

Proteksi Aset Wakaf Saham Di Tengah Volatilitas Pasar Modal: Studi Komparasi Regulasi Indonesia, Malaysia, dan Arab Saudi

Muhammad Hanif Alghiffari¹, Armiadi Musa²

^{1,2} Program Studi Ekonomi Syariah, Universitas Islam Negeri Ar-Raniry, Banda Aceh, Indonesia

Article Info	ABSTRAK
Article history: Received Juli 4, 2026 Revised Juli 4, 2026 Accepted Juli 7, 2026	Untuk mematuhi aturan Syariah, yang menyatakan bahwa aset harus dipertahankan selamanya dan nilainya tidak boleh turun, waqf saham merupakan instrumen amal Islam yang menetapkan saham sebagai aset waqf. Saham pada dasarnya merupakan aset keuangan yang fluktuatif. Bagian pertama artikel ini membahas pertentangan mendasar antara kebutuhan agar aset waqf bertahan selamanya dan kenyataan bahwa harga saham terus berubah. Artikel ini menggunakan metode studi kebijakan komparatif untuk mengkaji bagaimana Arab Saudi, Indonesia, dan Malaysia menangani kemungkinan penurunan nilai portofolio saham wakaf. Ternyata, Arab Saudi memiliki sistem terpusat berkat Undang-Undang Wakaf Berkelanjutan dan Undang-Undang Perusahaan Baru tahun 2022, yang secara jelas mengatur bahwa pemegang saham wakaf berhak untuk keluar dari perusahaan. Sebaliknya, peraturan wakaf umum Indonesia (Undang-Undang Nomor 41 Tahun 2004), yang diawasi oleh BWI, OJK, dan BEI, bersifat tidak terorganisir dan tidak memuat aturan teknis khusus mengenai saham wakaf. Di bawah arahan Dewan Agama Islam Negara (SIRC), yang tidak terpusat, Malaysia telah mengembangkan model reksa dana wakaf (ASNB Wakalah) dan sukuk yang terkait dengan wakaf. Beberapa cara untuk menjaga keamanan modal pokok adalah dengan mendiversifikasi portofolio saham yang sesuai syariah dan memiliki fundamental yang kuat. Model wakaf dividen merupakan cara lain untuk melakukannya. Model ini memisahkan modal pokok dari hasil investasi secara struktural. Ketiga, mengubah instrumen menjadi reksa dana obligasi dan sukuk. Terakhir namun tidak kalah pentingnya, menggabungkan manajemen risiko dengan hukum syariah..
Kata Kunci: Wakaf Saham, Volatilitas Pasar Modal, Regulasi, Mitigasi Risiko, Nazhir	
Keywords: <i>Stock Waqf, Capital Market Volatility, Regulation, Risk Mitigation, Nazir</i>	

ABSTRACT

To comply with Sharia law, which dictates that assets must be held in perpetuity and their value must not decline, a stock waqf is an Islamic charitable instrument that designates shares as a waqf asset. Shares are inherently volatile financial assets. The first section of this article examines the fundamental conflict between the need for waqf assets to be held in perpetuity and the reality of constantly fluctuating share prices. It uses a comparative policy study method to examine how Saudi Arabia, Indonesia, and Malaysia address the potential decline in the value of waqf stock portfolios. Saudi Arabia, on the other hand, has a centralized system, thanks to its Sustainable Waqf Law and the New Companies Law of 2022, which explicitly stipulate that waqf shareholders have the right to exit the company. In contrast, Indonesia's general waqf regulations (Law No. 41 of 2004), which are overseen by the Indonesian Financial Services Authority (BWI), the Financial Services Authority (OJK), and the Indonesian Stock Exchange (BEI), are disorganized and do not contain specific technical provisions regarding waqf shares. Under the direction of the decentralized State Islamic Religious Council (SIRC), Malaysia has

developed a waqf mutual fund (ASNB Wakalah) and waqf-linked sukuk (Islamic bonds). Several ways to maintain the security of principal include diversifying a portfolio of Sharia-compliant stocks with strong fundamentals. Another way to achieve this is by structurally separating principal from investment returns. Third, transforming instruments into bond and sukuk mutual funds. Last but not least, integrating risk management with Sharia law.

This is an open access article under the [CC BY](#) license



Corresponding Author:

Muhammad Hanif Alghiffari
Program Studi Ekonomi Syariah, Universitas Islam Negeri Ar-Raniry,
Banda Aceh, Indonesia
Email: ghiffarhanif16@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Waqf saham, yang kadang-kadang disebut waqf bagian, adalah gagasan yang cukup baru yang bertujuan melestarikan nilai sosial dan keagamaan dari saham suatu perusahaan atau keuntungan yang dihasilkan dari saham tersebut, seperti dividen, keuntungan modal, dan sebagainya, untuk selamanya. Instrumen ini diciptakan dengan menggabungkan praktik sedekah Islam yang telah berusia lebih dari seribu tahun dengan dinamika pasar modal global yang terus berubah. Ini merupakan jawaban Islam atas kebutuhan akan pengumpulan modal yang bermanfaat di era modern [1].

Dalam masyarakat Islam, wakaf selalu menjadi bagian penting dari infrastruktur sosial. Wakaf membantu masjid, madrasah, rumah sakit, dan penyediaan air bersih. Di sisi lain, wakaf telah mengalami perubahan besar. Aset berwujud seperti tanah dan bangunan kini digantikan oleh instrumen keuangan yang lebih modern seperti uang tunai, saham, dan sukuk. Perubahan ini membawa peluang baru sekaligus masalah baru. Masalah terpenting adalah memastikan bahwa bagian utama (corpus) aset wakaf tetap aman, sebagaimana diwajibkan oleh hukum Syariah.

Wakaf saham merupakan cara baru dan sangat menjanjikan bagi masyarakat Indonesia untuk mengelola wakaf yang produktif. Indonesia memiliki populasi Muslim terbesar di dunia (sekitar 230 juta orang), sehingga terdapat basis donatur wakaf (waqif) yang sangat besar. Jumlah investor saham yang mematuhi syariah di Bursa Efek Indonesia juga terus meningkat. Menurut (Rahmat et al., 2026), nilai seluruh aset wakaf yang produktif di negara ini belum mencapai satu triliun rupiah. Hal ini berarti jumlah saham yang dimiliki oleh dana wakaf masih jauh lebih rendah daripada yang seharusnya. Di Indonesia, wakaf saham biasanya mengambil salah satu dari dua bentuk: (1) wakaf lot saham, di mana nazhir memperoleh kepemilikan penuh atas saham tersebut; atau (2) wakaf dividen/keuntungan modal, di mana waqif hanya menerima dana wakaf dari keuntungan saham tetapi tetap memiliki sahamnya. Banyak nazhir yang terdaftar di BWI, seperti Rumah Wakaf, telah bekerja sama dengan perusahaan seperti MNC Sekuritas, Phillip Sekuritas, dan HP Sekuritas untuk melakukan transaksi wakaf saham.

