



ANNUAL REPORT

CASH WAQF LINKED SUKUK

WAKAFKU INVESTASIKU
MY WAQF MY INVESTMENT

2021







ANNUAL REPORT

CASH WAQF LINKED SUKUK

WAKAFKU INVESTASIKU
MY WAQF MY INVESTMENT

20
21



Daftar Isi

Daftar Isi	iv
Daftar Exhibit	vi
Kata Pengantar Ketua Badan Wakaf Indonesia	viii
Sambutan Deputy Gubernur Bank Indonesia	xii
Sambutan Direktur Jenderal Bimbingan Masyarakat Islam Kementerian Agama	xvi
<i>Acknowledgement</i> Rektor Universitas Islam Internasional Indonesia	xx
I. Pendahuluan	01
1.1. Tantangan Pembangunan Nasional	02
1.2. Upaya Membangun Mekanisme Pembiayaan Inovatif	04
II. Cash Waqf Linked Sukuk: Sumber Pembiayaan Inovatif	17
2.1. Badan Wakaf Indonesia	18
2.2. <i>Cash Waqf Linked Sukuk</i> : Optimalisasi <i>Social Capital</i> Melalui Instrumen yang Inovatif	25
III. Investasi yang Berdampak	53
3.1. Penerbitan Pertama – CWLS <i>Private Placement</i> Seri SW001	54
3.2. Penerbitan Kedua – CWLS Ritel Seri SWR001	62
IV. Penutup	65

Table of Contents

<i>Table of Contents</i>	v
<i>Table of Exhibits</i>	vii
<i>Foreword of the Chairman of the Indonesia Waqf Board</i>	viii
<i>Foreword of the Deputy Governor of Bank Indonesia</i>	xii
<i>Foreword of the Director-General of Islamic Community Guidance</i>	xvi
<i>Acknowledgement from the Rector of Indonesian International Islamic University</i>	xx
I. Introduction	01
<i>I.1 National Development Challenges</i>	02
<i>I.2 Developing Innovative Financing Mechanisms</i>	04
II. Cash Waqf Linked Sukuk: Source of Innovative Financing	17
<i>II.1 Indonesia Waqf Board</i>	18
<i>II.2 Cash Waqf Linked Sukuk: Optimising Social Capital through Innovative Instruments</i>	25
III. Impact Investing	53
<i>III.1 First Issuance – CWLS Private Placement Series SW001</i>	54
<i>III.2 Second Issuance - Retail CWLS Series SWR001</i>	62
IV. Conclusion	65

Daftar Exhibit

<i>Exhibit 1</i>	Langkah Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional	02
<i>Exhibit 2</i>	<i>Efficient Frontiers</i>	07
<i>Exhibit 3</i>	Pola Interaksi Kebijakan <i>Micro-Macroprudential</i>	09
<i>Exhibit 4</i>	(a) Optimal Utilitas Sebagai Solusi dari Manfaat dan <i>Cost</i> yang Dikeluarkan	14
<i>Exhibit 4</i>	(b) Pergeseran dari V^0 ke V^1 Akibat Peningkatan Nilai Manfaat	14
<i>Exhibit 5</i>	Peran Antar Otoritas/Lembaga dalam Implementasi CWLS	30
<i>Exhibit 6</i>	Skema CWLS	33
<i>Exhibit 7</i>	Pernyataan Kesesuaian Syariah DSN-MUI Terkait CWLS <i>Private Placement</i>	35
<i>Exhibit 8</i>	<i>Milestone</i> Penerbitan CWLS	36
<i>Exhibit 9</i>	Daftar Investor CWLS SW001	40
<i>Exhibit 10</i>	Karakteristik CWLS SW001	41
<i>Exhibit 11</i>	Alokasi Diskonto CWLS SW001	42
<i>Exhibit 12</i>	Peresmian Retina dan Glaukoma Center RS Mata Achmad Wardi oleh Wakil Presiden	44
<i>Exhibit 13</i>	Penggunaan Perdana Alat Pemeriksa Retina	45
<i>Exhibit 14</i>	Kelebihan CWLS Ritel	46
<i>Exhibit 15</i>	Pernyataan Kesesuaian Syariah DSN-MUI Terkait CWLS Ritel	47
<i>Exhibit 16</i>	Mitra Distribusi dan <i>Nazhir</i> CWLS Ritel Seri SWR001	48
<i>Exhibit 17</i>	Syarat dan Ketentuan SWR001	49
<i>Exhibit 18</i>	Jumlah dan Karakteristik Wakif SWR001	50
<i>Exhibit 19</i>	Realisasi Pengembangan Retina dan Glaukoma Center	55
<i>Exhibit 20</i>	Proposal dan Realisasi Pembelian Alat Kesehatan Retina	56
<i>Exhibit 21</i>	Target Keuntungan dan Penerima Manfaat CWLS di RS Mata Achmad Wardi	57
<i>Exhibit 22</i>	Penerima Manfaat Peralatan Retina dan Glaukoma Centre Hasil dari CWLS	58
<i>Exhibit 23</i>	Kinerja Pelayanan RS Mata Achmad Wardi	60
<i>Exhibit 24</i>	Dampak Keuangan terhadap RS Mata Achmad Wardi	62
<i>Exhibit 25</i>	Program Penyaluran Manfaat Imbal Hasil CWLS Ritel SWR001	64
<i>Exhibit 26</i>	Peluncuran Gerakan Nasional Wakaf Uang	67
<i>Exhibit 27</i>	Optimalisasi CWLS Untuk Pembiayaan Proyek Sosial	69

Table Of Exhibit

<i>Exhibit 1</i>	<i>Measures to Accelerate National Economic Growth</i>	02
<i>Exhibit 2</i>	<i>Efficient Frontiers</i>	07
<i>Exhibit 3</i>	<i>Micro-Macroprudential Policy Interaction</i>	09
<i>Exhibit 4</i>	<i>(a) Optimal Utility as a Solution of the Benefits and Costs Incurred</i>	14
<i>Exhibit 4</i>	<i>(b) Shift from V^0 ke V^1 due to Increasing Benefit Value</i>	14
<i>Exhibit 5</i>	<i>Role of Different Authorities/Institution in CWLS Implementation</i>	30
<i>Exhibit 6</i>	<i>CWLS Scheme</i>	33
<i>Exhibit 7</i>	<i>DSN-MUI Sharia Compliance Statement Concerning CWLS Private Placement</i>	35
<i>Exhibit 8</i>	<i>CWLS Issuance Milestones</i>	36
<i>Exhibit 9</i>	<i>List of CWLS SW001 Investors</i>	40
<i>Exhibit 10</i>	<i>CWLS SW001 Characteristics</i>	41
<i>Exhibit 11</i>	<i>CWLS SW001 Discount Allocation</i>	42
<i>Exhibit 12</i>	<i>Inauguration of Retina and Glaucoma Centre at Achmad Wardi Eye Hospital by the Vice President of Indonesia</i>	44
<i>Exhibit 13</i>	<i>First Ophthalmoscopy</i>	45
<i>Exhibit 14</i>	<i>Advantages of Retail CWLS</i>	46
<i>Exhibit 15</i>	<i>DSN-MUI Sharia Compliance Statement Concerning Retail CWLS</i>	47
<i>Exhibit 16</i>	<i>Distribution Partners and Nazhir of Retail CWLS Series SWR001</i>	48
<i>Exhibit 17</i>	<i>Terms and Conditions SWR001</i>	49
<i>Exhibit 18</i>	<i>Waqif SWR001 Amount and Characteristics</i>	50
<i>Exhibit 19</i>	<i>Realisation of Retina and Glaucoma Centre Development</i>	55
<i>Exhibit 20</i>	<i>Healthcare Equipment Procurement Proposal and Realisation</i>	56
<i>Exhibit 21</i>	<i>Target Revenue and Beneficiaries of CWLS at Achmad Wardi Eye Hospital</i>	57
<i>Exhibit 22</i>	<i>Beneficiaries of Retina and Glaucoma Centre Equipment Funded by CWLS</i>	58
<i>Exhibit 23</i>	<i>Service Performance at Achmad Wardi Eye Hospital</i>	60
<i>Exhibit 24</i>	<i>Financial Impact on Achmad Wardi Eye Hospital</i>	62
<i>Exhibit 25</i>	<i>Retail CWLS Series SWR001 Return Distribution Programs</i>	64
<i>Exhibit 26</i>	<i>Launch of National Cash Waqf Movement</i>	67
<i>Exhibit 27</i>	<i>CWLS Optimisation for Social Project Financing</i>	69



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah kita bersyukur kepada Allah SWT yang telah mempertautkan hati kita dengan perwakafan. Kita sama-sama memahami pentingnya wakaf dalam kehidupan sebagaimana yang telah dicontohkan pada zaman Rasulullah SAW.

Badan Wakaf Indonesia mempunyai tugas khusus untuk mengembangkan perwakafan di Indonesia berdasarkan Undang-Undang Nomor 41 tahun 2004 tentang Perwakafan. Wakaf dibangun melalui lima pilar, yaitu:

1. Wakif, yaitu orang yang menyerahkan harta benda wakaf miliknya
2. Harta benda yang akan diwakafkan

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah, praise be to Allah SWT who has bound our heart with waqf. We understand the importance of waqf in our lives as exemplified in the era of Rasulullah SAW.

The Indonesia Waqf Board (BWI) is mandated with waqf development in accordance with Act No. 41 of 2004 concerning Waqf. Waqf has been developed based on five pillars as follows:

1. *Waqif, the donor who contributes waqf assets.*
2. *The assets contributed*
3. *Nazhir, the manager who receives the assets for development based on the allocation*
4. *Mauquf'alah, the waqf beneficiaries*

3. *Nazhir*, yaitu pihak yang menerima harta benda wakaf untuk dikelola dan dikembangkan sesuai peruntukannya
4. *Mauquf'alah*, yaitu penerima manfaat harta benda wakaf
5. Ikrar Wakaf, yaitu pernyataan kehendak wakif kepada *nazhir* untuk mewakafkan harta benda miliknya

Pengembangan harta benda wakaf tidak lepas dari lima pilar tersebut. Pemanfaatan harta benda wakaf saat ini sudah sangat beragam. Sebelumnya, peruntukan harta wakaf hanya untuk pembangunan masjid, madrasah, dan makam. Namun, saat ini, peruntukan wakaf sudah berkembang dan beragam. Salah satunya, wakaf dapat diwujudkan untuk mendirikan dan mengembangkan rumah sakit.

Badan Wakaf Indonesia bersama Dompot Dhuafa telah berhasil mengelola harta benda wakaf dalam bentuk pendirian Rumah Sakit Mata Achmad Wardi yang berlokasi di Serang, Banten. Rumah sakit ini didirikan pada tahun 2017 di atas tanah wakaf yang diserahkan oleh keluarga Achmad Wardi. Pada 21 Oktober 2020, Wakil Presiden RI, K.H. Ma'ruf Amin, meresmikan layanan Retina dan Glaukoma Center Rumah Sakit Mata Achmad Wardi. Retina dan Glaukoma Center ini dibangun melalui pengelolaan wakaf uang yang dihimpun dan ditempatkan dalam instrumen *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) senilai Rp50.849.000.000. Penerbitan CWLS dengan cara *private placement* ini merupakan sukuk wakaf yang pertama kalinya diterbitkan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia, pada 10 Maret 2020.

5. *The waqf deed, as a term of contract from the waqif to the nazhir concerning the waqf asset contributed*

The development of waqf assets is based on those five salient pillars. The benefits of waqf assets are already diverse, from previously restricted to the construction of mosques, madrasa and cemeteries to the construction and development of hospitals.

In collaboration with Dompot Dhuafa, BWI has successfully managed waqf assets to build the Achmad Wardi Eye Hospital in Serang, Banten. The hospital was built in 2017 on waqf land donated by the Achmad Wardi family. On 21st October 2020, the Vice President of Indonesia, K.H. Ma'ruf Amin, inaugurated the Retina and Glaucoma Centre of the Achmad Wardi Eye Hospital, constructed using cash waqf managed and placed in Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) with a value of Rp50,849,000,000. Based on private placement, the CWLS was issued on 10th March 2020 by the Ministry of Finance of the Republic of Indonesia as the first waqf-linked sukuk instrument.

Development of the Retina and Glaucoma Centre also involved financing instruments from the Islamic banking industry. BNI Syariah became the first Islamic bank to disburse financing collateralised by the CWLS coupon, as a source of instalment payments for the murabahah financing totalling Rp8,811,551,800.

The financing disbursed by BNI Syariah accelerated construction of the Retina and Glaucoma Centre at Achmad Wardi Eye Hospital. With the funds,

Pembangunan Retina dan Glaukoma Center juga melibatkan instrumen pembiayaan dari perbankan syariah. BNI Syariah menjadi bank syariah pertama yang memberikan pembiayaan beragunan kupon CWLS. Imbal hasil kupon CWLS menjadi sumber pembayaran angsuran pembiayaan dengan pembiayaan investasi *murabahah* senilai Rp8.811.551.800.

Dengan pembiayaan dari perbankan syariah tersebut, Rumah Sakit Mata Achmad Wardi dapat mempercepat pembangunan Retina dan Glaukoma Center. Dari dana tersebut, rumah sakit tidak saja dapat membeli peralatan retina, namun juga dapat membeli peralatan pemeriksaan glaukoma. Rumah Sakit Mata Achmad Wardi saat ini dapat melayani tiga layanan kesehatan mata, yaitu katarak, retina, dan glaukoma. Keberhasilan pengelolaan Rumah Sakit Mata Achmad Wardi menjadi bukti bahwa harta benda wakaf yang dikelola secara profesional dan bertanggung jawab dapat memberikan manfaat bagi kemaslahatan masyarakat.

Badan Wakaf Indonesia akan terus mendorong keberhasilan pengelolaan Rumah Sakit Mata Achmad Wardi untuk dapat direplikasikan ke daerah lain, bersinergi dengan seluruh *stakeholder*. Hal ini sejalan dengan amanah Presiden Republik Indonesia, Joko Widodo, pada peresmian Brand Ekonomi Syariah dan Gerakan Nasional Wakaf Uang, pada 25 Januari 2021. Pada kesempatan itu, Presiden Joko Widodo meminta agar cakupan pemanfaatan wakaf perlu diperluas dan dikembangkan untuk tujuan sosial ekonomi. Perluasan dan pengembangan ini diharapkan akan memberikan dampak signifikan bagi pengurangan kemiskinan

the hospital was also able to purchase glaucoma examination equipment beyond the initial proposal for just retinal examination equipment, thereby extending the healthcare services offered to include cataracts, glaucoma and retinal ailments. The successful management of Achmad Wardi Eye Hospital demonstrates that professional and accountable waqf asset management can bring numerous benefits to public prosperity.

BWI will continue to promote effective management of Achmad Wardi Eye Hospital for replication in other regions in synergy with all stakeholders. This is in line with the mandate given by the President of Indonesia, Joko Widodo, at the inauguration of the Sharia Economy Brand and National Cash Waqf Movement on 25th January 2021. At the ceremony, President Joko Widodo requested the scope of waqf benefits be expanded and developed for socio-economic purposes to have a significant impact on alleviating poverty and social inequality as a framework to increase faith and piety.

The publication of this CWLS Annual Report documents the development of managed waqf assets with the involvement of all stakeholders. This is expected to create a waqf ecosystem through collaborative management of idle waqf assets and cash waqf in Islamic financial instruments. This represents the nascent beginnings of cash waqf management. Insha Allah, more CWLS instruments will follow to make waqf assets more productive in Indonesia.

dan ketimpangan sosial dalam masyarakat, sebagai kerangka meningkatkan keimanan dan ketakwaan.

Penerbitan Laporan Tahunan CWLS menjadi catatan pengembangan aset harta benda wakaf yang dikelola dengan melibatkan seluruh *stakeholder*. Hal ini akan mewujudkan sebuah ekosistem perwakafan yang paripurna dengan mengolaborasikan pengelolaan harta benda wakaf tidak bergerak dan wakaf uang dalam instrumen keuangan syariah. Ini menjadi awal bagi pengelolaan wakaf uang. Insya Allah akan ada CWLS-CWLS berikutnya untuk memproduktifkan harta benda wakaf di Indonesia.

Akhirnya, kami mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah memberikan kontribusi bagi perkembangan wakaf di Indonesia, khususnya kepada para donatur. Badan Wakaf Indonesia dapat menempatkan investasi wakaf uang di CWLS untuk pembangunan Retina dan Glaukoma Center Rumah Sakit Mata Achmad Wardi. Insya Allah kontribusi wakaf yang diberikan akan menjadi catatan amal jariyah dan *passive income* ketika sudah pensiun dari kehidupan ini.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh
Ketua Badan Pelaksana Badan Wakaf Indonesia
Chairman of Indonesia Waqf Board



Prof. Dr. Ir. Mohammad Nuh, DEA

In closing, I would like to thank all parties for their contributions to waqf development in Indonesia, particularly the donors. Consequently, BWI was able to place cash waqf investments in CWLS to build the Retina and Glaucoma Centre of the Achmad Wardi Eye Hospital. Insha Allah, the waqf contributions donated will provide ceaseless charity and passive income when we retire from this life.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Alhamdulillah, puji syukur kepada Allah SWT yang telah menyatukan hati dan langkah kita dalam mengembangkan ekonomi dan keuangan syariah, khususnya sektor wakaf di Indonesia. Salawat dan salam tercurahkan untuk Nabi Muhammad SAW yang telah memberikan tuntunan dan teladan kehidupan dalam membangun sosial ekonomi masyarakat berdasarkan prinsip syariah.

Ekonomi syariah adalah ekonomi yang mengedepankan prinsip keseimbangan, kebersamaan, keadilan, dan kemaslahatan. Ekonomi syariah berorientasi pada kepentingan publik yang mendorong produktivitas, pemerataan pendapatan, dan pengembangan sektor riil. Dalam sistem ekonomi syariah, ekonomi dan keuangan tidak hanya fokus pada aspek komersial, melainkan juga mementingkan aspek sosial. Ini sejalan dengan tujuan utama ekonomi syariah atau *maqashid al-syariah*, yaitu tercapainya *falah* atau sejahtera material dan spiritual.

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Alhamdulillah, praise to Allah SWT for uniting our hearts and endeavours to develop the Islamic economy and finance, particularly the waqf sector in Indonesia. Shalawat and salaam for the Prophet Mohammed SAW, for his guidance and exemplary life in terms of building social-economic aspects of public life based on sharia principles.

The Islamic economy prioritises balance, togetherness, fairness and welfare, oriented towards the public interest to increase productivity, income equality and real sector development. Within an Islamic economic system, the economy and finance not only focus on commercial aspects yet also advance social aspects, which is in line with maqashid al-syariah to achieve falah, or spiritual and material salvation. In fact, this concept is very much aligned with the global initiatives of the Sustainable Development Goals (SDGs).

Konsep ini juga sejalan dengan inisiatif *Sustainable Development Goals* (SDGs).

Untuk mencapai *falah*, selain menggunakan instrumen komersial, ekonomi syariah dilengkapi dengan instrumen keuangan sosial yang menjadi ciri ekonomi syariah, yaitu Zakat, Infaq, Shadaqah, dan Wakaf (ZISWAF). Keuangan sosial syariah memiliki peran ganda, yaitu sosial dan ekonomi. Keuangan sosial syariah menjalankan fungsi sebagai agen distribusi aset yang mampu memberdayakan umat, mengentaskan kemiskinan, kesenjangan, serta meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan daya saing nasional.

Sebagai instrumen keuangan sosial syariah, kekuatan wakaf telah teruji efektif. Praktik wakaf telah dilakukan sejak jaman Rasulullah hingga sekarang. Indonesia memiliki potensi yang besar dalam merealisasikan perwakafan. Dengan mayoritas umat muslim dan negara muslim terbesar di dunia – potensi aset wakaf dan wakaf uang masing-masing mencapai Rp2.000 triliun dan Rp180 triliun (Badan Wakaf Indonesia) – Indonesia berpeluang memajukan sektor wakafnya. Melalui pengelolaan yang efektif dan inovatif, wakaf yang bersifat produktif akan meningkatkan efisiensi, mempercepat pembangunan ekonomi, dan meningkatkan kemakmuran masyarakat.

Salah satu kunci untuk mengembangkan ekonomi syariah adalah dengan membangun ekosistem yang lengkap dan terintegrasi antarsistem, antara lain melalui kolaborasi antara keuangan komersial dan sosial syariah. Bank Indonesia senantiasa mendukung pengembangan ekonomi dan keuangan syariah, antara lain melalui pengembangan ekosistem, integrasi, serta kerjasama antarotoritas.

Dalam *blueprint* Pengembangan Ekonomi dan Keuangan Syariah Bank Indonesia, pengembangan keuangan sosial syariah menjadi fokus dalam pilar Pendalaman Pasar

*To achieve *falah*, in addition to commercial instruments, the Islamic economy has instruments of social finance available, including zakat, infaq, sadaqah and waqf (ZISWAF), which play a dual socio-economic role. Islamic Social Finance (ISF) fulfills the function as an asset distribution agent to empower Muslims, alleviate poverty and income inequality, as well as increase public prosperity which potentially improve the national competitive edge.*

As an instrument of Islamic social finance, the sustainable significant contribution of waqf has been evident, from the time of Rasulullah to the present day. Indonesia has enormous waqf asset and cash waqf potential to advance the waqf sector as the most populous Muslim country, totalling Rp2,000 trillion and Rp180 trillion respectively (BWI). Through effective and innovative management, productive waqf will increase efficiency, accelerate economic development and ameliorate public prosperity.

One of the keys of Islamic economic development is to build a complete and integrated ecosystem through collaboration between commercial finance and Islamic social finance, amongst others. Bank Indonesia constantly supports Islamic economy and finance development, including ecosystem development, integration and cooperation between the authorities.

As prescribed in the Islamic Economy and Finance Development Blueprint formulated by Bank Indonesia, the Islamic social finance is one of the focuses of the Islamic financial market deepening pillar, under which Bank Indonesia strives to develop Islamic social finance by strengthening the instruments and infrastructure, expanding the investor base and strengthening the regulatory landscape.



Kuangan Syariah. Pada pilar tersebut, Bank Indonesia berupaya mengembangkan keuangan sosial syariah, antara lain melalui penguatan instrumen dan infrastruktur, perluasan investor, serta penguatan regulasi.

Hasil yang diharapkan, antara lain terciptanya integrasi keuangan komersial dan sosial syariah, sehingga kontribusi pembiayaan syariah dapat meningkat dan terbentuknya pendalaman pasar keuangan syariah yang berdampak kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi yang dapat lebih dioptimalkan. Integrasi antara sektor keuangan komersial dan sosial syariah diharapkan tidak hanya memperluas variasi instrumen, namun dapat berdampak mengurangi kemiskinan, meningkatkan inklusi keuangan dan kesejahteraan sosial-ekonomi, sekaligus meningkatkan stabilitas sistem keuangan.

Salah satu inisiatif integrasi keuangan komersial dan sosial syariah adalah CWLS seri SW001 yang berhasil diterbitkan pertama kali di Indonesia oleh pemerintah, pada 10 Maret 2020. Instrumen ini lahir dari semangat kerjasama antarotoritas, yaitu Badan Wakaf Indonesia, Kementerian Keuangan, Kementerian Agama, Bank Indonesia, serta pemangku kepentingan lain untuk memajukan sektor wakaf di Indonesia. CWLS merupakan inovasi instrumen keuangan sosial syariah yang hasilnya digunakan untuk membiayai proyek-proyek sosial kemasyarakatan. Hasil investasi SW001 telah dimanfaatkan untuk pembangunan fasilitas kesehatan pada rumah sakit yang berbasis wakaf yaitu Rumah Sakit Mata Achmad Wardi, Serang, Provinsi Banten. Saat ini telah dinikmati hasilnya oleh masyarakat yang membutuhkan.

Peluncuran CWLS perdana ini merupakan momentum penting bagi pengembangan sektor wakaf nasional. Keberhasilan CWLS akan membuka peluang inovasi pada instrumen wakaf yang lebih progresif. Model pengembangan Rumah Sakit Mata Achmad Wardi juga

Therefore, commercial and Islamic social finance will be integrated to increase the contribution of Islamic financing through financial market deepening to optimise economic growth. Integration between the commercial financial sector and Islamic social finance is expected not only to diversify the instruments available but also alleviate poverty, to increase financial inclusion and socio-economic prosperity as well as to bolster financial system stability.

One initiative of commercial and Islamic social finance integration is the first series (SW001) of Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) issued by the Government on 10th March 2020. This instrument emerged through a spirit of cooperation between authorities, namely the Indonesia Waqf Board (BWI), Ministry of Finance, Ministry of Religious Affairs, Bank Indonesia and other stakeholders to advance the waqf sector in Indonesia. The proceeds of SW001 were used to build healthcare facilities at the Achmad Wardi Eye Hospital in Serang, Banten, to the benefit of local communities and beyond. The first series of CWLS represents a seminal moment of national waqf sector development, the success of which has created innovative opportunities through more progressive waqf instruments. The development of Achmad Wardi Eye Hospital is an exemplary model of cash waqf management for replication in other regions.

The successful integration of commercial finance and Islamic social finance will foster inclusive, balanced and equitable economic growth by combining the advantages of both systems to optimise the collection of social funds as an alternative source of economic growth and to strengthen Islamic financial market deepening.

diharapkan akan menjadi contoh pengelolaan wakaf uang dan dapat direplikasi di daerah lainnya.

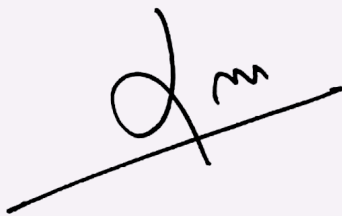
Keberhasilan integrasi keuangan komersial dan sosial syariah akan mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif, seimbang, dan berkeadilan, karena menggabungkan beberapa keunggulan yang dimiliki dalam keuangan sosial syariah dan keuangan komersial syariah. Integrasi keuangan komersial dan sosial seperti CWLS akan mengoptimalkan pengumpulan dana sosial dan menjadi sumber alternatif untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dan memperkuat pendalaman pasar keuangan syariah.

Akhir kata, kami mengucapkan terima kasih kepada Badan Wakaf Indonesia, Kementerian Agama, dan Kementerian Keuangan atas kolaborasinya sehingga produk CWLS dapat diluncurkan dan terus dikembangkan. Semoga dapat bermanfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Terima kasih pula kami sampaikan kepada Universitas Islam Internasional Indonesia (UIII) atas kontribusinya dari segi akademik dan konsultasi selama proses penyusunan laporan CWLS ini. Kami juga mengucapkan penghargaan yang setinggi-tingginya atas dukungan dan partisipasi berbagai lembaga, investor, dan masyarakat sehingga CWLS dapat hadir dan menjadi bagian kontribusi keuangan sosial syariah yang semakin meningkat serta sumbangan ekonomi syariah dalam mencapai visi Indonesia maju.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Deputi Gubernur Bank Indonesia

Deputy Governor of Bank Indonesia



Sugeng

In closing, I would like to thank BWI, Ministry of Finance and Ministry of Religious Affairs for their collaboration to launch and develop CWLS products, which will increase public prosperity. I also extend thanks to Indonesian International Islamic University for the academic contribution and consultation during the preparation of this report. I sincerely appreciate the support and participation of various institutions, investors and members of the public, which have allowed CWLS to emerge and increase the contribution of Islamic social finance and the Islamic economy towards achieving the vision of Indonesia Maju (Advanced Indonesia).

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Kami menyambut baik dan mengapresiasi penerbitan buku *Annual Report Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) 2021*.

