

Minimalisasi Masalah Agency Melalui Screening Adverse Selection dalam Pembiayaan *Muḍarabah* di Bank Syari'ah*)

Muhamad*

Sekolah Tinggi Ekonomi Islam-Jogjakarta
Email: yassar@gmail.com

Abstract

This paper attempts to theorise the behaviour of the Islamic firm in the light of the new theory of the firm. In this papers, we explore the agency problems and effort to minimalize the agency problems throught screening of adverse selection. The adverse selection due to the pre-contractual endowment of information to the entrepreneur about the productivity of the venture with respect to effort and capital. The agency problem will not happened in the mud}arabah financing if the shahibul mal applied the restricted screening of adverse selection to the mudharib. The study has found that there are six attributes considered from the mud}arabah projects point of view, which include the prospect of project, availability of collateral, healthiness of project, project's financial statements, clarity of contract conditions, and conformity of time period. In regard to mudharib attributes, the study has also concluded five characteristics which are considered important. They include the business capacity, [personal] collateral, mudharibs' reputation and family background, and their business commitments.

Keywords: *Moral hazard, Agency problem, asymmetric information, muḍarib, ṣāhibul māl.*

*)Artikel ini merupakan ringkasan dari disertasi yang disusun penulis pada saat menyelesaikan program doktor ilmu ekonomi di Universitas Islam Indonesia dengan judul: Permasalahan Agensi (*agency problems*) dalam Kontrak Pembiayaan *Muḍarabah* pada Bank Syari'ah di Indonesia. Disampaikan sebagai orasi ilmiah pada wisuda sarjana Sekolah Tinggi Ekonomi Islam Jogjakarta pada tanggal 25 Nopember 2006 di Hotel Shantika Jogjakarta.

*Sekolah Tinggi Ekonomi Islam-Jogjakarta, Telp. 0274-4589740

Pendahuluan

Maraknya perbankan syari'ah dewasa ini bukan merupakan gejala baru dalam dunia bisnis syari'ah. Keadaan ini ditandai dengan semangat tinggi dari berbagai kalangan, yaitu: ulama, akademisi dan praktisi untuk mengembangkan perbankan tersebut dari sekitar pertengahan abad 20. Mengacu pada ajaran al-Qur'an dan Hadis serta pemahaman bahwa bunga bank adalah riba maka perbankan syari'ah dengan dipelopori negara-negara berbasis Islam, seperti: Mesir, Saudi Arabia, Yordania, Sudan, Bahrain, Kuwait, Uni Emirat Arab, Tunisia, Mauritania, Pakistan, Iran dan berkembang hingga ke negara-negara yang minoritas muslim seperti Inggris¹, Denmark, Philipina, dan Amerika Serikat (Saeed, 1996: 1), mampu menunjukkan kinerja yang lebih baik. Perkembangan bank syari'ah tersebut juga sampai di negeri Indonesia.

Dewasa ini Bank Syari'ah sedang menjadi pilihan bagi pelaku bisnis perbankan sampai dengan tahun 2006. Di Indonesia telah berdiri sepuluh bank umum syari'ah (BMI, BNI, BSM, Bukopin, BPD Jabar, Bank IFI, BRI, Danamon, BII, BPD DKI, dan lainnya), dengan sekitar 106 kantor cabang, ditambah lagi dengan 94 BPR Syari'ah (Bank Indonesia, 2006). Dari produk yang ditawarkan oleh bank syari'ah dan "dibeli" oleh masyarakat pengguna di Indonesia masih kecil, dibandingkan dengan produk bank konvensional. Selain itu, produk yang banyak digunakan oleh masyarakat adalah produk dengan aqad jual beli (*murâbahah* = 72,71%), sementara produk dengan aqad *muḍârabah* baru mencapai 17,19%.

Pengertian *Muḍârabah*

Istilah *muḍârabah* sesungguhnya tidak muncul pada masa Nabi SAW, tapi jauh sebelum Nabi SAW. lahir pun sudah ada.² Menurut Udovitch, istilah itu muncul sebagai kerjasama bangsa semenanjung Arabia yang berkembang dalam konteks perdagangan para kafilah

¹Pada 2004 telah dibuka bank Islam pertama di Inggris, yaitu *Islamic Bank of Britain*, yang telah mendapatkan ijin dari *The Financial Services Authority*. Bank ini merupakan bank yang murni syari'ah pertama di Inggris, yang sebelumnya di negeri ini telah berkembang divisi atau cabang syari'ah dari bank konvensional HSBC dan Citibank (Republika, 12 Agustus 2004, h. 2).