Sektor perbankan syariah semakin terinstitusionalisasi, dan wakaf saham mulai populer di Malaysia. Malaysia merupakan salah satu negara pertama yang menggunakan instrumen wakaf keuangan jenis baru ketika meluncurkan skema ASNB Wakalah (Amanah Saham Nasional Berhad) dan model Waqf Unit Trust. S. Sulaiman et al [2] menyatakan bahwa model ini memungkinkan dana wakaf dikelola secara kolektif dalam unit-unit dana yang terdiversifikasi, alih-alih diinvestasikan langsung pada saham individu yang berisiko. Malaysia juga telah menciptakan Sukuk Terkait Wakaf, yaitu sukuk yang didukung oleh aset riil dan merupakan cara yang lebih aman untuk memperoleh dana dibandingkan

dengan pendapatan saham. Dewan Agama Islam Negara (SIRC) merupakan satu-satunya wali amanat di setiap negara bagian Malaysia dan bertanggung jawab atas pengelolaan wakaf [3].

Tujuan utama dari sistem hukum Arab Saudi yang lebih terorganisir yang menjadi landasan kerja waqf yang adil adalah memberikan jaminan hukum. Struktur Undang-Undang Waqf Berkelanjutan Arab Saudi menekankan perlunya mendiversifikasi aset waqf ke berbagai sektor, seperti keuangan, pendidikan, infrastruktur, dan air. Kementerian Urusan Islam dan Otoritas Umum Awqaf [4] bertanggung jawab atas pengelolaan seluruh aset tersebut. Perubahan besar yang terjadi belum lama ini adalah Undang-Undang Perusahaan Baru tahun 2022. Undang-undang ini menciptakan hak keluar bagi pemegang saham, yang dapat digunakan untuk melindungi nilai saham wakaf jika nilainya berpotensi turun secara signifikan. Arab Saudi juga sedang meneliti teknologi blockchain sebagai cara untuk membuat pengelolaan arus kas wakaf menjadi lebih efisien dan transparan [5].

Saham waqf dianggap dapat mendorong pembangunan yang baik dengan mengalokasikan dana ke bidang-bidang seperti pendidikan, kemajuan sosial, dan kesejahteraan masyarakat. Di sisi lain, saham waqf masih berada pada tahap awal perkembangannya. Saham waqf dapat dimaksimalkan manfaatnya dengan memfokuskan pada pengelolaan, pengawasan, transparansi, dan pertumbuhan.

Saham adalah investasi yang harganya dapat berubah dengan cepat tergantung pada berbagai faktor, seperti pergerakan pasar, sentimen investor, dan kinerja penerbit. Salah satunya adalah prinsip syariah waqf, yang menyatakan bahwa nilai aset waqf tidak boleh menurun. Ketegangan mendasar antara kedua gagasan inilah yang menjadi fokus utama penelitian ini [6]. Akibat konflik ini, para nazhir (pengelola wakaf) kesulitan menentukan cara memenuhi kebutuhan untuk melindungi nilai wakaf selamanya sekaligus berinvestasi pada instrumen yang secara inheren berisiko.

Hanya sedikit penelitian yang secara mendalam mengkaji bagaimana peraturan di berbagai negara memengaruhi waqf ekuitas serta cara mempertahankan nilai pokoknya. Sebagian besar penelitian yang telah dilakukan sejauh ini berfokus pada pengetahuan para pemberi waqf, pengembangan model kelembagaan, dan undang-undang yang mengatur waqf di berbagai negara. Belum ada perbandingan menyeluruh antara kerangka regulasi negara lain dengan reksa dana waqf dan sukuk yang terkait dengan waqf di Malaysia. Selain itu, belum ada studi akademis mengenai implikasi Undang-Undang Perusahaan Baru Tahun 2022 terhadap waqf saham di Arab Saudi. Meskipun penelitian masih dalam tahap awal, [7] sedang meneliti cara membangun kembali sistem hukum untuk waqf saham di pasar modal syariah Indonesia.

Artikel ini mengkaji praktik-praktik wakaf produktif di seluruh dunia, bagaimana wakaf saham beroperasi di tiga negara model (Arab Saudi, Indonesia, dan Malaysia), serta persamaan dan perbedaan kerangka regulasi di negara-negara tersebut, dengan fokus pada cara masing-masing negara melindungi modal.

2. METODE

Dengan menggunakan metode penelitian kualitatif, penelitian ini mengkaji perbedaan dan persamaan dalam pengelolaan wakaf saham di berbagai negara. Beberapa negara dipilih untuk penelitian ini karena memiliki cara berbeda dalam menjalankan pemerintahan. Negara-negara tersebut adalah Indonesia, yang memiliki sistem hukum campuran dan BWI sebagai regulator; Malaysia, yang memiliki sistem hukum ganda dan SIRC sebagai wali amanat tingkat nasional; serta Arab Saudi, yang sepenuhnya terpusat dan mengikuti hukum Islam dengan otoritas wakaf terpusat. Pemilihan negara-negara ini memungkinkan untuk menemukan persamaan, perbedaan, dan praktik terbaik yang tidak akan mungkin dilakukan hanya dengan satu studi kasus.

Sumber regulasi primer meliputi undang-undang, peraturan pemerintah, keputusan menteri, dan fatwa dari lembaga keagamaan resmi. Sumber sekunder meliputi artikel jurnal yang terindeks di Scopus dan Web of Science, serta laporan dari organisasi keuangan Islam internasional. Studi ini didasarkan pada empat bidang utama: hukum dan kerangka regulasi (dimensi pertama), model kelembagaan

(dimensi kedua), metode penanganan dan perlindungan terhadap risiko volatilitas aset (dimensi ketiga), serta masalah implementasi dan celah regulasi (dimensi keempat). Kami berhasil mengidentifikasi tren dan konvergensi di antara sistem-sistem tersebut dengan menggabungkan hasil dari setiap variabel menggunakan matriks perbandingan.

