JAFM: Journal of Accounting and Finance Management
E-ISSN: 2721-3013
P-ISSN: 2721-3005
https://dinastires.org/JAFM dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455

DOI: https://doi.org/10.38035/jafm.v7i4
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Received: August 18th 2026 | **Revised:** September 11th 2026 | **Accepted:** October 22nd 2026

Analisis Faktor, Struktur Hubungan dan Prioritas Minat Investasi Industri Asuransi Syariah Terhadap *Sukuk Linked Waqf* dengan Pendekatan *Analytic Network Process* (ANP)

Yenti Yenti[1], Tatik Mariyanti[2]
[1]Program Studi Magister Ilmu Ekonomi, Universitas Trisakti, Indonesia, y3nti.wang@gmail.com
[2]Program Studi Magister Ilmu Ekonomi, Universitas Trisakti, Indonesia, tatik.mariyanti@trisakti.ac.id

Corresponding Author: y3nti.wang@gmail.com[1]

Abstract: *This study examines the investment interest of Indonesia's sharia insurance industry in Sukuk Linked Waqf (SLW), a sharia financial instrument that combines an investment function with a social function by linking sukuk to waqf assets. The study aims to identify the factors influencing this investment interest, map the structure of relationships among these factors, determine the most decisive factors, and formulate internal and external strategic solutions and recommendations for the sharia insurance industry. The study employs a qualitative approach, beginning with in depth interviews with expert informants representing the perspectives of regulators, waqf managers, and the sharia insurance industry, followed by coding and thematic clustering. The subsequent stage applies the Analytic Network Process (ANP) approach through pairwise comparison to examine the structure of relationships and priorities among the factors in a more measurable way. The findings show that the sharia insurance industry's investment interest in SLW is shaped by the dimensions of instrument characteristics, sharia and social values, governance and regulation, and implementation readiness. Among these dimensions, clarity of governance and regulation is considered more decisive than financial considerations alone, consistent with the nature of the sharia insurance industry as an institutional investor bound by prudential principles in managing participants' funds. Based on these findings, the study recommends that strengthening regulation and governance be prioritized first, before efforts to promote market outreach and expansion are carried out more broadly.*

Keywords: *Sukuk Linked Waqf, Sharia Insurance, Investment Interest, Analytic Network Process, Governance, Theory of Planned Behavior*

Abstrak: Penelitian ini mengkaji minat investasi industri asuransi syariah Indonesia terhadap *Sukuk Linked Waqf* (SLW), sebuah instrumen keuangan syariah yang menggabungkan fungsi investasi dan fungsi sosial melalui keterkaitan sukuk dengan aset wakaf. Penelitian bertujuan mengidentifikasi faktor faktor yang memengaruhi minat investasi tersebut, memetakan struktur hubungan antar faktor, menentukan faktor yang paling menentukan, serta merumuskan solusi dan rekomendasi strategis secara internal dan eksternal bagi industri asuransi syariah. Pendekatan yang digunakan bersifat kualitatif, diawali dengan wawancara mendalam kepada narasumber ahli yang mewakili perspektif regulator, pengelola wakaf, dan industri asuransi

syariah, kemudian dianalisis melalui pengkodean dan pengelompokan tema. Tahap berikutnya menggunakan pendekatan *Analytic Network Process* (ANP) melalui perbandingan berpasangan untuk melihat struktur hubungan dan prioritas antar faktor secara lebih terukur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa minat investasi industri asuransi syariah terhadap SLW dibentuk oleh dimensi karakteristik instrumen, nilai syariah dan sosial, tata kelola dan regulasi, serta kesiapan implementasi. Di antara dimensi tersebut, kejelasan tata kelola dan regulasi justru dinilai lebih menentukan dibandingkan aspek finansial semata, sejalan dengan karakter industri asuransi syariah sebagai investor institusional yang terikat prinsip kehati hatian dalam mengelola dana peserta. Berdasarkan temuan ini, penelitian merekomendasikan agar penguatan regulasi dan tata kelola diprioritaskan lebih dahulu, sebelum upaya sosialisasi dan perluasan pasar dilakukan secara lebih luas.

Kata Kunci: *Sukuk Linked Waqf*, Asuransi Syariah, Minat Investasi, *Analytic Network Process*, Tata Kelola, *Theory of Planned Behavior*

PENDAHULUAN

Total investasi industri asuransi syariah tumbuh sebesar 5,22%, meningkat dari Rp35,73 triliun pada Juli 2024 menjadi Rp37,59 triliun pada Juli 2025. Asuransi Jiwa Syariah tetap menjadi kontributor terbesar dengan nilai investasi mencapai Rp27,70 triliun pada 2025, atau sekitar 74% dari total industri. Pertumbuhan YoY tercatat 4,32%, yang menunjukkan stabilitas jangka panjang serta konsistensi kinerja investasi meski laju pertumbuhan lebih moderat. Hal ini mengindikasikan fokus pada instrumen investasi yang lebih defensif namun berkesinambungan (Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia, 2025, p. 5).

Dari sekian ragam produk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terdapat salah satu produk yang berfokus pada investasi pengelolaan wakaf. Pemerintah menerbitkan salah satu produk SBSN berupa *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) yang diterbitkan pada tahun 2020. CWLS merupakan SBSN yang diterbitkan dengan skema investasi sosial (*socially responsible based investment*) dengan cara *bookbuilding* di pasar perdana domestik untuk investasi pengelolaan wakaf uang oleh lembaga pengelola dana wakaf, dimana imbal hasilnya akan dimanfaatkan untuk keperluan sosial dan tidak dapat diperjualbelikan dipasar sekunder (Mochtar & Ramadhan, 2024).

Pemerintah menerbitkan CWLS non-ritel dan CWLS retail, namun jumlah wakaf uang yang terkumpul belum maksimal. Ini menunjukkan rendahnya animo masyarakat terhadap produk CWLS ritel (Anindhita & Widana, 2022). Salah satu penyebab penggalangan dana *Cash Waqf Linked Sukuk* belum mencapai nilai yang diharapkan adalah rendahnya implementasi akuntabilitas (Arianty, Nafis, et al., 2023). Rendahnya kesadaran masyarakat, literasi keuangan terbatas, dan ketidakpercayaan terhadap mekanisme CWLS diidentifikasi sebagai hambatan utama (Andni et al., 2025).

