

Sebaliknya, ketika tata kelola dipengaruhi sektor penyaluran, kemaslahatan kembali menjadi pertimbangan utama. Hal tersebut menunjukkan bahwa pemilihan sektor secara inheren berkaitan dengan kebutuhan sosial yang ingin dijawab. Temuan ini menghindarkan pengambilan keputusan CWLS dari pendekatan satu dimensi. Penyaluran yang efektif bukan sekadar memilih sektor terbaik, nazhir terbaik, atau proyek dengan return tertinggi. Keputusan harus menemukan kesesuaian antara siapa yang mengelola, sektor apa yang dipilih, dan seberapa layak proyek yang akan dilaksanakan.

Prioritas Akhir Model

Sintesis akhir ANP menghasilkan 15 subkriteria yang dapat dibandingkan dalam satu jaringan. Pengetahuan investasi syariah memperoleh bobot tertinggi sebesar 0,145. Kemaslahatan umat berada pada peringkat kedua dengan bobot 0,112. Pengetahuan manajemen risiko investasi

memperoleh 0,102, pengalaman mengelola proyek wakaf produktif 0,094, dan pengalaman dalam pengelolaan instrumen CWLS sebesar 0,086.

Tabel 5. Lima prioritas akhir sintesis ANP

Peringkat	Subkriteria	Bobot
1	Pengetahuan investasi syariah	0,145
2	Kemaslahatan umat	0,112
3	Pengetahuan manajemen risiko investasi	0,102
4	Pengalaman mengelola proyek wakaf produktif	0,094
5	Pengalaman pengelolaan instrumen CWLS	0,086

Sumber: Data primer diolah dengan Super Decisions.

Kelima elemen tersebut membentuk sekitar 53,90% keseluruhan bobot model. Hasil tersebut mengandung dua pesan utama. Pertama, empat dari lima faktor teratas berkaitan dengan kapasitas nazhir. Hal ini memperkuat kesimpulan bahwa keberhasilan CWLS sebagai instrumen pengembangan aset terutama ditentukan oleh kualitas pengelolanya.

Kedua, kemaslahatan umat berada pada posisi kedua, bahkan melampaui manajemen risiko dan pengalaman proyek. Artinya, profesionalisasi nazhir tidak boleh menggeser tujuan sosial wakaf. Kompetensi keuangan dan investasi harus diarahkan untuk memaksimalkan kemaslahatan.

Tidak ada sektor penyaluran yang masuk lima besar. Temuan ini sejalan dengan argumen Ambrose dan Asuhaimi (2021) bahwa manajemen risiko merupakan prasyarat menjaga keabadian pokok wakaf uang. Hal ini bukan berarti sektor tidak penting. Hasil tersebut menunjukkan bahwa sektor merupakan objek keputusan, sedangkan kualitas keputusan lebih banyak dipengaruhi kemampuan pengelola dan pertimbangan kelayakan. Hal tersebut juga menjelaskan mengapa hasil lokal sektor dan sintesis keseluruhan dapat berbeda. Pendidikan menempati posisi pertama dalam K2 dengan bobot lokal 0,31696. Namun dalam sintesis akhir, kesehatan memiliki bobot 0,058 dan pendidikan 0,048.

Dengan demikian, rekomendasi sektor CWLS tidak semestinya dibaca secara kaku. Pendidikan merupakan prioritas lokal utama, tetapi keputusan proyek konkret harus tetap mempertimbangkan hasil interdependensi. Pada kondisi tertentu, proyek kesehatan atau ketahanan pangan yang sangat layak dapat lebih strategis dibandingkan proyek pendidikan yang memiliki risiko tinggi atau tidak memiliki model pengelolaan berkelanjutan.

Strategi Pertama: Penguatan Kapasitas dan Profesionalisme Nazhir

Strategi pertama yang dihasilkan penelitian adalah memperkuat kapasitas dan profesionalisme nazhir. Strategi ini memiliki dasar paling kuat karena kluster kapasitas dan profesionalisme nazhir memperoleh bobot tertinggi dan empat faktor kompetensi masuk ke dalam lima prioritas akhir.