Beberapa metode yang digunakan dalam analisis meliputi tinjauan pustaka, analisis isi dokumen regulasi, serta perbandingan untuk mengidentifikasi kesamaan dan perbedaan yang paling signifikan. Sesuai dengan standar penelitian hukum komparatif modern, tiga jenis sumber digunakan untuk meningkatkan validitas: regulasi, literatur akademis, dan laporan kelembagaan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Regulasi Wakaf Saham di Indonesia

3.1.1 Kerangka Hukum dan Regulasi

Di Indonesia, wakaf saham diatur oleh Undang-Undang Nomor 41 Tahun 2004 tentang Wakaf, yang merupakan undang-undang pokok, serta Peraturan Pemerintah Nomor 42 Tahun 2006 tentang Pelaksanaan Undang-Undang Wakaf, yang memperkuat ketentuan undang-undang tersebut. Menurut [1], wakaf saham merupakan jenis wakaf khusus karena berkaitan dengan instrumen keuangan berisiko. Namun, kedua peraturan tersebut disusun dengan mengacu pada konsep wakaf tunai dan wakaf yang berkaitan dengan aset riil seperti tanah dan bangunan.

Berdasarkan Peraturan OJK Nomor 28/POJK.05/2020 tentang Perizinan Usaha dan Kerangka Kelembagaan Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Efek, serta aturan mengenai efek syariah, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tidak dapat menjadi bagian dari ekosistem wakaf saham di pasar modal. Selain itu, fatwa dari Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Majelis Ulama Indonesia (MUI) menjelaskan hukum syariah mengenai keabsahan transaksi wakaf saham. Sebuah fatwa mengenai wakaf tunai, yang dikeluarkan bersama oleh DSN dan MUI, menyatakan bahwa wakaf berbasis instrumen keuangan adalah halal. Namun, pernyataan khusus mengenai wakaf saham yang sesuai syariah masih dalam proses penyusunan.

Sebuah studi [7] menyebutkan bahwa regulasi pasar modal syariah untuk wakaf saham di Indonesia masih belum lengkap dan tersebar di berbagai tempat. Tiga lembaga utama BWI, OJK, dan BEI belum memiliki mekanisme kerja sama yang jelas. Masalah terbesar dalam regulasi ini adalah belum adanya aturan yang jelas mengenai cara mendirikan wakaf saham, baik itu wakaf lot saham, wakaf dividen, maupun wakaf keuntungan modal. Akibatnya, tidak ada panduan hukum yang jelas bagi pengelola wakaf (nazhir) mengenai cara mengelola wakaf dan mengurangi risiko yang menyertainya.

Peristiwa-peristiwa yang terjadi belakangan ini menunjukkan bahwa banyak upaya telah dilakukan untuk mengubah aturan tersebut. Badan Wakaf Indonesia (BWI) telah menerbitkan prosedur operasional standar (SOP) untuk mengelola wakaf saham karena para nazhir belum siap. Namun, SOP ini lebih berfokus pada menyesuaikan dengan kemampuan para nazhir daripada melindungi mereka dari risiko pasar. BWI, OJK, dan IDX masih menjadi bahan diskusi di kalangan akademisi dan pembuat kebijakan terkait aturan teknis yang akan menggabungkan ketiganya ke dalam satu kerangka hukum yang bermanfaat [8].

3.1.2 Model Pengelolaan dan Peran Nazhir

Ketika masyarakat di Indonesia mengelola wakaf saham, mereka umumnya menggunakan salah satu dari dua metode, yang masing-masing memiliki risiko tersendiri. Model wakaf saham lot adalah salah satunya. Dalam skema ini, nazhir memiliki seluruh saham, sehingga ia secara langsung terpengaruh oleh perubahan nilai aset wakaf yang disebabkan oleh fluktuasi harga saham. Jenis kedua adalah wakaf dividen/keuntungan modal. Dalam jenis ini, wakif tetap memegang kepemilikan saham tetapi menyerahkan pengelolaan kepada nazhir. Wakif menggunakan uang dari dividen atau keuntungan modal untuk membayar nazhir. Berdasarkan (Suhendar, 2024), model kedua ini melindungi nilai pokok

dari risiko depresiasi langsung karena nazhir tidak terpengaruh oleh perubahan harga saham yang mendasarinya.

Industri sekuritas sangat penting bagi ekosistem wakaf saham di Indonesia. Dengan bekerja sama dengan pengelola wakaf seperti Rumah Wakaf, perusahaan seperti MNC Sekuritas, Phillip Sekuritas, dan HP Sekuritas menunjukkan cara menginvestasikan kembali dividen sebagai cara tidak tertulis untuk membangun bantalan nilai yang dapat mengatasi perubahan harga. Namun, menurut aturan yang berlaku saat ini, prosedur ini belum menjadi kebijakan formal untuk menjaga keamanan aset.

Untuk mengurangi risiko portofolio, disarankan agar dana wakaf diinvestasikan pada saham syariah yang memiliki fundamental kuat, likuiditas baik, dan rekam jejak konsistensi dividen dalam indeks IDX High Dividend 20 dan LQ45. Seorang nazhir dapat menerapkan strategi mitigasi risiko pasif tanpa instrumen derivatif yang rumit dengan memilih portofolio berdasarkan saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar tinggi dan riwayat pembagian dividen yang konsisten, karena saham-saham tersebut telah menunjukkan volatilitas yang lebih rendah dibandingkan saham-saham spekulatif.

3.1.3 Mekanisme Proteksi Aset dan Tantangan Implementasi

Sebagaimana terlihat dalam kasus-kasus sengketa wakaf di Jawa Timur dan Madura, pengadilan agama dan mediasi berdasarkan hukum adat juga digunakan sebagai instrumen kelembagaan untuk membantu melindungi aset wakaf di Indonesia [9]. Perubahan undang-undang setelah tahun 2015 juga telah mengurangi gesekan kelembagaan dengan memperjelas kewenangan pemantauan yang terbatas dari ahli waris atas aset wakaf [10]. Namun, sistem-sistem ini tidak dirancang untuk mencegah penurunan nilai pasar; melainkan, sistem tersebut dimaksudkan untuk menyelesaikan sengketa mengenai kepemilikan dan pengelolaan [11].

(1) Ketidakjelasan yurisdiksi antara BWI, OJK, dan BEI akibat fragmentasi regulasi; (2) rendahnya literasi waqf saham di kalangan calon donatur waqf dan masyarakat umum; (3) kapasitas profesional nazhir yang terbatas dalam mengelola instrumen keuangan yang kompleks; dan (4) kurangnya mekanisme mitigasi risiko pasar yang terstandarisasi dalam regulasi formal merupakan tantangan utama yang dihadapi Indonesia dalam mengatur waqf saham. Dalam jangka menengah, terdapat upaya untuk menerapkan inovasi digital termasuk platform wakaf digital dan sertifikasi e-nazhir [12][13].