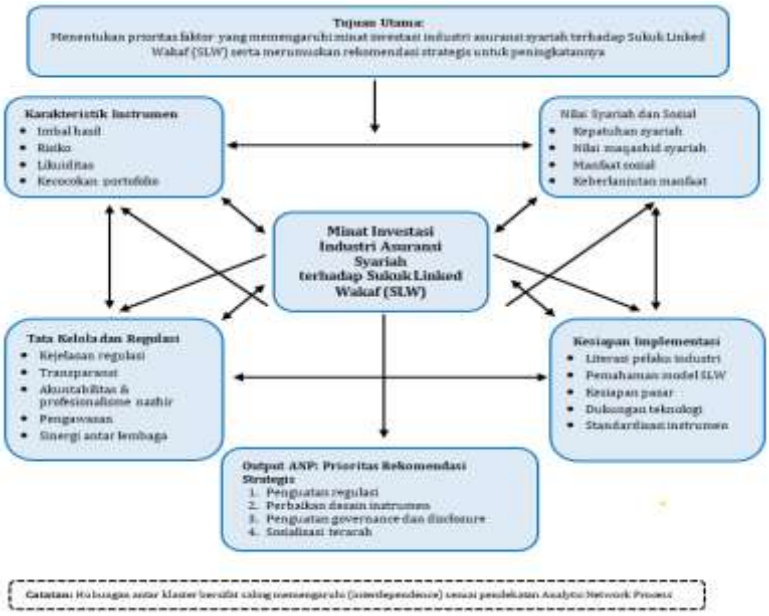
Tugas Nazhir dalam skema wakaf uang, yang diinvestasikan pada sektor riil atau melalui CWLS, memiliki peran penting dalam pengembangan wakaf uang itu sendiri. Hal ini karena Nazhir merupakan pengelola dana imbal hasil yang kemudian disalurkan kepada para penerima manfaat. Keberadaan Nazhir sebagai pihak yang diberi amanah untuk mengelola dan mengembangkan wakaf merupakan hal yang fundamental. Profesionalisme Nazhir menjadi tolok ukur paling penting dalam pengelolaan dan pengembangan wakaf dalam bentuk apa pun (Sustianti, 2020). Sebuah penelitian lain yang menganalisis permasalahan wakaf produktif dan solusinya di Kabupaten Banjarnegara menunjukkan bahwa prioritas utama masalah sumber daya manusia adalah kemampuan manajerial nazhir masih rendah (Fitri & Wilantoro, 2018).

Dalam penelitian ini, *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS) digunakan sebagai rujukan empiris karena telah terlebih dahulu diimplementasikan di Indonesia, sedangkan fokus penelitian ini yaitu *Sukuk Linked Waqf* (SLW) yang menekankan keterkaitan instrumen investasi sukuk dengan pengembangan aset atau proyek wakaf secara produktif. Fenomena

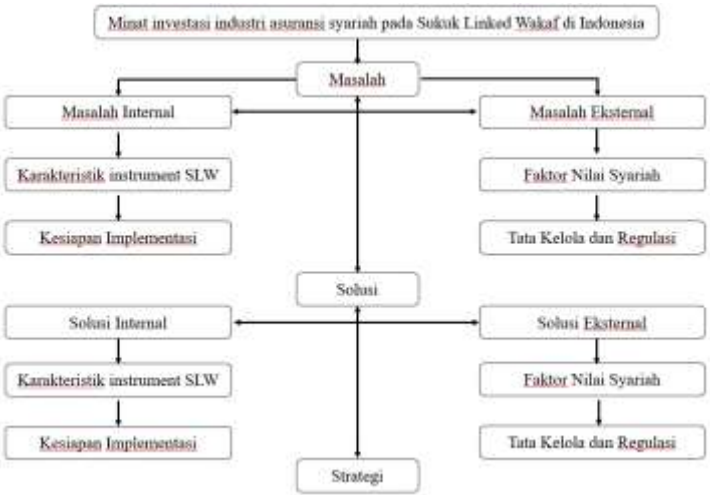
CWLS menjadi pembuka awal bagi peneliti untuk mengetahui tantangan selanjutnya dalam pengembangan SLW, khususnya dari sudut pandang investor institusional industri asuransi syariah.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi minat investasi industri asuransi syariah terhadap *Sukuk Linked Waqf*, mengidentifikasi struktur hubungan antar faktor tersebut, serta menentukan faktor prioritas yang paling dominan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menghasilkan rekomendasi strategis yang dapat digunakan oleh pemangku kepentingan dalam meningkatkan minat investasi pada instrumen *Sukuk Linked Waqf*.

Dalam konteks penelitian ini, minat investasi industri asuransi syariah terhadap SLW dipandang sebagai hasil dari interaksi beberapa klaster faktor utama, yaitu karakteristik karakteristik instrument, nilai syariah dan sosial, tata kelola dan regulasi, kesiapan implementasi. Berikut kerangka konseptual yang digunakan:



Gambar 1. Kerangka Penelitian



Gambar 2. Uraian Kerangka Penelitian

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan menggunakan aplikasi Nvivo 12 untuk analisis frekuensi kata yang menunjukkan urutan kata yang paling banyak disebutkan oleh para narasumber dan metode *Analytic Network Process* (ANP) melalui perbandingan

berpasangan untuk mengukur hubungan antar faktor dan prioritas yang paling dominan. Pendekatan kualitatif digunakan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi minat investasi yang diolah dengan menggunakan Nvivo 12, sedangkan model ANP digunakan untuk melihat hubungan antar faktor dan mengolah penilaian perbandingan berpasangan menjadi bobot prioritas untuk menentukan faktor yang paling dominan dan menyusun rekomendasi strategis bagi pengembangan *Sukuk Linked Waqf* pada industri asuransi syariah di Indonesia.

Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan unit analisis berupa minat investasi industri asuransi syariah pada *Sukuk Linked Waqf*. Fokus utamanya diarahkan pada perspektif para ahli, regulator, praktisi, dan pihak-pihak yang memiliki pengetahuan serta keterlibatan terhadap isu investasi syariah, wakaf produktif, dan pengembangan instrumen *Sukuk Linked Waqf*. Penelitian menggunakan data primer yang diperoleh dari wawancara dengan tujuh narasumber ahli di bidangnya, yang berasal dari pihak regulator, pengawas syariah, pelaku industri, pengelola investasi, pengelola dana institusional, dan akademisi.