Kementerian Agama sebagai pemangku kebijakan nasional di bidang perwakafan, memiliki kepentingan untuk mengkapitalisasi dan mendorong optimalisasi potensi sektor wakaf di Indonesia. Semenjak pembahasan dan penyiapan diluncurkannya CWLS, Kementerian Agama telah terlibat langsung bersama Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, dan Badan Wakaf Indonesia.

Dalam mendukung aspek wakaf terdapat dua poin penting, yaitu partisipasi wakaf masyarakat dan

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

*We welcome and appreciate the publication of the *Annual Report Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) 2021*.*

As a policymaker, the Ministry of Religious Affairs has an interest in optimising and supporting Indonesia's waqf sector. We have been directly involved along with the Ministry of Finance, Bank Indonesia, and the Indonesia Waqf Board (BWI) to discuss and prepare for the launch of CWLS.

There are two salient initiatives in optimising waqf sector, namely increasing public participation and optimising productive waqf, as stipulated in the Strategic Plan (RENSTRA) 2020-2025. As of 2021, the Ministry of Religious Affairs has inaugurated 23

optimalisasi wakaf produktif yang merupakan variabel utama pada rencana strategis (RENSTRA) Kementerian Agama 2020-2025. Hingga tahun 2021, Kementerian Agama telah mengeluarkan izin penunjukan 23 Lembaga Keuangan Syariah Penerima Wakaf Uang (LKS-PWU) untuk memfasilitasi wakaf uang.

Selain itu, wakaf uang telah sesuai prinsip syariah dengan adanya fatwa wakaf uang oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tahun 2002. Wakaf juga telah diregulasi sejak tahun 2004 melalui Undang-Undang No. 41 tahun 2004 sebagai payung regulasi, Peraturan Pemerintah dan Peraturan Menteri Agama terkait pengelolaan wakaf uang. Bahkan pada 2020 telah hadir inovasi CWLS atau wakaf uang berbasis sukuk. Dari segi kepatuhan syariah, CWLS telah mendapatkan keabsahan dari DSN-MUI dengan hasil tidak bertentangan secara syariah dan sesuai dengan fatwa yang berlaku mengenai akad-akad yang terkait.

Wakaf selain bentuk ibadah sosial keagamaan, juga merupakan salah satu instrumen ekonomi yang berpotensi besar terhadap kehidupan sosial, pemerataan pembangunan, serta pemicu pertumbuhan ekonomi. Keberadaan wakaf terbukti telah banyak membantu kegiatan sosial di berbagai belahan dunia, tak terkecuali Indonesia. Sejumlah lembaga pendidikan, lembaga filantropi, pondok pesantren maupun masjid di Indonesia banyak ditopang keberadaan dan kelangsungan hidupnya oleh wakaf.

Harapan kami, program CWLS dapat menjadi sebuah inovasi wakaf nasional, di antaranya: Pertama, CWLS dapat menjadi gerakan wakaf nasional dan dapat

Islamic financial institutions as receivers of cash waqf (LKS-PWU) to facilitate cash waqf instruments.

Furthermore, cash waqf are sharia compliant, as confirmed by a fatwa issued by the National Sharia Board of the Indonesian Council of Ulama (DSN-MUI) in 2002. Meanwhile, waqf has been regulated since 2004 in accordance with Act No. 41 of 2004, government regulation, and Minister of Religious Affairs regulation on cash waqf management. In 2020, the seminal and innovative CWLS was issued. In terms of sharia compliance, CWLS have been endorsed by DSN-MUI for not contravening sharia law in accordance with existing fatwa concerning the related contracts.

In addition to an inalienable charitable endowment under sharia law, waqf is an economic instrument with massive social potential for equitable development and driver of economic growth. Waqf has been shown to help social activity in various parts of the world, including Indonesia. Many educational and philanthropic institutions as well as pesantren and mosques in Indonesia owe their existence and survival to waqf.

There are great expectations for the CWLS program as a national waqf innovation. First, CWLS will help drive the National Waqf Movement while increasing public literacy and socialisation regarding cash waqf. Second, CWLS is expected to expand the waqif base, particularly amongst millennials, and introduce cash waqf social finance and the concept of CWLS. Third, CWLS will bolster nazhir capital to effectively manage waqf assets and assist mauquf'alah (waqf



meningkatkan literasi dan ajang sosialisasi masyarakat mengenai wakaf uang. Kedua, melalui CWLS diharapkan dapat meningkatkan jumlah wakif baru khususnya kaum milenial dan mengenalkan keuangan sosial wakaf uang dan konsep wakaf uang berbasis sukuk. Ketiga, CWLS dapat membantu permodalan bagi para *nazhir* dalam mengelola harta benda wakaf sehingga dapat membantu *mauquf'alaih* dan masyarakat dengan hasil pengelolaan wakaf uang CWLS.

Kami mendukung program sosialisasi CWLS melalui kajian, seminar, dan postingan di kanal sosial media. Pada tahun 2020 lalu, telah dilakukan seminar, webinar dan rapat koordinasi nasional untuk sosialisasi CWLS kepada seluruh masyarakat yang terdiri dari seluruh Aparatur Sipil Negara Kementerian Agama, *nazhir*, wakif, peneliti, akademisi, dengan total peserta mencapai 1.817 orang peserta yang dilakukan melalui kanal youtube dan zoom. Selain itu, tercatat ada beberapa postingan di sosial media untuk mengedukasi tentang CWLS dan telah menjangkau 15.423 akun sosial media. Kami juga tengah membahas dan menyusun peraturan mengenai CWLS yang nantinya dapat menjadi landasan hukum.

Dalam hal terbitnya laporan tahunan CWLS, kami sangat mengapresiasi sumbangsih Bank Indonesia dan Badan Wakaf Indonesia atas hal ini. Diharapkan laporan ini bisa menjadi solusi dan bahan rujukan serta mengedukasi masyarakat sehingga menghindarkan dari pemberitaan negatif mengenai penerbitan CWLS.

Inovasi produk wakaf berupa CWLS harus terus dikampanyekan dan disosialisasikan sehingga nantinya

beneficiaries) and the public with the proceeds of CWLS management.

We support the CWLS socialisation program through studies, seminars and social media posts. In 2020, a total of 1,817 participants, consisting of civil servants from the Ministry of Religious Affairs, nazhir, waqif, researchers and academics, engaged in seminars, webinars and national coordination meetings through YouTube and Zoom to socialise CWLS to the public. In addition, engagement through educational social media posts regarding CWLS has reached 15,423 social media accounts. We are currently discussing and formulating CWLS regulations as a solid legal foundation.

We sincerely appreciate the contributions of Bank Indonesia and BWI in the publication of the CWLS Annual Report, as a solution and public reference, while simultaneously educating the public to avoid the negative reporting concerning CWLS.

Innovative waqf products, such as CWLS, must be promoted and socialised to garner public trust and educate on the social benefits considering the low Waqf Literacy Index published by the Ministry of Religious Affairs, especially in terms of cash waqf and CWLS in particular.

In closing, we would like to extend sincere appreciation to all CWLS donors, BWI, Bank Indonesia, Ministry of Finance, LKS-PWU as distribution partners and nazhir.

dapat menumbuhkan kepercayaan dan edukasi wakaf kepada masyarakat luas. Mengingat berdasarkan hasil kajian Kementerian Agama, indeks literasi wakaf masyarakat masih rendah, terutama wakaf uang dan terlebih lagi CWLS.

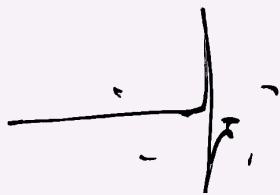
Terakhir, kami memberikan apresiasi dan terima kasih kepada seluruh donatur CWLS, Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, BWI, serta LKS-PWU sebagai mitra distribusi, dan juga para *nazhir*.

Semoga sumbangsih kita semua dalam memajukan gerakan wakaf menjadi amalan jariyah di dunia dan di akhirat. *Allahuma Aamiin*.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Direktur Jenderal Bimbingan Masyarakat Islam,
Kementerian Agama

Director-General of Islamic Community Guidance



Kamaruddin Amin

May our contributions continue to provide ceaseless charity in perpetuity. Allahumma Aamiin.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Sektor wakaf memiliki potensi yang sangat besar untuk dioptimalkan membantu pemerintah bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat Indonesia melalui penguatan dimensi ekonomi-keuangan dan spiritual keagamaan secara harmonis. Pengembangan *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) merupakan cara yang cerdas untuk meningkatkan potensi wakaf yang menggabungkan tiga sektor yang sangat penting yaitu sektor keuangan sosial syariah, keuangan komersial dan keuangan negara sehingga sektor wakaf memiliki dasar pijakan yang sangat kuat bagi pengembangan selanjutnya. Universitas Islam Internasional Indonesia (UIII) merasa sangat terhormat untuk berkontribusi di dalam penyusunan laporan tahunan CWLS yang menunjukkan pengelolaan aset wakaf secara *govern* dan memiliki dampak yang sangat

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

The waqf sector has a great potential to support the government in delivering prosperity to the society through optimisation of economy and spiritual dimensions harmoniously. The development of Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) smartly combines the Islamic commercial, social finance and fiscal sectors so that the waqf development could have strong foundation for further development. The Indonesian International Islamic University (IIIU) feels privileged to contribute in preparing the CWLS annual report showing how the waqf assets is managed with good governance and provides significant contribution to the Indonesian society. Besides, the development of the CWLS also shows the awareness of the Government to effectively facilitate the Muslim society

terasa di masyarakat. Selain itu, pengembangan CWLS telah pula menunjukkan kepedulian pemerintah melalui berbagai lembaga negara dan kementerian terkait guna memfasilitasi aspirasi masyarakat untuk saling menolong dan meningkatkan kepedulian diantara sesama.

who are aspired to promote the social care among the Indonesian society.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh
Rektor Universitas Islam Internasional Indonesia
Rector of Indonesian International Islamic University



Prof. Dr. Komaruddin Hidayat





I

PENDAHULUAN

INTRODUCTION

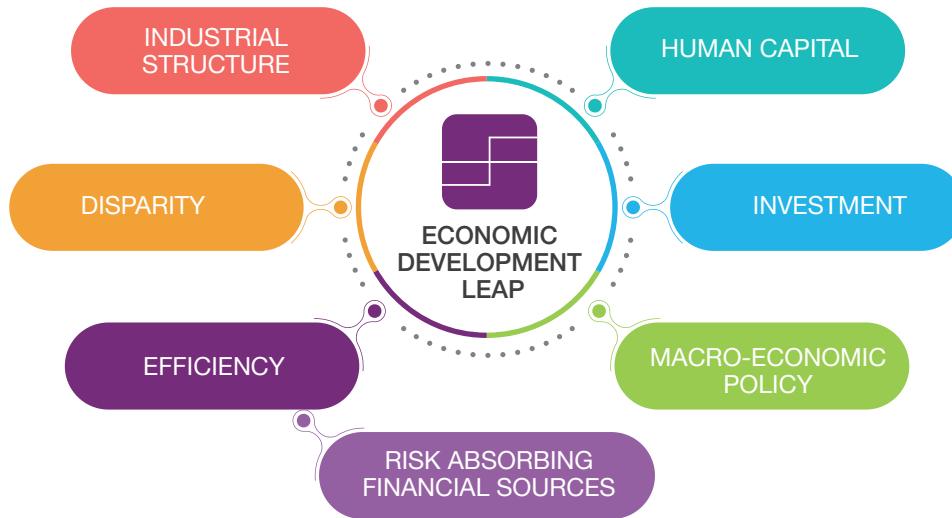
1.1. Tantangan Pembangunan Nasional

Percepatan pembangunan ekonomi merupakan suatu kebutuhan agar Indonesia dapat mencapai kondisi sebagai negara maju (berpenghasilan tinggi) pada saat bonus demografi yang dimiliki telah mencapai puncaknya. Diperkirakan, puncak bonus demografi itu akan terjadi pada tahun 2030-2035 (Biro Pusat Statistik, 2013). Secara teoritis, mengacu kepada fungsi produksi ($aK^\alpha L^{1-\alpha}$), lompatan laju pertumbuhan akan dapat diraih melalui peningkatan inovasi, peningkatan *capital stock*, kontribusi sektor tenaga kerja, serta pengayaan struktur produksi yang memiliki *local contents* yang tinggi¹. Untuk mempercepat pertumbuhan sehingga bisa terlepas dari *middle-income trap*, sebuah negara dapat melakukan beberapa (Aiyar et al, 2013) sebagaimana ditunjukkan pada **Exhibit 1**.

1.1 National Development Challenges

*Accelerating economic development is a pre-requisite for Indonesia to attain status as an advanced (high-income) economy at a time when the demographic bonus currently enjoyed is peaking, predicted in 2030-2035 (BPS-Statistics Indonesia, 2013). Theoretically, referring to the production function ($aK^\alpha L^{1-\alpha}$), strides towards faster growth can be achieved by increasing innovation, capital stock, the labour sector's contribution and increasing local content in the production structure¹. Seeking to accelerate growth and escape the middle-income trap, several measures are available (Aiyar et al, 2013) as presented in **Exhibit 1**.*

Exhibit 1 Langkah Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional
Measures to Accelerate National Economic Growth



¹ Pertumbuhan ekonomi yang tinggi, namun memiliki ketergantungan terhadap *import content* yang tinggi, pada akhirnya akan memberikan tekanan kepada nilai tukar. Pada akhirnya, tingkat pertumbuhan yang telah dicapai sebelumnya akan terkoreksi kembali.

¹ *Strong economic growth accompanied by a high import content intensifies currency pressures, ultimately leading to a correction in the pace of economic growth attained.*

Diversifikasi unit-unit pertumbuhan. Kemampuan suatu sistem ekonomi untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan yang stabil dalam menghadapi setiap perkembangan ekonomi secara global adalah kemampuan untuk mengembangkan diversifikasi produk sehingga perkembangan ekonomi tidak tergantung pada basis produksi yang sempit. Dalam konteks perkembangan terkini, kemampuan suatu negara untuk dapat mengembangkan ekonomi berbasis digital sangat penting guna meningkatkan efisiensi di dalam rantai produksi dan distribusi.

Peningkatan investasi. Upaya peningkatan investasi dilakukan pada area jenis industri yang memberikan *high-value* dalam proses produksinya dan mendorong proses *research and development*. Dengan begitu, industri selalu memiliki kemampuan untuk dapat membawa pembaharuan teknologi yang memberikan implikasi terhadap efisiensi produksi di dalam suatu negara dalam mendapatkan keunggulan kompetitif (Bahcekapili, C., 2015).

Peningkatan efisiensi. Terdapat tiga area sebagai upaya meningkatkan efisiensi, yaitu membuka sistem ekonomi secara terencana sehingga industri dalam negeri tertantang oleh kompetisi yang terjadi secara internasional, peningkatan perdagangan dan investasi modal, serta pembangunan infrastruktur baik yang bersifat "*hard*" seperti jalan raya dan perlistrikan, maupun infrastruktur yang bersifat "*soft*" (terkait dengan struktur *governance* pelayanan publik yang menyebabkan seluruh proses menjadi efisien).

Peningkatan kualitas sumber daya manusia. Hal ini terkait dengan berbagai upaya investasi sehingga produktivitas sumber daya manusia

Diversification of growth units. *The ability of an economic system to maintain a stable level of growth in the face of global economic developments is the ability to develop product diversification, thus obviating the dependence on a narrow production base. In a modern context, the ability of a country to develop a digital economy is a critical element of boosting production and distribution chain efficiency.*

Increasing investment. *Efforts to increase investment should target industries providing high value in the production process and engaging in research and development (R&D) activity. Therefore, such industries will have the ability to continually renew technology, with implications on production efficiency to reach competitive advantage (Bahcekapili, C., 2015).*

Increasing efficiency. *There are three salient areas to increase efficiency, namely by opening up the economic system, thus exposing domestic industry to international competition; increasing trade and capital investment; as well as developing hard infrastructure, such as roads and electrical power delivery infrastructure, and soft infrastructure, namely a governance structure of public services to create efficient processes.*

Increasing the quality of human resources. *This is linked to various investment efforts to increase human resources productivity, which determine the contribution to production factors, significantly. In the past, labour costs were classified as a cost that should be minimised in their treatment. Nevertheless, competitiveness with a focus on value-added depends on human resources quality as a production driver, leading to a shift in the concept from cost to investment.*

yang sangat menentukan kontribusi ke dalam faktor produksi akan meningkat secara signifikan. Pada masa lalu, biaya tenaga kerja seringkali diklasifikasikan ke dalam unsur biaya, sehingga *treatment* yang dilakukan adalah proses minimalisasi. Namun, kemampuan untuk berkompetisi yang menitikberatkan pada *value-added* akan sangat bergantung kepada kualitas manusia sebagai penggerak produksi, sehingga telah terjadi pergeseran dari konsep biaya menjadi investasi sumber daya manusia.

Pemberantasan disparitas *income* dan kesejahteraan. Pada suatu struktur ekonomi dengan kesempatan untuk berkontribusi di dalam proses produksi, upaya untuk mendorong inklusivitas produksi akan sangat berpengaruh terhadap peningkatan produksi. Kemampuan untuk produksi ini seringkali juga terkait dengan kepemilikan aset yang dapat digunakan sebagai jaminan dalam mengupayakan akses keuangan dari institusi keuangan.

Kebijakan makro yang mendukung. Program pertumbuhan ekonomi tidak akan dapat memberikan pengaruh yang positif secara jangka panjang jika tidak didukung oleh kebijakan stabilisasi ekonomi dan keuangan. Krisis ekonomi dan keuangan yang terjadi pada tahun 1997 dan 2008, menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang telah dicapai selama bertahun-tahun bisa saja mengalami kemunduran yang sangat signifikan karena tidak mampu mengatasi pengaruh buruk yang ditimbulkan dari guncangan di pasar keuangan global.

1.2. Upaya Membangun Mekanisme Pembiayaan Inovatif

Program pemerintah untuk membawa Indonesia

Eradicating income and welfare disparity.

In an economic structure with the opportunity to contribute to the production process, efforts to increase production inclusivity will have a strong effect on increasing production. The ability for this type of production is often linked to assets that can be used to guarantee financial access from formal financial institutions.

Supporting macro policies. *Economic growth programs will not provide long-term benefits if not supported by economic and financial stabilisation policies. The economic and financial crises that occurred in 1997 and 2008 demonstrated that established long-term economic growth can fade significantly if unable to overcome the adverse fallout of global financial market shocks.*

1.2 Efforts to Develop Innovative Financing Mechanisms

Government programs designed to establish Indonesia as a high-income country require sustained high economic growth (Aiyar et al, 2013). Therefore, various strategies, including growth unit diversification to increase economic structure, higher investment, primarily in high value-added industries, increasing industrial efficiency, enhancing the quality of human resources, eradicating income and welfare disparity as well as supporting macro policies, must be formulated and implemented effectively.

National programs to increase production capacity can be implemented in conjunction with poverty alleviation programs to elevate potential sectors for production by strengthening technology capacity, institutional strengthening and the availability of cheap funding sources. Therefore, an innovative mindset is required to create a fund mobilisation

menjadi salah satu negara yang memiliki penghasilan yang tinggi, membutuhkan laju pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi dan dapat dipertahankan stabil untuk periode waktu yang cukup lama (Aiyar et al, 2013). Untuk itu, berbagai upaya strategis, seperti diversifikasi unit-unit pertumbuhan untuk meningkatkan struktur ekonomi, peningkatan investasi terutama pada *high-value added* industri, peningkatan efisiensi industri, peningkatan kualitas sumber daya manusia, pemberantasan disparitas *income* dan kesejahteraan, serta kebijakan makro yang mendukung, perlu disusun dan dilaksanakan dengan efektif.

Program peningkatan kapasitas produksi secara nasional dapat dilakukan bersamaan dengan program pengentasan kemiskinan. Program ini berupaya untuk mengangkat sektor potensial menjadi siap produksi dengan cara memperkuat kapasitas teknologi, penguatan kelembagaan, dan penyediaan sumber dana yang murah. Oleh karena itu, diperlukan suatu pemikiran inovatif untuk dapat membuat suatu mekanisme mobilisasi dana yang dapat melengkapi proses investasi masyarakat ke dalam sektor produksi secara efektif sesuai dengan karakteristik investasinya.

Pengalokasian dana kepada sektor mikro membutuhkan karakteristik sumber dana yang dapat menyerap potensi risiko yang lebih tinggi. Hal ini mengingat skala produksi yang sangat kecil, sehingga tingkat efisiensi produksi yang dihasilkan masih relatif rendah. Tantangan program pengentasan kemiskinan menjadi lebih tinggi terutama pada periode pandemi Covid-19, yang membuat *output* dari sektor ekonomi memiliki bias ke bawah yang cukup signifikan.



mechanism that effectively complements the public investment process in production sectors in line with the investment characteristics.

Fund allocation to the micro sector requires funding sources with high potential risk absorption characteristics considering the small production

Sektor keuangan syariah memiliki potensi yang cukup baik untuk dapat mendukung program pemerintah guna mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi nasional yang stabil. Secara khusus, keberadaan sektor keuangan sosial syariah berpotensi untuk memberikan sumbangan bagi perluasan basis produksi nasional dengan memberikan pelayanan yang baik kepada *low-income society*. Kelompok ini tidak memiliki kolateral yang memadai dan belum memiliki kapasitas untuk mencapai efisiensi produksi selama ini. Akibatnya, masyarakat *low-income society* tidak mendapatkan akses keuangan yang memadai (pembiayaan sektor produksi yang produktivitasnya berada di bawah *efficient frontiers*).

Islamic Social Finance (ISF) yang terdiri dari sektor zakat dan wakaf dengan karakteristik *cost of fund* yang sangat rendah, memiliki potensi untuk melengkapi upaya pemerintah dalam meningkatkan pemerataan pembangunan. Caranya adalah dengan memberikan kesempatan yang merata bagi setiap masyarakat Indonesia untuk melakukan produksi, terutama dalam melewati masa inkubasi. Suatu perusahaan harus melewati *critical mass* untuk dapat mencapai efisiensi dalam produksinya.

Pada saat ini, sektor ISF masih berada pada tahap awal pengembangan. Kualitas manajemen pengelolaan dan konsep regulasi yang diterapkan masih bersifat tradisional dan belum memiliki kerangka regulasi yang setingkat dengan kualitas internasional. Namun, dengan jumlah penduduk muslim dan aset wakaf yang sangat besar, tentu bisa lebih mengoptimalkan kualitas pengelolannya. Perkembangan sektor ISF secara konsisten akan dapat memberikan harapan untuk meningkatkan basis produksi dan konsumsi dari

scale and comparatively low level of production efficiency. The challenges facing poverty alleviation programs have been exacerbated by the COVID-19 pandemic, with a significant downward bias on sectoral output.

The Islamic financial sector has strong potential to help government programs create and maintain stable national economic growth. More specifically, Islamic Social Finance (ISF) has the potential to expand the national production base by offering services to the low-income society. Those towards the bottom of the pyramid lack adequate collateral and capacity to achieve production efficiency. Consequently, low-income society also lacks adequate financial access (financing production sectors with productivity below the efficient frontier). Islamic Social Finance (ISF), consisting of the zakat and waqf sectors with a low cost of funds, could potentially complement government efforts to increase equitable development by providing equal opportunities for all Indonesians in terms of production, particularly in transitioning through the incubation period. A company must attain critical mass to achieve production efficiency.

Currently, the ISF sector is at a nascent stage of development. The quality of management and regulatory concepts applied are traditional in nature and lack a regulatory framework based on international standards. Notwithstanding, the massive Muslim population and abundance of waqf assets in Indonesia imply that management quality could be optimised. Consistent ISF sector development would evoke progressive expectations of increasing the production and consumer base, thereby growing creative industries that are financially riskier and remain underserved.

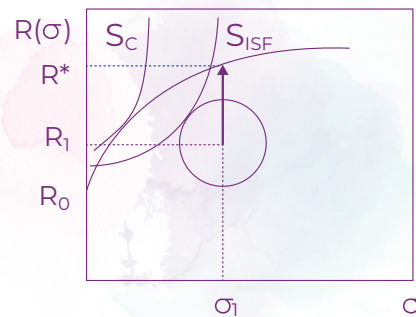
masyarakat Indonesia serta secara lebih progresif. Hal ini dapat menumbuhkan industri kreatif yang secara keuangan memiliki tingkat risiko yang relatif lebih tinggi dan pada saat ini belum dapat terlayani dengan maksimal.

Dalam jangka panjang, pengembangan ISF secara fundamental diharapkan akan dapat melengkapi mesin pertumbuhan nasional, sehingga lebih kuat dalam mengatasi potensi terjadinya *middle income trap* dalam pertumbuhan ekonomi nasional. **Exhibit 2** menunjukkan kurva *efficient frontier* yang mengilustrasikan tingkat *risk* dan *return* yang paling optimal untuk setiap portfolio investasi yang tersedia di pasar.

Garis yang terbentuk adalah kumpulan area yang paling optimal untuk dicapai. Area ini belum dapat tercapai oleh para pengusaha mikro yang secara teknis masih memiliki keterbatasan volume, teknis operasi, dan kemampuan modal (μ_1, σ_1). Dalam kondisi normal, sumber dana komersial (S_c) akan merespon kebutuhan investasi dari setiap portofolio yang tersedia. Namun, untuk menjangkau portofolio yang memiliki *return* di bawah standar pasar dengan tingkat risiko yang sama, akan membutuhkan sumber dana yang mampu menyerap kerugian yang terjadi akibat efisiensi yang rendah (Stiglitz et al., 1981). Hal tersebut menunjukkan ketidaksempurnaan yang terjadi di dalam sistem karena tidak seluruh komponen produksi di dalam suatu negara berada pada garis *efficient frontier*. Akan selalu terdapat suatu segmen di dalam masyarakat yang mengalami kekurangan sehingga tidak berhasil untuk bersaing dan memiliki tingkat efisiensi produksi yang kompetitif. Oleh karena itu, program pengentasan kemiskinan yang disusun harus dapat menggeser/ meningkatkan efisiensi produksi secara efektif dan efisien.

In the long-term, ISF development is fundamentally expected to complement national growth drivers, thus reinforcing efforts to overcome the middle-income trap. Exhibit 2 shows the efficient frontier curve, illustrating the optimal level of risk and return for each investment portfolio available in the market.

Exhibit 2
Efficient Frontiers



The efficient frontier line that is formed shows the set of optimal portfolios to be achieved. Thus far, this has not been achieved by micro enterprises that technically face volume, operational and capital constraint (μ_1, σ_1). Under normal conditions, commercial sources of funds (S_c) will respond to the investment needs of each portfolio available. However, to reach a portfolio with an expected rate of return below the market standard at the same level of risk requires a source of funds that can absorb losses stemming from low efficiency (Stiglitz et al., 1981). This demonstrates imperfection in the system because not all production components in a country lie on the efficient frontier line. There are always disadvantaged segments of society who are unable to compete and lack a competitive level of production efficiency. Therefore, poverty

Islamic Social Finance Sebagai Pelengkap Kebijakan Micro-Macroprudential

Kebijakan *macroprudential* pada dasarnya mengisi *gap* kebijakan pada level mikro dan makro yang bersifat *cross-sector* dan *time domain* (termasuk di dalamnya *countercyclical policy* dan mekanisme insentif agar pelaku memiliki *behaviour* yang *prudent*). Adapun dasar dari penyusunan kebijakan *macroprudential* adalah karena terdapat inter-relasi antara lembaga keuangan yang telah terbentuk sangat tinggi, baik dalam bentuk keterkaitan neraca maupun faktor psikologis yang terbangun di pasar.