Penguatan kapasitas tidak cukup dilakukan melalui pelatihan umum. Penelitian merekomendasikan adanya tenaga khusus yang memiliki kompetensi investasi syariah dan manajemen risiko. Salah satu alternatif operasional adalah membentuk fungsi Investment and Risk Officer pada lembaga nazhir. Posisi tersebut diarahkan untuk melakukan analisis investasi, kelayakan, dan risiko terhadap proyek yang akan menerima dana CWLS.

Rekrutmen dapat dilakukan dengan menilai pengalaman kandidat dalam proyek, memberikan studi kasus investasi, menguji kemampuan penyusunan proyeksi arus kas, serta menguji kemampuan identifikasi risiko. Model ini memiliki implikasi terhadap struktur organisasi nazhir. Nazhir modern membutuhkan pembagian fungsi yang lebih profesional. Fungsi

kepatuhan syariah tetap diperlukan, tetapi perlu dilengkapi dengan kompetensi bisnis, investasi, pengelolaan proyek, teknologi, dan manajemen risiko.

Penguatan kapasitas juga dapat dilakukan melalui kolaborasi dengan perguruan tinggi, lembaga keuangan syariah, konsultan, dan praktisi industri. Tidak semua nazhir perlu memiliki seluruh tenaga ahli secara permanen, tetapi nazhir harus memiliki akses terhadap keahlian tersebut ketika menentukan keputusan proyek.

Strategi Kedua: Portofolio Proyek pada Sektor Prioritas

Strategi kedua adalah menyusun portofolio proyek CWLS pada sektor pendidikan, kesehatan, serta ketahanan pangan dan energi. Penyusunan portofolio lebih tepat dibandingkan sekadar menetapkan daftar sektor karena satu sektor dapat memiliki banyak proyek dengan tingkat kelayakan berbeda.

Nazhir sebaiknya membangun project pipeline berupa daftar proyek yang telah melewati studi kelayakan awal. Setiap proyek memuat kebutuhan dana, rencana pembangunan, proyeksi manfaat, risiko, model operasional, arus kas, target penerima manfaat, serta indikator keberlanjutan.

Pada sektor pendidikan, proyek dapat berbentuk pembangunan ruang belajar, laboratorium, asrama, pesantren, fasilitas digital, atau sarana pendidikan produktif. Pada sektor kesehatan, proyek dapat berupa klinik, fasilitas diagnostik, alat kesehatan, pusat pelayanan khusus, atau rumah sakit wakaf. Pada sektor ketahanan pangan dan energi, proyek dapat berupa pengembangan lahan wakaf, pertanian, peternakan, rumah pakan, rumah kompos, fasilitas penyimpanan pangan, atau energi bersih berbasis masyarakat.

Pencairan imbal hasil CWLS sebaiknya dilakukan secara bertahap berdasarkan studi kelayakan dan capaian proyek. Model portofolio juga mengurangi ketergantungan pada satu jenis proyek. Ketika terdapat proyek yang mengalami hambatan, portofolio lain dapat tetap berjalan dan menghasilkan manfaat.

Strategi Ketiga: Tata Kelola Berbasis Waqf Core Principles

Strategi ketiga adalah menerapkan sistem seleksi dan pengawasan proyek berdasarkan Waqf Core Principles (WCP). Setiap proyek perlu melalui komite seleksi yang menilai minimal lima aspek: kemaslahatan umat, kesesuaian proyek dengan tujuan wakaf, risiko, potensi pendapatan, dan arus kas.

Dana tidak disalurkan sekaligus. Pencairan dilakukan berdasarkan milestone yang telah ditetapkan. Setiap tahapan membutuhkan verifikasi atas kemajuan fisik, realisasi keuangan, dan kepatuhan terhadap rencana. Model ini penting karena salah satu temuan penelitian menunjukkan bahwa pelaporan pemanfaatan dana belum selalu memberikan informasi memadai mengenai perkembangan aset.