Peneliti menggali persepsi narasumber tentang karakteristik instrumen SLW, nilai sosial dan syariahnya, tata kelola, regulasi, kesiapan implementasi, serta hambatan dan peluang pengembangannya. Semi Forum Group Discussion (FGD) dilakukan untuk mendiskusikan, mengklarifikasi, dan melakukan validasi elemen-elemen yang akan dimasukkan ke dalam model ANP. Melalui tahap ini, peneliti memperoleh masukan mengenai apakah klaster dan sub-elemen yang disusun sudah mencerminkan realitas pengambilan keputusan investasi institusional industri asuransi syariah. Setelah model ANP divalidasi, narasumber diminta memberikan penilaian perbandingan berpasangan Saaty (skala 1-9) antar elemen yang relevan. Penilaian ini dilakukan untuk mengetahui tingkat kepentingan relatif dan hubungan pengaruh antar elemen dalam jaringan ANP.

Hasil penilaian perbandingan berpasangan digabungkan menggunakan *geometric mean* karena metode ini mempertahankan sifat resiprokal matriks perbandingan berpasangan. Langkah ini dilakukan untuk memperoleh nilai representatif dari keseluruhan penilaian para ahli. Setiap matriks perbandingan berpasangan diuji tingkat konsistensinya. Bila nilai *inconsistency ratio* terlalu tinggi, maka peneliti dapat melakukan klarifikasi atau pengisian ulang terhadap bagian yang belum konsisten. Uji ini penting untuk menjaga kualitas hasil pembobotan.

Untuk melihat tingkat kesepakatan antar informan, penelitian ini dapat menggunakan ukuran *Kendall's Coefficient of Concordance* (W). Nilai ini membantu menunjukkan apakah penilaian antar informan cenderung searah atau masih sangat beragam. Tahap akhir adalah menafsirkan hasil prioritas faktor dan menghubungkannya dengan alternatif rekomendasi strategis. Dengan demikian, keluaran penelitian tidak berhenti pada penentuan faktor dominan, tetapi juga menghasilkan arahan atau rekomendasi strategis yang dapat digunakan oleh regulator, pelaku industri, dan pihak terkait lainnya.

Pedoman pertanyaan penelitian disusun berdasarkan lima klaster dalam model ANP, yaitu: 1) Klaster Karakteristik Instrumen: a) Bagaimana Anda menilai daya tarik imbal hasil atau *return* dari SLW dibandingkan instrumen syariah lain?; b) Bagaimana Anda melihat risiko SLW dibandingkan dengan instrumen syariah lain yang biasa digunakan dalam portofolio investasi?; c) Seberapa penting aspek likuiditas dalam menilai kelayakan SLW sebagai instrumen investasi bagi industri asuransi syariah?; d) Menurut Anda, apakah *Sukuk Linked Waqf* sudah cukup sesuai dengan kebutuhan portofolio investor institusional, khususnya perusahaan asuransi syariah?.

Klaster Nilai Syariah dan Sosial: a) Sejauh mana kepatuhan syariah menjadi pertimbangan utama dalam menilai SLW?; b) Bagaimana Anda melihat relevansi SLW dengan nilai-nilai Maqashid Syariah?; c) Apakah manfaat sosial yang melekat pada SLW cukup kuat untuk meningkatkan daya tarik investasinya?; d) Bagaimana Anda menilai keberlanjutan manfaat wakaf dalam struktur SLW?.

Klaster Tata Kelola dan Regulasi: a) Bagaimana Anda menilai kejelasan regulasi yang mendukung pengembangan SLW di Indonesia?; b) Seberapa penting aspek transparansi informasi dalam meningkatkan kepercayaan investor terhadap SLW?; c) Bagaimana Anda melihat pentingnya akuntabilitas dan profesionalisme nazhir dalam pengelolaan aset dan manfaat dalam struktur SLW?; d) Bentuk pengawasan seperti apa yang menurut Anda paling dibutuhkan agar SLW lebih dipercaya oleh investor institusional?; e) Bagaimana bentuk sinergi antar lembaga yang ideal dalam mendukung implementasi SLW?.

Klaster Kesiapan Implementasi: a) Bagaimana Anda menilai tingkat literasi pelaku industri asuransi syariah terhadap *Sukuk Linked Waqf* saat ini?; b) Menurut Anda, apakah model dan mekanisme *Sukuk Linked Waqf* sudah cukup dipahami oleh calon investor institusional?; c) Bagaimana Anda melihat kesiapan pasar untuk menerima *Sukuk Linked Waqf* sebagai instrumen investasi?; d) Seberapa penting dukungan teknologi dalam menunjang implementasi dan pengawasan *Sukuk Linked Waqf*?; e) Apakah menurut Anda standardisasi instrumen diperlukan agar *Sukuk Linked Waqf* lebih mudah diterapkan dan dinilai oleh investor institusional?.

Klaster Rekomendasi Strategis: a) Menurut Anda, seberapa penting penguatan regulasi dan landasan hukum untuk meningkatkan minat investasi industri asuransi syariah pada SLW?; b) Bagian mana dari desain instrumen SLW yang paling perlu diperbaiki agar lebih sesuai dengan kebutuhan investor institusional?; c) Seberapa penting penguatan governance dan disclosure agar SLW lebih dipercaya oleh industri asuransi syariah?; d) Bagaimana bentuk sosialisasi yang paling tepat agar SLW lebih dipahami dan lebih menarik bagi target investor institusional?; e) Menurut Anda, apakah pilot project perlu diprioritaskan sebagai langkah awal untuk membangun kepercayaan dan membuktikan kelayakan SLW?.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengolahan Data Nvivo 12

Bagian ini menyajikan hasil pengolahan data menggunakan Nvivo 12 sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya. Dalam NVivo, *Word Cloud* adalah fitur visualisasi yang menampilkan kata-kata yang paling sering muncul dalam kumpulan data kualitatif yang diperoleh dari berbagawi sumber seperti hasil wawancara, transkrip diskusi, dokumen, artikel, atau respons survei. Semakin sering suatu kata muncul, semakin besar ukuran kata tersebut pada tampilan *word cloud*. Peneliti menggunakan Nvivo 12 untuk menganalisis frekuensi atau jumlah kode yang paling banyak muncul sampai dengan yang paling sedikit muncul. Semakin banyak frekuensi kode yang muncul, maka kode tersebut menjadi perhatian dan sekaligus menjadi sesuatu yang penting menurut tujuh narasumber. Dari penelusuran ini ditemukan 34 kode yang paling relevan dengan aspek minat investasi.