Exhibit 3 menunjukkan perbedaan *concern* yang terjadi pada kerangka pengaturan *microprudential* dan *macroprudential* pada proses optimisasi *value* dari portfolio, saat proses pemilihan jenis aset produktif. Ditunjukkan bahwa sebuah bank menghadapi dua tipe portfolio yang memiliki perbedaan tingkat *return* dan risikonya (μ_1, σ_1) dan (μ_2, σ_2). Bank, sebagai satu unit usaha yang bersifat *profit making*, akan terfokus pada *profit creation* jangka pendek dan memilah sumber dayanya berdasarkan tingkat risiko jangka pendek. Sementara itu, otoritas pengawasan keuangan (OJK) mengatasi *myopia* yang muncul dengan mendasarkan proses supervisi pada minimalisasi *cost* yang muncul antara *maintenance cost* dan *immediate closure*.

Pada suatu kondisi saat bank terlalu berisiko untuk dibiarkan beroperasi, keputusan *immediate closure* akan dianggap sebagai keputusan paling optimal. Otoritas *macroprudential* menempatkan posisinya untuk meminimalkan *systemic cost* yang muncul. Pada saat yang sama, mengoptimalkan *output* secara makro, dengan mempertimbangkan proses minimalisasi *imprudent market behaviour* dan

alleviation programs must be able to shift/increase production efficiency effectively and efficiently.

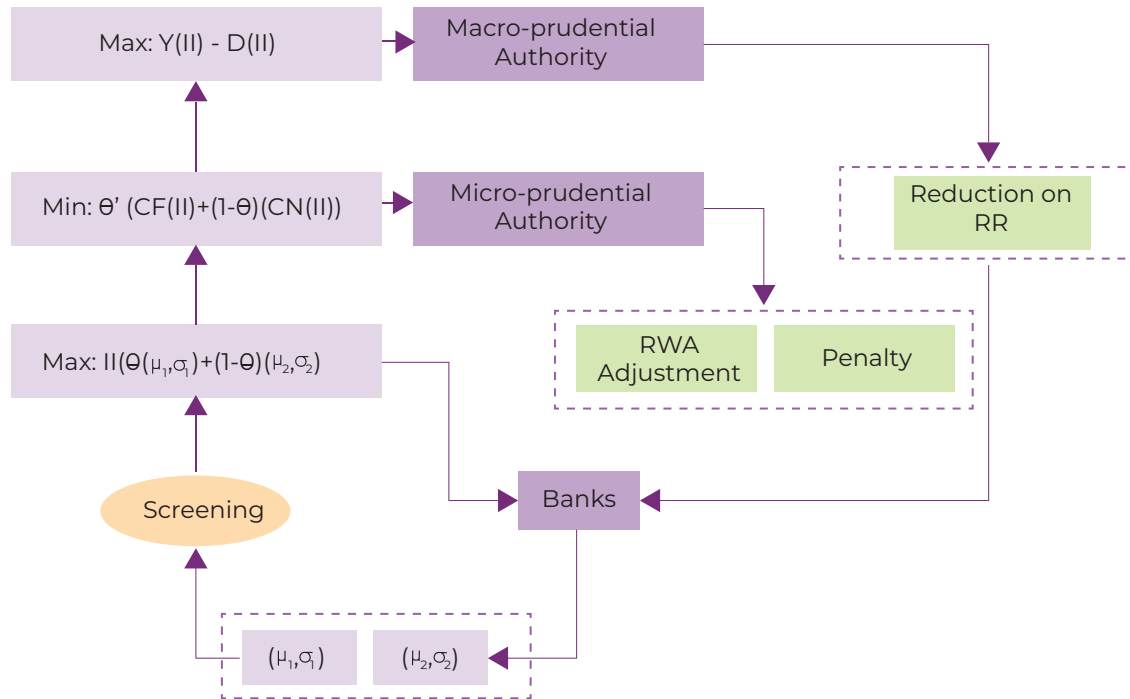
Islamic Social Finance as a Complement to Micro-Macroprudential Policy

Fundamentally, macroprudential policy bridges the cross-sector and time domain policy gap at the micro and macro levels, incorporating countercyclical policies and incentive mechanisms to ensure prudent behaviour. The foundations of macroprudential policymaking stem from the high level of interconnectedness between financial institutions in terms of the balance sheet or psychological factors in the market.

Exhibit 3 shows the differences between concerns in the *microprudential* and *macroprudential* regulatory frameworks in terms of the portfolio value optimisation process when selecting the types of productive asset. It shows that a bank faces two portfolio types with a different rate of return and risk (μ_1, σ_1) and (μ_2, σ_2). A bank, as a profit-making business entity, will focus on short-term profit creation and classify resources based on the level of short-term risk. Meanwhile, the financial supervisory authorities (OJK) overcome such myopia by basing the supervision process on minimising the costs that emerge between maintenance costs and immediate closure.

If bank conditions are too risky to continue operating, the decision for immediate closure is considered the most optimal. The macroprudential authority positions itself to minimise the systemic costs that emerge, while simultaneously optimising output at a macro level considering the process to minimise imprudent market behaviour and harmonious interaction between the financial sector and real sector. Therefore, the management

Exhibit 3 Pola Interaksi Kebijakan Micro-Macroprudential
Micro-Macroprudential Policy Interaction



interaksi antarsektor keuangan dan sektor riil yang lebih harmonis. Dengan demikian, pengelolaan potensi gangguan yang bersandar hanya pada *sound exit policy* (yang didukung dengan *deposit insurance*) dan *lender of the last resort*, dianggap perlu untuk dilengkapi lagi. *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) dan *Counter-cyclical Capital Buffer* merupakan instrumen *prudential regulation* yang disusun guna memberikan *disincentive* bagi perilaku *myopic* lembaga perbankan yang secara natural akan memaksimalkan keuntungan bagi lembaganya sendiri tanpa memperhatikan *cycle* perekonomian yang terjadi.

Pada dasarnya, bank diharapkan untuk bersiap-siap membangun *buffer* pada saat kondisi

of potential shocks that merely relies on sound exit policy (supported by deposit insurance) and lender of last resort is considered lacking. The Liquidity Coverage Ratio (LCR) and Countercyclical Capital Buffer (CCyB) are prudential regulatory instruments that disincentivise myopic behaviour at financial institutions by naturally maximising profits without the need to observe the current economic cycle.

Fundamentally, banks are expected to build a buffer during economic boom conditions, which can be used for expansion during an economic bust. At the macro level, such policy accelerates the national economic recovery process. The loan-to-value (LTV) ratio is based on sectoral economic growth with different levels of supply

booming. *Buffer* tersebut digunakan untuk melakukan ekspansi pada saat ekonomi sedang memburuk. Secara makro, kebijakan tersebut akan membantu untuk mempercepat proses *recovery* perekonomian secara nasional. Kebijakan *Loan-to-Value* (LTV) didasarkan pada pertimbangan pertumbuhan ekonomi sektoral yang memiliki tingkat saturasi *supply* yang berbeda dan memberikan tekanan inflasi secara sektoral. Sektor properti dan otomotif merupakan sektor yang seringkali digunakan untuk menekan *aggregate demand* pada sektor tersebut.

Sementara itu, selain menerapkan ketiga instrumen kebijakan tersebut, Bank Indonesia telah pula menerapkan peraturan GWM-LDR². Peraturan ini diharapkan dapat mengendalikan tingkat intermediasi sistem perbankan secara nasional.

Keberadaan sektor wakaf yang signifikan dapat dianggap sebagai bagian dari komponen *supply* kepada masyarakat yang selalu ada. Hal ini terutama pada saat terjadi penurunan kapasitas ekonomi sebagai bagian dari *countercyclical economic policy* yang berfungsi sebagai instrumen stabilisasi ekonomi dan keuangan. Keberadaan sistem keuangan sosial Islam yang terdiri dari subsektor zakat dan wakaf ini, secara efektif akan memperkuat kemampuan pelaksanaan kebijakan ekonomi dan keuangan yang bersifat *countercyclical*. Hal ini dilakukan melalui penguatan konsumsi dan produksi, terutama saat ekonomi berada pada periode penurunan.



saturation and inflationary pressures. The property and automotive sectors are typically targeted to suppress aggregate demand.

In addition to the three policy instruments outlined above, Bank Indonesia has also implemented GWM-LDR² regulations, which are expected to control the level of banking system intermediasi nationally.

2 Peraturan GWM-LDR menggunakan jumlah dana yang wajib ditempatkan di bank sentral sebagai mekanisme insentif (*reward and punishment*) dalam bentuk *cost of fund*. Jika sebuah bank memiliki perilaku yang tidak diharapkan oleh otoritas, maka pengaturan tersebut akan memberikan hukuman dalam bentuk *cost of fund* yang lebih tinggi, dan sebaliknya jika perilakunya sesuai dengan prinsip-prinsip *macroprudential*.

2 GWM-LDR regulations use the total funds required to be maintained at the central bank as a reward and punishment incentive mechanism in the form of cost of funds. If a bank exhibits behaviour undesirable to the authorities, the mechanism raises the cost of funds and vice versa in accordance with *macroprudential* principles.

Cash Waqf Linked Sukuk Sebagai Instrumen Percepatan Pembangunan Sektor Wakaf Sekaligus Pendalaman Pasar Keuangan Syariah

Peluncuran *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) dapat menggabungkan sektor *Islamic Social Finance*, sektor komersial dan sektor fiskal. CWLS merupakan terobosan dalam beberapa hal yaitu:

- 1) Instrumen keuangan berbasis wakaf yang memiliki kelas *sovereign* dan berfungsi sebagai *benchmark* terhadap pengembangan instrumen wakaf tunai lainnya.
- 2) Instrumen wakaf tunai yang membuka peluang investasi sosial secara permanen maupun temporer, sehingga membuka peluang yang lebih besar kepada calon investor (wakif) untuk dapat berkontribusi.

CWLS juga merupakan bagian dari upaya memaksimalkan pengembangan instrumen dan infrastruktur keuangan syariah, pengembangan basis investor dan regulasi, serta lintas kerjasama antara berbagai *stakeholders* dalam pendalaman pasar keuangan syariah. Selain itu, CWLS juga merupakan upaya diversifikasi produk dalam rangka pendalaman pasar dan perluasan basis investor surat berharga syariah nasional.

Upaya inovasi pengembangan berbagai jenis instrumen di pasar keuangan syariah dapat pula memberikan alternatif pilihan baik bagi penerbit maupun investor. Hal tersebut dilakukan agar memudahkan investor untuk dapat memilih instrumen yang sesuai dengan kebutuhan dan kondisi keuangannya serta tujuan melakukan investasinya.

Berbagai pihak, termasuk otoritas terkait, akan terus terlibat secara aktif dalam mengembangkan instrumen inovasi integrasi keuangan komersial

The presence of a significant waqf sector can be considered a permanent part of the supply component, which is especially true during a period of declining economic capacity due to countercyclical economic policy that functions as an economic and financial stabilisation instrument. The presence of an Islamic social finance system, consisting of the zakat and waqf subsectors, will effectively strengthen countercyclical economic and financial policy implementation by bolstering consumption and production, particularly during a period of economic bust.

Cash Waqf Linked Sukuk as an Instrument to Accelerate Waqf Sector Development and Islamic Financial Market Deepening

Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) can integrate the Islamic social finance, commercial and fiscal sectors. CWLS is considered a breakthrough as follows:

- 1) *A sovereign class waqf-based financial instrument that functions as a benchmark for development of other cash waqf instruments.*
- 2) *Cash waqf instrument that opens the opportunity for perpetual and temporary social investment, thus extending the opportunity for prospective investors (waqif) to contribute.*

CWLS is also an integral part of efforts to maximise Islamic financial instrument and infrastructure development, develop the investor base and regulations and facilitate cooperation between various stakeholders in terms of Islamic financial market deepening. In addition, CWLS constitutes product diversification towards financial market deepening and expansion of the national investor base for sharia securities.

dan sosial syariah, khususnya dari aspek pengembangan pasar keuangan syariah. Ini dilakukan dalam kerangka kerja sama antarotoritas. Berbagai otoritas, seperti Kementerian Keuangan dan Badan Wakaf Indonesia yang didukung oleh lembaga lain terkait, telah mengeluarkan beragam program dan kebijakan untuk mendorong pengembangan instrumen wakaf uang secara nasional.

Untuk mempercepat pengembangan instrumen inovasi pasar keuangan syariah yang mengintegrasikan sektor keuangan komersial dan sosial syariah, ke depan dapat dipandang perlu adanya pembentukan forum koordinasi nasional. Forum ini akan mendorong koordinasi, sinergi, dan implementasi dalam pengembangan instrumen inovasi integrasi keuangan komersial dan sosial syariah, sehingga lebih meningkatkan pengembangan pasar keuangan syariah nasional.

Pola Insentif yang Bersifat Inovatif

Bagian berikut akan membahas pola insentif yang dapat disusun untuk meningkatkan preferensi dari kontributor zakat dan wakaf dalam suatu proses optimasi utilitas terhadap berbagai variabel penentunya.

$$maxUc = U_{t+2}^{INM} (V (\theta(G)) + U_{t+1}^{SNM} (V (\theta(G),I))$$

Dengan: $+ U_{t+1}^{IM} (V (\theta(G),I)) - U_t^{IM} (V)$

- $U_{t+2}^{INM} (...)$: utilitas yang didapat karena memenuhi kewajiban yang bersifat ibadah
- $U_{t+1}^{SNM} (...)$: utilitas yang didapat karena merasa berguna bagi orang lain secara tidak langsung
- $U_{t+1}^{IM} (...)$: utilitas secara *real* yang akan didapatkan oleh para kontributor ISF

Innovative development of various Islamic financial market instruments also provides alternatives for issuers and investors, allowing investors to select instruments based on their financial needs and conditions and the investment objectives.

Various parties, including relevant authorities, shall remain actively involved with innovative instrument development to integrate commercial and Islamic social finance, particularly from the perspective of Islamic financial market development, under the auspices of an inter-authority cooperation framework. Various authorities, such as the Ministry of Finance and BWI, which are supported by other institutions, have launched various programs and policies to stimulate cash waqf instrument development nationally.

Seeking to accelerate innovative Islamic financial market instrument development that integrates commercial and Islamic social finance, a national coordination forum will need to be established moving forwards that promotes coordination, synergy and implementation of innovative financial instruments to integrate commercial and Islamic social finance, thus expediting national Islamic financial market development.

Innovative Incentives

This section discusses the incentives that can be used to increase the preferences of zakat and waqf contributors in a utility optimisation process of the determinants.

$$maxUc = U_{t+2}^{INM} (V (\theta(G)) + U_{t+1}^{SNM} (V (\theta(G),I))$$

Where: $+ U_{t+1}^{IM} (V (\theta(G),I)) - U_t^{IM} (V)$

- $U_{t+2}^{INM} (...)$: utility received by fulfilling worship obligations

- I : *income* yang diterima oleh para kontributor
- V : tingkat efisiensi penyaluran dana ISF ke dalam program yang merupakan fungsi dari tingkat *governance*
- G : tingkat *governance* yang dicapai oleh lembaga penyelenggara dalam ISF

- $U_{t+1}^{SNM}(\dots)$: *utility received by feeling beneficial indirectly to another person*
- $U_{t+1}^{IM}(\dots)$: *real utility received by an ISF contributor*
- I : *income received by contributor*
- V : *level of ISF fund disbursement efficiency in a program as a function of governance level*
- G : *level of governance achieved by ISF institution*

Diasumsikan bahwa fungsi utilitas atas manfaat untuk setiap unit pembayaran sosial memiliki karakteristik sama (meskipun dengan intensitas yang berbeda) terhadap tingkat *income* dan *governance*. Semakin besar tingkat *income*, akan semakin tinggi volume dana kontribusi demikian juga dengan tingkat *governance*.

It is assumed that the utility function of each social payment unit has the same characteristics (albeit with different intensities) to the levels of income and governance. A higher level of income implies a higher volume of contributed funds, likewise with the level of governance.

$$U_{t+2}^{INM}(\dots) = U_{t+1}^{SNM}(\dots) = U_{t+1}^{IM}(\dots)^3$$

$$U_{t+2}^{INM}(\dots) = U_{t+1}^{SNM}(\dots) = U_{t+1}^{IM}(\dots)^3$$

Sementara itu, untuk setiap rupiah yang diserahkan sebagai kontribusi pada sektor ISF, kontributor akan mendapatkan *disbenefit* sebagai bentuk hilangnya peluang untuk menikmati uang tersebut atau bahkan untuk menginvestasikan ke dalam suatu portfolio yang lebih menguntungkan dirinya. *Opportunity loss* tersebut akan meningkat secara eksponensial menuju kondisi *asymptotic* dengan batas nilai pendapatan bersih yang diterimanya⁴.

Meanwhile, each rupiah contributed to the ISF sector will net the contributor a disbenefit as a function of losing the opportunity to spend/enjoy that money or even to invest in a more profitable portfolio. The opportunity loss will increase exponentially towards asymptotic conditions with the net income value received.⁴

3 Fungsi bersifat *convex monotonic* positif dengan *diminishing rate* of persepsi dan manfaat nyata yang dihasilkan. Hal ini berarti, *slope* yang terbangun akan memiliki *marginal benefit* yang menurun, sejalan dengan kenaikan dana ISF menuju kondisi *asymptotic*. Fungsi dimisalkan sebagai berikut:
 $U(V)=A[1 - e^{-\alpha V}]$

3 A positive *convex monotonic* function with a *diminishing rate* of perception and real benefit produced, implying the slope has a decreasing *marginal benefit* in line with the increase of ISF funds towards *asymptotic* conditions. The function is expressed as follows:
 $U(V)=A[1 - e^{-\alpha V}]$

4 Untuk pendekatan *opportunity loss* yang meningkat secara eksponensial, diasumsikan suatu persamaan biasa sebagai berikut:
 $U(V)=\frac{K}{(I-V)}$

4 For the *opportunity loss* approach that increases exponentially, the following equation is assumed:
 $U(V)=\frac{K}{(I-V)}$

Exhibit 4

(a) Optimal Utilitas Sebagai Solusi dari Manfaat dan Cost yang Dikeluarkan

Optimal Utility as a Solution of the Benefits and Costs Incurred

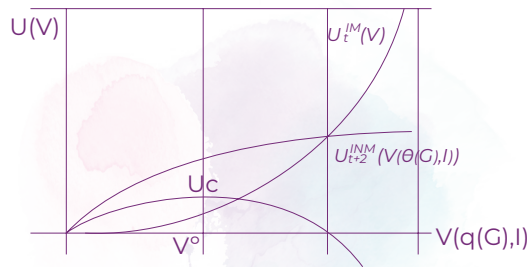


Exhibit 4(a) menunjukkan bahwa pada dasarnya tindakan kontributor didorong oleh utilitas total seorang kontributor terhadap *gain* yang didapat dan *cost* yang harus dibayar. Dalam kasus tradisional, *gain* didapatkan hanya dari harapan untuk mendapatkan *benefit* dari kehidupan akhirat yang sifatnya abstrak untuk diukur. Memang bisa diasumsikan bahwa perasaan bermanfaat yang ditimbulkannya akan tergantung dari jumlah uang yang diberikan. *Gain* tersebut kemudian dikurangi oleh *opportunity cost* yang muncul yang sifatnya tetap.

Exhibit 4(b) menunjukkan bahwa jika fungsi utilitas karena kemanfaatan ekonomi dapat dirasakan oleh masyarakat dan dirinya pribadi karena implementasi *governance* yang baik berdasarkan proses transparansi, maka total *gain* yang dicapai akan lebih tinggi. Dan, secara total akan menggeser volume optimal dari volume aset yang diserahkan ke arah yang lebih tinggi. Pendekatan berbasis insentif ini dapat diimplementasikan dalam berbagai program sosialisasi dan promosi sektor wakaf

(b) Pergeseran dari V⁰ ke V¹ Akibat Peningkatan Nilai Manfaat

Shift from V⁰ ke V¹ due to Increasing Benefit Value

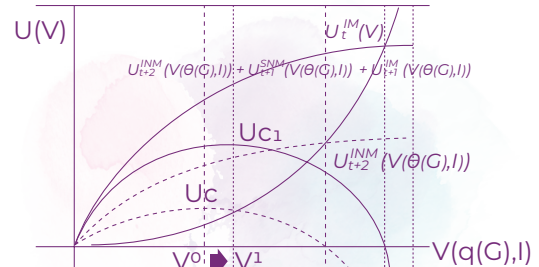


Exhibit 4(a) shows that fundamentally, contributor actions are motivated by total utility as a contributor to the gain received and cost incurred. Traditionally, the gain received was only from the hope of receiving a benefit in the afterlife, which is abstract to measure. It can be assumed the feeling of benefit that emerges will depend on the amount of money contributed. That gain is deducted by the fixed opportunity cost.

Exhibit 4(b) shows that if the utility function due to economic benefit can be felt by the public and individual because of good governance based on transparency, the total gain achieved will be higher and, in total, will shift the optimal volume of assets contributed to a higher trajectory. This incentive-based approach can be implemented via various waqf socialisation and promotional programs to develop a perpetual and temporary investor base. Notwithstanding, this progressive waqf promotional approach requires the support of adequate IT infrastructure and governance to minimise potential incidents of fraud or the risk

untuk membangun basis investor wakaf, baik yang bersifat permanen maupun temporer. Namun, pendekatan promosi wakaf yang lebih progresif ini tentunya harus didukung oleh infrastruktur teknologi informasi yang baik. Harus didukung pula oleh *governance* untuk meminimalkan potensi terjadinya *fraud* maupun risiko hilangnya aset wakaf yang akan memberikan *contagion effect* kepada industri secara keseluruhan.

Digitalisasi

Penggunaan teknologi digital dalam sektor keuangan dapat pula memberikan manfaat kepada efisiensi pengumpulan dana di dalam sektor ISF. Berbagai kemudahan dan otomasi pembayaran zakat bisa dimanfaatkan oleh para pengelola lembaga ISF. Ini dapat memberikan informasi serta *feedback* kepada para kontributor agar memiliki motivasi yang lebih tinggi untuk dapat meluangkan kepemilikannya guna mendapatkan kepuasan dari sisi kegiatan filantropi. Sebagai contoh, penggunaan *mobile pay* untuk pembayaran zakat secara terotomasi dan penyebaran *report* kepada kontributor yang dilakukan melalui berbagai perangkat teknologi, akan sangat menghemat biaya dan dapat menjangkau berbagai kalangan yang berbeda dengan tetap menjaga privasi dari kontributor pada saat berpartisipasi.

Selain itu, digitalisasi sektor wakaf akan dapat menurunkan *entry barrier* bagi investor wakaf retail. Kesempatan berwakaf dapat dilakukan dengan denominasi aset wakaf yang kecil (retail). Dengan demikian, basis investor wakaf akan berpotensi untuk diperluas.

of lost assets, thus triggering contagion in the industry as a whole.

Digitalisation

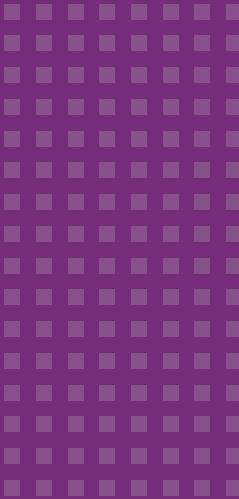
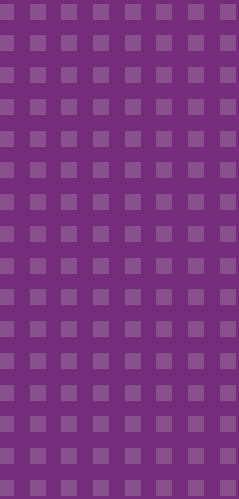
Use of digital technology in the financial sector brings a number of efficiency benefits in terms of collecting funds in the ISF sector. The convenience of automated zakat payments can be enjoyed by ISF managers, which can also provide information and feedback to the contributor, thus increasing motivation to spare assets in pursuit of satisfaction from their philanthropic activity. For example, using mobile pay for automated zakat payments and report dissemination to the contributor through various electronic devices would significantly reduce costs and reach the various different groups, while maintaining the contributor's privacy during participation.

In addition, digitalisation of the waqf sector would lower entry barriers for retail waqf investors and, therefore, potentially expand the investor base.





WAKAFKU INVESTASIKU



II CASH WAQF LINKED SUKUK: SUMBER PEMBIAYAAN INOVATIF

*CASH WAQF LINKED SUKUK:
SOURCE OF INNOVATIVE
FINANCING*

2.1. Badan Wakaf Indonesia

Badan Wakaf Indonesia (BWI) adalah lembaga negara independen yang dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 41 Tahun 2004 tentang Wakaf. Badan ini berdiri tanggal 13 Juli 2007 dan dibentuk dalam rangka mengembangkan dan memajukan perwakafan di Indonesia. BWI dibentuk bukan untuk mengambil alih aset-aset wakaf yang selama ini dikelola oleh *nazhir* (pengelola aset wakaf) yang sudah ada.

BWI hadir untuk membina *nazhir* agar aset wakaf dikelola lebih baik dan lebih produktif, sehingga bisa memberikan manfaat lebih besar kepada masyarakat, baik dalam bentuk pelayanan sosial, pemberdayaan ekonomi, maupun pembangunan infrastruktur publik. BWI berkedudukan di ibukota negara dan dapat membentuk perwakilan di provinsi, kabupaten, dan/atau kota sesuai dengan kebutuhan.

Anggota BWI diangkat dan diberhentikan oleh Presiden. Anggota BWI memiliki masa jabatan selama 3 tahun dan dapat diangkat kembali maksimal untuk satu kali masa jabatan berikutnya. Jumlah anggota BWI 20 sampai dengan 30 orang yang berasal dari unsur masyarakat. Anggota BWI periode pertama diusulkan oleh Menteri Agama kepada Presiden. Periode berikutnya diusulkan oleh Panitia Seleksi yang dibentuk BWI. Adapun anggota perwakilan BWI daerah diangkat dan diberhentikan oleh BWI.

Struktur kepengurusan BWI terdiri atas Dewan Pertimbangan dan Badan Pelaksana. Masing-masing dipimpin oleh seorang ketua yang dipilih dari dan oleh para anggota. Badan Pelaksana merupakan unsur pelaksana tugas, sedangkan Dewan Pertimbangan adalah unsur pengawas. Selanjutnya, untuk menjalankan amanah UU Pasal 49 ayat 1b berupa pengelolaan dan pengembangan harta benda

2.1 Indonesia Waqf Board

As an independent state institution formed in accordance with Act No. 41 of 2004 concerning Waqf, the Indonesia Waqf Board (BWI) was established on 13th July 2007 to develop and advance the waqf sector in Indonesia. BWI was not formed, however, to expropriate the existing waqf assets managed by nazhir (waqf asset managers).

BWI exists to develop nazhir and ensure productive waqf asset management, thus increasing the public benefits in terms of social services, economic empowerment and public infrastructure development. BWI is headquartered in Jakarta with representatives established at the provincial, regency and/or city level as required.

BWI members, totalling 20-30, are appointed by the President of Indonesia for a 3-year term of office and eligible for reappointment for one subsequent term. Selected based on their civil role, BWI members are proposed for their first term of office by the Minister of Religious Affairs to the President. The second term of office is the responsibility of the Selection Committee formed by the BWI. Meanwhile, regional BWI representatives are appointed by the BWI itself.

The organisational structure of the BWI consists of an Advisory Council and Implementation Board, each led by a chairperson elected by the members. The Implementation Board is responsible for task implementation, while the Advisory Council deals with supervisory issues.

In the pursuit of its mandate in accordance with Article 49, Paragraph 1b, concerning the

wakaf berskala nasional dan internasional, BWI juga memiliki organisasi dalam bentuk Lembaga *Kenazhiran*. Salah satu aset wakaf dominan yang dikelolanya adalah wakaf uang yang diinvestasikan ke dalam instrumen *Cash Waqf Linked Sukuk* senilai Rp50,8 miliar.