3.2 Regulasi Wakaf Saham di Malaysia

3.2.1 Kerangka Hukum dan Regulasi

Berbagai negara bagian di Malaysia memiliki kerangka regulasi dan kapasitas kelembagaan yang berbeda-beda dalam hal tata kelola wakaf, yang diatur secara desentralisasi melalui Undang-Undang Administrasi Hukum Islam (AILA) di masing-masing negara bagian [14]. Berdasarkan undang-undang yang relevan, satu-satunya pengelola sah atas seluruh aset wakaf, termasuk wakaf saham, di dalam yurisdiksi masing-masing adalah Dewan Agama Islam Negara (SIRC) atau Majlis Agama Islam Negeri (MAIN) [15].

Pengelolaan wakaf saham menjadi lebih rumit akibat sistem hukum ganda di Malaysia, yang mencakup hukum Syariah dan sistem hukum perdata yang didasarkan pada hukum kebiasaan Inggris. Proses pendaftaran aset wakaf melalui pengalihan hak secara undang-undang dan hukum perdata tidak selalu cepat atau seragam di seluruh negara bagian, yang dapat menimbulkan celah hukum yang berpotensi mengancam pelestarian nilai utama saham wakaf [14]. Ketidaksesuaian ini diperparah oleh tidak adanya satu kode tanah wakaf nasional [16].

Menurut [17] instrumen keuangan syariah di Malaysia diatur oleh Komisi Sekuritas Malaysia dan Bank Negara Malaysia, yang telah memasukkan wakaf saham ke dalam kerangka kerja mereka. Menurut [18], Malaysia memiliki keunggulan dalam hal regulasi dan pengawasan dana wakaf karena praktik tata

kelola syariahnya didasarkan pada standar internasional yang ditetapkan oleh Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) dan Islamic Financial Services Board (IFSB).

3.2.2 Model Instrumen Inovatif: Unit Trust Waqf dan Waqf-Linked Sukuk

Penciptaan model Waqf Unit Trust oleh ASNB Wakalah (Amanah Saham Nasional Berhad) merupakan perkembangan paling menonjol dalam ekosistem waqf saham di Malaysia. Pendekatan ini melibatkan pengelolaan dana waqf secara kolektif melalui unit-unit reksa dana yang terdiversifikasi, alih-alih menginvestasikannya secara langsung pada perusahaan-perusahaan individu berisiko tinggi [19]. Untuk mengurangi dampak penurunan nilai saham individu terhadap total korpus waqf, pendekatan ini secara otomatis mendistribusikan risiko dari satu penerbit (risiko idiosinkratik) ke portofolio yang lebih besar [19].

Inovasi lain yang tak kalah penting adalah Sukuk Terkait Wakaf. Ini adalah sekuritas yang didukung aset riil dan sesuai dengan hukum syariah. Alih-alih mengandalkan dividen yang tidak dapat diprediksi dari saham, dana wakaf dapat diinvestasikan dalam sukuk ini untuk memperoleh aliran pendapatan tetap yang lebih dapat diandalkan. Menurut penelitian (Kunhibava et al., 2023), instrumen ini memberikan keuntungan ganda: kelangsungan jangka panjang bagi korpus waqf dan imbal hasil investasi yang kompetitif dari sukuk. Dengan mengaitkan dana waqf ke sekuritas pendapatan tetap, eksposur waqf berkurang dari risiko ekuitas yang tinggi menjadi tingkat yang lebih terkendali.

Dengan memperhatikan tata kelola yang baik, Malaysia telah mewajibkan semua lembaga keuangan syariah untuk memiliki Dewan Pengawas Syariah (SSB) yang independen, dan bahwa lembaga-lembaga ini juga menjalani audit internal secara berkala sesuai dengan pedoman AAOIFI dan IFSB. Kerangka kerja pengawasan berlapis ini digunakan untuk mendeteksi potensi penurunan nilai sejak dini dan meresponsnya secara lebih sistematis sebagai pengelola (Mahmoud Edris et al., 2025).

3.2.3 Tantangan: Desentralisasi dan Inkonsistensi Transparansi

Model desentralisasi yang diadopsi Malaysia juga menjadi sumber masalah terbesar. Terdapat ketidakseragaman dalam regulasi pengelolaan dan perlindungan saham wakaf karena adanya empat belas SIRC yang beroperasi secara terpisah di tiga belas negara bagian yang berbeda serta wilayah federal [21]. Karena adanya variasi yang luas dalam praktik SIRC, persyaratan pelaporan, dan kompetensi manajerial, tidaklah mungkin untuk membuat perbandingan langsung antara wakaf ekuitas yang dikelola oleh berbagai SIRC yang berbeda [21].

Salah satu kekhawatiran utama adalah kurangnya akuntabilitas dan transparansi; para donatur dan masyarakat umum kehilangan kepercayaan terhadap SIRC ketika mereka tidak mengetahui bagaimana wakaf mereka dikelola, yang pada akhirnya memperlambat perkembangan wakaf saham [22] [23] mencatat bahwa dalam kasus sengketa atau kebangkrutan penerbit, perlindungan kepemilikan saham wakaf mungkin terancam akibat celah hukum yang timbul dari tantangan pendaftaran aset wakaf di bawah sistem hukum ganda.

Dalam hal memperluas kelompok calon donatur wakaf, SIRC memiliki keterbatasan. Untuk mengatasi batasan ini, solusi inovatif seperti platform wakaf digital dan model pendanaan bersama (crowdfunding) wakaf sedang dikembangkan. (Elmiliyani Wahyuni et al., 2025) mencatat bahwa diperlukan aturan yang lebih ketat untuk platform-platform ini guna menjamin kepatuhan terhadap syariah dan menghindari distorsi digital terhadap konsep wakaf tradisional.

3.3 Regulasi Wakaf Saham di Arab Saudi

3.3.1 Kerangka Hukum dan Regulasi

Arab Saudi memiliki aturan wakaf yang paling ketat di antara ketiga negara yang kami teliti. Nizam al-Awqaf, yang juga disebut Undang-Undang Wakaf, merupakan sumber hukum utama. Selama bertahun-tahun, peraturan ini telah mengalami berbagai perubahan. Saat ini, Otoritas Umum Wakaf dan

Kementerian Urusan Islam bertanggung jawab atas pengelolaan wakaf. Sistem terpusat inilah yang digunakan oleh otoritas wakaf untuk mengambil keputusan mengenai pembagian aset lain serta menjaga rasio investasi ekuitas terhadap aset riil agar tetap stabil.