Gambar 3. Kata yang sering dibicarakan narasumber
Sumber: Data diolah NVIVo 12

Tabel 1. Frekuensi Kode yang sering muncul

Klaster 1		Klaster 2		Klaster 3		Klaster 4		Klaster 5	
Kode	Frekuensi Muncul	Kode	Frekuensi Muncul	Kode	Frekuensi Muncul	Kode	Frekuensi Muncul	Kode	Frekuensi Muncul
SLW	178	Syariah	150	Nazhir	76	Sosialisasi	25	Asuransi	100
Wakaf	93	Sosial	44	Tata Kelola	72	Kepercayaan	21	Investasi	93
Bagi Hasil	67	Manfaat	23	Regulasi	56	Implementasi	21	Investor	78
Instrumen	63	Maqashid Syariah	18	Transparansi	33	Profesional	17	Dana	62
Sukuk	58	Produktif	18	OJK	30	Daya Tarik (Minat)	15	Project	35
Resiko	50	Sustainable	18	Peraturan	25	Literasi	12	Issuer (Emiten)	33
CWLS	31	Menjaga Harta	14	Kepatuhan	19	Teknologi	12	Keuangan	25
Likuiditas	22	Prinsip	11	Akuntabel	13	Edukasi	11	Industri	23
Akad	20	Fatwa	6	BWI	13	Informasi	9	Masyarakat	14
Portofolio	11	Tabarru	5	Audit	12	Kredibiitas	8	Pembiayaan	10
Obligasi	7	Kesejahteraan	4	Standarisasi	11	Keamanan	8	Penggunaan	9
Government sukuk	6			Pelaporan	10	Pilot	7	Nasabah	7
Saham	6			MUI	8	Sertifikasi	7	Stakeholder	4
Jaminan	4			Disclosure	8	Kompetensi	6	Pasar Modal	3
Komersial	4			Lembaga	7	Manajemen	6		
Keuntungan (Yield)	3			DPS	4	Infrastruktur	6		
Corporate Sukuk	2			Mengawasi	4				
Repayment	2			Mengelola	3				
				Standar	3				

Sumber: Data diolah dengan Nvivo 12

Tabel 2. Kode yang Paling Berkaitan dengan Minat Investasi pada SLW

Kode	Frekuensi	Kode	Frekuensi
Syariah	130	Akuntabel	13
Bagi Hasil	67	Literasi	12
Dana	62	Audit	12
Resiko	50	Edukasi	11
Mengelola	38	Prinsip	11
Project	35	Pelaporan	10
Tata Kelola	34	Penggunaan	9
Sosialisasi	25	Standar	8
Manfaat	23	Disclosure	8
Likuiditas	22	Keamanan	8
Kepercayaan	21	Pilot	7
Akad	20	Sertifikasi	7
Kepatuhan	19	Kompetensi	6
Maqashid Syariah	18	Manajemen	6
Sustainable	18	Tabarru	5
Profesional	17	Jaminan	4
Menjaga Harta	14	Kredibilitas	2

Tingginya kemunculan kode-kode yang berkaitan dengan nazhir, tata kelola, dan regulasi pada wawancara menunjukkan bahwa minat berinvestasi pada SLW tidak semata dibentuk oleh sikap positif terhadap manfaat sosial dan kesesuaian syariah instrumen (*attitude toward the behavior*), melainkan juga oleh keyakinan bahwa instrumen ini dapat dipahami, diawasi, dan dikelola dengan aman (*perceived behavioral control*). Bagi perusahaan asuransi syariah yang mengelola dana peserta sekaligus dana perusahaan, keyakinan atas kesiapan implementasi dan tata kelola menjadi prasyarat yang tidak kalah penting dibandingkan daya tarik nilai sosial wakaf itu sendiri.

Analisis Prioritas ANP (Perbandingan Berpasangan)

Pengolahan dilakukan dengan metode eigenvector Saaty untuk menghasilkan bobot prioritas dari setiap matriks perbandingan, dilengkapi dengan uji rasio konsistensi (*Consistency Ratio*/CR) pada setiap matriks.

1. Uji Konsistensi Penilaian Narasumber

Sebelum penilaian ketujuh narasumber digabungkan, setiap matriks perbandingan berpasangan diuji konsistensinya menggunakan rasio konsistensi (CR) Saaty, yaitu CR = CI/RI, dengan CI adalah indeks konsistensi dan RI adalah indeks acak baku untuk ukuran matriks yang bersangkutan. Hasil uji menunjukkan bahwa dari 42 matriks perbandingan, sebanyak 32 matriks memiliki CR di atas 0,10. Rekap lengkap disajikan pada Tabel 3 dengan nilai yang dicetak tebal menandakan CR melebihi ambang batas.

Tabel 3. Rasio Konsistensi (CR) Setiap Narasumber per Bagian Perbandingan

Narasumber	E.1 Antar Klaster	E.2 Karakteristik Instrumen	E.3 Nilai Syariah	E.4 Tata Kelola	E.5 Kesiapan Implementasi	E.6 Rekomendasi Strategis
NS1	**0.804**	**0.128**	**0.115**	**0.194**	**0.164**	**0.156**
NS2	0.075	**0.479**	0.057	0.093	**0.188**	0.100
NS3	**0.126**	**0.126**	**0.253**	**0.286**	**0.426**	**0.938**
NS4	**0.121**	0.072	**0.166**	**0.133**	**0.674**	**0.237**
NS5	**2.029**	**0.438**	**0.438**	**0.435**	**1.070**	**0.456**
NS6	**0.166**	0.073	**0.184**	**0.191**	0.093	**0.162**
NS7	**0.902**	0.008	**0.109**	**0.265**	0.057	0.095

2. Agregasi Penilaian dan Konsistensi Gabungan

Mengikuti prosedur yang telah dijelaskan sebelumnya, penilaian ketujuh narasumber digabungkan menggunakan rata-rata geometrik (*geometric mean*) pada setiap sel matriks perbandingan, kemudian rasio konsistensi dihitung kembali atas matriks gabungan tersebut. Setelah digabungkan, seluruh enam matriks menghasilkan CR di bawah 0,10 (berkisar 0,043 hingga 0,075), sehingga secara formal memenuhi syarat konsistensi Saaty.