Visi dan Misi BWI

Visi. Sebagai lembaga negara yang memegang mandat untuk mengembangkan sektor wakaf pada tingkat nasional, BWI telah menetapkan visi pembangunan sektor wakaf sebagaimana berikut ini:

“Wakaf untuk kesejahteraan, dakwah, dan kemartabatan dalam keabadian”

Misi. Untuk mencapai visi yang telah ditetapkan, BWI telah menetapkan misi sebagaimana di bawah ini:

- Mengoptimalkan pengumpulan, pengembangan, dan penyaluran manfaat dari aset-aset wakaf nasional
- Mengarusutamakan wakaf sebagai gerakan filantropi umat dalam rangka membangun masyarakat Indonesia yang adil dan makmur, *baladun thayyibatun warabun ghafur*
- Membina dan mengembangkan kapasitas *nazhir* serta mendorong terjadinya sinergitas antar-*nazhir* dalam mengembangkan proyek-proyek wakaf keumatan
- Membentuk ekosistem wakaf nasional yang inklusif, modern, dan taat asas (*govern*)

BWI melakukan program kegiatan utama berdasarkan peraturan undang-undang yang dasarnya dengan cakupan tugas sebagai berikut:

- a. Melakukan pembinaan terhadap *nazhir* dalam mengelola dan mengembangkan harta benda wakaf

management and development of waqf assets nationally and internationally, BWI also has the Nazhir Institution. Cash waqf is one of the dominant waqf assets managed, which has been invested in Cash Waqf Linked Sukuk instruments with a value of Rp50.8 billion.

Vision and Mission of BWI

Vision

As a national nazhir mandated to advance work of sector development nationally, BWI has the following waqf sector development vision:

“Waqf for Prosperity, Da’wah and Dignity in Perpetuity.”

Mission

To achieve the vision, BWI set the following missions:

- *To optimally collect, develop and disburse the benefits of national waqf assets*
- *To mainstream waqf as a philanthropic movement amongst followers to build a fair and prosperous society in Indonesia, baladun thayyibatun wa rabbun ghafur*
- *To develop nazhir capacity and create synergy between nazhir in the development of waqf projects*
- *To create an inclusive and modern national waqf ecosystem based on governance*

BWI implements its main activity program based on prevailing laws underlying the following scope of tasks:

- a. *Mentoring nazhir in terms of managing and developing waqf assets*

- b. Melakukan pengelolaan dan pengembangan harta benda wakaf berskala nasional dan internasional
- c. Memberikan persetujuan dan/atau izin atas perubahan peruntukan dan status harta benda wakaf
- d. Memberhentikan dan mengganti *nazhir*
- e. Memberikan persetujuan atas penukaran harta benda wakaf
- f. Memberikan saran dan pertimbangan kepada pemerintah dalam penyusunan kebijakan di bidang perwakafan

Dengan tugas-tugas utama yang telah diturunkan dari visi dan misi yang telah ditetapkan, BWI diharapkan akan dapat secara progresif dan inovatif mendorong perkembangan perwakafan di Indonesia.

Wakaf dan Wakaf Uang

Dalam mengembangkan wakaf, BWI melakukan upaya pengembangan yang secara konsisten mempertahankan aspek kepatuhan terhadap prinsip syariah. Beberapa pandangan mengenai aspek kepatuhan terhadap aspek syariah disampaikan sebagai berikut.

Secara etimologi, wakaf atau *wacf* berasal dari bahasa Arab, *waqafa*, yang berarti *menahan* atau *berhenti*. Kata tersebut juga bermakna *diam di tempat* atau *tetap berdiri*. Sedangkan secara terminologi, terdapat perbedaan pandangan para ahli fikih dalam mendefinisikan tentang wakaf, sehingga mereka berbeda dalam memandang hakikat wakaf itu sendiri. Berbagai pandangan tentang wakaf menurut istilah sebagai berikut:

a. Abu Hanifah

Wakaf adalah menahan suatu benda, yang menurut hukum tetap di wakif (donatur wakaf),

- b. *Managing and developing waqf assets nationally and internationally*
- c. *Approving and/or licensing changes in the allocation and status of waqf assets*
- d. *Terminating and replacing nazhir*
- e. *Approving the conversion/exchange of waqf assets*
- f. *Providing policy recommendations to the government concerning the waqf sector*

By deriving the main tasks from the vision and mission, BWI it is expected to progressively and innovatively stimulate waqf sector development in Indonesia.

Waqf and Cash Waqf

In terms of waqf development, BWI undertakes consistent development efforts to maintain compliance to sharia principles. Several perspectives on compliance to sharia aspects are proposed as follows:

Etymologically, the origin of waqf or wacf is the Arabic word 'waqafa', literally meaning to stop, contain or to preserve. The word can also mean to stay in place or remain standing. Regarding the terminology, experts of Islamic jurisprudence (fiqh) are yet to agree a single definition of waqf, leading to differences in the essence of the word itself as follows:

a. Abu Hanifah

Waqf is to hold an object, legally by the waqif (waqf donator), in order to use the benefits for good. Based on this definition, waqf asset ownership is inextricably linked to the waqif, and he is justified to withdraw the asset and is permitted to sell the asset. Upon the death of the waqif, the asset is passed down as inheritance to his progeny. Therefore, waqf

dalam rangka mempergunakan manfaatnya untuk kebajikan. Berdasarkan definisi ini, kepemilikan harta wakaf tidak lepas dari wakif, bahkan ia dibenarkan menariknya kembali dan ia boleh menjualnya. Jika wakif wafat, harta tersebut menjadi harta warisan buat ahli warisnya. Jadi, yang timbul dari wakaf hanyalah “menyumbangkan manfaat”. Karena itu, mazhab Hanafi mendefinisikan wakaf sebagai “tidak melakukan suatu tindakan atas suatu benda, yang berstatus tetap sebagai hak milik, dengan menyedekahkan manfaatnya kepada suatu pihak kebajikan (sosial), baik sekarang maupun akan datang”.

b. Mazhab Maliki

Mazhab Maliki berpendapat bahwa wakaf tidak melepaskan harta yang diwakafkan dari kepemilikan wakif, namun wakaf tersebut mencegah wakif melakukan tindakan yang dapat melepaskan kepemilikannya atas harta tersebut kepada yang lain. Wakif berkewajiban menyedekahkan manfaatnya serta tidak boleh menarik kembali wakafnya. Perbuatan wakif menjadi manfaat hartanya untuk digunakan oleh *mustahiq* (penerima wakaf), walaupun yang dimilikinya itu berbentuk upah, atau menjadikan hasilnya untuk dapat digunakan seperti mewakafkan uang. Wakaf dilakukan dengan mengucapkan lafaz wakaf untuk masa tertentu sesuai dengan keinginan pemilik. Dengan kata lain, pemilik harta menahan benda dari penggunaan secara kepemilikan, tapi membolehkan pemanfaatan hasilnya untuk tujuan kebaikan, yaitu memberikan manfaat benda secara wajar, sedang benda itu tetap menjadi milik wakif. Perwakafan itu berlaku untuk suatu masa tertentu, dan tidak boleh disyaratkan sebagai wakaf kekal (selamanya).

only confers benefits. The Hanafi Mazhab defines waqf as “not performing any action on an object, maintaining proprietary status by conferring the benefits to righteousness (social) now or later”.

b. Mazhaf Maliki

Mazhab Maliki opined that waqf does not release the asset donated from the ownership of the waqif but prevents the waqif from performing an action that releases ownership of the asset to someone else. The waqif is obliged to confer the benefits of the asset for use by the mustahiq (waqf recipient), even in the form of wages or by generating a usable outcome such as money. Waqf is achieved by saying lafaz waqf for a specific period based on the wishes of the owner. In other words, the owner of the asset holds the object for use but allows the beneficial outcome for other benevolent purposes, namely to provide the benefits of the object fairly, while the object remains the property of the waqif. The representation is valid for a specific period and is not required as perpetual waqf.

c. Mazhab Syafi'i dan Ahmad bin Hambal

Syafi'i dan Ahmad berpendapat bahwa wakaf adalah melepaskan harta yang diwakafkan dari kepemilikan wakif, setelah sempurna prosedur perwakafan. Wakif tidak boleh melakukan apa saja terhadap harta yang diwakafkan, seperti perlakuan pemilik dengan cara pemilikannya kepada yang lain, baik dengan tukaran atau tidak. Jika wakif wafat, harta yang diwakafkan tersebut tidak dapat diwarisi oleh warisnya. Wakif menyalurkan manfaat harta yang diwakafkannya kepada *mauquf'alaih* (yang diberi wakaf) sebagai sedekah yang mengikat, dan wakif tidak dapat melarang penyaluran sumbangannya tersebut. Jika wakif melarangnya, maka *qadli* (hakim) berhak memaksa agar memberikannya kepada *mauquf'alaih*. Karena itu, mazhab Syafi'i mendefinisikan wakaf sebagai "tidak melakukan suatu tindakan atas suatu benda, yang berstatus sebagai milik Allah SWT, dengan menyedekahkan manfaatnya kepada suatu kebajikan (sosial)".

d. Mazhab lain

Mazhab lain sama dengan mazhab ketiga, namun berbeda dari segi kepemilikan atas benda yang diwakafkan, yaitu menjadi milik *mauquf'alaih* (yang diberi wakaf), meskipun *mauquf'alaih* tidak berhak melakukan suatu tindakan atas benda wakaf tersebut, baik menjual atau menghibahkannya.

Wakaf difungsikan sebagai sarana ibadah, syiar (dakwah), dan sosial. Dasar hukum wakaf sendiri seperti yang dijelaskan dalam surat Ali-Imran ayat 92, "Kamu sekali-kali tidak sampai kepada kebajikan

c. Mazhab Syafi'i and Ahmad bin Hambal

Syafi'i and Ahmad argue that waqf is the donation of an asset owned by the waqif after a benevolent representation procedure. The waqif is not permitted to do anything to the donated asset by means of ownership to someone else in exchange or not. Upon the death of the waqif, the donated asset cannot be inherited by the progeny. The waqif distributes the benefits of the donated assets to the mauquf'alaih (waqf beneficiaries) as binding alms, and the waqif cannot prohibit the distribution of the contribution. If the waqif tries to prohibit, the qadi (judge) reserves the right to enforce the contribution to the mauquf'alaih. Therefore, Mazhab Syafi'i defines waqf as not performing an action on an object, which is owned by Allah SWT, by conferring the benefits to righteousness (social)".

d. Other Mazhab

Other mazhab are the same as the third mazhab, only differing in the terms of the ownership of the object donated, namely belonging to the mauquf'alaih (waqf beneficiaries), although the mauquf'alaih does not have the right to take action on the object, either to sell or grant.

Waqf functions as a means of worship, da'wah and social. The legal basis of waqf itself is explained in Surah Ali Imran, verse 92 "By no means shall you attain to righteousness until you spend (benevolently) out of what you love; and whatever thing you spend, Allah is surely knowing of it."

(yang sempurna), sebelum kamu menafkahkan sebahagian harta yang kamu cintai. Dan apa saja yang kamu nafkahkan maka sesungguhnya Allah mengetahuinya”.

Kemudian, dijelaskan pula dari Abu Hurairah bahwa Rasulullah SAW berkata, *“Apabila mati anak Adam, terputuslah segala amalannya kecuali tiga perkara yaitu sedekah jariyah, ilmu yang bermanfaat, atau anak saleh yang senantiasa mendoakannya.”* (HR. Muslim).

Adapun istilah wakaf uang belum dikenal di zaman Rasulullah. Wakaf uang (*cash waqf*) baru dipraktikkan sejak awal abad kedua hijriyah. Imam az Zuhri (wafat 124 H), salah seorang ulama terkemuka dan peletak dasar *tadwin al-hadits* memfatwakan, dianjurkan wakaf dinar dan dirham untuk pembangunan sarana dakwah, sosial, dan pendidikan umat Islam.

Di Turki, pada abad ke-15 Hijriah, praktik wakaf uang telah menjadi istilah yang familiar di tengah masyarakat. Wakaf uang biasanya merujuk pada *cash deposits* di lembaga-lembaga keuangan seperti bank. Wakaf uang tersebut biasanya diinvestasikan pada *profitable business activities*. Keuntungan dari hasil investasi tersebut digunakan kepada segala sesuatu yang bermanfaat secara sosial keagamaan.

Pada abad ke-20, mulailah muncul berbagai ide untuk mengimplementasikan berbagai ide besar Islam dalam bidang ekonomi. Berbagai lembaga keuangan lahir, seperti bank, asuransi, pasar modal, institusi zakat, institusi wakaf, dan lembaga tabungan haji. Lembaga-lembaga keuangan Islam sudah menjadi istilah yang familiar baik di dunia

Abu Hurairah explains that Rasullah SAW said “when the son of Adam dies, his deeds come to an end except for three things: sadaqah jariyah (ceaseless charity), knowledge which is beneficial, or a virtuous descendant who prays for him.” (HR. Muslim).

The term cash waqf was unknown in the time of Rasulullah, emerging in the 2nd Century of Hijri. Iman az Zuhri (124 H), a leading scholar and founder of Tadwin al-Hadith, recommended dinar and dirham waqf to develop da’wah, social and education for Muslims.

In 15th Century H Turkey, cash waqf became a familiar term amongst the populace, typically referring to cash deposits at financial institutions, such as banks. Cash waqf was usually invested in profitable business activities, with the return used for anything socially and religiously beneficial.

In the 20th Century, momentum began to emerge regarding the implementation of grand Islamic ideas in the economy. Various financial institutions were born, such as banks, insurance, capital market, zakat institutions, waqf institutions and hajj savings institutions. Islamic financial institutions became a familiar term in the Islamic and non-Muslim world. At that time, scholars formulated ideas and practices to use cash waqf as a basis of economic development. The concept of cash waqf began to gain momentum at various seminars in the Muslim world. Islamic countries in the Middle East, Africa and Southeast Asia developed their own ideas and ways.

Islam maupun non-Islam. Dalam tahapan ini, lahir ide-ide ulama dan praktisi untuk menjadikan wakaf uang salah satu basis dalam membangun perekonomian umat. Dari berbagai seminar yang dilakukan oleh masyarakat Islam, ide-ide wakaf uang semakin menggelinding. Negara-negara Islam di Timur Tengah, Afrika, dan Asia Tenggara sendiri memulainya dengan berbagai cara.

Di Indonesia, sebelum lahir UU No. 41 tahun 2004, Majelis Ulama Indonesia (MUI) telah mengeluarkan fatwa tentang Wakaf Uang, (11/5/2002).

1. Wakaf Uang (*Cash Wakaf/Waqf al-Nuqud*) adalah wakaf yang dilakukan seseorang, kelompok orang, lembaga, atau badan hukum dalam bentuk uang tunai.
2. Termasuk ke dalam pengertian uang adalah surat-surat berharga.
3. Wakaf uang hukumnya *jawaz* (boleh).
4. Wakaf uang hanya boleh disalurkan dan digunakan untuk hal-hal yang dibolehkan secara syar'i.
5. Nilai pokok wakaf uang harus dijamin kelestariannya, tidak boleh dijual, dihibahkan, dan/atau diwariskan.

Ihwal diperbolehkannya wakaf jenis ini, ada beberapa pendapat yang memperkuat fatwa tersebut. Pertama, pendapat Imam al-Zuhri (wafat 124 H.) bahwa mewakafkan dinar hukumnya boleh, dengan cara menjadikan dinar tersebut sebagai modal usaha, kemudian keuntungannya disalurkan pada *mauquf'alaih* (Abu Su'ud Muhammad. *Risalah fi Jawazi Waqf al-Nuqud*, Beirut: Dar Ibn Hazm, 1997, h. 20-21).

In Indonesia, before promulgation of Act No. 41 of 2004, the Indonesian Council of Ulama (MUI) had already issued a fatwa concerning Cash Waqf (11/5/2002).

1. *Cash Waqf (Waqf al-Nuqud) are waqf donated by an individual, group of individuals, institution or legal entity in the form of cash.*
2. *Cash also refers to securities*
3. *Cash waqf are jawaz (permitted)*
4. *Cash waqf can only be distributed and used for sharia-compliant purposes*
5. *The principal value of cash waqf must guarantee sustainability, cannot be sold, granted and/or inherited*

*There are various opinions that strengthen the fatwa concerning cash waqf. First, Iman al-Zuhri (124 H) stated that donating dinar was legally permitted as business capital, with the profit distributed to mauquf'alaih (Abu Su'ud Muhammad. *Risalah fi Jawazi Waqf al-Nuqud*, Beirut: Dar Ibn Hazm, 1997, Pages 20-21).*

*Second, mutaqaddimin from mazhab Hanafi (Wahbah al-Zuhaili, *al Fiqh al-Islam wa Adillatuhu*, Damsyiq: Dar al-Fikr, 1985, juz VIII, Page 162) permitted dinar and dirham waqf as exceptions based on Istihsan bi al-'Urfi and Abdullah bin Mas'ud r.a: "What is considered good by Muslims is considered good by Allah. And what is considered bad by Muslims is considered bad by Allah."*

Kedua, *mutaqaddimin* dari ulama mazhab Hanafi (Wahbah al-Zuhaili, al Fiqh al-Islam wa Adillatuhu, Damsyiq: Dar al-Fikr, 1985, juz VIII, h. 162) membolehkan wakaf uang dinar dan dirham sebagai pengecualian, atas dasar *Istihsan bi al-'Urfi*, berdasarkan atsar Abdullah bin Mas'ud r.a: "Apa yang dipandang baik oleh kaum muslimin, maka dalam pandangan Allah adalah baik. Dan apa yang dipandang buruk oleh kaum muslimin, maka dalam pandangan Allah pun buruk".

Ketiga, pendapat sebagian ulama mazhab al-Syafi'i: "Abu Tsyar meriwayatkan dari Imam al-Syafi'i tentang kebolehan wakaf dinar dan dirham (uang)" (al-Mawardi, al-Hawi al-Kabir, tahqiq Dr. Mahmud Mathraji, Beirut: Dar al-Fikr, 1994, juz IX, h. 379).

2.2. Cash Waqf Linked Sukuk: Optimalisasi Social Capital Melalui Instrumen yang Inovatif

Indonesia sebagai negara dengan populasi muslim terbanyak di dunia memiliki potensi wakaf yang sangat besar. Namun, potensi tersebut belum dimanfaatkan secara optimal. Ini terlihat dari realisasi penghimpunan dana wakaf yang masih rendah. Sampai Februari 2021, dana wakaf uang yang berhasil dihimpun masih berada di angka Rp830 miliar, terdiri dari wakaf melalui uang sebesar Rp586 miliar dan wakaf uang sebesar Rp244 miliar. Padahal, potensi aset wakaf di Indonesia mencapai Rp2.000 triliun per tahun, dan potensi wakaf uang mencapai Rp180 triliun per tahun⁵. Potensi ini, khususnya untuk wakaf uang, bahkan dapat terus membesar dengan adanya lalu lintas keuangan antar negara, sehingga sumber pengumpulan wakaf uang juga berpeluang masuk dari luar negeri.

Third, mazhab al-Syafi'i: "Abu Tsyar narrated from Iman al-Syafi'i that dinar and dirham waqf were permitted." (al-Mawardi, al-Hawi al-Kabir, tahqiq Dr. Mahmud Mathraji, Beirut: Dar al-Fikr, 1994, juz IX, Page. 379)

2.2 Cash Waqf Linked Sukuk: Optimising Social Capital through Innovative Instruments

As the most populous Muslim country, there is massive waqf potential in Indonesia, which nevertheless remains underutilised in line with low realisation. As of February 2021, collected waqf funds stood at just Rp830 billion, consisted of Rp586 billion waqf by cash and Rp244 billion cash waqf, against potential waqf assets in Indonesia totalling Rp2,000 trillion per year and potential cash waqf totalling Rp180 trillion per year.⁵ This potential, particularly in terms of cash waqf, is magnified by cross-border financial flows, providing further opportunities for cash waqf from abroad.

The underutilisation of waqf potential in Indonesia correlates with low public literacy, where public understanding often associates waqf with religious activity. Therefore, waqf representation in Indonesia is dominated by immovable objects, such as land and buildings. Meanwhile, cash waqf representation it is also relatively limited. Based on data published by the Ministry of Religious Affairs (2018), cash waqf realisation in 2011-2018 averaged just

5 KNEKS, 2019. *Menangkap Peluang Tren Wakaf Produktif*.

5 National Sharia Economy and Finance Committee (KNEKS). *Capturing the Opportunity of Productive Waqf*

Belum optimalnya potensi wakaf di Indonesia dapat dikorelasikan dengan masih rendahnya literasi masyarakat tentang wakaf. Keterbatasan pemahaman masyarakat yang seringkali mengasosiasikan wakaf dengan kegiatan religi, menyebabkan mayoritas penerimaan wakaf di Indonesia didominasi oleh benda tidak bergerak, seperti tanah dan bangunan. Sementara, penerimaan wakaf uang masih relatif terbatas. Berdasarkan data Kementerian Agama (2018), realisasi wakaf uang sejak tahun 2011 hingga 2018 rata-rata hanya mencapai Rp31,9 miliar setiap tahun. Terbatasnya literasi masyarakat juga menyebabkan rendahnya penyaluran dana wakaf untuk sektor-sektor produktif, misalnya untuk pemenuhan kebutuhan publik dan pembangunan ekonomi. Saat ini, peruntukan wakaf di Indonesia masih didominasi untuk masjid, pesantren, dan pemakaman (MEKSI, 2019)⁶.

Mempertimbangkan kondisi tersebut, BWI, bekerjasama dengan Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan Kementerian Agama, merumuskan instrumen Wakaf Uang Berbasis Sukuk (*Cash Waqf Linked Sukuk/CWLS*). CWLS merupakan inovasi instrumen keuangan sosial syariah yang mengintegrasikan keuangan komersial dan sosial untuk menggerakkan wakaf produktif. Integrasi ini dapat mengoptimalkan pengumpulan dana sosial, dalam hal ini wakaf uang, yang pada akhirnya mampu meningkatkan peningkatan kesejahteraan masyarakat secara lebih inklusif. Selain itu, integrasi melalui CWLS ini juga dapat menjadi instrumen alternatif untuk mendukung bergeraknya aktivitas ekonomi sekaligus pendalaman pasar keuangan

Rp31.9 billion per year. Low public literacy has also led to low disbursement of waqf funds to productive sectors, such as meeting public needs and economic development. Currently, waqf allocation in Indonesia is dominated by mosques, pesantren and cemeteries (MEKSI, 2019)⁶.

In response, BWI in conjunction with Bank Indonesia, the Ministry of Finance and Ministry of Religious Affairs formulated Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS). CWLS is an innovative instrument of Islamic social finance that integrates commercial and social finance to stimulate productive waqf. Such integration optimises the collection of social funds, in this case cash waqf,



6 Masterplan Ekonomi dan Keuangan Syariah Indonesia yang disusun oleh Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah di Indonesia dan diluncurkan pada tahun 2019.

6 *Indonesia Sharia Economy and Finance Masterplan compiled by the National Sharia Economy and Finance Committee (KNEKS) and launched in 2019.*

untuk membantu mempercepat pemulihan ekonomi nasional.

Pengembangan instrumen CWLS tidak lepas dari dukungan dan komitmen pemerintah bersama otoritas terkait untuk pengembangan sektor keuangan sosial syariah di Indonesia. Komitmen bersama ini didokumentasikan dalam nota kesepahaman antara Kementerian Keuangan, Kementerian Agama, Bank Indonesia, dan Badan Wakaf Indonesia tentang pengelolaan harta wakaf berupa uang melalui pengembangan wakaf *linked* sukuk, pada 1 November 2018, dalam rangka melakukan kerjasama pengelolaan dan pengembangan harta wakaf berupa uang melalui SBSN.

Ruang lingkup nota kesepahaman ini meliputi:

- a. Koordinasi pengembangan harta wakaf berupa uang melalui sukuk termasuk sukuk negara;
- b. Koordinasi dalam rangka program sosialisasi dan edukasi kepada publik terkait *Cash Waqf Linked Sukuk*;
- c. Tukar menukar data atau informasi terkait pengembangan *waqf linked sukuk*, termasuk sarana pendukung yang dibutuhkan dalam kegiatan operasionalisasinya oleh masing-masing lembaga terkait;
- d. Peningkatan kapasitas sumber daya manusia dalam rangka pengembangan *waqf linked sukuk*;
- e. Evaluasi perkembangan pengembangan *cash waqf linked sukuk*.

2.2.1. Penerbitan Pertama – CWLS Private Placement seri SW001

Atas dasar komitmen tersebut, berbagai upaya dilakukan oleh lintas otoritas, antara

and ultimately raises public prosperity inclusively. In addition, integration through CWLS provides an alternative instrument to stimulate economic activity and financial market deepening, thereby accelerating the national economic recovery.

CWLS was developed with government support and commitment along with other relevant authorities in relation to the Islamic social finance sector in Indonesia. The joint commitment was contained in a Memorandum of Understanding (MoU) between the Ministry of Finance, Ministry of Religious Affairs, Bank Indonesia and BWI concerning cash waqf asset management through development of waqf-linked sukuk on 1st November 2018, which facilitated collaborative management and development of cash waqf through Government Islamic Securities (SBSN).

The purview of the memorandum of understanding is as follows:

- a. *Coordinated development of cash waqf through sukuk, including government sukuk*
- b. *Coordinated public socialisation and education programs regarding Cash Waqf Linked Sukuk*
- c. *Exchange of data and information regarding waqf-linked sukuk development, including the supporting facilities required for operating activities by each respective institution*
- d. *Human resources capacity building for waqf linked sukuk development*
- e. *Evaluation of Cash Waqf Linked Sukuk development*

2.2.1 First Issuance – CWLS Private Placement Series SW001

Based on that commitment, the following joint efforts were undertaken by the authorities:

lain sebagai berikut:

1. Dukungan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
Kementerian Keuangan, melalui Peraturan Menteri Keuangan tentang *Private Placement* SBSN, dalam rangka mendukung investasi sosial termasuk sosial syariah dan dalam rangka memberikan akses khusus bagi Lembaga Keuangan Mikro dan UMKM, serta lembaga filantropi termasuk lembaga pengelola dana wakaf agar lebih dapat mendukung dalam proses *private placement* SBSN. Hal ini dilakukan melalui penetapan besaran nominal dalam peraturan menteri keuangan dimaksud, yang lebih bisa terjangkau untuk investasi sosial dalam penerbitan SBSN terkait, dibandingkan dengan besaran nominal untuk noninvestasi sosial.
2. Penyiapan desain instrumen/model bisnis SBSN berbasis wakaf (CWLS).
BWI, Bank Indonesia, dan Kementerian Keuangan melakukan penyiapan desain instrumen/model bisnis SBSN untuk pengelolaan portofolio dana wakaf BWI dalam kerangka CWLS. Penyiapan desain instrumen/model bisnis CWLS ini juga dilakukan melalui proses komunikasi dan diskusi bersama pelaku/organisasi pengelola wakaf produktif di Indonesia.
3. Pemasaran instrumen CWLS.
BWI dan bank operasional secara aktif melakukan kegiatan promosi

1. *Support of existing laws and regulations*

The Ministry of Finance issued a Minister of Finance Regulation on SBSN Private Placement to support social investment, including Islamic social finance, and to provide special access for microfinance institutions and SMEs as well as philanthropic institutions, including waqf fund managers, to support the SBSN private placement process, setting a more affordable nominal value for social investment and SBSN issuances compared with the nominal value for non-social investment.



dan melakukan berbagai pertemuan dengan investor potensial dalam upaya pengumpulan dana investasi CWLS. Pertemuan dimaksud juga difasilitasi oleh Bank Indonesia dengan berbagai pihak, dalam rangka lebih mengoptimalkan jangkauan pihak dan ketersediaan dana yang dapat diinvestasikan melalui instrumen CWLS tersebut.