Laporan penggunaan dana dapat menunjukkan bahwa anggaran telah dibelanjakan, tetapi belum tentu menunjukkan apakah aset bertambah produktif, memberikan pendapatan, atau tetap berfungsi setelah pembangunan selesai. Karena itu, pelaporan perlu dikembangkan menjadi tiga lapisan.

Pertama, laporan keuangan yang mencakup realisasi pendapatan, biaya, arus kas, posisi kas, dan selisih terhadap rencana. Kedua, laporan manfaat yang mencakup jumlah penerima manfaat, jenis layanan, capaian output, outcome, dan dampak sosial. Ketiga, laporan perkembangan aset yang mencakup kemajuan fisik, dokumentasi aset, kondisi pemeliharaan, tingkat pemanfaatan, serta risiko yang muncul.

Pelaporan berlapis memungkinkan BWI, LKS-PWU, nazhir, dan wakif mengetahui tidak hanya ke mana dana digunakan, tetapi juga apa yang terbentuk dari dana tersebut dan apakah manfaatnya dapat dipertahankan. Dengan demikian, akuntabilitas CWLS bergeser dari akuntabilitas belanja menuju akuntabilitas hasil dan keberlanjutan aset.

Implikasi terhadap Pengembangan Wakaf Produktif

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa CWLS memiliki potensi lebih luas daripada sekadar instrumen investasi wakaf uang. CWLS dapat menjadi mekanisme transformasi likuiditas wakaf menjadi infrastruktur sosial produktif. Namun transformasi tersebut hanya terjadi apabila terdapat desain penyaluran yang tepat.

Jika imbal hasil CWLS terus diarahkan pada pembiayaan konsumtif, manfaat sosial tetap muncul tetapi kapasitas aset wakaf tidak berkembang signifikan. Sebaliknya, jika seluruh dana dipaksakan menjadi proyek aset tanpa memperhatikan kebutuhan masyarakat, CWLS juga berisiko menjauh dari orientasi kemaslahatan. Karena itu, diperlukan keseimbangan antara manfaat langsung dan asset building.

Dalam jangka pendek, program sosial mungkin diperlukan untuk memenuhi kebutuhan penerima manfaat. Dalam jangka panjang, sebagian dana sebaiknya dialokasikan untuk membentuk aset yang mampu menghasilkan manfaat secara berulang. Strategi tersebut mengubah cara keberhasilan CWLS diukur. Keberhasilan tidak cukup dilihat dari nominal penghimpunan, jumlah wakif, atau besaran kupon yang disalurkan.

Evaluasi sebaiknya juga mencakup pertumbuhan aset wakaf produktif, peningkatan kapasitas aset eksisting, pendapatan yang dihasilkan aset, jumlah penerima manfaat secara berkelanjutan, ketahanan arus kas, efisiensi penggunaan dana, kondisi fisik aset, kesesuaian penggunaan aset dengan tujuan wakaf, dan tingkat kemaslahatan yang dihasilkan. Pendekatan tersebut akan menggeser pengelolaan CWLS dari sekadar fund distribution menjadi waqf asset development management.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, responden berjumlah 20 ahli yang dipilih secara purposive dari lembaga yang terlibat langsung dalam ekosistem CWLS, sehingga perspektif wakif, penerima manfaat, dan nazhir berskala kecil belum terwakili secara proporsional. Kedua, ilustrasi mekanisme pengembangan aset terutama bersumber dari pengalaman Nazhir IPB University dan seri SW001–SWR006, sehingga generalisasi ke nazhir lain perlu dilakukan secara hati-hati. Ketiga, bobot ANP merefleksikan persepsi ahli pada periode penelitian dan dapat berubah seiring dinamika regulasi dan pasar SBSN. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas responden, melakukan analisis sensitivitas, serta mengombinasikan ANP dengan pengukuran dampak aset secara longitudinal.