Tabel 4. Rasio Konsistensi Matriks Gabungan (Rata-Rata Geometrik 7 Narasumber)

Bagian	λmax	CI	CR
Klaster (Perbandingan Antar Klaster)	4.1458	0.0486	0.0540
Karakteristik Instrumen	4.1814	0.0605	0.0672
Nilai Syariah dan Sosial	4.1174	0.0391	0.0435
Tata Kelola dan Regulasi	5.2324	0.0581	0.0519
Kesiapan Implementasi	5.3360	0.0840	0.0750
Rekomendasi Strategis	5.1944	0.0486	0.0434

3. Prioritas Antar Klaster

Tabel 5. Bobot Prioritas Klaster Determinan (Hasil Agregasi)

Klaster	Bobot
Tata Kelola dan Regulasi	0.3539
Nilai Syariah dan Sosial	0.2456
Kesiapan Implementasi	0.2077
Karakteristik Instrumen	0.1927

Klaster Tata Kelola dan Regulasi tercatat sebagai klaster dengan bobot tertinggi (0,3539), diikuti Nilai Syariah dan Sosial (0,2456), Kesiapan Implementasi (0,2077), dan Karakteristik Instrumen (0,1927). Urutan ini konsisten dengan temuan analisis frekuensi kata, di mana kode-kode yang berkaitan dengan Nazhir, Regulasi, dan Syariah juga muncul dengan frekuensi tinggi dalam wawancara. Dengan kata lain, baik dari sisi seberapa sering suatu topik dibicarakan maupun dari sisi seberapa penting topik tersebut dinilai secara berpasangan, tata kelola dan kepatuhan syariah konsisten muncul sebagai pertimbangan utama narasumber.

Temuan ini cukup menarik bila dibaca dari sudut pandang perusahaan asuransi syariah sebagai investor institusional, karena klaster yang berkaitan langsung dengan karakteristik finansial instrumen seperti imbal hasil, risiko, dan likuiditas justru menempati posisi paling rendah dibandingkan klaster tata kelola dan nilai syariah. Dengan kata lain, bagi ketujuh

narasumber, kelayakan tata kelola dan kepastian regulasi SLW dinilai lebih menentukan minat investasi dibandingkan proyeksi imbal hasil semata.

4. Prioritas Elemen dalam Klaster dan Bobot Global

Bobot global setiap elemen diperoleh dengan mengalikan bobot lokal elemen tersebut di dalam klasternya dengan bobot klasternya sendiri. Hasil selengkapnya disajikan pada Tabel 6, diurutkan dari bobot global tertinggi ke terendah.

Tabel 6. Bobot Lokal dan Bobot Global 18 Elemen Penentu Minat Investasi

Klaster	Elemen	Bobot Lokal	Bobot Klaster	Bobot Global
Tata Kelola dan Regulasi	Akuntabilitas dan profesionalisme nazhir	0.3318	0.3539	0.1174
Nilai Syariah dan Sosial	Kepatuhan syariah	0.4715	0.2456	0.1158
Tata Kelola dan Regulasi	Kejelasan regulasi	0.3251	0.3539	0.1150
Karakteristik Instrumen	Risiko	0.4116	0.1927	0.0793
Karakteristik Instrumen	Likuiditas	0.2788	0.1927	0.0537
Nilai Syariah dan Sosial	Keberlanjutan manfaat wakaf	0.2179	0.2456	0.0535
Kesiapan Implementasi	Standardisasi instrumen	0.2497	0.2077	0.0519
Tata Kelola dan Regulasi	Pengawasan	0.1443	0.3539	0.0511
Kesiapan Implementasi	Literasi pelaku industri	0.2413	0.2077	0.0501
Tata Kelola dan Regulasi	Transparansi	0.1365	0.3539	0.0483
Nilai Syariah dan Sosial	Nilai maqashid syariah	0.1905	0.2456	0.0468
Kesiapan Implementasi	Pemahaman model SLW	0.2203	0.2077	0.0458
Kesiapan Implementasi	Kesiapan pasar	0.1820	0.2077	0.0378
Karakteristik Instrumen	Imbal hasil (return)	0.1743	0.1927	0.0336
Nilai Syariah dan Sosial	Manfaat sosial	0.1201	0.2456	0.0295
Karakteristik Instrumen	Kecocokan portofolio	0.1352	0.1927	0.0261
Kesiapan Implementasi	Dukungan teknologi	0.1067	0.2077	0.0222
Tata Kelola dan Regulasi	Sinergi antar lembaga	0.0622	0.3539	0.0220

Tiga elemen dengan bobot global tertinggi hampir setara satu sama lain, yaitu Akuntabilitas dan profesionalisme nazhir (0.117), Kepatuhan syariah (0.116), dan Kejelasan regulasi (0.115). Kedekatan ketiga bobot ini menunjukkan bahwa bagi narasumber, profesionalisme pihak yang mengelola dana wakaf (nazhir), kepatuhan terhadap prinsip syariah, dan kejelasan payung hukum Sukuk Linked Waqf sama-sama menjadi pertimbangan penting dan saling melengkapi, bukan satu faktor tunggal yang jauh mendominasi faktor lainnya. Sebaliknya, elemen Sinergi antar lembaga, Dukungan teknologi, dan Kecocokan portofolio berada pada bobot global terendah, yang mengindikasikan bahwa narasumber memandang elemen-elemen ini sebagai pendukung, bukan penentu utama minat investasi.

Bagi perusahaan asuransi syariah yang menempatkan sebagian dana peserta maupun dana perusahaan pada instrumen investasi, temuan ini masuk akal karena keputusan penempatan dana selalu terikat pada prinsip kehati-hatian dan tanggung jawab fidusia yang jauh lebih ketat dibandingkan investor ritel perorangan. Instrumen dengan proyeksi imbal hasil menarik sekalipun tidak akan lolos proses uji kelayakan (*due diligence*) internal apabila kejelasan tata kelola pengelola dana wakaf dan payung hukum instrumen belum memadai. Temuan ini sejalan dengan Muhammad dan Sari (2021) yang menekankan bahwa akuntabilitas pengelolaan wakaf masih menjadi isu penting yang belum merata, serta dengan Widiastuti et al. (2022) yang menyatakan bahwa instrumen keuangan sosial Islam memerlukan kerangka governance yang kuat agar layak secara kelembagaan, bukan sekadar kuat secara desain normatif.