Secara lebih sistematis, pembagian peran dan kontribusi antarotoritas pendukung operasionalisasi CWLS ditunjukkan dalam **Exhibit 5**. Peluncuran CWLS ini menunjukkan setidaknya beberapa hal yaitu:

- i. Sektor wakaf sebagai bagian dari sektor keuangan sosial syariah telah mendapatkan dukungan yang kuat sebagai bagian dari program pemerintah untuk kesejahteraan masyarakat
- ii. CWLS dapat berperan sebagai *benchmark* bagi pengembangan aset wakaf pada lembaga nonpemerintah, terutama dalam mendapatkan kepercayaan masyarakat terkait dengan program investasi di sektor ini
- iii. Merupakan bukti kepada dunia internasional bahwa program pengembangan sektor wakaf di Indonesia telah mampu untuk menggabungkan tiga sektor utama, yaitu sektor keuangan komersial, sektor fiskal, dan sektor keuangan sosial syariah.

2. Preparations for the design of the Waqf-based SBSN (CWLS) business model/instrument

BWI, Bank Indonesia and Ministry of Finance designed the SBSN business model/instrument for waqf portfolio management by BWI concerning CWLS. The design was also based on communication and discussions with productive waqf managers in Indonesia.

3. CWLS Marketing

BWI and operational banks actively promoted CWLS and held meetings with potential investors to collect investment funds. The meetings were also facilitated by Bank Indonesia with various parties to optimise the parties and funds available for investment in CWLS.

*The roles and contributions of the supporting authorities for the operationalisation of CWLS is presented more systematically in **Exhibit 5**.*

The CWLS launch demonstrates the following:

- i. *The waqf sector, as part of Islamic social Finance, has received strong government support towards public prosperity.*
- ii. *CWLS is a benchmark for waqf asset development at non-governmental organisations, particularly in terms of building public confidence regarding investment in this sector.*
- iii. *CWLS demonstrates to the international community that waqf sector development programs in Indonesia have effectively combined three sectors, namely commercial finance, the fiscal sector and Islamic social finance.*

Exhibit 5

Peran Antar Otoritas/Lembaga dalam Implementasi CWLS
Role of Different Authorities/Institution in CWLS Implementation

Institusi/Lembaga <i>Institution</i>	Peran <i>Role</i>
Badan Wakaf Indonesia <i>Indonesia Waqf Board</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Single buyer</i> Sukuk Wakaf Indonesia (SWI) <i>Single buyer of Sukuk Wakaf Indonesia (SWI)</i> • Operasionalisasi transaksi dengan Kementerian Keuangan dan LKS-PWU <i>Transaction operationalisation with Ministry of Finance and LKS-PWU</i> • Perumusan desain instrumen/model bisnis CWLS <i>Design of CWLS business model/instrument</i> • Menentukan mitra <i>nazhir</i> sekaligus alokasi dari imbal hasil CWLS <i>Determine nazhir partner and the allocation of the CWLS returns</i> • Menyusun program pemasaran CWLS <i>Formulated CWLS marketing program</i>
Bank Indonesia <i>Bank Indonesia</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Pencatatan SWI di dalam sistem BI-SSSS (<i>settlement</i>) <i>Recording SWI in Bank Indonesia – Scripless Securities Settlement System (BI-SSSS)</i> • Perumusan desain instrumen/model bisnis CWLS <i>Design of CWLS business model/instrument</i> • Fasilitator pelaksanaan kegiatan pemasaran produk dan ToT/proses komunikasi dengan DSN-MUI terkait pandangan syariah atas penerbitan CWLS perdana <i>Facilitator of product marketing and training of trainers/communication process with Indonesian Council of Ulama (MUI) concerning the sharia perspective of the first CWLS issue</i>
Kementerian Keuangan <i>Ministry of Finance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Issuer</i> SBSN Wakaf Indonesia <i>Issuer of SWI</i> • Perumusan desain instrumen/model bisnis CWLS <i>Design of CWLS business model/instrument</i> • Menentukan manfaat korpus wakaf <i>Setting the corpus benefit of waqf</i> • Fasilitator pelaksanaan kegiatan pemasaran produk dan ToT <i>Facilitator of product marketing and training of trainers</i>
Kementerian Agama <i>Ministry of Religious Affairs</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Mengeluarkan ketentuan yang berkaitan dengan pengelolaan wakaf <i>Issued regulations concerning waqf management</i>
Lembaga Keuangan Syariah <i>Islamic financial institutions</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Melakukan proses <i>settlement</i> transaksi dengan wakif/investor <i>Settlement of waqif/investor transactions</i> • Fasilitasi/investor investasi dana dalam CWLS <i>Facilitation of investment in CWLS</i> • Melakukan pemasaran produk CWLS <i>CWLS product marketing</i>

Desain Instrumen/Model Bisnis CWLS

Skema CWLS mengintegrasikan sektor keuangan, baik komersial dan sosial, dengan sektor riil. Penerimaan wakaf uang ditempatkan pada instrumen Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) untuk mendukung program pembangunan layanan umum masyarakat, seperti infrastruktur pendidikan dan kesehatan. Secara umum, model CWLS terdiri dari empat proses utama, yakni: (1) pengumpulan dana; (2) penempatan dana; (3) distribusi dan pemanfaatan imbal hasil; dan (4) pengembalian dana wakaf.

1. Pengumpulan Dana

Lembaga Keuangan Syariah Penerima Wakaf Uang (LKS-PWU) menerima dan mengumpulkan dana wakaf uang dari wakif, untuk kemudian disalurkan kepada BWI selaku otoritas pengelola harta benda wakaf.

2. Penempatan Dana

BWI menginvestasikan wakaf uang secara *private placement* dalam Sukuk Negara atau SBSN yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan. Dana yang diperoleh pemerintah atas penerbitan CWLS selanjutnya digunakan untuk pembiayaan proyek pemerintah di bidang layanan umum masyarakat. Pada tahap ini, Bank Indonesia dalam kapasitasnya sebagai agen penatausahaan SBSN, turut terlibat antara lain dalam pencatatan kepemilikan, kliring, dan *settlement* SBSN.

3. Distribusi dan Pemanfaatan Imbal Hasil

Pemerintah membayarkan imbal hasil kepada BWI berupa diskonto dan kupon. Pembayaran ini kemudian disalurkan kepada lembaga pengelola wakaf untuk pembiayaan proyek atau kegiatan sosial kerjasama BWI dengan lembaga pengelola wakaf. Diskonto yang diterima pada awal

Design of CWLS Instrument/Business Model

The CWLS scheme integrates the financial sector, both commercial and social, with the real sector. Cash waqf income is placed in Government Islamic Securities (SBSN) to support public development programs, such as health and education infrastructure. In general, the CWLS model consists of four main processes: (i) collecting funds; (ii) placing funds; (iii) distributing and utilising the return; and (iv) returning the waqf funds.

1. Fund Collection

Islamic financial institutions as receivers of cash waqf (LKS-PWU) receive and collect cash waqf funds from a waqif, which are subsequently distributed to BWI as the managing authority.

2. Fund Placement

BWI invests the cash waqf through private placement in government sukuk or Government Islamic Securities (SBSN) issued by the Ministry of Finance. The funds received by the government from CWLS issuances are subsequently used to fund government projects for public services. At this stage, in its capacity as SBSN administrator, Bank Indonesia records the ownership and engages in SBSN clearing and settlement.

3. Distribution and Utilisation of Return

The government pays the return to BWI in the form of a discount or coupon, which is distributed to the waqf manager to fund social projects or activities in conjunction with BWI and the waqf manager. The initial discount received at the beginning of the investment is

investasi digunakan untuk pembangunan dan pengembangan aset wakaf, seperti madrasah, klinik kesehatan, pesantren, dan sarana prasarana sosial lain (CWLS perdana digunakan untuk kepentingan rumah sakit mata di Serang, Provinsi Banten). Adapun kupon yang diterima secara berkala digunakan untuk pelaksanaan program sosial yang bersifat nonfisik, seperti program sosial untuk yatim piatu dan fakir miskin, layanan kesehatan gratis untuk dhuafa, pemberdayaan ekonomi masyarakat berpenghasilan rendah, dan program sosial lainnya (CWLS perdana digunakan untuk kepentingan terkait operasional rumah sakit mata di Serang, Provinsi Banten). Investasi dalam CWLS ini memberikan imbal hasil yang kompetitif karena BWI dikecualikan dari perpajakan.

4. Pengembalian Dana Wakaf

Saat jatuh tempo, pemerintah membayar pokok Sukuk Negara atau SBSN kepada BWI dan akan dikembalikan sepenuhnya oleh BWI kepada wakif (untuk wakaf uang temporer) atau dikelola lebih lanjut oleh BWI (untuk wakaf uang perpetual).

Selain pihak-pihak di atas, Kementerian Agama turut berperan dalam mengeluarkan kebijakan yang mendukung terkait pemberdayaan/pengelolaan wakaf. Skema ini memperlihatkan wujud nyata kolaborasi antarotoritas dalam upaya optimalisasi pengembangan harta benda wakaf berupa uang untuk meningkatkan kesejahteraan umum. Secara lengkap mekanisme CWLS dapat dilihat pada **Exhibit 6**.

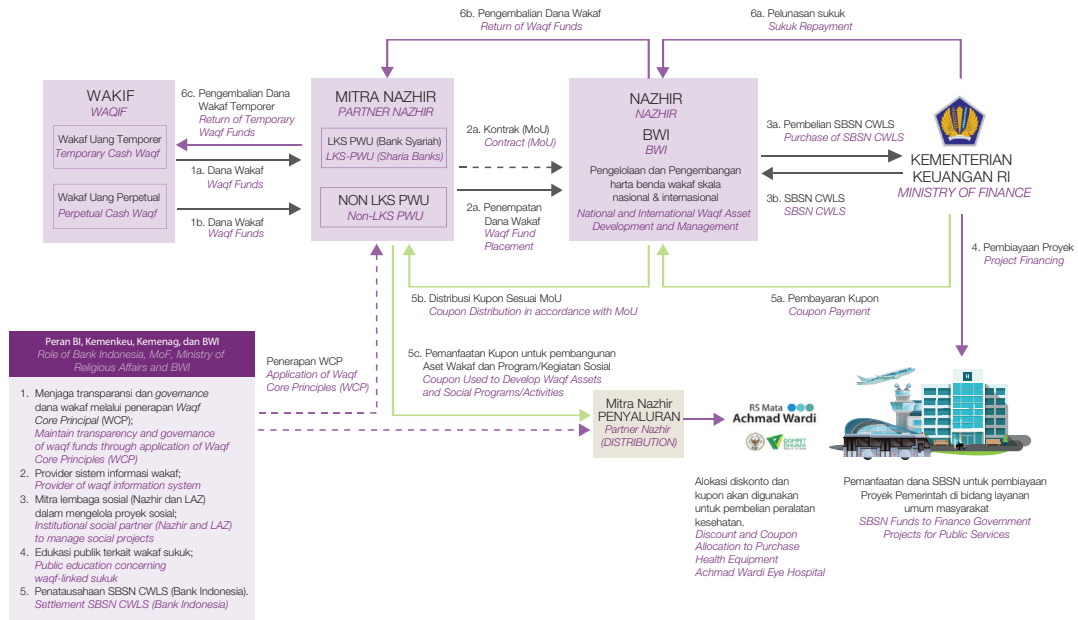
used to develop the waqf asset, such as a madrasa, health clinic, pesantren and other social infrastructure. Discount received from the first CWLS series was used for medical equipment and building development for eye hospital in Serang, Banten. The coupon received periodically is used to implement non-physical social programs, such as those targeting orphans and the poor, free healthcare, economic empowerment for those towards the bottom of the pyramid and other social programs. Coupon received from the first CWLS series was used for operational purposes in eye hospital in Serang, Banten. Investment in CWLS generates competitive returns because BWI is tax-exempt.

4. Repayment/Return of Waqf Funds

Upon maturity, the government repays the principal government sukuk or SBSN to BWI for return in full by BWI to the waqif (in the case of a temporary cash waqf) or further management by BWI (in the case of a perpetual cash waqf).

*In addition to the aforementioned parties, the Ministry of Religious Affairs also participates by issuing supporting policies concerning waqf empowerment/management. This scheme demonstrates the tangible collaboration between authorities in order to optimise the development of waqf assets in the form of cash to increase public prosperity. The CWLS mechanism is presented in full in **Exhibit 6**.*

Exhibit 6
Skema CWLS
CWLS Scheme



Pemenuhan Prinsip Syariah CWLS

Untuk terus membangun dan mempertahankan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap instrumen *cash* wakaf yang tengah dikembangkan, pengelolaan CWLS dilakukan dengan tetap mempertahankan kepatuhan kepada prinsip syariah. Ini ditandai dengan diperolehnya pernyataan kesesuaian syariah dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), pada 6 Februari 2019. DSN-MUI juga telah mengeluarkan pernyataan kesesuaian syariah terkait penggunaan dana yang tidak boleh diakui sebagai pendapatan (TBDSP) untuk penerbitan CWLS. Dana TBDSP merupakan salah satu sumber dana potensial CWLS.

Fulfilling Sharia Principles

To build and maintain public confidence in cash waqf instruments, CWLS management is compliant with sharia principles, as endorsed by the National Sharia Board of the Indonesian Council of Ulama (DSN-MUI) through a statement of sharia compliance issued on 6th February 2019. DSN-MUI also issued a similar statement concerning the use of funds not recognised as income (TBDSP) for CWLS issuances. TBDSP funds are a potential source of funds for CWLS.

Namun, dalam implementasinya terdapat kendala, khususnya terkait fatwa No. 123/DSN-MUI/XI/2018 yang menyebutkan bahwa “Dana TBDSF tidak boleh dimanfaatkan untuk kepentingan LKS, LBS, dan LPS antara lain dalam bentuk: pembayaran pajak, zakat, dan wakaf”.

Isu terkait fatwa tersebut ditindaklanjuti melalui audiensi dengan DSN-MUI yang dihadiri oleh seluruh *stakeholders* CWLS, yakni Kementerian Keuangan, Kementerian Agama, Bank Indonesia, dan BWI. Setelah dilakukan beberapa kali pertemuan yang dihadiri oleh seluruh *stakeholders* CWLS, pada 20 Februari 2020, DSN-MUI mengeluarkan pernyataan kesesuaian syariah terkait penggunaan dana TBDSF untuk penerbitan CWLS. Dikeluarkannya surat pernyataan kesesuaian syariah terkait penggunaan dana TBDSF ini menjawab keraguan atas boleh atau tidaknya penggunaan dana TBDSF di perbankan syariah untuk penerbitan CWLS.

Melalui surat pernyataan kesesuaian syariah ini, DSN-MUI menyatakan bahwa lembaga sosial mitra Lembaga Keuangan Syariah (LKS), Lembaga Bisnis Syariah (LBS), dan Lembaga Perekonomian Syariah (LPS) dalam penyaluran dana TBDSF kepada yang berhak dapat menginvestasikan dana TBDSF terlebih dahulu melalui CWLS dengan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah lembaga tersebut. Hal ini dapat dilakukan sepanjang terdapat alasan mendesak (*hajjah syar'iyah*) dan *mashlahah rajihah*. Dana TBDSF yang diinvestasikan ini akan dikembalikan kepada lembaga sosial mitra LKS/LBP/LPS setelah periode investasi berakhir dan diperlakukan sebagaimana fatwa No. 123/DSN-MUI/XI/2018. Hal tersebut menunjukkan proses koordinasi di antara lembaga pendukung yang telah berjalan dengan sangat baik.

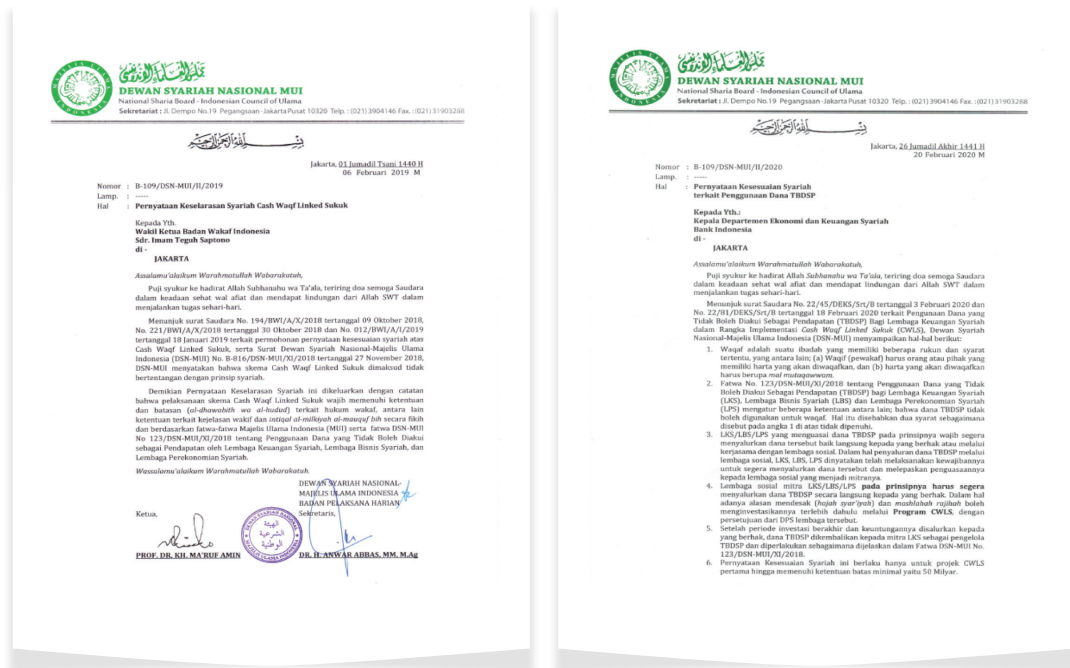
Nevertheless, implementation constraints were faced, particularly concerning Fatwa No.123/DSN-MUI/XI/2018, which states that “TBDSF funds cannot be used in the interest of Islamic financial institutions (LKS), Islamic business institutions (LBS) and Islamic economic institutions (LPS) in the form of tax, zakat or waqf payments.”

The relevant authorities strived to overcome this issue through an audience with DSN-MUI, attended by all CWLS stakeholders, namely the Ministry of Finance, Ministry of Religious Affairs, Bank Indonesia and BWI. After several meetings with all stakeholders, DSN-MUI issued a statement of sharia compliance on 20th February 2020 regarding TBDSF funds for CWLS issuances. The statement definitively resolved the issue of whether the TBDSF funds of sharia banks could be used to issue CWLS.

*Through its statements, DSN-MUI acknowledged that social partner institutions, LKS, LBS and LPS, can distribute TBDSF funds to those eligible to invest such funds initially through CWLS upon approval from the Sharia Supervisory Board, provided there is an urgent need (*hajjah syar'iyah*) and *mashlahah rajihah*. Invested TBDSF funds will be returned to the partner social institution after the investment period has ended and as required in accordance with Fatwa No. 123/DSN-MUI/XI/2018. This demonstrates an exceptional coordination process between the supporting institutions.*

Exhibit 7

Pernyataan Kesesuaian Syariah DSN-MUI Terkait CWLS Private Placement
DSN-MUI Sharia Compliance Statement Concerning CWLS Private Placement



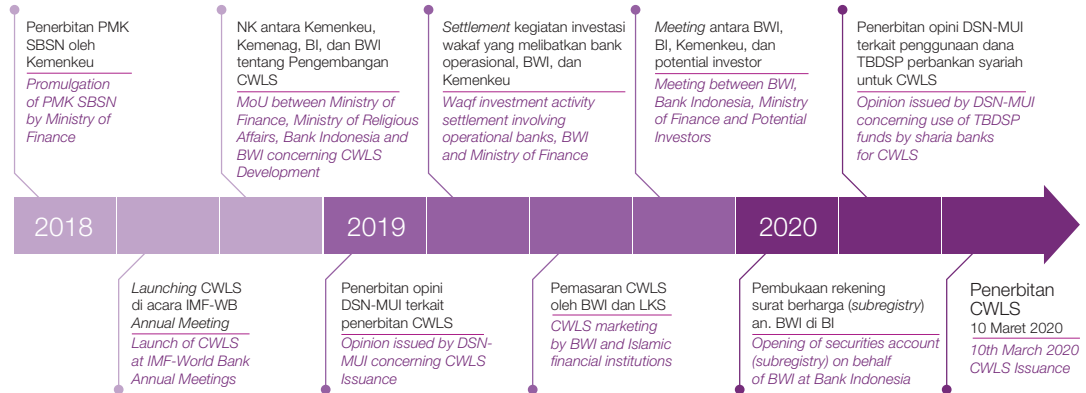
Proses penerbitan CWLS perdana, mulai dari inisiasi CWLS dan dukungan peraturan perundang-undangan yang berlaku pada tahun 2018, penandatanganan nota kesepahaman antar kementerian/otoritas, proses komunikasi dengan berbagai pihak seperti lembaga keuangan syariah, dan fasilitasi sampai dengan terbitnya opini syariah dari DSN-MUI sehingga pada akhirnya dapat diterbitkan CWLS perdana pada awal tahun 2020, dapat digambarkan secara lebih ringkas dalam bentuk *milestone* penerbitan CWLS (**Exhibit 8**).

The process of issuing the first CWLS, starting with CWLS initiation, supported by prevailing laws and regulations in 2018, signing of the Memorandum of Understanding (MoU) between government ministries and authorities, and facilitation process with various parties, including Islamic financial institutions, as well as facilitation until the statement of DSN-MUI was issued, and culminating in the first CWLS issuance in 2020, is summarised as milestones in (Exhibit 8).

Exhibit 8

Milestone Penerbitan CWLS

CWLS Issuance Milestones



Upaya Pengumpulan Dana CWLS

Proses pengumpulan dana CWLS SW001 melewati berbagai dinamika di tengah rendahnya literasi masyarakat umum selaku investor tentang wakaf uang secara umum dan instrumen CWLS secara khusus. Rendahnya literasi tersebut sempat menimbulkan keraguan dari para *stakeholders*, seperti BUMN, perusahaan swasta, pemerintah provinsi/daerah, dan perbankan untuk berpartisipasi pada model instrumen baru ini. Terlebih dengan belum matangnya program unggulan/*flagship* untuk pemanfaatan investasi CWLS SW001 pada periode awal penawaran CWLS, menambah keengganan investor untuk berinvestasi pada instrumen ini.

Selain itu, terdapat kendala yang diakibatkan oleh regulasi, khususnya bagi perusahaan untuk berinvestasi dalam instrumen ini. Terdapat keterbatasan pengaturan dalam UU Perseroan Terbatas mengenai *treatment* dana CSR yang belum mengatur penempatan dana CSR pada instrumen sosial seperti CWLS yang berbasis wakaf.

Efforts to Collect CWLS Funds

The fund collection process for the first series of CWLS underwent various dynamics caused by low literacy amongst the public as investors concerning cash waqf in general and CWLS instruments in particular. Low literacy led to hesitation amongst the stakeholders, including state-owned enterprises, the private sector, regional government and the banking industry, in terms of participating in this new instrument. In addition, the new flagship program lacked maturity during the initial offering period, leading to more investor reluctance concerning this instrument.

Regulatory constraints were also faced, particularly by state-owned enterprises, which prevented participation in this instrument. Limitations in the Limited Liability Company Act concerning the treatment of CSR funds, failed to regulate CSR funds in social instruments, such as CWLS which is a waqf-based instrument.

Sebagai bentuk komitmen bersama untuk mewujudkan penerbitan CWLS SW001, pimpinan BWI, Kementerian Keuangan, Kementerian Agama, dan Bank Indonesia melakukan *high level meeting* guna mengatasi kendala yang dihadapi dalam proses awal pengumpulan dana CWLS SW001. Pertemuan ini memutuskan program utama untuk pemanfaatan imbal hasil CWLS seri SW001, yaitu pembangunan Retina Center di Rumah Sakit (RS) Mata Achmad Wardi Serang. Ini adalah proyek unggulan pemanfaatan dana wakaf yang dikelola oleh BWI.

Dengan adanya satu program unggulan yang telah disepakati bersama, proses penyusunan konten marketing dapat dilakukan secara lebih baik, komprehensif, dan terarah. Dalam proses penyusunannya, tidak lupa melibatkan para *nazhir* yang tergabung dalam Forum Wakaf Produktif (FWP) dan perbankan syariah selaku LKS-PWU untuk membantu merumuskan konten marketing baik *offline/online*. Dilakukan pula uji coba sistem operasional untuk memastikan seluruh proses penerbitan perdana CWLS dapat terlaksana dengan baik. Melihat semakin siapnya seluruh infrastruktur pendukung penerbitan perdana CWLS secara *end-to-end*, secara paralel dilakukan juga pendekatan kepada *stakeholders* potensial untuk semakin meyakinkan dan meningkatkan *confident* mereka untuk berpartisipasi dalam menyukseskan penerbitan perdana CWLS seri SW001. Proses ini dilakukan dengan menggunakan lingkaran pengaruh *stakeholder* utama yang pada akhirnya dapat mengakselerasi proses penghimpunan dana.

As a form of joint commitment to safeguard CWLS Series SW001, high-ranked officials of the BWI, Ministry of Finance, Ministry of Religious Affairs and Bank Indonesia held high-level meetings to overcome the constraints faced in the initial fund collection process. At the meeting, it was decided that the beneficiary of the return from the first series of CWLS would be the Retina Centre at the Achmad Wardi Eye Hospital. This would be the flagship project of the waqf funds managed by BWI.

Once the flagship program had been agreed, the marketing content was prepared in a comprehensive and structured way, involving the nazhir under the auspices of the Productive Waqf Forum (FWP) along with Islamic banks as LKS-PWU to help prepare the online and offline marketing content. Trials were conducted of the operational systems to ensure the issuance would proceed as planned. As the supporting infrastructure became better equipped for the first CWLS issuance, potential stakeholders were approached in parallel to instil greater confidence in the success of the first series of CWLS. The process targeted the circle of influence of the main stakeholders, which ultimately accelerated the fund collection process.

Tersedianya opini syariah yang dikeluarkan oleh DSN-MUI terkait model atau skema CWLS dan penggunaan dana TBDSP di perbankan syariah, juga menjadi kunci sukses dalam proses penerbitan perdana CWLS seri SW001. Berdasarkan pengalaman atas kendala yang dihadapi pada proses pengumpulan dana CWLS SW001, beberapa hal yang perlu diperhatikan adalah pemilihan program unggulan untuk penyaluran kepada *mauquf'alah* serta pemahaman konsep wakaf uang kepada wakif. Dengan konsep wakaf uang berjangka, wakaf uang akan utuh dan dapat dimiliki kembali oleh wakif.

Untuk penerbitan-penerbitan CWLS seri berikutnya, perlu dirumuskan solusi yang tepat agar *stakeholders* yang belum berpartisipasi, seperti perusahaan/BUMN, dapat turut berinvestasi dalam instrumen ini. Opsi penerbitan instrumen CWLS daerah juga dapat dielaborasi untuk menarik minat pemerintah daerah dalam berinvestasi pada instrumen ini.

Karakteristik Investor

Upaya pengumpulan dana CWLS telah dimulai sejak tahun 2018. Upaya ini diinisiasi dengan *launching* inisiatif CWLS pada rangkaian acara IMF-World Bank *Annual Meeting* di Nusa Dua, Bali. Berbagai macam upaya telah diselenggarakan oleh berbagai pihak yang terlibat dalam menyosialisasikan inisiatif CWLS kepada berbagai *stakeholders*, agar dapat melakukan penempatan/investasi dananya dalam instrumen CWLS ini.