Perubahan paling penting terhadap undang-undang ini adalah Undang-Undang Perusahaan Arab Saudi Baru tahun 2022. Undang-undang ini memungkinkan pemegang saham untuk mencantumkan dalam anggaran dasar perusahaan bahwa mereka memiliki hak untuk menjual saham. Metode ini terkait langsung dengan perlindungan nilai utama waqf ekuitas [24]. Sebagai langkah pengamanan, nazhir dapat menggunakan hak keluar eksplisit yang diatur dalam anggaran dasar ketika nilai saham diperkirakan akan turun secara signifikan. Hal ini memberikan kepastian hukum yang lebih besar kepada nazhir dibandingkan mekanisme pasar biasa.

Undang-Undang Wakaf Berkelanjutan Arab Saudi menyatakan bahwa mendiversifikasi aset wakaf ke berbagai sektor seperti pendidikan, infrastruktur air, layanan kesehatan, dan keuangan dapat membantu mengurangi risiko konsentrasi. Menurut (Zawawi et al., 2023), Otoritas Umum Awqaf dapat menentukan cara terbaik untuk membagi aset wakaf antara investasi berisiko tinggi (seperti saham) dan investasi yang lebih aman (seperti properti dan sukuk) dengan menggunakan metode yang terstruktur. Hal ini memudahkan alokasi aset preventif pada tingkat gambaran besar.

3.3.2 Tata Kelola Korporat dan Family Waqf Constitution

Kenyataan dalam pengelolaan wakaf saham di Arab Saudi adalah bahwa perusahaan-perusahaan besar sebagian besar dimiliki oleh keluarga. Kerangka tata kelola formal seperti Konstitusi Keluarga dan Dewan Keluarga berfungsi untuk secara bertahap menggantikan pengaturan informal yang didasarkan pada kepercayaan keluarga dengan proses pengambilan keputusan yang lebih terorganisir [26]. Relevansi formalisasi tata kelola keluarga ini terhadap wakaf saham muncul dari fakta bahwa jenis wakaf yang paling umum di Arab Saudi adalah wakaf keluarga, yang juga dikenal sebagai wakaf dhurri, yang memungkinkan pengalihan saham dalam bisnis milik keluarga.

Dominasi kepemilikan keluarga dalam korporasi Arab Saudi seringkali mengakibatkan terabaikannya kepentingan pemegang saham minoritas, seperti kepentingan nazhir yang mewakili kepentingan wakaf, menurut sebuah studi [25]. (Mansour, 2026) mencatat bahwa diperlukan pengujian empiris lebih lanjut untuk menerapkan Undang-Undang Perusahaan Baru tahun 2022 dalam konteks waqf saham, meskipun undang-undang tersebut bertujuan untuk melindungi pemegang saham minoritas secara lebih eksplisit.

3.3.3 Inovasi Teknologi: Blockchain untuk Manajemen Wakaf

Kerajaan Arab Saudi sedang meneliti potensi penerapan teknologi blockchain di bidang administrasi kontrak dan pemantauan dana wakaf. Penggunaan teknologi blockchain dalam pengelolaan wakaf di Arab Saudi dapat meningkatkan transparansi dan pelacakan aset secara real-time, menurut sebuah studi (Aladwani, 2025). Fitur ini sangat berguna untuk mendeteksi penurunan nilai saham dan aset keuangan lainnya sejak dini. Daripada menunggu periode pelaporan berkala, regulator dan pengurus wakaf dapat menggunakan sistem blockchain untuk melacak nilai portofolio saham wakaf secara real-time, sehingga memungkinkan intervensi manajemen yang lebih cepat.

Pertama, mekanisme hukum formal di Arab Saudi terkenal lambat dalam penegakannya, meskipun undang-undangnya relatif jelas. Kedua, Undang-Undang Perusahaan Baru tahun 2022 tidak secara khusus membahas wakaf saham, melainkan berfokus pada tata kelola perusahaan secara umum. Ketiga, pemegang saham perusahaan cenderung memiliki pemahaman yang rendah mengenai dana wakaf. Terakhir, hak-hak pemegang saham minoritas, termasuk pengurus wakaf (nazhir), mungkin diabaikan karena maraknya kontrol keluarga yang tidak formal [27] [28].

3.4 Analisis Komparatif: Kekuatan, Kelemahan, dan Sintesis Lintas Negara

3.4.1 Matriks Komparasi Regulasi

Dengan menggunakan empat aspek analisis yang diakui, tabel berikut ini menyajikan perbandingan aturan tiga negara terkait wakaf saham:

Tabel 1. Komparasi Regulasi Wakaf Saham di Indonesia, Malaysia, dan Arab Saudi

Dimensi	Indonesia	Malaysia	Arab Saudi
Landasan Hukum Utama	UU No. 41 Tahun 2004; PP No. 42 Tahun 2006; Fatwa MUI; Regulasi OJK & BWI	Administration of Islamic Law Act (AILA) per negara bagian; waqf di bawah SIRC	Nizam al-Awqaf (1964 & rev.); Sustainable Waqf Law; Undang-Undang Perseroan Baru (2022)
Model Kelembagaan	BWI (regulator nasional); kolaborasi OJK & BEI; nazhir individu/organisasi/korporat	State Islamic Religious Councils (SIRC) sebagai trustee tunggal per negara bagian	Kementerian Urusan Islam; General Authority of Awqaf; tata kelola terpusat sentralistik
Instrumen Wakaf Saham	Wakaf lot saham syariah; wakaf dividen; wakaf capital gain; CWLS (pendamping)	Unit Trust Waqf (ASNB Wakalah); Waqf-Linked Sukuk; digital waqf crowdfunding	Wakaf saham korporat; wakaf aset finansial; Family Waqf Constitution; exit rights (UU 2022)
Mekanisme Proteksi Nilai Pokok	Seleksi saham LQ45 & IDX High Dividend 20; SOP BWI; reinvestasi dividen	Diversifikasi unit trust; sukuk (fixed income syariah); Shariah Supervisory Board (SSB)	Diversifikasi aset lintas sektor; hak keluar pemegang saham (exit rights); blockchain awqaf
Pengawasan & Transparansi	BWI + OJK + Kemenag; e-nazhir certification (dalam pengembangan); WCPII	SIRC; audit AAOIFI/IFSB; potensi digital waqf platform; variabilitas antar negara bagian	General Authority of Awqaf; blockchain untuk tracking cash flow; formalisasi tata kelola keluarga
Kekuatan Utama	Potensi basis investor besar; inovasi digital; komitmen regulasi jangka panjang	Model instrumen inovatif (unit trust, sukuk); standar syariah internasional	Kepastian hukum tinggi; sentralisasi efektif; perlindungan hak saham tereksplisit
Tantangan Utama	Fragmentasi regulasi; rendahnya literasi & kapasitas nazhir; belum ada ketentuan teknis khusus	Desentralisasi SIRC → inkonsistensi standar; kompleksitas dual legal system; transparansi terbatas	Perlambatan penegakan hukum; minim ketentuan wakaf-spesifik dalam UU Perseroan; literasi rendah