5. Prioritas Rekomendasi Strategis

Kelima alternatif rekomendasi strategis dibandingkan secara tersendiri terhadap tujuan meningkatkan minat investasi industri asuransi syariah pada SLW, tanpa dikalikan dengan bobot klaster manapun karena posisinya sebagai output strategis, bukan faktor determinan.

Tabel 7. Prioritas Rekomendasi Strategis (Hasil Agregasi)

Rekomendasi Strategis	Bobot
Penguatan regulasi	0.3526
Penguatan governance dan disclosure	0.2809
Perbaikan desain instrumen	0.1491
Pilot project	0.1185
Sosialisasi terarah	0.0989

Penguatan regulasi menempati prioritas tertinggi (0,3526), diikuti Penguatan governance dan disclosure (0,2809). Kedua rekomendasi ini bersama-sama menyumbang lebih dari 60 persen dari total bobot rekomendasi strategis, yang sejalan dengan temuan bahwa klaster Tata Kelola dan Regulasi merupakan klaster paling dominan. Sementara itu, Sosialisasi terarah menempati prioritas terendah (0,0989), yang menunjukkan bahwa menurut narasumber, upaya edukasi pasar baru akan efektif setelah kejelasan regulasi dan tata kelola SLW diperkuat lebih dahulu.

Penguatan regulasi merupakan kewenangan regulator, dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan, Kementerian Agama, dan Badan Wakaf Indonesia, untuk menyusun payung hukum khusus SLW, termasuk mekanisme sertifikasi dan pengawasan nazhir. Demikian pula penguatan governance dan disclosure sebagian besar berada pada ranah pengelola aset wakaf (nazhir) dan Badan Wakaf Indonesia selaku pembina, karena merekalah yang menyusun dan menjalankan sistem pelaporan, audit, dan transparansi pengelolaan dana wakaf. Bagi perusahaan asuransi syariah, kedua hal ini berada di luar kendali langsung perusahaan, namun keduanya menjadi prasyarat yang harus dipenuhi lebih dahulu sebelum perusahaan bersedia menempatkan dana investasi maupun dana peserta pada instrumen ini.

Tingkat Kesepakatan Antar Narasumber

Untuk melihat seberapa besar kesepakatan (*concordance*) antar ketujuh narasumber dalam memberi peringkat elemen pada setiap bagian, digunakan Kendall's *Coefficient of Concordance* (W), dihitung dari peringkat bobot lokal masing-masing narasumber, terlihat pada Tabel 8. Nilai W berkisar dari 0 (tidak ada kesepakatan) hingga 1 (kesepakatan sempurna).

Tabel 8. Kendall's W per Bagian Perbandingan

Bagian	Kendall's W	Interpretasi
Klaster (Perbandingan Antar Klaster)	0.1184	lemah
Karakteristik Instrumen	0.2327	cukup
Nilai Syariah dan Sosial	0.2735	cukup
Tata Kelola dan Regulasi	0.6041	kuat
Kesiapan Implementasi	0.1388	lemah
Rekomendasi Strategis	0.3714	cukup-kuat

Kesepakatan tertinggi terjadi pada penilaian elemen di klaster Tata Kelola dan Regulasi (W=0,6041), yang berarti ketujuh narasumber relatif seragam dalam memandang elemen mana yang lebih penting di antara Kejelasan regulasi, Transparansi, Akuntabilitas dan profesionalisme nazhir, Pengawasan, dan Sinergi antar lembaga. Sebaliknya, kesepakatan paling rendah justru terjadi pada perbandingan antar klaster itu sendiri (E.1, W=0,1184) dan pada elemen Kesiapan Implementasi (E.5, W=0,1388), yang menunjukkan bahwa narasumber cenderung memiliki pandangan yang berbeda-beda mengenai klaster mana yang paling menentukan minat investasi secara keseluruhan, meski relatif seragam ketika membahas rincian di dalam masing-masing klaster.

Pola ini dapat dibaca sebagai cerminan dari status penerbitan SLW yang hingga penelitian ini dilakukan belum pernah diterbitkan di Indonesia, sehingga penilaian narasumber mengenai klaster mana yang paling menentukan minat investasi secara keseluruhan masih

bersifat prospektif dan dipengaruhi oleh latar belakang serta pengalaman masing-masing pada instrumen sejenis, terutama *Cash Waqf Linked Sukuk*. Sebaliknya, ketika narasumber diminta membandingkan elemen di dalam satu klaster yang lebih konkret, seperti kejelasan regulasi, transparansi, dan akuntabilitas nazhir, penilaian mereka jauh lebih konvergen. Temuan ini sejalan dengan pendekatan Rabbani et al. (2023) yang menggunakan ANP untuk memetakan prioritas kebijakan CWLS dan menemukan bahwa hambatan serta strategi optimalisasi lebih mudah disepakati pada tingkat operasional dibandingkan pada tingkat strategi besar.

KESIMPULAN

Merujuk pada tiga pertanyaan penelitian yang diajukan sebelumnya, penelitian ini menghasilkan tiga kesimpulan utama sebagai berikut.

Pertama, terkait minat investasi dan faktor-faktor yang memengaruhinya, hasil wawancara dengan tujuh narasumber ahli mengidentifikasi empat klaster faktor determinan, yaitu karakteristik instrumen, nilai syariah dan sosial, tata kelola dan regulasi, serta kesiapan implementasi. Analisis frekuensi kata dan pengkodean menunjukkan bahwa literasi pelaku industri terhadap *Sukuk Linked Waqf* secara umum masih rendah, dan instrumen ini belum banyak disosialisasikan kepada calon investor institusional. Meski demikian, narasumber sepakat bahwa SLW berpotensi menarik minat investasi apabila persoalan kepatuhan syariah, kejelasan regulasi, dan profesionalisme nazhir dapat ditangani lebih dahulu.