SIMPULAN

Penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara *Cash Waqf Linked Sukuk* dan pengembangan aset wakaf tidak berlangsung secara otomatis. CWLS menyediakan sumber pembiayaan yang aman dan terstruktur, tetapi terbentuknya aset produktif sangat tergantung pada keputusan nazhir mengenai pemanfaatan imbal hasil.

Mekanisme pengembangan aset melalui CWLS dilaksanakan melalui lima tahap utama, yaitu penetapan pos anggaran pengembangan aset dalam rencana kerja tahunan nazhir, identifikasi proyek prioritas, penetapan dan perjanjian proyek dengan nazhir operasional, pencairan dana secara bertahap sesuai progres proyek, serta monitoring dan pelaporan. Mekanisme tersebut membentuk siklus tata kelola yang memungkinkan hasil evaluasi digunakan untuk perbaikan penyaluran pada periode berikutnya.

Hasil ANP menunjukkan bahwa kapasitas dan profesionalisme nazhir menjadi faktor paling menentukan dengan bobot 0,46303. Penyaluran dana CWLS memperoleh bobot 0,28022, sedangkan tata kelola dan pengembangan aset wakaf memperoleh bobot 0,25675. Pada tingkat kompetensi, pengetahuan investasi syariah, manajemen risiko investasi, dan pengalaman pengembangan proyek wakaf produktif menjadi kemampuan utama yang perlu dimiliki nazhir.

Pada tingkat sektor, pendidikan menjadi prioritas lokal pertama, diikuti kesehatan serta ketahanan pangan dan energi. Namun, hasil interdependensi menunjukkan bahwa prioritas

sektoral tidak boleh digunakan secara kaku karena posisi sektor dapat berubah ketika kapasitas nazhir dan kelayakan proyek diperhitungkan. Pada aspek tata kelola, kemaslahatan umat menjadi faktor individual dengan bobot tertinggi, tetapi kelayakan ekonomi melalui potensi pendapatan, risiko, dan arus kas tetap memegang peranan penting. Hal tersebut menunjukkan bahwa proyek wakaf membutuhkan keseimbangan antara tujuan sosial dan keberlanjutan ekonomi.

Berdasarkan sintesis hasil, penelitian menghasilkan tiga strategi utama. Pertama, memperkuat kapasitas dan profesionalisme nazhir melalui penguatan kompetensi investasi syariah, manajemen risiko, dan pengelolaan proyek, termasuk penempatan tenaga ahli investasi dan risiko. Kedua, menyusun portofolio proyek CWLS pada sektor prioritas, khususnya pendidikan, kesehatan, serta ketahanan pangan dan energi, dengan menggunakan studi kelayakan sebagai dasar penentuan proyek. Ketiga, memperkuat tata kelola pengembangan aset melalui penerapan *Waqf Core Principles*, sistem seleksi proyek, pencairan bertahap, dan pelaporan yang mencakup aspek keuangan, manfaat, serta perkembangan aset.