Sumber: Diolah dari berbagai sumber (Rahmat et al., 2026; Sulaiman et al., 2026; Zawawi et al., 2023; Mansour, 2026)

3.4.2 Perbandingan Kekuatan dan Kelemahan

Tabel 2. Matriks Kekuatan dan Kelemahan Sistem Regulasi Wakaf Saham

Aspek	Indonesia	Malaysia	Arab Saudi
Kepastian Hukum	Rendah; regulasi terfragmentasi	Sedang; dual legal system	Tinggi; berbasis hukum perseroan terpusat
Transparansi	Meningkat via digitalisasi	Bervariasi antar SIRC	Membaik via reformasi tata kelola keluarga
Manajemen Profesional	Terbatas; nazhir tradisional dominan	Sedang; kapasitas SIRC bervariasi	Meningkat; formalisasi dalam proses
Penegakan Hukum	Lemah; minimnya aturan khusus wakaf saham	Sedang; kompleksitas hukum menghambat	Kuat untuk exit rights, namun lambat eksekusi
Inovasi Instrumen	Tinggi; digital waqf, e-nazhir certification	Sedang; waqf-linked sukuk, digital waqf	Sedang; family constitution, ESG focus

3.4.3 Empat Strategi Proteksi Nilai Pokok Wakaf Saham: Sintesis Lintas Negara

Berdasarkan analisis undang-undang di atas, berikut adalah empat cara utama yang dilakukan oleh badan pengelola dan pengatur wakaf di ketiga negara tersebut untuk melindungi nilai inti dari wakaf saham:

Pendekatan Pertama: Menggunakan fundamental untuk memilih investasi dan menyebarkannya. Menempatkan dana wakaf ke dalam saham yang sesuai syariah dengan fundamental yang kuat, likuiditas tinggi, dan riwayat pembayaran dividen yang teratur. Ini adalah salah satu cara untuk menurunkan risiko pasif. Di Indonesia, indeks LQ45 dan IDX High Dividend 20 adalah dua contohnya. Telah terbukti bahwa perusahaan-perusahaan besar yang memiliki riwayat pembayaran dividen secara teratur mengalami fluktuasi yang jauh lebih rendah. Malaysia menggunakan reksa dana yang terdiversifikasi secara profesional untuk mengembangkan strategi ini, sedangkan Arab Saudi memisahkan portofolio wakaf agregat nasionalnya menjadi aset keuangan dan non-keuangan melalui diversifikasi lintas sektor.

Opsi 2: Menetapkan cara pendistribusian modal dan hasil investasi. Dalam skema wakaf dividen, modal sebagian besar terlindungi dari risiko devaluasi langsung akibat perubahan harga, karena yang dibagikan hanyalah hasilnya, bukan kepemilikan saham itu sendiri. Namun, waqif tetap berstatus sebagai pemegang saham dan terpengaruh oleh perubahan harga aset dasar (Suhendar, 2024) meskipun nazhir yang bertanggung jawab atas pembagian keuntungan. Pendekatan ini memberikan keleluasaan kepada nazhir yang kurang mahir dalam mengelola risiko, sambil tetap mengikuti prinsip kehati-hatian dalam mengelola waqf.

Cara ketiga adalah mengalihkan fokus ke penggunaan sukuk dan reksa dana sebagai instrumen. Rencana ini, yang secara struktural menurunkan volatilitas pada tingkat portofolio wakaf (Kunhibava et al., 2023);(S. Sulaiman et al., 2026), saat ini sedang diimplementasikan, dengan Malaysia sebagai pelopornya. Sebagai bagian dari rencana ini, investor mengalihkan dananya dari saham tunggal ke reksa dana atau sukuk, yang lebih beragam dan memiliki arus kas yang lebih stabil. Indonesia telah mengambil pendekatan serupa dengan Cash-Linked Waqf Sukuk (CWLS), meskipun instrumen ini belum secara resmi dimasukkan ke dalam sistem wakaf ekuitas. Berdasarkan Undang-Undang Perusahaan Arab Saudi tahun 2022, hak keluar (exit rights) merupakan mekanisme perlindungan yang diatur dalam hukum bisnis.

Cara keempat adalah dengan menggabungkan manajemen risiko dan kerangka tata kelola syariah. Sebuah keputusan konseptual oleh Ambrose dan Asuhaimi (2021) menyatakan bahwa nazhir mungkin dapat menyimpang dari prinsip keabadian dalam syariah jika mereka memiliki prosedur operasional

standar (SOP) yang sepenuhnya mengintegrasikan keyakinan Islam ke dalam manajemen risiko. Metode ini memberikan jalan bagi para nazhir untuk mengikuti fiqh tanpa harus memilih antara mengambil risiko yang tak terukur atau tidak mengambil risiko sama sekali (yaitu, tidak melakukan pengeluaran). Dewan Pengawas Syariah di Malaysia dan Otoritas Umum Awqaf di Arab Saudi adalah dua contoh lembaga pemerintah resmi yang menerapkan gagasan ini.

3.4.4 Rekomendasi Kebijakan Lintas Negara

Saran-saran kebijakan berikut ini berasal dari sebuah studi yang membandingkan berbagai wilayah dan dapat dipertimbangkan oleh masing-masing pihak:

Berkenaan dengan Indonesia: (1) Menyusun seperangkat aturan terpadu mengenai tata cara penanganan prosedur, standar kepatuhan syariah, dan pengurangan risiko untuk wakaf saham; (2) Memanfaatkan sukuk berbasis wakaf dan reksa dana wakaf dari Malaysia sebagai alternatif yang lebih stabil; (3) Mewajibkan lembaga-lembaga untuk memiliki sertifikasi e-nazhir dan memulai program untuk membentuk para profesional nazhir; dan (4) Menyusun fatwa DSN-MUI mengenai wakaf saham dan aturan manajemen risiko yang terkait dengannya.