Kedua, terkait struktur hubungan antar faktor dan faktor yang paling dominan, hasil perbandingan berpasangan menunjukkan bahwa klaster Tata Kelola dan Regulasi menempati prioritas tertinggi, diikuti Nilai Syariah dan Sosial, Kesiapan Implementasi, dan Karakteristik Instrumen. Pada tingkat elemen, tiga elemen dengan bobot global tertinggi dan saling berdekatan adalah Akuntabilitas dan profesionalisme nazhir, Kepatuhan syariah, dan Kejelasan regulasi. Temuan ini konsisten dengan hasil analisis kualitatif, di mana kode-kode Nazhir, Regulasi, dan Syariah juga muncul dengan frekuensi tertinggi dalam wawancara, sehingga kedua metode saling memperkuat satu sama lain (triangulasi).

Ketiga, terkait solusi dan rekomendasi strategis, hasil perbandingan berpasangan menunjukkan bahwa Penguatan regulasi dan Penguatan *governance* dan *disclosure* merupakan dua rekomendasi dengan prioritas tertinggi, jauh di atas Perbaikan desain instrumen, Pilot project, dan Sosialisasi terarah. Urutan ini menunjukkan bahwa menurut para ahli, pembenahan regulasi dan tata kelola perlu didahulukan sebelum upaya sosialisasi dan edukasi pasar dilakukan secara masif, karena edukasi tanpa dasar regulasi dan tata kelola yang kuat berisiko tidak membangun kepercayaan investor institusional secara berkelanjutan.

REFERENSI

Abiba, R. W., & Putra, Y. H. S. (2023). Pemetaan Penelitian Pengelolaan Harta Wakaf: Studi Bibliometrik. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 9(3), 4562. https://doi.org/10.29040/jiei.v9i3.9589

Afifah, R. C. E., & Iqbal, M. (2022). Problems and Solutions for The Development of Sustainable Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS). IQTISHADIA, 15(1), 107. https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v15i1.11464

Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. Organizational Behavior and Human Decision Processes, 50(2), 179–211. https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T

Andni, R., Aris, N., Widodo, S. F. A., & Anam, A. M. (2025). How Behavioral Factors Shape Intentions Toward Cash Waqf Linked Sukuk in Indonesia? Share: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam, 14(1), 90–120. https://doi.org/10.22373/share.v14i1.23109

Anindhita, A. E., & Widana, I. O. (2022). Optimizing the Role of Cash Waqf Linked Sukuk for State Development. Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah, 14(1). https://doi.org/10.15408/aiq.v14i1.24195

Arianty, E., & Ghoni, A. (2024). Perubahan Capital Aset Pricing Model, Risiko, dan Efisiensi: Triger Unit Asuransi Full-Pledge Syariah. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 10(1), 498. https://doi.org/10.29040/jiei.v10i1.12235

Arianty, E., Ghoni, A., Keuangan, P., & Stan, N. (2023). Pemilihan Model Implementasi Spin-Off Unit Usaha Asuransi Syariah di Indonesia dengan Model AHP. https://doi.org/10.29040/jiei.v9i1.7933

Arianty, E., Nafis, M. C., & Ghoni, A. (2023). How to Increase the Accountability of Cash Waqf Linked Sukuk: Maqāṣid Asy-Syarī'ah Approach. Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah, 15(1). https://doi.org/10.15408/aiq.v1i1.30488

Ashfahany, A. El, & Lestari, N. (2023). Optimizing Cash Waqf and Cash Waqf Linked Sukuk : The Role of Nazhir and The Strategies. IQTISHADIA, 15(2), 171. https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v15i2.16353

Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia. (2025). Kinerja dan Analisis Januari–Juli 2025 Industri Asuransi Syariah: Year on Year Juli 2025.

Berakon, I., Mutmainah, L., Qoyum, A., & Aji, H. M. (2022). MUSLIM INTENTION TO PARTICIPATE IN RETAIL CWLS: THE TEST OF MEDIATION AND MODERATION EFFECTS. Journal of Islamic Monetary Economics and Finance, 8, 17–52. https://doi.org/10.21098/jimf.v8i0.1427

Che Hassan, N., Abdul-Rahman, A., Mohd Amin, S. I., & Ab Hamid, S. N. (2023). Investment Intention and Decision Making: A Systematic Literature Review and Future Research Agenda. In Sustainability (Switzerland) (Vol. 15, Number 5). MDPI. https://doi.org/10.3390/su15053949

Chen, N., & Yu, M. T. (2023). Sharia compliance, national governance, and value of cash in Organization of Islamic Cooperation countries. Humanities and Social Sciences Communications, 10(1). https://doi.org/10.1057/s41599-023-01521-4

Faisal, R. (2024). Cash Waqf Linked Sharia Micro Insurance (CWLSMI) Sebagai Proteksi Dana Darurat Pelaku Usaha Mikro. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 10(1), 1024. https://doi.org/10.29040/jiei.v10i1.11459

Fitri, R., & Wilantoro, H. P. (2018). Analisis Prioritas Solusi Permasalahan Pengelolaan Wakaf Produktif (Studi Kasus Kabupaten Banjarnegara). Al-Muzara'ah, 6(1), 41–59. https://doi.org/10.29244/jam.6.1.41-59

Harahap, B., Risfandy, T., & Futri, I. N. (2023). Islamic Law, Islamic Finance, and Sustainable Development Goals: A Systematic Literature Review. In Sustainability (Switzerland) (Vol. 15, Number 8). MDPI. https://doi.org/10.3390/su15086626

Hiyanti, H., Fitrijanti, T., & Sukmadilaga, C. (2020). PENGARUH LITERASI DAN RELIGIUSITAS TERHADAP INTENSI BERWAKAF PADA CASH WAQF LINKED SUKUK (CWLS). 4(3).

Hosen, M. N., Maulana, A., Farhand, M. Z., & Rahman, M. F. (2022). Evaluating the Fundraising Process of the World's First Cash Waqf-Linked Sukuk in Indonesia. QIJIS (Qudus International Journal of Islamic Studies), 10(1), 175. https://doi.org/10.21043/qijis.v10i1.8161

Huda, N., Rini, N., Mardoni, Y., Anggraini, D., & Hudori, K. (2018). MANAJEMEN PENGELOLAAN WAKAF DI INDONESIA TIMUR. EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan), 20(1), 1–17. https://doi.org/10.24034/j25485024.y2016.v20.i1.35

Ismail, N. (2021). Maqasid Syariah dalam Ekonomi Islam (S. RH. Zaid, Ed.). Tazkia Press.