²Abdullah Saeed, *Islamic Banking and Interest, A Study of Prohibition of Riba and Its Contemporary Interpretation*, (Leiden, New York, Koln: EJ. Brill, 1996), h. 51-52

Arab sebelum Islam. Istilah itu berkembang luas ketika dalam sejarah bangsa ini berhasil menaklukkan beberapa wilayah seperti negara-negara yang termasuk dalam wilayah Timur Dekat, Afrika Utara dan sampai pada Eropa Selatan.³

Luasnya wilayah perkembangan istilah *muḍârabah* ini membuat setiap bangsa menyebarkan dengan istilah (*term*) yang berbeda. Masyarakat Iraq, misalnya, menyebutnya dengan *muḍârabah* atau kadang-kadang *muamalah*, masyarakat Hijaz yaitu meliputi Madinah, Mekah dan kota-kota di sekelilingnya menyebutnya dengan *qirâdh* atau *muqâraḍah*.⁴ Sedangkan masyarakat Eropa menyebutnya dengan *commenda*.⁵

Mengamati *mudhârabah* (*muamalah*, *qiraḍ*, *muqâraḍah* atau *commenda*) tidak ditemukan asal-usulnya dan telah dipraktekkan secara turun-temurun dengan ketidak-jelasan titik awal historisnya, ini berarti membuka peluang besar untuk memberikan istilah baru bagi wilayah manapun yang menggunakan sistem ini.

Para fuqaha dan sebagian para sejarawan muslim secara umum mendefinisikan *muḍârabah* sebagai kerjasama antar dua pihak, yaitu pihak pertama memberikan fasilitas modal dan pihak kedua memberikan tenaga atau kerja. Perhitungan labanya akan dibagi dua dan kerugiannya ditanggung sepenuhnya oleh pemilik modal. Dari definisi ini, dapat disimpulkan bahwa kerjasama model *muḍârabah* ini muncul ketika terdapat dalam sebuah masyarakat keinginan untuk bekerjasama antar anggotanya dalam rangka meningkatkan taraf hidup ekonomi. Definisi umum *muḍârabah* secara fiqih, menurut Sadr disebut sebagai:

Kontrak khusus antara pemilik modal dan pengusaha dalam rangka mengembangkan usaha yang modalnya berasal dari pihak pertama dan kerja dari pihak kedua, mereka bersatu dalam keuntungan dengan pembagian berdasarkan prosentase. Jika proyek (usaha) mendatangkan keuntungan maka laba dibagi berdua berdasarkan kesepakatan yang terjalin antara keduanya, jika modal tidak mempunyai kelebihan atau kekurangan maka tidak ada bagi pemilik modal selain modal pokok tersebut, begitu pula dengan pengusaha

³Abraham L. Udovitch, *Partnership and Profit in Medieval Islam*, (New Jersey: Princeton University Press, 1970), h. 172

⁴Al-Kasani, *Bada'î' al-Şanâ'î' fi Tartibi al-Syarâ'î'*, Juz. VI, (Beirut: Dar al-Fikr, 1996), h. 121; Kharofa, 1998, h. 182

⁵Udovitch, *Partnership...*, h. 172

tidak mendapatkan apa-apa. Jika proyek rugi yang mengakibatkan hilangnya modal pokok maka kerugian itu sedikit ataupun banyak ditanggung oleh pemilik modal. Tidak diperkenankan kerugian itu ditanggung oleh pengusaha dan menjadikannya sebagai jaminan bagi modalnya kecuali proyek itu didasarkan pada bentuk pinjaman dari pemilik modal kepada pengusaha. Jika demikian maka pemilik modal tidak berhak mendapatkan apapun dari keuntungan tersebut.⁶

Berdasarkan definisi tersebut terdapat dua pihak dalam kontrak *muḍârabah*, yaitu pihak *ṣâhib al-mâl* dan *muḍârib*. *Ṣâhib al-mâl* adalah orang mempunyai surplus dana yang menyediakan dana tersebut untuk kepentingan usaha. Sementara *mudharib* adalah pengelola usaha yang membutuhkan dana dari *ṣâhib al-mâl*. Menurut Kuran, kedua belah pihak harus memahami betul bagaimana kontrak *muḍârabah* dijalankan, sehingga ia menegaskan, bahwa:

Keduanya saling memahami, artinya *ṣâhib al-mâl* mengenali *muḍârib* dan memahami jenis usaha yang akan dilakukannya, begitu pula *mudharib* mengerti akan kemurahan hati *ṣâhib al-mâl*. Keduanya terlibat langsung dalam kontrak kerjasama yang saling membutuhkan tersebut dan dilakukannya sendiri secara sadar dan dapat memperkirakan hasil usahanya.⁷

Sementara makna *muḍârabah* dalam sistem perekonomian modern, khususnya perbankan, menjadi berkembang. Pihak yang terlibat dalam kerjasama ini menjadi tiga; (1) Pihak yang menyimpan dana (*depositor*), (2) Pihak yang membutuhkan dana atau pengusaha (*debitur*) dan (3) Pihak yang mempertemukan antara keduanya (bank).⁸ Pihak yang pertama, *depositor*, inilah seharusnya menjadi *ṣâhib al-mâl* sebab dia yang memiliki dana yang secara sadar akan digunakan dana tersebut untuk kepentingan usaha. Sementara pihak kedua, *debitur*, adalah *muḍârib*-nya *depositor*, karena dia yang menggunakan dana *depositor* untuk digunakan sebagai modal usaha. Sedangkan pihak ketiga, bank, adalah pihak yang menjembatani keinginan keduanya (pihak pertama dan pihak kedua).

⁶Sadr, Kazim, "The Role of Musharakah Financing in the Agricultural Bank of Iran," *Arab Law Quarterly*, 1996, h. 25

⁷Timur Kuran, "The Economic System in Contemporary Islamic Thought: Interpretation and Assesment", *International Journal of Meddle East Studies* 18, Vol. 2, No. 1, 1986, h. 135-164.

Kontrak *muḍârabah* (bagi hasil) ini, jika dikaitkan dengan teori keuangan, merupakan kontrak keuangan yang sangat berhubungan dengan masalah *agency*. *Agent* (*muḍârib*) dalam kontrak *muḍârabah* sangat mungkin melakukan penyimpangan-penyimpangan keuangan hasil proyek yang dijalankan, karena kontrol pemilik modal tidak optimal. Penyimpangan-penyimpangan itu berkaitan dengan aspek: (1) standar moral; (2) ketidak-efektifan model pembiayaan bagi hasil; (3) berkaitan dengan para pengusaha; (4) biaya; (5) teknis; (6) kurang menariknya sistem bagi hasil dalam aktivitas bisnis; (7) permasalahan efisiensi.⁹ Hal ini merupakan permasalahan mendasar dalam kontrak *muḍârabah* di bank syari'ah. Di sisi lain, kontrak *muḍârabah* menjadi salah satu bentuk *core product* bank syari'ah, sehingga bank syari'ah berbeda dengan bank dengan sistem bunga. Namun, keberadaannya mengandung banyak permasalahan. Oleh karena itu, permasalahan ini harus mendapatkan pemecahan.

Hubungan kontrak *principal* dengan *agent* dalam kontrak pembiayaan *muḍârabah* di bank syari'ah dapat diwujudkan dalam bentuk perjanjian kontrak pembiayaan *muḍârabah*, yaitu perjanjian kontrak antara pemilik modal (*bank/ṣâhib al-mâl/principal*) dengan pelaku usaha (*nasabah/muḍârib/agent*). Di dalam perjanjian kontrak ini akan disepakati aspek-aspek atau rukun kontrak *muḍârabah*, yaitu: (1) pemilik modal/*principal*/bank syari'ah; (2) pelaku usaha/*muḍârib/agent*; (3) proyek yang akan dijalankan; (4) Nisbah pembagian untung dan porsi pembagian kerugian, dan (5) Masa kontrak atau perjanjian. Serta syarat-syarat lain yang mendukung berjalannya kontrak *muḍârabah*.

Jika aspek-aspek atau rukun tersebut dipenuhi, maka dimungkinkan dapat memperkecil terjadinya penyimpangan-penyimpangan yang dilakukan oleh *agent*. Permasalahan penyimpangan *agent* atau permasalahan *agency* dalam kontrak *muḍârabah* dapat diminimalisasi dengan cara menetapkan struktur insentif kepada pelaku usaha (*agent/muḍârib*) (Saeed, 2003). Jika hal ini dapat dilakukan maka hasil kontrak *muḍârabah* dapat dioptimalkan. Cara yang lebih penting adalah tindakan pemilik dana mampu melakukan

⁸Sadr, *Op. cit.* 1996: 26; Lihat pula Sjahdeini, Sutan Remy, *Perbankan Islam dan Kedudukannya dalam Tata Hukum Perbankan Indonesia*, (Jakarta: PT Pustaka Utama Grafiti, 2000), h. 47

⁹Abdullah Saeed, *Islamic Banking...*, h. 128 – 132

screening terhadap pelaku proyek dan proyek yang akan dibiayai. *Screening* ini dilakukan dalam rangka untuk mengurangi terjadinya *adverse selection*. Jika *adverse selection* tidak dilakukan secara ketat oleh pemilik dana maka dapat menimbulkan ketidakefektifan proyek yang akan dibiayai.