Pertama, pastikan semua negara bagian di Malaysia mengikuti aturan SIRC yang sama dalam hal pelaporan dan penyampaian informasi. Kedua, kesenjangan regulasi harus dikurangi dengan menyamakan aturan wakaf antara pemerintah federal dan negara bagian. Ketiga, penggunaan platform wakaf digital harus dipercepat sambil tetap diawasi ketat oleh hukum Syariah. Terakhir, Kode Tanah Wakaf Nasional yang terpadu harus dibuat untuk melindungi kepemilikan saham wakaf di seluruh negeri.

Berkenaan dengan Arab Saudi: (1) Pastikan hak pemegang saham untuk keluar dari perusahaan dijelaskan dengan jelas dan dipatuhi dalam wakaf ekuitas. (2) Buat konstitusi keluarga yang akan menjadi dasar bagi wakaf ekuitas keluarga-perusahaan. (3) Tambahkan aturan bisnis yang sesuai bagi nazhir dan pastikan pemilik kecil terlindungi dengan lebih baik. (4) Percepat penerapan teknologi blockchain untuk meningkatkan transparansi dan efisiensi pengelolaan investasi saham wakaf.

Secara umum untuk semua negara: Dorong pembentukan standar ekuitas wakaf internasional melalui lembaga seperti IFSB dan AAOIFI, serta berikan sarana bagi negara-negara anggota Organisasi Kerjasama Islam (OKI) untuk berbagi informasi dan praktik terbaik dalam menerapkan regulasi ekuitas wakaf.

4. KESIMPULAN

Temuan studi perbandingan tersebut menunjukkan bahwa untuk melindungi nilai aset wakaf yang dimiliki dalam bentuk saham dari volatilitas pasar modal, diperlukan kerangka fiqh mengenai risiko yang dapat disesuaikan dengan instrumen keuangan modern serta aturan teknis yang spesifik. Cara ketiga negara ini menangani isu-isu penting tersebut sangat berbeda.

Indonesia masih mengalami kesulitan dalam menggalang basis investor potensial yang besar dan memanfaatkan inovasi digital karena BWI, OJK, dan BEI memiliki aturan yang berbeda-beda, serta belum ada aturan teknis yang jelas mengenai cara melindungi saham wakaf ketika nilainya turun. Alat-alat terstruktur seperti reksa dana wakaf dan sukuk yang terikat wakaf telah membantu Malaysia meredakan kekhawatirannya terhadap volatilitas pasar saham, namun negara tersebut masih menghadapi kendala dalam harmonisasi karena tata kelola SIRC belum terstandarisasi dan operasinya tersebar. Berkat Undang-Undang Wakaf Berkelanjutan dan klausul hak keluar dalam Undang-Undang Perusahaan Baru tahun 2022, Arab Saudi sangat mahir dalam memperjelas ketentuan hukum dan memusatkan distribusi aset. Namun demikian, kerajaan tersebut masih menghadapi masalah dalam penegakan hukum, perlindungan pemilik kecil, serta upaya untuk meningkatkan pemahaman mitra bisnis mengenai wakaf.

Model waqf dividen dapat memisahkan modal pokok dari imbal hasil; mengubah instrumen tersebut menjadi reksa dana atau sukuk yang lebih stabil dalam pengambilan risiko; menggabungkan manajemen risiko dengan kerangka tata kelola spiritual Islam yang memberikan landasan syariah untuk menerima risiko yang telah diminimalkan semaksimal mungkin; dan keempat strategi ini dapat digunakan oleh pengurus waqf dan regulator untuk melindungi nilai modal pokok waqf ekuitas. Menggabungkan keempat pendekatan ini, dengan mempertimbangkan kerangka kelembagaan dan lingkungan regulasi masing-masing negara, merupakan cara paling praktis untuk mengatasi masalah mendasar yang timbul dari fakta bahwa wakaf bersifat abadi sementara harga saham terus berubah.

Diperlukan penelitian lebih lanjut untuk melihat apakah model sukuk yang terkait dengan wakaf dan model reksa dana wakaf dapat berjalan dengan baik. Penelitian ini juga harus meneliti bagaimana Undang-Undang Perseroan Baru Arab Saudi tahun 2022 memengaruhi pengelolaan wakaf ekuitas serta seberapa efektif masing-masing strategi tersebut di pasar modal syariah Indonesia.