The opinion issued by DSN-MUI concerning the CWLS model or scheme as well as use of TBDSP funds by sharia banks was also key to the successful issuance of the first series. Based on the experience of the constraints faced in the fund collection process for the first series, it is important to pay attention to the selection of a flagship program to distribute waqf funds to the mauquf'alah as well as ensure the waqif understands the concept of cash waqf. Based on the concept of temporary cash waqf, the cash waqf remains intact and is returned to the waqif.

When issuing subsequent series of CWLS, appropriate solutions are required to ensure all stakeholders that are yet to participate, including state-owned enterprises, can invest in this instrument. The option of municipal CWLS instruments could be elaborated to pique the interest of regional governments to invest in this instrument.

Investor Characteristics

Efforts to collect CWLS funds began in 2018, commencing with the CWLS launch initiative at the IMF-World Bank Annual Meetings in Nusa Dua, Bali. Various parties have actively engaged in socialisation of CWLS initiatives to potential stakeholders to increase its demand.

Dalam rangka mendukung instrumen investasi berbasis sosial, termasuk sosial syariah, Kementerian Keuangan menerbitkan PMK No. 139/PMK.08/2018 yang mengubah PMK No. 239/PMK.08/2012 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara dengan cara penempatan langsung (*private placement*). Melalui peraturan ini, Kementerian Keuangan memberi kelonggaran batas minimum penerbitan SBSN dengan metode *private placement* untuk skema investasi sosial menjadi Rp50 miliar. Sementara, untuk skema lainnya tetap dibatasi minimum sebesar Rp250 miliar.

Untuk memenuhi nominal minimum penerbitan CWLS tersebut, BWI berperan dalam menyusun program pemasaran CWLS dan mengkoordinasikan berbagai pihak, antara lain mitra *nazhir* dan bank operasional, untuk membantu kegiatan pemasaran produk CWLS. Mitra *nazhir* dan bank operasional di bawah koordinasi BWI secara aktif melakukan kegiatan pemasaran, antara lain melalui berbagai kanal digital, seperti halaman web dan akun sosial media.

Supporting social-based investment instruments, including Islamic social finance, the Ministry of Finance issued Minister of Finance Regulation (PMK) No. 139/PMK.08/2018, as an amendment to PMK No. 239/PMK.08/2012 concerning the Issuance and Sale of Government Islamic Securities (SBSN) through Private Placement. Through this regulation, the Ministry of Finance relaxed the minimum threshold on SBSN issuances through private placement for social investment schemes to Rp50 billion, contrasting the Rp250 billion threshold on other schemes.

Seeking to meet the minimum threshold, the BWI prepared a CWLS marketing program in coordination with various parties, including partner nazhir and operational banks, through various digital channels, including websites and social media.



Exhibit 9
Daftar Investor CWLS SW001
List of CWLS SW001 Investors

No.	Lembaga/Pihak Institution	Investasi (juta rupiah) Investment (in millions of rupiah)
1	Institusi pengelola dana haji <i>Haji fund management institution</i>	25.000
2	Perbankan syariah nasional <i>National Sharia banks</i>	24.500
3	Organisasi pengelola dana sosial syariah <i>Islamic social finance managers organization</i>	1.200
4	Wakif perorangan <i>Individual waqif</i>	50
5	LKS-PWU lain <i>Other LKS-PWU</i>	99
TOTAL		50.849

BWI juga menyelenggarakan berbagai pertemuan dengan investor potensial. Pertemuan tersebut difasilitasi oleh Bank Indonesia, dalam rangka mengakselerasi penerbitan CWLS perdana. Pada pertemuan tersebut, diperoleh komitmen dari beberapa lembaga keuangan syariah, lembaga sosial, maupun lembaga pemerintah, untuk turut berkontribusi sebagai investor CWLS dengan total pengumpulan dana sebesar Rp50.849.000.000 untuk penerbitan perdana CWLS seri SW001 (**Exhibit 9**). Pada 10 Maret 2020, pemerintah untuk pertama kalinya menerbitkan CWLS dengan nilai sebesar Rp50.849.000.000,00.

Penerbitan CWLS merupakan komitmen pemerintah bersama Bank Indonesia dan BWI untuk mendukung pengembangan investasi sosial dan pengembangan wakaf produktif di Indonesia. Melalui produk ini, pemerintah

BWI organised various meetings with potential investors facilitated by Bank Indonesia to accelerate the first CWLS issuance. At the meetings, commitments were obtained from various Islamic financial institutions, social institutions and government institutions to contribute as CWLS investors totalling Rp50,849,000,000 for the first series (SW001) (Exhibit 9). On 10th March 2020, the Government issued the first series of CWLS with a value of Rp50,849,000,000.

Issuing CWLS epitomises the joint commitment of Bank Indonesia and BWI to support the development of social investment and productive waqf in Indonesia. Through this product, the government has facilitated waqif

memfasilitasi *wakif* uang, baik yang bersifat temporer maupun permanen, agar dapat menempatkan wakaf uangnya pada instrumen investasi yang aman dan produktif.

Karakteristik Instrumen Investasi

Sesuai kewenangan yang diberikan peraturan perundang-undangan di bidang wakaf, BWI dalam kedudukannya sebagai *nazhir* atau pengelola wakaf, melakukan penempatan dana wakaf uang dalam SBSN melalui mekanisme *private placement*. CWLS yang diterbitkan adalah SBSN dengan jangka waktu lima tahun, tidak dapat diperdagangkan (*non-tradeable*), dan dengan imbal hasil investasi yang berupa diskonto dan kupon sebagaimana ditunjukkan pada **Exhibit 10**.

to place temporary and perpetual cash waqf in safe and productive investment instruments.

Characteristics of Investment Instruments

*In accordance with the authority conferred by prevailing laws and regulations on waqf, BWI is positioned as a nazhir, or waqf manager, with the authority to place cash waqf funds in Government Islamic Securities (SBSN) through private placement. CWLS are non-tradeable 5-year SBSN in the form of a discount and coupon as presented in **Exhibit 10**.*

Exhibit 10

Karakteristik CWLS SW001 CWLS SW001 Characteristics

Nilai nominal <i>Value</i>	Rp50.849.000.000
Bentuk dan jenis SBSN <i>SBSN</i>	Tidak dapat diperdagangkan <i>Non-tradeable</i>
Jenis akad <i>Contract</i>	Wakalah <i>Wakalah</i>
Imbal hasil (<i>yield</i>) <i>Yield</i>	6.15%
Tingkat imbalan/kupon <i>Coupon Rate</i>	Fixed 5,00% (per tahun) <i>Fixed 5.00% (per annum)</i>
Tanggal terbit <i>Date of Issue</i>	10 Maret 2020 <i>10 March 2020</i>
Tanggal jatuh tempo 10 Maret 2025 <i>Date of Maturity 10 March 2025</i>	

Imbalan Berupa Diskonto

Sesuai dengan UU No. 41 tahun 2004, terdapat biaya pengelolaan dan pengembangan harta benda wakaf yang diambil dari hasil pengelolaan wakaf. Dalam skema ini, besarnya biaya operasional, biaya transaksi, hak *nazhir* dan *mauquf'alaih* adalah:

Return in form of Discount

Pursuant to Act No. 41 of 2004, a cost is incurred for the management and development of waqf assets, which is deducted from the return generated by waqf management. Under this scheme, the operational cost, transaction cost, *nazhir* rights and *mauquf'alaih* rights are as follows:

Exhibit 11
Alokasi Diskonto CWLS SW001
CWLS SW001 Discount Allocation

No	ITEM	Note	(Rp)
1	Diskonto <i>Discount</i>		2.484.532.989
	Biaya Akuisisi dan Operasional <i>Acquisition and Operational Cost</i>	a 7,50% - 186.399.974	
	Biaya Transaksi Bank <i>Bank Transaction Cost</i>	b 2,50% - 62.113.325	
	Jumlah Biaya Operasional dan Transaksi <i>Total Operational and Transactional Cost</i>		- 248.453.299
2	Diskonto-Biaya Operasional dan Transaksi <i>Discount – Operational and Transaction cost</i>		2.236.079.690
3	Hak <i>nazhir</i> <i>Nazhir Rights</i>	c 10,00%	- 223.607.969
4	Hak <i>mauquf'alaih</i> <i>Mauquf 'alaih Rights</i>	d 90,00%	2.012.471.721

Note:

- a. Biaya akuisisi dan operasional adalah sebesar 7,5% dari nilai diskonto yang merupakan biaya untuk akuisisi dan operasional penghimpunan wakaf uang.

Notes:

- a. The acquisition and operational cost is 7.55% of the discount value incurred for the collection of cash waqf.

- b. Biaya transaksi bank yang besarnya ditetapkan sebesar 2,5% dari nilai dis-konto.
- c. Besarnya diskonto yang menjadi hak *nazhir* maksimal 10% setelah dikurangi dengan biaya-biaya.
- d. Besarnya diskonto yang menjadi hak *mauquf'alaih*, yaitu minimal sebesar 90% dari diskonto/bagi hasil bersih (setelah dikurangi biaya-biaya dan hak *nazhir*) yang digunakan untuk pembangunan Retina dan Glaukoma Center dan fasilitas kese-hatan lainnya.

Imbalan Berupa Kupon

Jumlah imbalan berupa kupon sukuk wakaf per bulan yang diterima oleh BWI adalah senilai Rp211.870.833. Selama 12 bulan, April 2020 - Maret 2021, jumlah imbalan berupa kupon yang diterima BWI adalah senilai Rp2.542.449.996.

Penggunaan Dana CWLS

Pembangunan fasilitas Retina Center RS Mata Achmad Wardi bersumber dari imbal hasil penempatan CWLS berupa diskonto yang dibayarkan satu kali di awal penempatan dan kupon CWLS yang dibayarkan setiap bulan. Jumlah diskonto yang diterima BWI sebesar Rp2.484.532.989 dan kupon setiap bulan yang diterima sebesar Rp211.870.833. Jumlah diskonto yang menjadi hak *mauquf'alaih* setelah dikurangi dengan biaya operasional dan hak *nazhir* BWI adalah Rp2.012.471.721 dan jumlah kupon CWLS yang diberikan setiap bulan adalah Rp181.308.750.

- b. *Bank transaction cost is 2.5% of the discount value.*
- c. *The nazhir rights are set at a maximum of 10% of the discount value after deductions.*
- d. *The mauquf'alaih rights are set at a minimum of 90% of the net discount/profit-sharing value (after deducting other costs and nazhir rights) used for development of the Retina and Glaucoma Centre and other healthcare facilities.*

Return in form of Coupon

The total monthly return received in the form of waqf-linked sukuk coupon by BWI was Rp211.870.833. During the twelve-month period from April 2020 - December 2021, therefore, BWI received Rp2.542.449.996.

Utilisation of CWLS Funds

The Retina Centre in Achmad Wardi Eye Hospital was developed using CWLS funds in the form of a discount distributed once at the initial placement and monthly CWLS coupon. The total discount received by BWI was recorded at Rp2,484,532,989 and monthly coupon of Rp211,870,833. The total discount as mauquf'alaih rights, after deducting the operational costs and nazhir rights, stood at Rp2,012,471,721 and monthly coupon of Rp181,308,750.

Untuk mengakselerasi penyelesaian pembangunan Retina Center, pengelolaan CWLS dikolaborasikan dengan pembiayaan investasi dari LKS-PWU. Imbalan berupa kupon Sukuk Wakaf yang diterima BWI menjadi *cash collateral* pembiayaan di bank syariah. Dari penawaran yang disampaikan kepada beberapa LKS-PWU, BNI Syariah menjadi bank syariah pertama yang memberikan fasilitas pembiayaan dengan agunan berupa imbal hasil CWLS dan peralatan kesehatan yang dibiayai. Pembiayaan dari bank tidak saja bisa membeli peralatan retina, namun juga glaukoma, sehingga melengkapi fasilitas pemeriksaan mata dapat dibangun Retina Center. Selain itu, juga telah dilakukan proses renovasi rumah sakit guna memenuhi standar operasional rumah sakit.

To accelerate completion of the Retina Centre, CWLS management collaborated with investment financing from LKS-PWU. The coupon of the waqf-linked sukuk received by BWI was used as cash collateral for financing from sharia banks. From the offers submitted by several LKS-PWU, BNI Syariah was the first sharia bank to provide financing facilities using cash collateral from CWLS and the health equipment financed. The financing received was not only used to purchase retina equipment but also glaucoma equipment as well as additional eye examination facilities at the Retina Centre. In addition, the hospital was renovated to meet operational standards.

Exhibit 12

Peresmian Retina dan Glaukoma Center Rumah Sakit Mata Achmad Wardi oleh Wakil Presiden *Inauguration of Retina and Glaucoma Centre at Achmad Wardi Eye Hospital by the Vice President of Indonesia*



Dengan beroperasinya Retina dan Glaukoma Center, Rumah Sakit Mata Achmad Wardi dapat lebih optimal dalam memberikan layanan kesehatan mata kepada masyarakat prasejahtera/kurang mampu, serta layanan kesehatan lainnya, dengan target layanan operasi mata untuk kaum dhuafa sebanyak 2.513 pasien selama lima tahun.

Thanks to the new Retina and Glaucoma Centre, Achmad Wardi Eye Hospital can provide optimal eye health services to disadvantaged groups as well as other healthcare services, targeting 2,513 patients for eye operations over a five-year period.

Exhibit 13
Penggunaan Perdana Alat Pemeriksa Retina
First Ophthalmoscopy



2.2.2. Penerbitan Kedua – CWLS Ritel Seri SWR001

Karakteristik Investor

Sebagai komitmen pemerintah dalam mendukung Gerakan Nasional Wakaf Uang melalui investasi sosial dan pengembangan wakaf produktif, pemerintah, melalui Ke-

2.2.2 Second Issuance – Retail CWLS Series SWR001

Investor Characteristics

As a form of government commitment to the National Cash Waqf Movement through social investment and development of productive waqf, the Government, through

menterian Keuangan, menerbitkan CWLS Ritel seri SWR001. Ini merupakan investasi wakaf uang pada sukuk negara yang imbalannya disalurkan oleh *nazhir* (pengelola dana dan kegiatan wakaf) untuk membiayai program sosial dan pemberdayaan ekonomi umat. Penerbitan CWLS Ritel ini memfasilitasi para pewakaf uang, baik yang bersifat temporer maupun permanen, agar dapat menempatkan wakaf uangnya pada instrumen investasi yang aman dan produktif. Penawaran CWLS Ritel dimulai pada 9 Oktober 2020 sampai 18 November 2020, dan kemudian diperpanjang sampai dengan 20 November 2020.

the Ministry of Finance, issued Retail CWLS series SWR001. The instrument is cash waqf investment in government sukuk, with the return distributed by the nazhir (waqf activity and fund manager) to finance social programs and economic empowerment. This retail CWLS instrument facilitates temporary and perpetual cash waqf for investment in safe and productive instruments. The Retail CWLS offering began on 9th October 2020 until 18th November 2020, which was subsequently extended until 20th November 2020.

Exhibit 14
Kelebihan CWLS Ritel
Advantages of Retail CWLS



<p>01 Aman <i>Safe</i></p> <p>Penempatan wakaf uang dalam instrumen investasi dijamin oleh Negara.</p> <p><i>Cash waqf placements in investment instruments guaranteed by the state.</i></p>	<p>02 Amanah <i>Trusted</i></p> <p>Pengelolaan dan pemanfaatan dana wakaf uang secara transparan dan akuntabel.</p> <p><i>Transparent and accountable cash waqf fund management and utilisation</i></p>	<p>03 Mudah <i>Simple</i></p> <p>Adanya fasilitas untuk pewakaf uang, sehingga dapat dimanfaatkan untuk kegiatan produktif.</p> <p><i>Cash waqf facilities are available to enable utilisation for productive activities</i></p>
<p>04 Produktif <i>Productive</i></p> <p>Imbalan dibayarkan setiap bulan serta dimanfaatkan untuk pembiayaan program/kegiatan sosial dan pemberdayaan ekonomi masyarakat.</p> <p><i>Productive. Returns paid monthly and utilised to fund social programs/activities and public empowerment</i></p>	<p>05 Utuh <i>Intact</i></p> <p>Dana akan kembali 100% ke Wakif (temporer)/Nazhir saat jatuh tempo SBSN</p> <p><i>100% of the funds are returned to the waqif (temporary)/Nazhir upon SBSN maturity</i></p>	<p>06 Berkah <i>Blessed</i></p> <p>Dengan minimal Rp1 Juta sudah berinvestasi jariah penuh berkah.</p> <p><i>A minimum Rp1 million investment brings ceaseless blessings</i></p>

CWLS Ritel dikelola berdasarkan prinsip syariah, tidak mengandung unsur riba, *gharar* (ketidakjelasan), dan *maysir* (judi), serta telah mendapatkan pernyataan kesesuaian syariah dari DSN-MUI.

Retail CWLS are managed in accordance with sharia principles, do not contain riba (usury), gharar (uncertainty) or maysir (speculation), and have been endorsed by the DSN-MUI through a statement of sharia compliance.

Exhibit 15

Pernyataan Kesesuaian Syariah DSN-MUI Terkait CWLS Ritel
DSN-MUI Sharia Compliance Statement Concerning Retail CWLS



“ CWLS Ritel dikelola berdasarkan prinsip syariah, tidak mengandung unsur riba, *gharar* (ketidakjelasan), dan *maysir* (judi), serta telah mendapatkan pernyataan kesesuaian syariah dari Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (Nomor B-578/DSN-MUI/IX/2020 tanggal 29 September 2020)

Retail CWLS are managed in accordance with sharia principles, do not contain riba, gharar (uncertainty) or maysir (speculation), and have been endorsed by the DSN-MUI through a statement of sharia compliance (Number B-578/DSN-MUI/XI/2020, dated 29th September 2020)

”

Karakteristik Instrumen Investasi

CWLS Ritel seri SWR001 memiliki tenor dua tahun dan menawarkan tingkat imbalan/kupon tetap sebesar 5,5% per tahun. Imbal hasil kupon CWLS akan disalurkan untuk program/kegiatan sosial yang memiliki dampak sosial dan ekonomi untuk masyarakat. Pada penerbitan CWLS Ritel seri SWR001, Kementerian Keuangan menunjuk empat bank untuk menjadi mitra distribusi. Mitra distribusi menyalurkan imbal hasil melalui *nazhir* yang dinilai kredibel dan memiliki program-program sosial untuk kesejahteraan masyarakat. Penunjukan *nazhir* ini telah disetujui oleh BWI sebagai regulator dan pengawas *nazhir*.

Investment Instrument Characteristics

Series SWR001 of the retail CWLS have a tenor of two years and offer a coupon rate of 5.5% per year, distributed for social programs/activities with a socio-economic impact. The Ministry of Finance appointed four banks as distribution partners through credible nazhir with social programs for public prosperity. Appointment of the nazhir was approved by BWI as regulator and supervisor.

Exhibit 16

Mitra Distribusi dan Nazhir CWLS Ritel Seri SWR001

Distribution Partners and Nazhir of Retail CWLS Series SWR001



Hasil Penawaran CWLS Ritel SWR001

Setelah berakhirnya masa penawaran dari 9 Oktober sampai 20 November 2020, pada 24 November 2020, Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko atas nama Menteri Keuangan menetapkan hasil penjualan CWLS seri SWR001. Total volume pemesanan pembelian SWR001 yang telah ditetapkan adalah sebesar Rp14.912.000.000.

Retail CWLS Series SWR001 Offering

At the end of the offering period, from 9th October until 20th November 2020, the Director-General of Budget Financing and Risk Management, on behalf of the Ministry of Finance, determined the sales of Retail CWLS Series SWR001 on 24th November 2020. Total order volume of SWR001 was recorded at Rp14,912,000,000.

Exhibit 17
Syarat dan Ketentuan SWR001
Terms and Conditions SWR001

Penerbit <i>Issuer</i>	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia <i>Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia</i>
Jenis Akad <i>Contract</i>	Wakalah <i>Wakalah</i>
Tanggal Penerbitan <i>Date of issue</i>	18 November 2020 <i>18th November 2020</i>
Bentuk <i>Type</i>	Tanpa warkat dan tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder <i>Scriptless and non-tradable in secondary market</i>
Tenor <i>Tenor</i>	2 (dua) tahun <i>Two years</i>
Maturity <i>Maturity</i>	10 November 2022 <i>10th November 2022</i>
Minimum Pemesanan <i>Minimum order</i>	Rp 1 juta <i>Rp1 million</i>
Maksimum Pemesanan <i>Maximum order</i>	Tidak ada maksimum pemesanan <i>N/A</i>
Imbalan <i>Yield</i>	- 5,50% (<i>Fixed Coupon</i>), pembayaran secara periodik setiap bulan - Imbalan dibayarkan secara periodik setiap bulan kepada <i>Nazhir</i> untuk pembiayaan program/kegiatan sosial - 5.50% (<i>fixed coupon</i>), <i>monthly payments</i> - <i>monthly payments to nazhir to finance social programs/activities</i>
Tanggal Pembayaran Kupon <i>Coupon payment date</i>	Tanggal 10 setiap bulan. Dalam hal tanggal 10 jatuh pada bukan hari kerja, maka akan dibayarkan pada hari kerja berikutnya tanpa kompensasi. Hari kerja adalah hari dimana operasional sistem pembayaran diselenggarakan oleh Bank Indonesia. <i>10th of every month</i> <i>If the 10th falls on a weekend day or holiday, the payment will be made on the subsequent working day without compensation. Working days are defined as when the Bank Indonesia payment system is operational</i>
Tanggal Pembayaran Kupon Pertama <i>First coupon payment date</i>	Tanggal 10 Desember 2020 (<i>Short Coupon</i>) <i>10th December 2020 (short coupon)</i>
Underlying Asset <i>Underlying asset</i>	Barang Milik Negara dan Proyek/Kegiatan Kementerian/Lembaga pada APBN 2020 <i>State property (BMN) and programs/activities of government ministries/agencies in 2020 State Budget</i>
Program/Kegiatan Sosial <i>Social program/activity</i>	Ditetapkan bersama-sama oleh <i>Nazhir</i> , LKSPWU, dan diketahui oleh Pemerintah sebelum masa penawaran <i>Determined in conjunction with nazhir and LKS-PWU, and known to the Government prior to offering period</i>

Exhibit 18

Jumlah dan Karakteristik Wakif SWR001
Waqif SWR001 Amount and Characteristics

Total Volume Pemesanan Pembelian
Total Order Volume

Rp 14.912.000.000



Total Wakif
Total Waqif

1.041

Terdiri dari
consists of



1.037

Wakif Individu
Individual Waqif



4

Wakif Institusi
Institutional Waqif

“ Penerbitan CWLS Ritel Seri Sukuk Wakaf Ritel SWR001 merupakan salah satu upaya Pemerintah dalam **mendukung pengembangan pasar keuangan syariah di Indonesia**, khususnya industri wakaf uang.

*Retail CWLS Series SWR001 is one of Government efforts in **accelerating Indonesia Islamic financial market deepening**, through cash waqf* ”

Wakif Berdasarkan Usia

Waqif by Age



Berdasarkan generasi, **Gen X (kelahiran 1965-1979)** mendominasi pemesanan *Gen X (born 1965-1979) dominated the order volume*

Nominal
Nominal

Rp5,6M
Rp5,6 billion

Jumlah Wakif
Number of Waqif

453 orang
453 people



Gen Z (usia di bawah 20 tahun) juga ikut berpartisipasi *Gen Z (under 20 years old) also participated*

Nominal
Nominal

Rp9jt
Rp9 million

Jumlah Wakif
Number of Waqif

4 orang
4 people

Wakif Berdasarkan Profesi

Waqif by Occupation



Pegawai swasta mendominasi pemesanan *Private employees dominated the order volume*

Nominal
Nominal

Rp5,64M
Rp5,64 billion

Jumlah Wakif
Number of Waqif

371 orang
371 people



ASN/TNI/Polri berpartisipasi *State civil apparatus (ASN), Indonesian Military (TNI), and National Police (Polri) also participated*

Nominal
Nominal

Rp1,98M
Rp1,98 billion

Jumlah Wakif
Number of Waqif

96 orang
96 people





III
INVESTASI
YANG BERDAMPAK
(IMPACT INVESTING)



3.1. Penerbitan Pertama – CWLS *Private Placement* Seri SW001

Dana yang diperoleh dari diskonto dan kupon CWLS seri pertama digunakan untuk menyelesaikan pembangunan Retina dan Glaukoma Center RS Mata Achmad Wardi, Serang, Provinsi Banten. Selanjutnya, dilakukan inovasi pembiayaan dengan menggandeng perbankan syariah nasional dalam rangka memenuhi kebutuhan pembiayaan untuk mendukung operasional dan kesinambungan rumah sakit tersebut.

Prosesnya diawali dengan penandatanganan akad pembiayaan PT Rumah Sehat Terpadu Serang selaku pengelola RS Mata Achmad Wardi dan BNI Syariah pada 9 September 2020, dengan nilai pembiayaan investasi *murabahah* Rp8.811.551.800. Skema inovasi pembiayaan dari bank syariah ini dilakukan dengan mekanisme pembayaran angsuran bersumber dari kupon CWLS. Skema ini merupakan terobosan dalam pengelolaan wakaf, khususnya untuk mempercepat penyelesaian pembangunan Retina dan Glaukoma Center RS Mata Achmad Wardi. Pembiayaan bank ini memperkaya khasanah pengelolaan wakaf uang dan pengembangan inovasi skema pembiayaan terkait wakaf nasional.

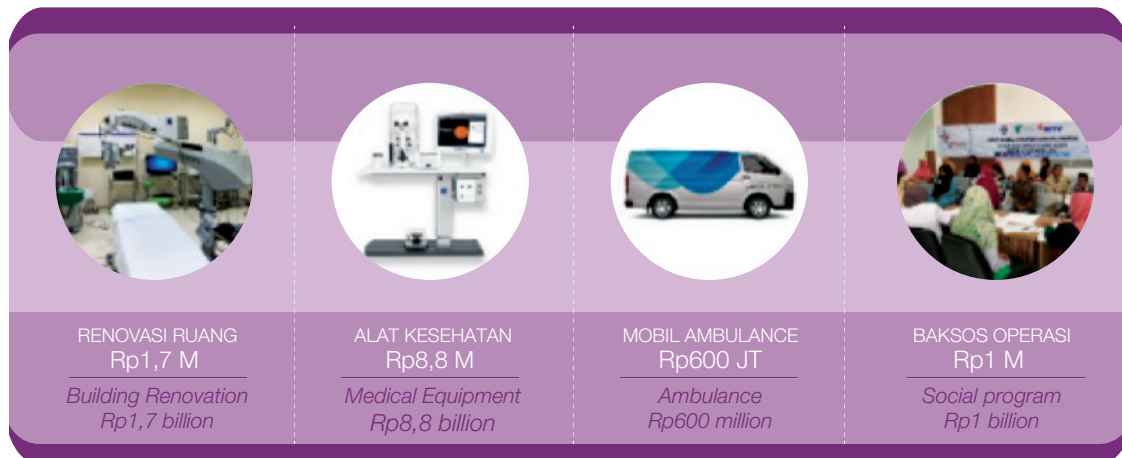
3.1 *First Issuance – CWLS Private Placement Series SW001*

The funds obtained from the first series CWLS coupon and discount were used to complete construction of the Retina and Glaucoma Centre at Achmad Wardi Eye Hospital in Banten. Financing was subsequently innovated in collaboration with the national sharia banking industry to support the operational sustainability of the hospital.