Dengan demikian, optimalisasi CWLS sebagai instrumen pengembangan aset tidak cukup dilakukan melalui peningkatan penghimpunan wakaf. Fokus kebijakan perlu bergeser kepada kualitas pengelola, kualitas proyek, dan tata kelola aset. Apabila ketiga aspek tersebut terintegrasi, CWLS berpotensi berkembang dari instrumen penyaluran manfaat menjadi salah satu fondasi pembentukan aset wakaf produktif yang mampu memberikan manfaat sosial dan ekonomi secara berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abiba, R. W., & Suprayitno, E. (2023). Optimalisasi wakaf produktif dalam mendukung upaya pencapaian SDGs melalui pemberdayaan peternakan. *Al-Intaj: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 9(1), 109. <https://doi.org/10.29300/aij.v9i1.9073>
- Ambrose, A. H. A. A., & Asuhaimi, F. A. (2021). Cash waqf risk management and perpetuity restriction conundrum. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 13(2), 162–176. <https://doi.org/10.1108/IJIF-12-2019-0187>
- Anam, F. K., Ikhsan, M. A., Hanafi, Y., & Fauzi, M. F. (2025). Manajemen pengelolaan aset wakaf sosial produktif: Pelatihan profesionalitas nadzir wakaf lembaga keagamaan dan rumah ibadah. *Jurnal Gramaswara*, 5(1), 1–12. <https://doi.org/10.21776/ub.gramaswara.2024.005.01.01>
- Ardiansyah, M. (2014). Bayang-bayang teori keagenan pada produk pembiayaan perbankan syariah. *Ijtihad: Jurnal Wacana Hukum Islam dan Kemanusiaan*, 14(2), 251–269.
- Armen, R. E., Kuswendah, N. F., & Lubis, A. (2022). Management of productive waqf in Achmad Wardi Eye Hospital of BWI-DD in Serang Banten. *Imara*, 6(1), 39. <https://doi.org/10.31958/imara.v6i1.4936>
- Ascarya. (2011). *Analytic Network Process* (ANP): Pendekatan baru studi kualitatif. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan, Bank Indonesia.
- Ashfahany, A. E., & Lestari, N. (2023). Optimizing cash waqf and *Cash Waqf Linked Sukuk*: The role of nazhir and the strategies. *Iqtishadia*, 15(2), 171. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v15i2.16353>
- Aufa, I. W., Pratama, A. M., & Pati, U. K. (2023). *Cash Waqf Linked Sukuk* through securities crowdfunding in Indonesia. *Jambura Law Review*, 5(1). <https://doi.org/10.33756/jlr.v5i1.15225>
- Badan Wakaf Indonesia. (2024). *Laporan wakaf uang nasional*. Badan Wakaf Indonesia.
- Budiman, A. A. (2011). Akuntabilitas lembaga pengelola wakaf. *Walisono: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 19(1), 75–102. <https://doi.org/10.21580/ws.2011.19.1.213>
- Burhanudin, B. (2023). Waqf land in productive management for community welfare. *Proceeding of The International Seminar on Business, Economics, Social Science, and Technology*, 3(1). <https://doi.org/10.33830/isbest.v3i1.1490>