REFERENSI

- [1] M. Suhendar, "Analysis of stock waqf regulations as the foundation for implementation in Indonesia," *Madania: Jurnal Kajian Keislaman*, vol. 28, no. 1, pp. 45–56, 2024, doi: 10.29300/madania.v28i1.5856.
- [2] S. Sulaiman, H. Ahmed, M. Hasbullah, and N. Gumus, "Institutional pressures on waqf unit trust funds in Islamic social finance: The ASNB Wakalah model for social and economic impact," *Journal of Fatwa Management and Research*, vol. 31, no. 1, pp. 89–104, 2026.
- [3] S. Kunhibava, A. Muneza, Z. Mustapha, and T. M. Sen, "Viability of cash waqf-linked sukuk in Malaysia," *ISRA International Journal of Islamic Finance*, vol. 15, no. 1, pp. 34–51, 2023, doi: 10.1108/IJIF-04-2022-0058.
- [4] Z. F. Aladwani, "The impact of blockchain on contract management and cash flow in awqaf management for Saudi Arabia," in *Lecture Notes in Networks and Systems*, vol. 912, pp. 201–215, 2025, doi: 10.1007/978-3-031-85081-6.
- [5] Y. Zawawi, Y. Yasin, M. I. Helmy, and A. Arwani, "Waqf and sustainable development law: Models of waqf institutions in the Kingdom of Saudi Arabia and Indonesia," *Ijtihad: Jurnal Wacana Hukum Islam dan Kemanusiaan*, vol. 23, no. 2, pp. 185–210, 2023, doi: 10.18326/ijtihad.v23i2.185-210.
- [6] A. H. A. A. Ambrose and F. A. Asuhaimi, "Cash waqf risk management and perpetuity restriction conundrum," *ISRA International Journal of Islamic Finance*, vol. 13, no. 2, pp. 162–176, 2021, doi: 10.1108/IJIF-12-2019-0187.
- [7] P. Rahmat, I. P. Usmayani, S. Nurjannah, and J. Jureid, "Reconstructing the regulatory framework of stock waqf in Indonesia's sharia capital market: Institutional and sustainability perspectives," *Mawaddah: Jurnal Hukum Keluarga Islam*, vol. 10, no. 1, pp. 12–28, 2026.
- [8] A. Siddiq, Hariyanto, and I. Maula, "Reconstructing waqf share policies: A maqashid sharia approach with insights from Indonesia," *El-Mashlahah*, vol. 15, no. 2, pp. 142–159, 2025.
- [9] M. Mahrus, "Settlement of waqf disputes and its asset protection in East Java, Indonesia," *Mazahib: Jurnal Pemikiran Hukum Islam*, vol. 20, no. 1, pp. 85–112, 2021, doi: 10.21093/mj.v20i1.3120.
- [10] H. Al-Anshori, M. Syamsudin, A. Triyanta, and H. A. Alotaibi, "Clarifying heirs' rights in Indonesian waqf law: Toward stronger governance and conflict prevention," *Nurani: Jurnal Kajian Syari'ah dan Masyarakat*, vol. 25, no. 1, pp. 63–78, 2025.
- [11] R. Haryanto, L. Maufiroh, and S. H. Sulaiman, "Waqf land in Madura: Its management and typical dispute resolution," *Al-Ihkam: Jurnal Hukum dan Pranata Sosial*, vol. 18, no. 2, pp. 312–335, 2023, doi: 10.19105/al-lhkam.v18i2.8124.
- [12] M. Nashirudin, R. Razali, and A. K. Ulfah, "Modernizing zakat and waqf management in Indonesia: A legal and governance perspective," *Mazahib: Jurnal Pemikiran Hukum Islam*, vol. 24, no. 2, pp. 215–238, 2025.
- [13] S. Elmiliyani Wahyuni, Zainuddin, and F. Nirwan, "Digital waqf: Innovation or distortion of the classic waqf concept?" *Petita: Jurnal Kajian Ilmu Hukum dan Syariah*, vol. 10, no. 1, pp. 45–59, 2025.

- [14] S. Z. S. A. Kader and N. A. Mohamad, "Creating security to finance waqf property development in Malaysia: Issues and solutions," in *Emerging Issues in Islamic Finance Law and Practice in Malaysia*, U. A. Oseni, Ed. Emerald Publishing Limited, 2019, pp. 143–162.
- [15] A. S. M. Azmi, N. R. Hanif, and S. M. Mahamood, "Exploring the governing structure challenges for the development of waqf land in Malaysia," *Malaysian Construction Research Journal*, vol. 35, no. 3, pp. 112–125, 2022.
- [16] A. A. B. Sulaiman and N. H. B. Zainuddin, "National waqf land code: Is it necessary?" *Journal of Fatwa Management and Research*, vol. 28, no. 2, pp. 54–68, 2023.
- [17] M. M. A. Mahmoud Edris, M. S. B. Elsharif, S. M. Sidi Ahmed, and H. A. A. Hammad, "Sharī'ah supervisory boards in Malaysian Islamic banks: Emerging issues, challenges, and responses," *Malaysian Journal of Syariah and Law*, vol. 13, no. 1, pp. 71–86, 2025.
- [18] B. Naysary, M. C. M. Salleh, and N. I. Abdullah, "A comprehensive appraisal of Sharī'ah governance practices in Malaysian Islamic banks," *ISRA International Journal of Islamic Finance*, vol. 12, no. 2, pp. 243–261, 2020, doi: 10.1108/IJIF-06-2019-0091.
- [19] S. Sulaiman, A. Hasan, A. Mohd Noor, and N. H. Noordin, "Proposed models for unit trust waqf and the parameters for their application," *ISRA International Journal of Islamic Finance*, vol. 11, no. 1, pp. 62–81, 2019, doi: 10.1108/IJIF-03-2018-0033.
- [20] M. I. H. Kamaruddin and M. M. Hanefah, "An empirical investigation on waqf governance practices in waqf institutions in Malaysia," *Journal of Financial Reporting and Accounting*, vol. 19, no. 3, pp. 458–474, 2021, doi: 10.1108/JFRA-03-2020-0081.
- [21] A. H. Mohd Noor, R. Mohd Arshad, and N. Salleh, "Religious based charity and transparency: A content analysis of waqf organizations website," in *Proc. 27th International Business Information Management Association Conference (IBIMA)*, 2016, pp. 1422–1431.
- [22] M. F. B. Hisham and M. R. Muwazir, "The analysis of waqf reporting practices and waqf information disclosure: A study at Perbadanan Wakaf Selangor, Malaysia," *Humanities and Social Sciences Journal*, vol. 9, no. 2, pp. 103–115, 2021.
- [23] M. S. R. Chowdhury, I. A. Chowdhury, M. Zulkifli Muhammad, and M. Rushdan Yaso, "Problems of WAQF administration and proposals for improvement: A study in Malaysia," *Journal of Internet Banking and Commerce*, vol. 17, no. 1, pp. 1–12, 2012.
- [24] A. Mansour, "The enforceability of investor exit rights in Saudi law: Balancing contractual autonomy and minority protection in a comparative context," *Access to Justice in Eastern Europe*, vol. 9, no. 1, pp. 114–132, 2026.
- [25] F. D. Alfordy and R. Othman, "Legal challenges towards achieving corporate governance transformations in emerging economies minority shareholders' rights protection: The case of Saudi Arabia," *European Business Organization Law Review*, vol. 23, no. 2, pp. 415–443, 2022, doi: 10.1007/s40804-021-00234-x.
- [26] O. A. Alshiha and S. Hassan, "From informal trust to binding legal charter: Family business governance in Saudi Arabia and the United States," *Manchester Journal of Transnational Islamic Law and Practice*, vol. 21, no. 1, pp. 88–105, 2025.
- [27] O. Farhan and A. Hasan, "The commitment of waqf institutions to apply the governance principles and the factors affecting them in Saudi Arabia," in *Lecture Notes in Networks and Systems*, vol. 752, pp. 312–326, 2023, doi: 10.1007/978-3-031-40432-0.
- [28] M. Mahsun, A. Djalaluddin, and N. Asnawi, "Green waqf: Sustainable surplus perspective balanced scorecard analysis," *KARSA: Journal of Social and Islamic Culture*, vol. 30, no. 2, pp. 265–289, 2022, doi: 10.19105/karsa.v30i2.6412.