The process started with the signing of a murabahah financing contract between PT Rumah Sehat Terpadu Serang, as the hospital management, and BNI Syariah on 9th September 2020 with a value of Rp8,811,551,800. The innovative financing scheme used an instalment payment mechanism paid by the CWLS coupon, representing a breakthrough in terms of waqf management, specifically to expedite completion of the Retina and Glaucoma Centre at Achmad Wardi Eye Hospital, thereby enriching cash waqf management and waqf financing schemes nationally.

Exhibit 19

Realisasi Pengembangan Retina dan Glaukoma Center
Realisation of Retina and Glaucoma Centre Development



Pembangunan Retina dan Glaukoma Center tak lepas dari dukungan donatur yang telah memberikan kontribusi finansial. Keberadaan fasilitas kesehatan ini sangat dinantikan oleh masyarakat, khususnya di wilayah Serang dan sekitarnya. Layanan kesehatan mata yang diberikan secara optimal dapat menurunkan risiko kebutaan.

Wakil Presiden RI, K.H. Ma'ruf Amin, meresmikan pendirian Retina dan Glaukoma Center RS Mata Achmad Wardi pada 21 Oktober 2020. Dalam kesempatan tersebut, Wakil Presiden mengapresiasi pendirian Retina dan Glaukoma Center RS Mata Achmad Wardi. Ini adalah bukti pengelolaan wakaf uang dapat diwujudkan dalam bentuk pendirian fasilitas kesehatan yang dibutuhkan oleh kaum dhuafa. Model pengembangan aset wakaf ini diharapkan dapat menjadi contoh untuk mengembangkan fasilitas kesehatan mata di daerah lain.

Development of the Retina and Glaucoma Centre at Achmad Wardi Eye Hospital was linked to donor support through financial contributions. Local communities have been waiting patiently, particularly in Serang and the surrounding environs, for eye health services to reduce the risk of blindness.

The Vice President of Indonesia, Ma'ruf Amin, inaugurated the Retina and Glaucoma Centre at Achmad Wardi Eye Hospital on 21st October 2020, taking the opportunity to express his appreciation for the new centre. This proves that cash waqf management can manifest healthcare facilities desperately needed by the poor and disadvantaged. Therefore, this model is expected to be replicated in other regions.

Exhibit 20

Proposal dan Realisasi Pembelian Alat Kesehatan Retina
Healthcare Equipment Procurement Proposal and Realisation

Proposal	Realisasi Pengadaan
Laser Photocoagulator Tipe: ZEISS Visulas 532s + Slitlamp + Lences	Laser Photocoagulator Tipe: ZEISS Visulas 532s
Laser Photodisruptor Tipe : ZEISS Visulas YAG III	Laser Photodisruptor <ul style="list-style-type: none"> • Visulas YAG III Combi • Visulas Green Extended Package with VITE • Cirrus HD – OCT 5000 • HFA 3 Type 840
Surgical Equipment Constellation Alcon	Surgical Equipment Constellation Table Top Module
Surgical Equipment ZEIS Lumera 700 microscope	Surgical Equipment ZEIS Lumera T + Resight 700
Mobil Ambulance Toyota HIACE Commuter Manual	Mobil Ambulance Toyota HIACE Commuter Manual
	Tambahan ALAT KESEHATAN diluar Proposal <ul style="list-style-type: none"> • Rodenstock Endothelium Microscope REM 400 • I Care IC 200 Tonometer • Huvitz HRK-9000A • Canon TX-20P • Yeons SLY-100 • 4 unit Yeosn YPB-2100 LCD Visual Chart • Sit Lamp Digital Camera • BICOH 674 Trial Frame

Realisasi pembelian alat kesehatan retina center dilakukan dengan mempertimbangkan rekomendasi Komite Medik RS Mata Achmad Wardi serta anggaran yang bersumber dari realisasi pembiayaan BNI Syariah. Beberapa peralatan pemeriksaan retina beririsan dengan pemeriksaan glaukoma. Dengan mempertimbangkan optimalisasi fungsi alat yang dibeli, pembelian alat kesehatan, selain untuk keperluan pemeriksaan retina, juga dimanfaatkan untuk pemeriksaan glaukoma.

The healthcare equipment purchased for the new Retina Centre was based on the recommendations of the Achmad Wardi Eye Hospital Medical Committee and a budget funded by financing disbursed from BNI Syariah. To optimise function, the purchased equipment is not only used for retina examinations but also glaucoma.

Exhibit 21

Target Keuntungan dan Penerima Manfaat CWLS di RS Mata Achmad Wardi
Target Revenue and Beneficiaries of CWLS at Achmad Wardi Eye Hospital

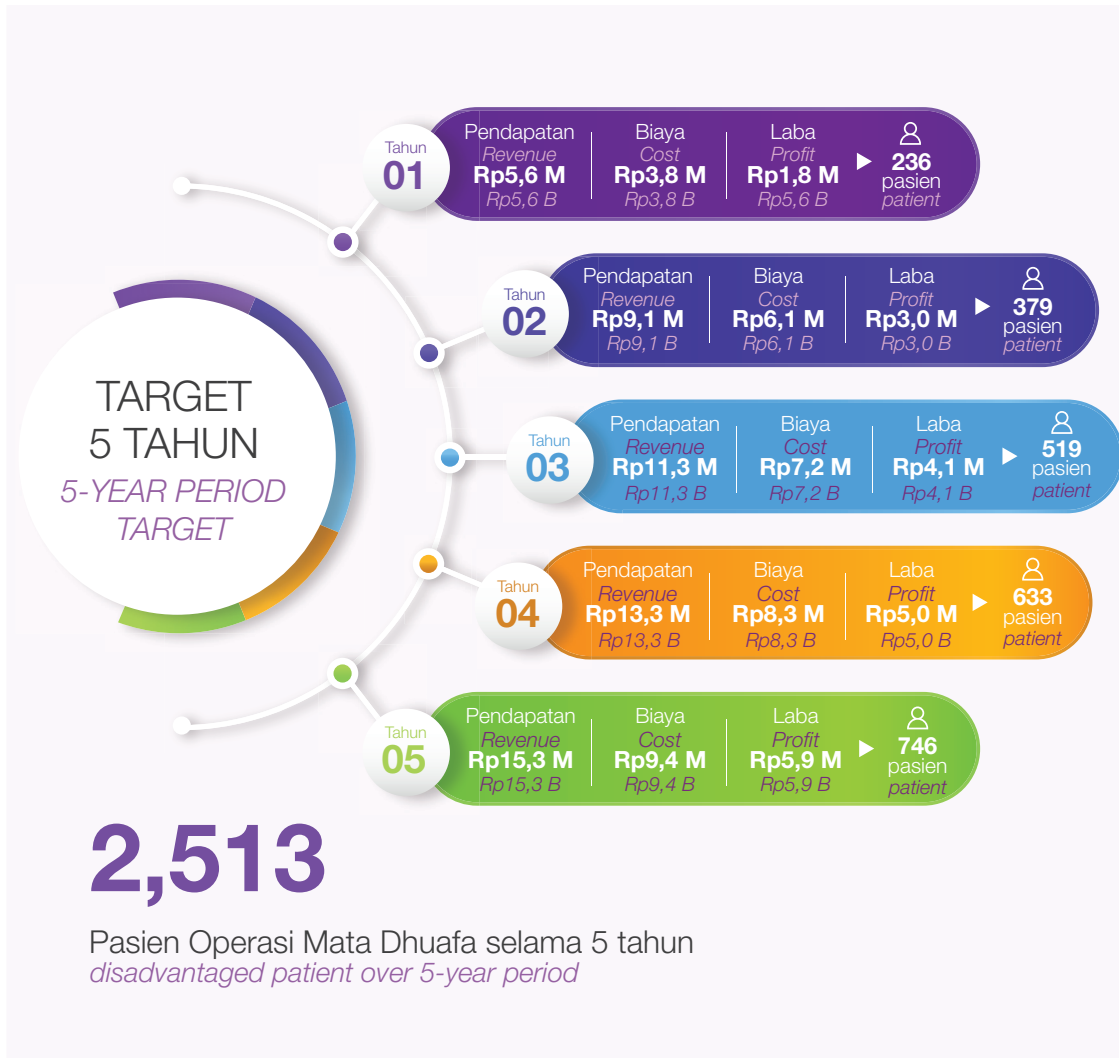
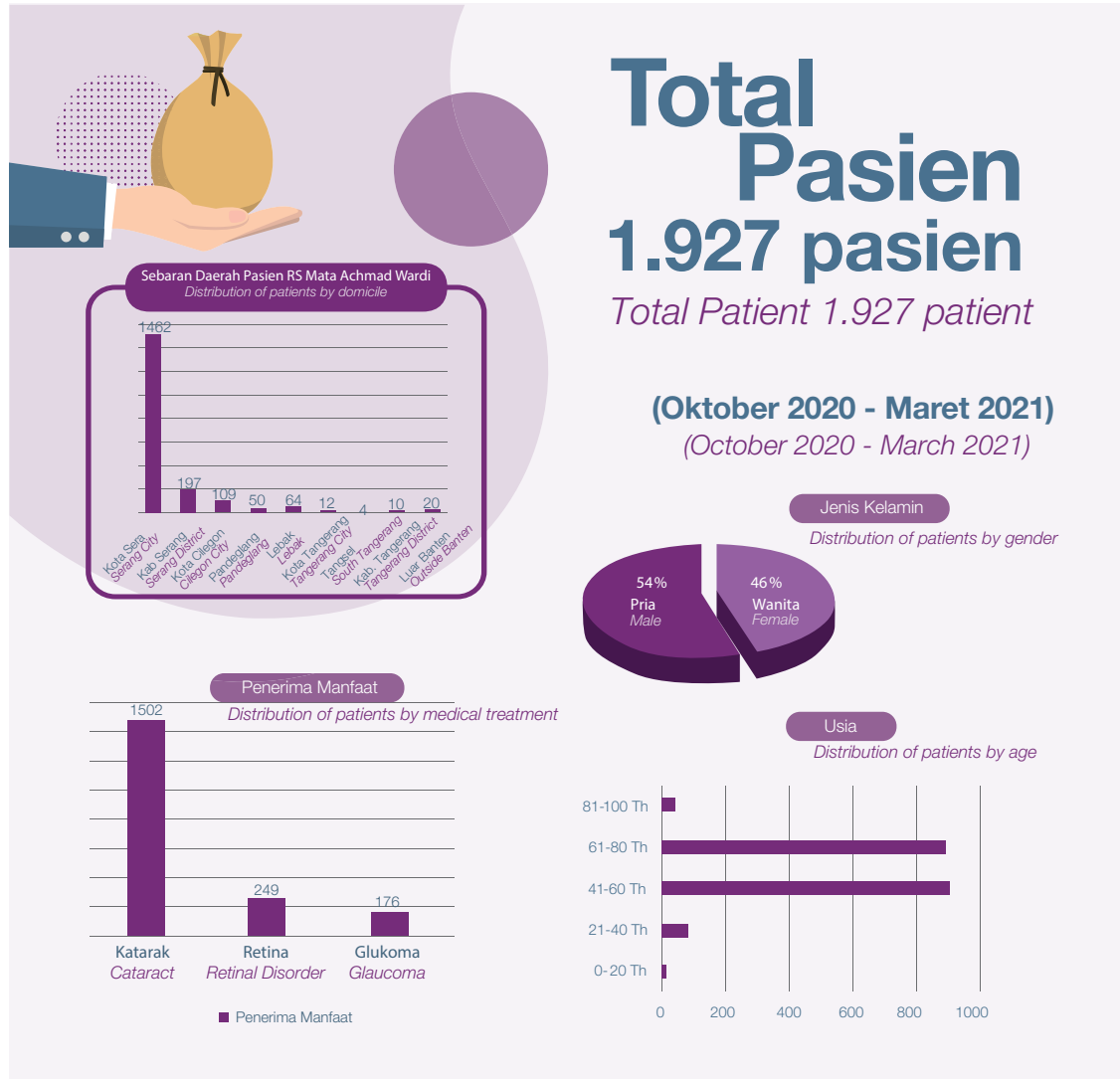


Exhibit 22

Penerima Manfaat Peralatan Retina dan Glaukoma Center Hasil dari CWLS
Beneficiaries of Retina and Glaucoma Centre Equipment Funded by CWLS



Sejak diresmikannya Retina dan Glaukoma Center pada Oktober 2020, sampai dengan 15 Maret 2021, jumlah penerima manfaat dari penempatan peralatan hasil CWLS sebanyak 1.927 pasien. Penerima manfaat mayoritas berasal dari Provinsi Banten (99%), khususnya Kota Serang, yaitu

From the official inauguration of the Retina and Glaucoma Centre in October 2020 until 15th March 2021, a total of 1,927 patients were treated using equipment funded by CWLS, with most patients domiciled in Banten Province (99%), particularly Serang, accounting for 76% or 1,462, due to the

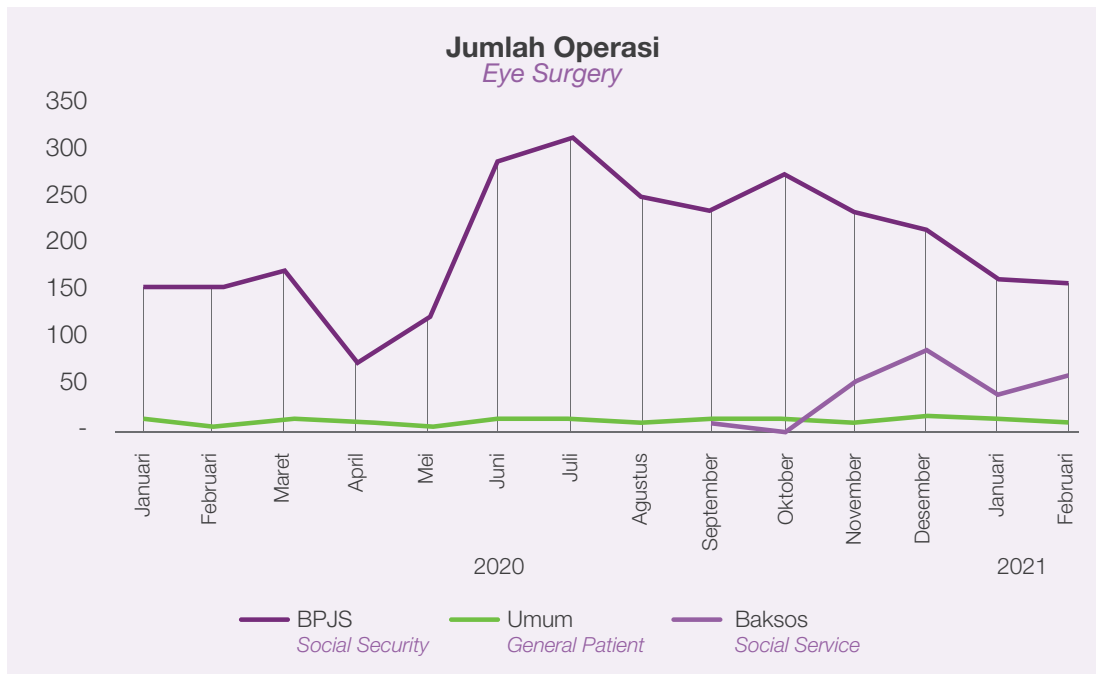
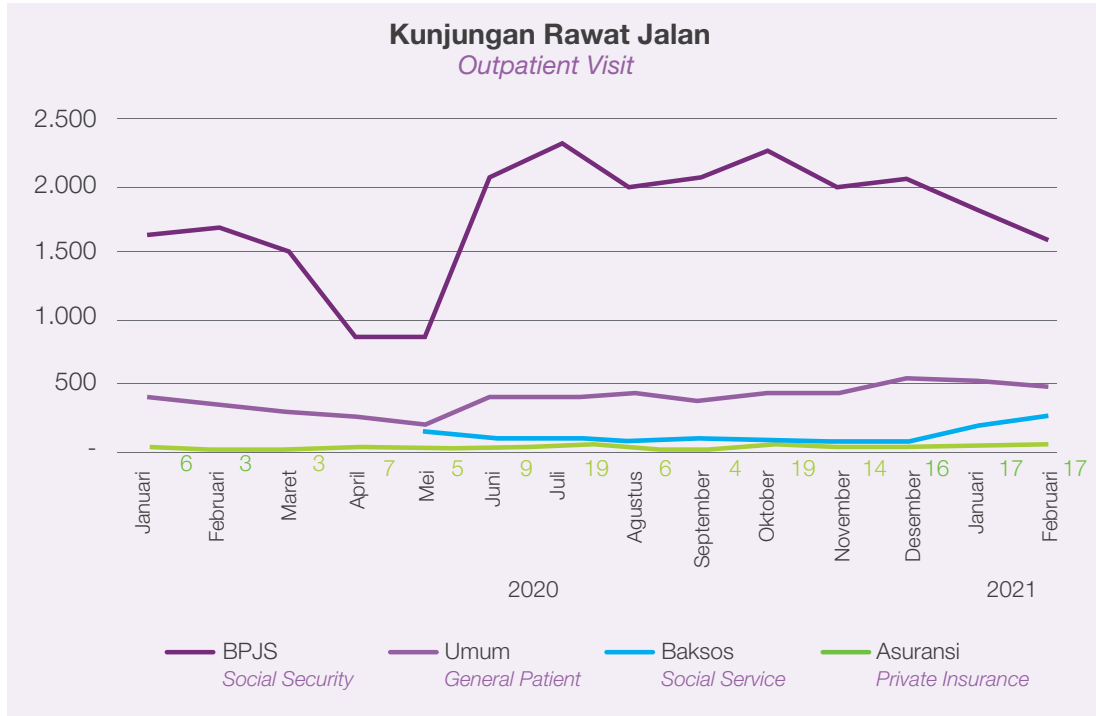
sebanyak 76% atau 1.462 orang. Hal ini disebabkan oleh kemudahan akses transportasi ke lokasi RS Mata Achmad Wardi. Pasien dari luar Banten terutama berasal dari Provinsi DKI Jakarta dan Jawa Barat.

Berdasarkan penyakitnya, penerima manfaat sebagian besar memiliki penyakit katarak, yaitu sebanyak 1.502 pasien (78%). Disusul penyakit retina sebanyak 249 pasien (13%), dan penyakit glaukoma sebanyak 176 pasien (9%). Data ini menunjukkan kesesuaian dengan pernyataan Kementerian Kesehatan (*Rapid Assessment of Avoidable Blindness, 2020*) bahwa katarak merupakan penyebab terbesar kebutaan di Indonesia. Penerima manfaat berdasarkan jenis kelamin relatif sama antara wanita dan pria yaitu 54%: 46%. Berdasarkan usia, sebagian besar penerima manfaat berusia 40-80 tahun. Dengan realisasi tindakan operasi mata untuk dhuafa sebanyak 1.927 pasien sampai dengan 15 Maret 2021, target pemanfaatan Retina dan Glaukoma Center telah jauh melampaui target tahun ini, yaitu 379 pasien. Jumlah pasien ini juga telah mencapai 77% dari target 2.513 pasien pada 2024.

proximity and convenient transport access. Patients from outside Banten mainly came from DKI Jakarta and West Java Province.

Most patients were treated for cataracts, accounting for 70% or 1,502 patients, followed by retinal disorders at 13% or 249 patients and glaucoma at 9% or 176 patients. This data confirms the recent findings of the Rapid Assessment of Avoidable Blindness (2020), stating that cataracts is the leading cause of blindness in Indonesia. By gender, the patients were split evenly at 54% male and 46% female, while most patients were aged 40-80. In terms of eye operations, 1,927 disadvantaged patients have been treated as of 15th March 2021, thereby far exceeding the target for 2021 of 379 Retina and Glaucoma Centre patients, and accounting for 77% of the total 2,513 target for 2024.

Exhibit 23
Kinerja Pelayanan RS Mata Achmad Wardi
Service Performance at Achmad Wardi Eye Hospital



Jumlah pasien rawat jalan dari Januari 2020 sampai dengan 28 Februari 2021 adalah 30.920 pasien, dengan 79,9% (24.698 pasien) didominasi pasien yang ditanggung BPJS, 17,8% (5.509 pasien) adalah pasien umum, 0,5% (145 pasien) adalah pasien asuransi swasta dan 1,8% (568 pasien) adalah pasien bakti sosial (baksos). Jumlah pasien pada bulan Maret-Mei 2020 mengalami penurunan, disebabkan awal pandemi COVID-19, sehingga berpengaruh pada jumlah pasien yang berobat. Jumlah kunjungan rawat jalan pasien baksos mulai mengalami peningkatan setelah diresmikannya Retina dan Glaukoma Center RS Mata Achmad Wardi pada Oktober 2020 dan meningkat drastis pada Januari dan Februari 2021 akibat adanya mobilisasi pasien penerima manfaat dari program CWLS.

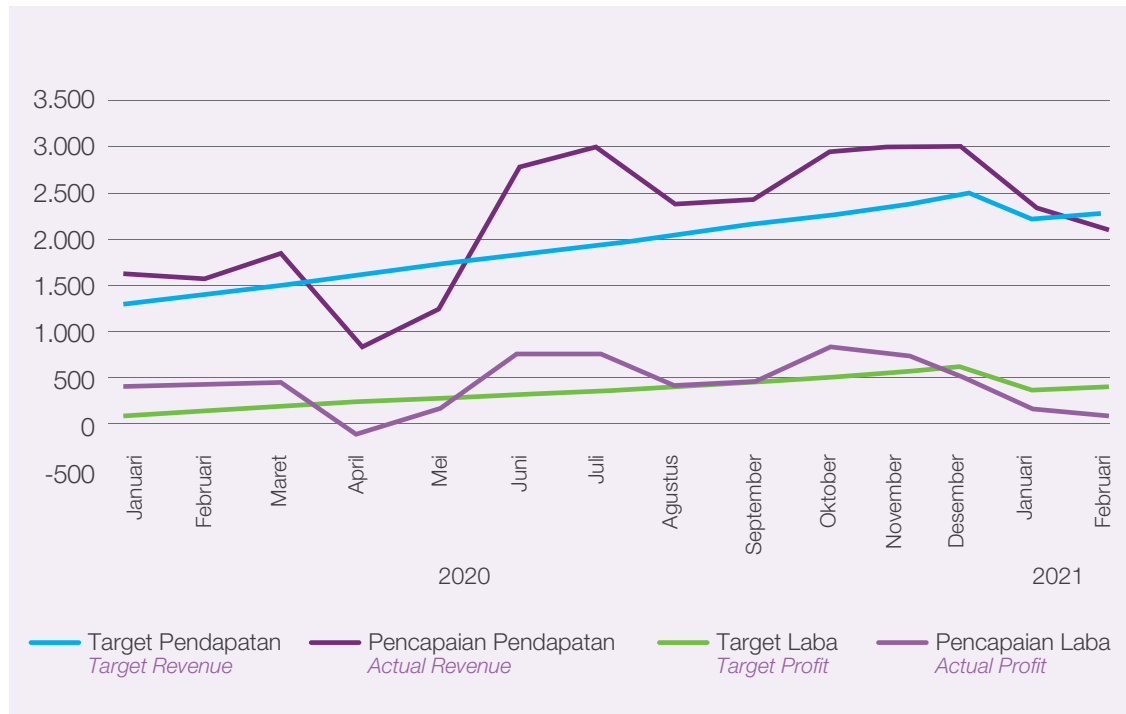
Untuk pasien operasi, dari Januari 2020 sampai dengan 28 Februari 2021, RS Mata Achmad Wardi telah melayani 3.248 pasien, dimana 87,5% (2.843 pasien) didominasi pasien yang ditanggung BPJS, 4,9% (159 pasien) adalah pasien umum, dan 7,6% (246 pasien) adalah pasien baksos. Operasi untuk pasien baksos ditujukan untuk pasien dhuafa yang tidak mempunyai asuransi BPJS dan asuransi lainnya. Pendanaan operasi baksos mulai digencarkan RS Mata Achmad Wardi pada September 2020, melalui pelaksanaan operasi baksos untuk lembaga donatur eksternal. Pendanaan operasi untuk pasien baksos ini semakin diperkuat melalui alokasi imbal hasil CWLS.

From January 2020 to 28th February 2021, 30,920 outpatients have been treated, dominated by Social Security (BPJS) patients at 79.9% or 24,698, followed by general patients at 17.8% or 5,509, private insurance patients at 0.5% or 145 and poor patients at 1.8% or 568. Nevertheless, total patients declined from March-May 2020 due to the COVID-19 outbreak, thus affecting total patients treated. The number of poor patient visit start to increase after the inauguration of the Retina and Glaucoma Centre at Achmad Wardi Eye Hospital in October 2020 and dramatically increased in January and February 2021 due to the mobilisation of beneficiary patients from the CWLS program.

As for the number of surgery patient, from January 2020 to February 28, 2021, Achmad Wardi Eye Hospital served 3,248 patients, dominated by BPJS patients at 87.5% or 2,843 patient, followed by general patients at 4.9% or 159 and poor patients at 7.6% or 246 patients. Surgery for poor patients are intended for those not covered by BPJS or other insurance. Achmad Wardi Eye Hospital began to raise funding for social service in September 2020 from external donor agencies. Funding for poor patients surgery was further strengthened through the allocation of fund from CWLS.

Exhibit 24

Dampak Keuangan terhadap RS Mata Achmad Wardi
Financial Impact on Achmad Wardi Eye Hospital



Terkait dengan kinerja keuangan RS Mata Achmad Wardi, adanya dukungan dana dari/berbasis imbal hasil CWLS untuk kegiatan rumah sakit mata, telah menunjukkan tren yang positif. Total pendapatan sampai dengan akhir Desember 2020 adalah Rp26,8 miliar, tercapai 118% dari target pendapatan senilai Rp22,6 miliar. Perolehan laba usaha sampai dengan akhir Desember 2020 adalah Rp5,7 miliar, tercapai 135% dari target laba Rp4,2 miliar.

The financial performance of Achmad Wardi Eye Hospital has tracked a positive trend with support from CWLS funds. Total revenue at the end of December 2020 was recorded at Rp26.8 billion, reaching 118% of the Rp22.6 billion target. In addition, the operating profit at the end of December 2020 stood at Rp5.7 billion, or 135% of the Rp4.2 billion target.

3.2. Penerbitan Kedua – CWLS Ritel Seri SWR001

Realisasi penjualan CWLS Ritel SWR001 pada saat penutupan penawaran tanggal 20 November 2020 adalah Rp14.912.000.000. CWLS Ritel SWR001 diharapkan dapat menciptakan pertumbuhan

3.2 Second Issuance – Retail CWLS Series SWR001

The realisation of Retail CWLS Series SWR001 at the close of offering on 20th November 2020 was recorded at Rp14,912,000,000. Series SWR001 is expected to create inclusive and sustainable



ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan, yaitu memberantas kemiskinan, mengurangi kesenjangan, dan meningkatkan produktivitas.

Realisasi penjualan CWLS SWR001 belum maksimal akibat pandemi COVID-19 dan literasi yang perlu ditingkatkan kepada masyarakat. Potensi wakaf uang melalui penawaran CWLS Ritel masih sangat besar untuk digali. Untuk itu, pemerintah akan meningkatkan pelayanan agar masyarakat dapat lebih mudah menjangkau CWLS Ritel, dan turut mendukung upaya BWI dalam mengembangkan program wakaf uang. Program penyaluran manfaat imbal hasil CWLS Ritel SWR001 melalui *nazhir* yang telah menjalin kerjasama dengan mitra distribusi adalah:

economic growth by eradicating poverty, reducing inequality and increasing productivity.