Wilson menegaskan, bahwa “*Developing sound and acceptable screens is crucial for both Islamic and ethical financial*”.¹⁰ Lebih lanjut, Wilson menegaskan, bahwa

kontrak investasi penyertaan Islami mengandung konflik kepentingan dan masalah *moral hazard* yang sangat mungkin terjadi, sehingga investor perlu sangat hati-hati dalam menyalurkan dananya dalam pembiayaan.¹¹

Oleh karena itu, *screening* merupakan hal penting dalam investasi syariah yang diharapkan dapat mengurangi penyimpangan-penyimpangan dalam kontrak atau memperkecil terjadinya masalah *agency*.

Sehubungan dengan *screening adverse selection* pelaku proyek, Innes (1993) dan Dowd (1996) menyatakan sebagai berikut:

Dalam kondisi tertentu, perjanjian utang bisa juga tidak optimal ketika ada problem *adverse selection* yang merugikan. Problem ini muncul apabila ada hal penting dari proyek (atau pilihan proyek) investor tidak diperhatikan oleh pihak investor. Situasi seperti itu terjadi manakala pihak investor tidak memerhatikan ‘kualitas’ proyek. Dalam hal ini, perjanjian utang masih tetap optimal dalam berbagai keadaan. Alasannya adalah bahwa pengusaha yang memiliki proyek dengan kualitas lebih baik akan memilih perjanjian utang untuk memaksimalkan laba sisa (*residual profit*) mereka, sementara pengusaha yang memiliki proyek dengan kualitas buruk harus meniru mereka agar jangan sampai terungkap. Jadi, perjanjian ekuitas dapat mengatasi problem yang ditimbulkan oleh proses seleksi proyek yang merugikan, dan memberikan hasil yang terbaik. Sudah pasti, dalam upaya mengurangi *adverse selection*, bankir akan tertarik untuk mengevaluasi nilai proyek dan kapasitas si peminjam untuk membayar utang selama periode yang layak, dengan menggunakan pengetahuan pribadi dan catatan masa lampau untuk menilai karakter dan kecerdasan finansial dari klien.¹²

¹⁰Wilson, Peter W. , *A Question of Interest: The Analysis of Saudi Banking*, (Boulder: Westview Press, 2004), h. 44

¹¹*Ibid.*, h. 35

¹²Dalam Lewis, Mervyn dan Latifa al-Gqoud, *Islamic Banking: Principles, Practis and Prospect*, (Massacusetts: Edward Elgar, 200), h. 113-114

Dengan kata lain, masalah penting yang perlu dicermati pemodal (*principal*) dalam melakukan kontrak *muḍârabah* dalam memperkecil efek negatif dari permasalahan *agency* salah satu caranya adalah mempertimbangkan *adverse selection* pelaku usaha berikut proyek yang akan dibiayai. Berangkat dari kondisi yang telah digambarkan di atas, maka perlu dilakukan penelitian tentang mekanisme *screening* terhadap atribut proyek dan atribut *muḍarib* pengaruhnya terhadap masalah agensi (*agency problems*) dalam kontrak pembiayaan *muḍârabah* pada bank syari'ah.

Masalah Agency dalam Kontrak *Mudhârabah*

Berbicara masalah *agency* pada dasarnya adalah membicarakan konsep *incentive based contract*. Konsep ini berarti bahwa setiap bentuk dari sistem kontrak yang memberikan penghargaan kepada pekerja atau kelompok pekerja dengan suatu cara yang mendorong peningkatan usaha atau produksi.¹³ Penghargaan tersebut dapat berupa: bonus, *profit-related-pay*, *profit sharing*.

Sebagaimana ditegaskan di bagian pembahasan *muḍârabah*, bahwa *muḍârabah* adalah bentuk kontrak kerja sama antara pemilik modal (*ṣāhibul māl*) menyerahkan sejumlah uang kepada pengusaha (*muḍârib*) untuk dijalankan dalam suatu usaha dagang dengan keuntungan menjadi milik bersama antara keduanya.¹⁴ Dalam kontrak seperti ini, ada dua pihak yang saling terikat, yaitu pemilik dana atau modal (*ṣāhibul māl*), yang disebut *principal* dan pemilik keahlian/manajemen (*muḍarib*), yang disebut sebagai *agent*.