- Cahyono, E. F., & Hidayat, S. E. (2022). Cash waqf and the development: A case study of *Cash Waqf Linked Sukuk* in Indonesia. *El Barka: Journal of Islamic Economics and Business*, 5(1), 150–182. <https://doi.org/10.21154/elbarka.v5i1.3713>
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2025). *Keterangan pers hasil penjualan Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) Ritel seri SWR006*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Fahmi, M. (2022). Implementasi maqashid syariah dalam sistem ekonomi Islam modern. *Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, 10(2), 105–116.
- Fattach, A., & Maskun, M. (2022). Konsepsi strategis pengembangan wakaf produktif melalui investasi berbasis syariah. *Management of Zakat and Waqf Journal*, 3(2), 51–65. <https://doi.org/10.15642/mzw.2022.3.2.51-65>
- Guntoro, D. (2023). Optimalisasi dan realisasi pelaksanaan wakaf produktif melalui skema *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) SW001: Studi kasus pembangunan Retina dan Glaukoma Center di RS Mata Achmad Wardi. *El-Jizya: Jurnal Ekonomi Islam*, 11(2).
- Haryono, W. D., & Hapifah, H. (2025). Penguatan profesionalisme nadzir sebagai strategi tata kelola wakaf produktif untuk kemandirian ekonomi umat. *J-EsA (Jurnal Ekonomi Syariah)*, 8(1), 77–88.
- Hosen, M. N. (2022). *Evaluating the fundraising process of the world's first cash waqf-linked sukuk in Indonesia*. UIN Jakarta Repository.
- Iskandar, A., Aqbar, K., & Irsyamuiddin, D. (2024). Wakaf uang: Konsep, regulasi, dan implementasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah dan Filantropi Islam*.
- Ismal, R. (2022). Identifying the optimal *Cash Waqf Linked Sukuk*: Indonesian experience. *Hamdard Islamicus*, 45(3).
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025). *Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS)*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Khalifah, M. H., & Aslan, H. (2023). The evaluation of *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) retail implementation and its potential effects on socioeconomic development. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 23(2). <https://doi.org/10.30976/sufekon.1220963>
- Kholim, R. N. K., Inayah, M. J., Anwar, S. J. K., Ramadhani, I. D., & Waluyo, W. (2024). Peran wakaf produktif dalam pembangunan ekonomi syariah di era modern. *Musytari: Jurnal Manajemen, Akuntansi, dan Ekonomi*, 12(4), 51–60. <https://doi.org/10.8734/musytari.v12i4.8936>
- Laila, N., Sukmana, R., & Hadiningdyah, D. I. (2024). Critical assessment on cash waqf-linked sukuk in Indonesia. *Qualitative Research in Financial Markets*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2023-0291>
- Mubarok, A. A. S., Luthfiansyah, M. H., Nugroho, R. A., & Afif, A. (2024). Optimization of *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) distribution to support sustainable investment in Indonesia. *Jurnal Syarikah: Jurnal Ekonomi Islam*, 10(1).
- Munawar, W. (2021). Profesionalitas nazir wakaf: Studi manajemen wakaf produktif di lembaga wakaf Daarut Tauhiid. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies (JIEFeS)*, 2(1), 17–33. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v2i1.2731>
- Mutaqin, E. Z., & Guntoro, D. (2024). Optimization and realization of productive waqf implementation through *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) SW001 scheme at Achmad Wardi Eye Hospital. *Al-Awqaf: Jurnal Wakaf dan Ekonomi Islam*, 16(1). <https://doi.org/10.47411/al-awqaf.vol16iss1.181>
- Oktavia, N. T. (2023). Manajemen risiko investasi bank syariah. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Perbankan Syariah*, 3(2), 283–296. <https://doi.org/10.36908/jimpa.v3i2.231>
- Rahayu, R. D., & Agustianto, M. A. (2020). Analisis implementasi *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) perspektif prinsip ekonomi syariah. *Management of Zakat and Waqf Journal*, 1(2), 145–161. <https://doi.org/10.15642/MZW.2020.1.2.145-161>

- Rahmat, F., & Nurbalqis. (2021). Analisis *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) dalam perspektif maqashid asy-syariah. *Jurnal Al-Mizan*, 5(2).
- Saaty, T. L. (1996). Decision making with dependence and feedback: The *Analytic Network Process*. RWS Publications.
- Sari, R., & Anshori, M. (2022). Risiko dan return dalam investasi syariah. *Jurnal Manajemen Keuangan Syariah*, 11(1), 55–70.
- Shiddiqy, M. A. A. (2022). Nazhir capacity analysis and cooperation in productive waqf management. *Az Zaqqa': Jurnal Hukum Bisnis Islam*, 14(1), 111. <https://doi.org/10.14421/azzarqa.v14i1.2423>
- Siregar, K. H., Manday, C. C. R., & Efendi, B. (2021). Model *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS): Instrumen ketahanan pangan Indonesia SDGs. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 6(2).
- Ulirrahmi, F., & Yazid, A. (2024). Wakaf berbasis akad muamalah untuk meningkatkan ketahanan pangan di Indonesia. *Al-Mustashfa: Jurnal Penelitian Hukum Ekonomi Syariah*, 7.
- Wibisono, V. F., Syamsuri, S., & Rohman, M. Z. (2022). Profesionalisme nadzir dalam meningkatkan kepercayaan wakif di lembaga wakaf. *Jurnal Iqtisaduna*, 8(2). <https://doi.org/10.24252/iqtisaduna.v8i2.32105>
- Yumna, A., Masrifah, A. R., Muljawan, D., Noor, F., & Marta, J. (2024). The impacts of *Cash Waqf Linked Sukuk* empowerment programs: Empirical evidence from Indonesia. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 10(1).