Ismail, N., & Maryanti, T. (2022). DETERMINANTS OF INTENTION TO DONATE ON SHARE WAQF: THE CASE OF MUSLIM WORKERS IN JAKARTA. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business), 8(1), 1–17. https://doi.org/10.20473/jebis.v8i1.28654

Kasri, R. A., & Chaerunnisa, S. R. (2022). The role of knowledge, trust, and religiosity in explaining the online cash waqf amongst Muslim millennials. Journal of Islamic Marketing, 13(6), 1334–1350. https://doi.org/10.1108/JIMA-04-2020-0101

Masrifah, A., Afif, M., Yumna, A., & Sakti, A. (2025). Determinants of Public Participation in Retail Cash Waqf Linked Sukuk (Retail CWLS): Evidence from Indonesia. Economica: Jurnal Ekonomi Islam, 16(2), 413–440. https://doi.org/10.21580/economica.2025.16.2.27880

Masriyah, S. (2024). Peran Wakaf Produktif Dalam Kesejahteraan Masyarakat. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 10(1), 627. https://doi.org/10.29040/jiei.v10i1.12064

Maulina, R., Dhewanto, W., & Faturohman, T. (2023). The integration of Islamic social and commercial finance (IISCF): Systematic literature review, bibliometric analysis, conceptual framework, and future research opportunities. Heliyon, 9(11), e21612. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e21612

Mochtar, M. A., & Ramadhan, M. F. (2024, March 28). DJPPR | Kontribusi CWLS untuk Negeri. https://djppr.kemenkeu.go.id/perjalanancashwaqflinkedsukukdanperannyadalammembantukegiatansosial

Muhammad, R., & Sari, A. P. (2021). Tantangan Optimalisasi Pengelolaan dan Akuntabilitas Wakaf (Studi Kasus di Propinsi Daerah Istimewa Yogyakarta). Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia, 4(1), 79–94. https://doi.org/10.18196/jati.v4i1.9805

Ni Putu Priscilia Kartika Dewi, & Krisnawati, A. (2020). PENGARUH FINANCIAL LITERACY, RISK TOLERANCE DAN OVERCONFIDENCE TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA USIA PRODUKTIF DI KOTA BANDUNG. Jurnal Mitra Manajemen, 4(2), 236–250. https://doi.org/10.52160/ejmm.v4i2.344

Nofianti, L., Mukhlisin, M., & Irfan, A. (2026). Cash waqf innovation in Islamic financial institutions and its governance issues, case studies: Indonesia, Malaysia, Türkiye. Journal of Islamic Accounting and Business Research, 17(4), 819–837. https://doi.org/10.1108/JIABR-12-2023-0420

Nurhaida, D., Jasfar, F., Ismal, R., & Jayaprawira, A. R. (2023). Investigating Institutional Investors' Behaviours toward Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) using DTPB. International Journal of Islamic Economics and Finance (IJIEF), 6(2), 247–280. https://doi.org/10.18196/ijief.v6i2.16950

Otoritas Jasa Keuangan. (2025). Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2024: Transformasi Arah Kebijakan dalam Rangka Aktualisasi Pengembangan dan Penguatan Keuangan Syariah.

Saaty, T. L. (2008). Decision making with the analytic hierarchy process. International Journal of Services Sciences, 1(1), 83. https://doi.org/10.1504/IJSSCI.2008.017590

Safitri, D. A. O. (2023). Pencapaian Mashlahah Melalui Wakaf Asuransi Syariah. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 9(3), 4118. https://doi.org/10.29040/jiei.v9i3.9378

Salsabilla, Z. N., & Firmialy, S. D. (2025). Sharia Investment Literacy, Religiosity, and Risk Profile in Shaping Investment Decisions on the Bibit Platform: The Moderating Role of Gender. Society, 13(2), 916–943. https://doi.org/10.33019/society.v13i2.870

Siti Rabbani, I., Nurasyiah, A., Rosida, R., & Ghafar Ismail, A. (2023). OPTIMIZATION STRATEGY OF CASH WAQF LINKED SUKUK INSTRUMENT FOR PROCUREMENT OF HEALTH FACILITIES IN INDONESIA. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business), 9(1), 37–69. https://doi.org/10.20473/jebis.v9i1.37806

Sustianti, Y. D. (2020). STRATEGI PENGEMBANGAN DANA WAKAF TUNAI (STUDI KASUS DI KSPPS BMT AMANAH UMMAH).

Widiastuti, T., Ningsih, S., Prasetyo, A., Mawardi, I., Herianingrum, S., Robani, A., Al Mustofa, M. U., & Hady, A. F. (2022). Developing an integrated model of Islamic social finance: toward an effective governance framework. Heliyon, 8(9), e10383. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10383

Wulandari, N. S., Rachman, Y. T., & Kurniaputri, M. R. (2022). PUBLIC INTENTION IN BUYING CASH WAQF LINKED SUKUK: MODIFICATION OF THEORY OF REASONED ACTION (TRA). Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business), 8(2), 288–301. https://doi.org/10.20473/jebis.v8i2.37794

Yasin, R. M. (2021). CASH WAQF LINKED SUKUK: ISSUES, CHALLENGES AND FUTURE DIRECTION IN INDONESIA. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business), 7(1), 100. https://doi.org/10.20473/jebis.v7i1.24818

Yumna, A., Masrifah, A. R., Muljawan, D., Noor, F., & Marta, J. (2024). THE IMPACTS OF CASH WAQF LINKED SUKUK EMPOWERMENT PROGRAMS: EMPIRICAL EVIDENCE FROM INDONESIA. Journal of Islamic Monetary Economics and Finance, 10(1), 5–34. https://doi.org/10.21098/jimf.v10i1.1940

Zawawi, A. A., Mariyanti, T., & Sari, S. N. (2022). Factors That Influence The Intention of The Millennial Community to do Waqf With a Modification of Theory Planned Behavior Approach. APTISI Transactions on Management (ATM), 7(1), 42–53. https://doi.org/10.33050/atm.v7i1.1807