Nevertheless, Series SWR001 realisation was undermined by the COVID-19 pandemic and low public literacy. Cash waqf potential through retail CWLS offerings remains massive. Therefore, the Government will increase public services to make retail CWLS more affordable. The existing programs to distribute the returns on Retail CWLS Series SWR001 through nazhir in cooperation with distribution partners are as follows:

Exhibit 25

Program Penyaluran Manfaat Imbal Hasil CWLS Ritel SWR001

Retail CWLS Series SWR001 Return Distribution Programs

<p>Nazhir <i>Nazhir</i></p>	<p>Program <i>Program</i></p>
<p>Yayasan Bangun Sejahtera Mitra Umat (Yayasan BSM Umat)</p> <p><i>Yayasan Bangun Sejahtera Mitra Umat (Yayasan BSM Umat)</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Penangkaran Benih Padi <i>Rice Seed Cultivation</i> • Bantuan Indukan Sapi Potong <i>Beef Cattle Breeding</i> • Beasiswa Pendidikan <i>Education Scholarships</i> • Bantu Alat Dengar <i>Hearing Aids</i>
<p>Lembaga Amil Zakat Infak dan Sedekah Nahdlatul Ulama (LAZISNU).</p> <p><i>Lembaga Amil Zakat Infak dan Sedekah Nahdlatul Ulama (LAZISNU)</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kesehatan Klinik Pesantren <i>Pesantren Health Clinic</i> • Pendidikan: Beasiswa Santri Dhuafa <i>Education: Santri Dhuafa Scholarships</i> • Ekonomi: Bantuan Modal UMKM <i>Economy: SME Capital Assistance</i>
<p>Lembaga Amil Zakat Infak dan Sedekah Muhammadiyah (LAZISMU)</p> <p><i>Lembaga Amil Zakat Infak dan Sedekah Muhammadiyah (LAZISMU)</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kesehatan: Indonesian Mobile Clinic (Ambulance) <i>Health: Indonesian Mobile Clinic (Ambulance)</i> • Pendidikan: Beasiswa Mentari, Beasiswa Sang Surya dan Bakti Guru <i>Education: Mentari Scholarships, Sang Surya and Bakti Guru Scholarships</i> • Ekonomi: Pemberdayaan UMKM <i>Economy: SME Empowerment</i>
<p>Baitul Maal Muamalat <i>Baitul Maal Muamalat</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Sahabat UKM <i>Friends of SMEs</i> • Beasiswa Sarjana Muamalat <i>Muamalat Undergraduate Scholarships</i> • Beasiswa CIKAL (SD – SMA) <i>CIKAL Scholarships (SD – SMA)</i>
<p>Wakaf Salman ITB <i>Wakaf Salman ITB</i></p>	<p>Pembangunan Masjid Salman Rasidi <i>Salman Rasidi Mosque Development</i></p>
<p>Yayasan Hasanah Titik <i>Yayasan Hasanah Titik</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Wakaf Hunian Hasanah <i>Hunian Hasanah Waqf</i> • Wakaf Asupan Sehat <i>Asupan Sehat Waqf</i> • Wakaf Kemandirian Ekonomi Pesantren <i>Pesantren Economic Independence Waqf</i>
<p>Dompot Dhuafa <i>Dompot Dhuafa</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pembiayaan Pengobatan Pasien Dhuafa <i>Medicine Funding for the Disadvantaged</i> • Program Pendidikan Khadijah Learning Center (KLC) <i>Khadijah Learning Center (KLC) Education Program</i> • Pemberdayaan Ekonomi Pertanian Teknik Hidroponik <i>Economic Empowerment of Hydroponic Agricultural Techniques</i>



IV
PENUTUP
CONCLUSION



Peluncuran instrumen CWLS merupakan suatu hal yang bersifat monumental bagi perkembangan sistem keuangan sosial syariah. Pertama, CWLS merupakan pengembangan inovatif instrumen wakaf yang mengintegrasikan tiga sektor utama, yaitu sektor keuangan komersial syariah, fiskal, dan keuangan sosial syariah. Kedua, mekanisme penyaluran dan pemanfaatan dana yang didapat telah dilakukan dengan baik dan melalui proses yang memiliki tingkat *governance* yang baik. Ketiga, pemanfaatan peralatan yang dibeli telah menunjukkan tingkat kontribusi yang tinggi dalam peningkatan kesejahteraan masyarakat, khususnya masyarakat yang memiliki tingkat kesejahteraan marjinal.

Keberhasilan pada peluncuran perdana ini membuka peluang bagi program inovasi pada instrumen CWLS yang lebih progresif. Penggunaan teknologi digital merupakan salah satu prioritas pengembangan CWLS selanjutnya karena berpotensi untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas penggunaan dana wakaf dari masyarakat. Pada akhirnya, hal ini akan meningkatkan tingkat kepercayaan masyarakat.

Salah satu pengembangan program wakaf telah diindikasikan dengan acara Peresmian Gerakan Nasional Wakaf Uang (GNWU) oleh Presiden Republik Indonesia selaku Ketua Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS), didampingi Wakil Presiden dan Menteri Keuangan, di Istana Negara pada 25 Januari 2021.

The launch of CWLS instruments is a monumental achievement for Islamic social finance development. First, CWLS is an innovative waqf instrument that integrates three major sectors, namely Islamic commercial finance, the fiscal sector and Islamic social finance. Second, the distribution and utilisation mechanisms ensure a level of good governance. Third, the equipment purchased has had a massive contribution to public wellbeing, particularly amongst marginalised communities.

The successful launch of CWLS has opened the opportunity for more innovative and progressive CWLS programs. The use of digital technology has been prioritised in further CWLS development due to its potential to increase transparency and accountability, which will ultimately raise public confidence and trust in the instrument.

The President of Indonesia, as Chairperson of the National Sharia Economy and Finance Committee (KNEKS), inaugurated the National Cash Waqf Movement (GNWU) at the State Palace on 25th January 2021.

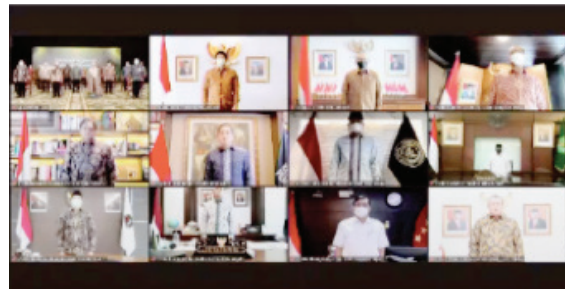
Exhibit 26

Peluncuran Gerakan Nasional Wakaf Uang
Launch of National Cash Waqf Movement



Pada peresmian GNWU, Presiden Joko Widodo berpesan agar wakaf dapat dikembangkan untuk tujuan sosial ekonomi yang memberikan dampak signifikan bagi pengurangan kemiskinan dan ketimpangan sosial di masyarakat. BWI menyadari betul bahwa kontribusi wakaf masih relatif kecil untuk pengentasan kemiskinan dan ketimpangan sosial masyarakat. Oleh karena itu, pengelolaan wakaf uang difokuskan untuk membantu kesejahteraan umat di bidang kesehatan, pendidikan, dan ekonomi masyarakat.

Keberadaan Retina dan Glaukoma Center membuktikan bahwa wakaf uang dapat dimanfaatkan untuk mengembangkan aset wakaf produktif. Keberhasilan dalam pengelolaan dan pengembangan RS Mata Achmad Wardi akan terus dikembangkan ke daerah lain di seluruh Indonesia, sebagai replikasi pengelolaan wakaf uang untuk memberdayakan aset wakaf. Aset tanah wakaf yang selama ini belum digunakan dapat dioptimalkan dan menjadi produktif dengan



At the inauguration ceremony, President Joko Widodo ordered further waqf development for socio-economic purposes with a significant impact on alleviating poverty and social inequality. BWI is starkly aware that the current waqf contribution is comparatively small



membangun fasilitas kesehatan, yang manfaatnya dapat dirasakan oleh masyarakat. Optimalisasi instrumen wakaf seperti CWLS dapat juga dipergunakan untuk pembiayaan berbagai proyek sosial lainnya seperti perkebunan, peternakan, pengembangan endowment fund untuk lembaga sosial, sebagaimana di **Exhibit 27**.

Hal ini membuktikan bahwa skema pengelolaan wakaf uang melalui CWLS yang dikombinasikan dengan pembiayaan bank syariah, dapat mengakselerasi pengelolaan aset wakaf produktif dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat Indonesia, khususnya di kota Serang, Banten. Manfaat keberadaan Retina dan Glaukoma Center tersebut sangat dirasakan oleh masyarakat di kota Serang dan sekitarnya. Sebelum ada Retina dan Glaukoma Center, masyarakat kota Serang yang memerlukan pemeriksaan retina mata harus ke propinsi lain Jakarta atau Bandung - Jawa Barat, yang tentunya memerlukan biaya besar dan waktu yang cukup lama.

in terms of eradicating poverty and social inequality. Therefore, cash waqf management will focus on public prosperity in terms of health, education and economic empowerment.

*The Retina and Glaucoma Centre demonstrates that cash waqf can be used to develop productive waqf assets. Successful management and development of Achmad Wardi Eye Hospital could be replicated throughout Indonesia to empower waqf assets. Waqf land assets that remain unused could be optimised into productive locations for the development of healthcare facilities for the benefit of local communities. The optimisation of waqf instrument, including CWLS, could be used to finance various social projects such as plantations, farming, development of endowment funds for social institutions, as shown in **Exhibit 27**.*









The Retina and Glaucoma Centre proves that cash waqf management schemes using CWLS in combination with Islamic bank financing can accelerate productive waqf asset management and increase public prosperity in Indonesia, particularly in Serang, Banten. The benefits of the Retina and Glaucoma Centre have been felt extensively in the surrounding community, who would have previously had to travel other provinces Jakarta or Bandung - West Java, incurring large financial and time burdens.



Exhibit 27

Optimalisasi CWLS Untuk Pembiayaan Proyek Sosial

CWLS Optimisation for Social Project Financing

	<p>Rumah Sehat/Klinik Hospitals/Clinics: Penyediaan sarana prasarana kesehatan gratis bagi dhuafa, a.l RS Mata Ahmad Wardi. <i>Providing free healthcare facilities for the poor, including Achmad Wardi Eye Hospital</i></p>		<p>Corporate Social Responsibility: Pengembangan dana CSR untuk kegiatan sosial, a.l. Dana CSR korporasi dan BUMN <i>Developing CSR funds for social activities, including</i></p>
	<p>Infrastruktur Sosial Social Infrastructure Pembiayaan infrastruktur sosial dan program sosial di daerah, a.l. penjajakan wakaf produktif Prov. Riau. <i>Financing regional social infrastructure and social programs, including potential productive waqf in Riau</i></p>		<p>Perkebunan/Peternakan Plantations/Livestock: Pemanfaatan lahan non produktif untuk peternakan/perkebunan potensi 420 ribu ha., a.l. Wakaf Kebun Dompot Dhuafa <i>Utilising non-productive land for plantations/livestock, potentially totalling 420,000 ha, including Wakaf Kebun Dompot Dhuafa</i></p>
	<p>Kegiatan Sosial Social Activities: Pengembangan <i>Endowment Fund</i> untuk lembaga sosial, a.l. Dana Kemaslahatan BPKH. <i>Developing Endowment Funds for social institutions, including the Haji Financial Management Agency (BPKH) Endowment Fund</i></p>		<p>Layanan Kesehatan Healthcare Services: Layanan Kesehatan gratis untuk dhuafa, a.l. operasi katarak gratis <i>Providing free healthcare services for the poor, including free cataracts operations</i></p>
	<p>Pemberdayaan UMKM SME Empowerment: Pemberdayaan UMKM, a.l. Wakaf produktif UMKM oleh Rumah Wakaf <i>Empowering SMEs, including productive SME waqf by Rumah Wakaf</i></p>		<p>Umrah Gratis Free Pilgrimages: Program umrah gratis untuk guru-guru ngaji di daerah. <i>Providing free pilgrimages for local religious teachers</i></p>

Tantangan ke depan adalah menumbuhkembangkan CWLS, baik CWLS yang bersifat *private placement* maupun CWLS Ritel. BWI saat ini sedang menyiapkan beberapa proyek pembangunan rumah sakit dan pengadaan peralatan kesehatan di beberapa daerah di Indonesia. Dukungan seluruh *stakeholder* sangat diharapkan, khususnya dalam hal penghimpunan wakaf uang. Dengan potensi wakaf uang senilai Rp180 triliun setiap tahun, CWLS dapat menjadi instrumen investasi syariah optimal dalam memberikan manfaat membangun peradaban yang sejahtera menuju Indonesia Emas 2045.

The future challenges include expanding the private placement and retail CWLS. BWI is currently preparing several hospital development projects and procuring health equipment in several regions of Indonesia. Stakeholder support is expected, particularly in terms of collecting cash waqf. With cash waqf potential reaching approximately Rp180 trillion per year, CWLS could become an optimal sharia investment instrument to build public prosperity towards Indonesia's Golden Age in 2045.



Selain itu, BWI juga sedang menyiapkan transformasi digital untuk meningkatkan kualitas pengelolaan wakaf. Pengembangan sistem digital akan mempermudah akses informasi bagi masyarakat, sehingga informasi perwakafan dapat diakses secara *real time*. Melalui pengembangan digital, masyarakat dapat dengan mudah menunaikan wakaf uang. Sistem digital juga akan memudahkan pemantauan wakaf uang yang saat ini dikelola oleh 264 *nazhir* wakaf uang yang terdaftar di BWI. Melalui sistem digital, pengelolaan aset wakaf tidak bergerak berupa tanah dan bangunan wakaf juga akan lebih akurat dan tersusun dalam sebuah sistem *database* yang terintegrasi. Pengembangan sistem digital akan membuat BWI semakin profesional sebagai lembaga independen yang mengelola perwakafan di Indonesia.

In addition, BWI is also preparing digital transformation to enhance the quality of waqf management by facilitating public access to information in real time. Digital development will make it easier for the public to engage in cash waqf activity. Furthermore, digital systems facilitate closer cash waqf monitoring of the 264 nazhir currently registered at BWI. Through digital systems, fixed waqf assets such as land and buildings can be documented more accurately in an integrated database, while enhancing the professionalism of BWI as an independent waqf manager in Indonesia.

**SELANJUTNYA APA
PENGEMBANGAN
CWLS DAN WAKAF
SECARA UMUM**

*WHAT ARE THE NEXT CWLS AND WAQF
DEVELOPMENT MEASURES?*



Langkah Pengembangan CWLS dan Wakaf Secara Umum

Sebagai bagian dari upaya percepatan pengembangan wakaf di Indonesia, khususnya melalui peningkatan kinerja penghimpunan CWLS Ritel, beberapa inisiatif sedang disiapkan, antara lain sebagai berikut:

1. Penyiapan *platform online e-SBSN* untuk CWLS Ritel

Distribusi CWLS, khususnya CWLS Ritel, pada saat penerbitan perdana tahun 2020 yang lalu dilakukan dengan metode *offline*. Metode ini memiliki keterbatasan, antara lain akses layanan bagi calon wakif yang terbatas hanya pada jam layanan yang diberikan oleh mitra distribusi. Metode ini juga tidak dapat dilakukan pada waktu senggang yang dimiliki calon wakif, terutama di luar jam kerja, termasuk pada hari libur. Metode *offline* juga menjadi kendala pada masa pandemi COVID-19 karena pembatasan mobilitas masyarakat.

Beberapa aspek administrasi terkait wakaf juga masih memerlukan proses fisik, seperti penandatanganan Akta Ikrar Wakaf. Untuk itu, Kementerian Keuangan sedang melakukan penyiapan *platform online e-SBSN* untuk mendukung proses penghimpunan CWLS Ritel. *Platform* ini diharapkan dapat mulai diimplementasikan pada tahun 2021. *Platform e-SBSN* ini telah digunakan untuk distribusi SBSN Ritel lainnya, baik Sukuk Ritel maupun Sukuk Tabungan.

Melalui *platform e-SBSN*, setiap pemesanan CWLS Ritel akan diteruskan secara *real time* dari sistem elektronik yang ada pada mitra distribusi ke sistem elektronik yang ada pada Kementerian Keuangan, untuk dilakukan verifikasi. Pemesanan CWLS Ritel yang telah terverifikasi beserta kode pembayarannya, akan langsung diinformasikan kepada calon wakif guna proses pembayaran dan penyelesaian

CWLS and Waqf Development Measures

Several initiatives are currently being prepared to accelerate waqf development in Indonesia, particularly targeting Retail CWLS, as follows:

1. *Developing an e-SBSN online platform for Retail CWLS*

CWLS distribution, Retail CWLS in particular, during the first issue in 2020 utilised offline methods, which have inherent limitations. For prospective waqifs, therefore, access to services was only available during the operational hours of distribution partners, which typically do not coincide with the leisure time of candidate waqifs, namely outside of working hours and public holidays. Offline methods have also been severely constrained by the COVID-19 pandemic and subsequent mobility restrictions.

Several administrative aspects of the waqf process still require a physical presence, including signing of the waqf contract. Therefore, the Ministry of Finance is currently developing an e-SBSN online platform to support the Retail CWLS collection process. Development of the platform is targeted to begin in 2021 by expanding the existing e-SBSN platform used to distribute other retail SBSN, including retail sukuk and savings sukuk.

Through the e-SBSN platform, Retail CWLS orders are forwarded in real-time through the electronic systems in distribution partners to the electronic systems at the Ministry of Finance for verification. Once verified with a payment code, the prospective waqif is informed directly for transaction payment and settlement. Furthermore, the waqf contract is also expected to be processed electronically

transaksi. Akta Ikrar Wakaf juga diharapkan dapat langsung dilakukan secara elektronik dalam proses *online* tersebut, tanpa memerlukan kontak fisik antara wakif dengan *nazhir*. Dengan implementasi *platform online* untuk CWLS Ritel tersebut, diharapkan akan memberikan kemudahan bagi calon wakif untuk berpartisipasi dalam CWLS dan sekaligus meningkatkan kinerja penghimpunan CWLS Ritel dari para mitra distribusi.

2. Penambahan Mitra Distribusi CWLS Ritel

Pada 2021, Kementerian Keuangan berencana untuk melakukan penambahan mitra distribusi CWLS Ritel. Hal tersebut dilakukan dengan mulai menyelenggarakan seleksi calon mitra distribusi CWLS Ritel, pada awal 2021. Dari total 23 lembaga keuangan yang telah mendapatkan izin sebagai LKS-PWU, hanya ada empat yang menjadi mitra distribusi CWLS Ritel. Bahkan, saat ini telah berkurang menjadi hanya dua, sebagai akibat proses *merger* tiga bank umum syariah menjadi Bank Syariah Indonesia.

Diharapkan, dari proses seleksi tersebut akan diperoleh tambahan mitra distribusi CWLS Ritel yang baru, sehingga kinerja penghimpunan CWLS Ritel ke depan semakin meningkat dan dapat menjangkau wilayah pemasaran yang lebih luas. Selain itu, untuk LKS PWU yang belum memenuhi syarat sebagai mitra distribusi CWLS, diberikan akses untuk dapat turut berpartisipasi dengan menjadi sub-mitra distribusi CWLS Ritel. Partisipasi LKS PWU sebagai mitra distribusi atau sub-mitra distribusi CWLS Ritel, diharapkan juga dapat meningkatkan kinerja dan aktivitas bisnis perbankan syariah.

3. Pengembangan ekosistem wakaf yang kondusif

Meski perkembangan wakaf nasional dalam beberapa aspek menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan, harus diakui bahwa secara umum masih sangat

without requiring physical contact between the waqif and nazhir. Implementation of an online platform for Retail CWLS is expected to provide greater convenience for prospective waqifs to participate in CWLS, while simultaneously enhancing collection at distribution partners.

2. Additional Retail CWLS Distribution Partners

In 2021, the Ministry of Finance plans to increase the number of Retail CWLS distribution partners through a selection process starting at the beginning of the year. Of the 23 financial institutions licensed as LKS-PWU, only four are Retail CWLS distribution partners. In fact, the recent merger of three sharia banks into Bank Syariah Indonesia has reduced that total to just two.

The selection process is expected to increase the number of Retail CWLS distribution partners and, therefore, enhance Retail CWLS collection moving forward through broader regional marketing efforts. In addition, LKS-PWU that do not meet current requirements as distribution partners could receive access to participate as sub-distribution partners. LKS-PWU participation as CWLS distribution or sub-distribution partners is also expected to boost sharia banking performance and business activity.

3. Developing a Conducive Waqf Ecosystem

Despite significant national waqf development from several aspects, it must be acknowledged that conditions remain far from ideal due to the lack of a conducive national waqf ecosystem, which requires a series of strategic measures as follows:

jauh dari kondisi ideal. Hal ini disebabkan belum terciptanya ekosistem wakaf nasional yang kondusif. Untuk membangun ekosistem tersebut dibutuhkan serangkaian langkah strategis, di antaranya:

a. Peningkatan literasi wakaf masyarakat

Menurut hasil survei indeks literasi wakaf yang dilakukan oleh BWI, BAZNAS, dan Kementerian Agama, literasi masyarakat terkait wakaf berada pada tingkat yang masih rendah yakni skor 50,48, masih di bawah literasi zakat dengan nilai 66,78 (menengah). Menjawab persoalan ini, BWI bersama *stakeholder* terkait secara regular terus mengadakan sosialisasi perwakafan. Targetnya meliputi kelompok akademik, alim ulama, pegawai pemerintah, dan pengusaha.

b. Peningkatan kapasitas dan profesionalisme *nazhir*

Peningkatan ini khususnya dalam kemampuan pengelolaan dan pengembangan aset wakaf produktif serta manajemen risiko. Di Indonesia, *nazhir* pada umumnya berlatar belakang Lembaga Amil Zakat dengan kompetensi mobilisasi dana dan distribusi. Oleh karenanya, BWI bersama asosiasi *nazhir* wakaf produktif serta Kementerian Agama tengah menyusun Standar Kompetensi Kerja Nasional Indonesia (SKKNI) *nazhir*. Standar ini berguna sebagai acuan pembuatan kurikulum pelatihan dan proses sertifikasi. Pada dokumen SKKNI *nazhir* tersebut terdapat lima fungsi utama *nazhir*. Fungsi ini kemudian akan diturunkan menjadi 37 kompetensi yang harus dikuasai oleh *nazhir*. Kelima fungsi utama tersebut meliputi:

- i. Menerima harta benda wakaf
- ii. Menjaga harta benda wakaf
- iii. Mengelola dan mengembangkan harta benda wakaf
- iv. Menyalurkan manfaat dan hasil pengelolaan

a. Increasing public waqf literacy

Based on the Waqf Literacy Index published by BWI, National Amil Zakat Board (Baznas) and Ministry of Religious Affairs, public waqf literacy remains low with a score of just 50.48, below the zakat literacy score of 66.78 (average). In response, BWI and relevant stakeholders regularly conduct waqf socialisation activities, targeting academics, Islamic scholars, civil servants and entrepreneurs.

b. Building nazhir capacity and professionalism

This initiative specifically targets productive waqf asset management and development as well as risk management. In Indonesia, nazhir generally have a background from Zakat Amil Institutions with competencies in fund mobilisation and distribution. Therefore, BWI in conjunction with nazhir associations and the Ministry of Religious Affairs have compiled National Competency Standards (SKKNI) for Nazhir as a reference to formulate a training curriculum and certification process. The National Competency Standards list five main nazhir functions, which have been translated into 37 competencies that must be mastered. The five main functions are as follows:

- i. Receiving waqf assets*
- ii. Maintaining waqf assets*
- iii. Managing and developing waqf assets*
- iv. Distributing the benefits obtained from managing and developing waqf assets*
- v. Remaining accountable for waqf management activity*

- serta pengembangan harta benda wakaf
- v. Mempertanggungjawabkan kegiatan pengelolaan wakaf
- c. Peningkatan dukungan kelembagaan dan regulasi
- Saat ini, masih terdapat sejumlah ketentuan terkait wakaf yang perlu direvisi, dilengkapi, atau bahkan dikembangkan. Dukungan kelembagaan dan peraturan tersebut di antaranya meliputi penguatan status kelembagaan BWI dan BWI daerah, ketentuan guna mendorong bank syariah untuk dapat menjadi *nazhir* wakaf uang, pengalihan saham melalui mekanisme wakaf dan status korporasi wakaf, serta insentif perpajakan bagi transaksi wakaf.
- d. Inovasi produk dan digitalisasi wakaf
- Dominasi aset wakaf hanya dalam bentuk masjid atau musala, madrasah, dan makam, salah satunya disebabkan masih terbatasnya instrumen wakaf lainnya. Meskipun secara ketentuan sudah diakomodasi, wakaf dalam bentuk saham perusahaan, hak paten, sukuk, reksadana, perkebunan, pabrik, dan lain-lain, masih sangat terbatas. Penyebabnya, selain karena literasi, transaksinya juga dirasakan terlalu rumit. Untuk itu, diperlukan berbagai inovasi lanjutan agar menjadi lebih aplikatif. Di sisi lain, tren digitalisasi dan eksistensi segmen milenial yang semakin kuat sebagai pasar wakif ke depan, menuntut model transaksi yang lebih ringkas, simpel, dan mudah diakses secara elektronik. BWI kini tengah membentuk unit transformasi digitalisasi wakaf yang akan memadukan konsep *super apps* dengan *platform* e-wakaf yang akan mengintegrasikan seluruh *stakeholder* wakaf, termasuk pengembangan wakaf berbasis *blockchain*.

c. **Increasing institutional support and regulation**

Currently, a number of waqf regulations require revision, completion or further development. Institutional support and regulation involve strengthening the institutional status of BWI and regional BWI, regulations that enable sharia banks to become cash waqf nazhir, divesting shares through waqf mechanisms, waqf corporate status as well as tax incentives for waqf transactions.

d. **Product innovation and waqf digitalisation**

The domination of waqf assets in the form of mosques or musholla, madrasa and cemeteries is due to limited availability of other waqf instruments. Although legally accommodated, waqf assets in the form of corporate shares, patents, sukuk, mutual funds, plantations, factories and others remain severely limited. In addition to low literacy, limitations are caused by overly complex transactions, thus requiring further applicable innovation. On the other hand, the ongoing digitalisation trend and emergence of millennials in the waqif market moving forward demand simpler transaction models that are accessible electronically. BWI has formed a waqf digitalisation transformation unit to explore the concept of super apps and e-waqf platforms to integrate all waqf stakeholders, including development of blockchain-based waqf.



Tim Penyusun

Laporan ini disusun atas kerjasama Bank Indonesia, Badan Wakaf Indonesia (BWI), Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Kementerian Agama Republik Indonesia, serta didukung oleh Universitas Islam Internasional Indonesia (UIII) dan RS Mata Achmad Wardi

Author

The report is written in collaboration with Bank Indonesia, Indonesia Waqf Board, Ministry of Finance, Ministry of Religious Affairs, as well as supported by Indonesian Islamic International University and Achmad Wardi Eye Hospital

Badan Wakaf Indonesia :
Indonesia Waqf Board
Imam Teguh Saptono
Rachmat Ari Kusumanto (2020)
Bambang Pamungkas

Bank Indonesia :
Muhamad Irfan Sukarna
Miranda Hutagalung
Putri Almainda Kamila
M. Akbar Rafdison

Kementerian Keuangan :
Ministry of Finance
Dwi Irianti Hadiningdyah
Agus P. Laksono
M. Safrudin Sabto Nugroho

Kementerian Agama :
Ministry of Religious Affairs
Tarmizi Tohor
Zaenuri
Iqbal Fadli Muhammad

Universitas Islam Internasional Indonesia :
Indonesian Islamic International University
Dadang Muljawan

RS Mata Ahmad Wardi :
Achmad Wardi Eye Hospital
dr. Badrus Sholeh

ISSN : 2776-3684 (media cetak)

Hak Cipta Penerbitan:
Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah
Bank Indonesia

Copyright:
Islamic Economy and Finance Department
Bank Indonesia