Dalam kontrak *muḍârabah*, kepemilikan proyek adalah milik bersama antara pemodal (*ṣāhibul māl*) dengan pelaksana (*muḍarib*). Namun hak kepemilikannya secara terperinci adalah: modal *muḍârabah* tetap menjadi hak milik *ṣāhibul māl*, adapun keuntungan yang dihasilkan oleh usaha *syarikat muḍârabah* tadi jadi milik bersama dan pembagian hak kepemilikannya menurut nisbah bagi hasil yang telah disepakati bersama. Jadi, *muḍarib* tidak berhak mengambil bagiannya dari keuntungan tanpa sepengetahuan atau kehadiran *ṣāhibul māl* dan sebaliknya juga demikian. Keuntungan tersebut jadi milik bersama antara *ṣāhibul māl* dan *muḍarib* karena

¹³Lowes Pass dan Davies, *Kamus Lengkap Ekonomi*, (Longman: 1998), h. 285

¹⁴al-Nawawi, tt: 289

modal dan kerja adalah sejajar, saling berkepentingan dan membutuhkan, maka keduanya harus berhak atas keuntungan dengan nisbah masing-masing.¹⁵

Jika terjadi penyimpangan kontrak, maka *ṣâhibul mâl* dapat menetapkan syarat dan sanksi kepada *mudârib*. Jika *mudârib* melanggar ketentuan, maka *mudârib* harus menanggung akibatnya dan menjamin kerugian yang menimpa modal atau kepentingan *ṣâhibul mâl*. Dalam hal menanggung risiko dan keuntungan atas modal dan proyek, ketentuan fiqh menggariskan sebagai berikut: jika kontrak *mudârabah* terdapat keuntungan maka pembagian keuntungannya dibagi berdasarkan nisbah yang telah disepakati kedua pihak yang berkontrak.¹⁶

Dengan demikian, dalam kontrak *mudârabah*, ternyata *mudharib* melakukan penyimpangan-penyimpangan yang dilakukan untuk kepentingan dirinya, maka *mudhârib* akan menanggung seluruh kerugian yang diakibatkan penyimpangan yang dilakukan. Oleh karena itu, *ṣâhibul mâl* harus dapat membuat aturan atau persyaratan yang dapat mengurangi kesempatan *mudârib* melakukan tindakan yang merugikan *ṣâhibul mâl*.

Dalam praktek keuangan modern, Jensen dan Meckling (1976) menawarkan dua cara yang dapat dilakukan pemilik modal untuk mengurangi risiko akibat tindakan manajer yang merugikan, yaitu: pemilik modal melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan atas tindakan-tindakannya (*bonding*).¹⁷ Implikasi kedua kegiatan ini adalah (1) dapat mengurangi kesempatan penyimpangan manajer sehingga nilai perusahaan (proyek) meningkat, sedangkan (2) keduanya akan memunculkan biaya sehingga akan berdampak mengurangi nilai perusahaan (proyek). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa calon investor akan mengurangi munculnya kedua biaya tersebut ditambah dengan kerugian yang masih muncul, meskipun sudah ada *monitoring* dan *bonding*, yang disebut *residual loss*.¹⁸ Antisipasi ketiga biaya yang didefinisikan sebagai biaya *agency* ini nampak pada harga saham yang terdiskon saat perusahaan menjual sahamnya.

¹⁵Muhammad, *Teknik Perhitungan Bagi Hasil dan Penentuan profit Margin di Bank Syari'ah*, (Yogyakarta: UII Press, 2003), h. 90

¹⁶*Ibid*

¹⁷Jensen, C. Michael dan W. H. Meckling, "Theory of the Firm: managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Fiancial Economics*, No. 3, 1976

¹⁸*Ibid*

Ada persamaan dan perbedaan antara masalah *agency* dalam kontrak keuntungan modern dengan *mudârabah*. Persamaannya adalah dua cara yang dilakukan pemilik modal (*ṣâhibul mâl*) untuk mengurangi risiko akibat tindakan manajer (*mudârib*) yang merugikan dapat diterapkan untuk kontrak pembiayaan *mudârabah*. Hal ini sejalan dengan hadis Nabi SAW, bahwa:

*“Abbas bin Abdul Muthalib jika menyerahkan harta sebagai mudârabah, ia mensyaratkan kepada mudhârib-nya agar tidak mengarungi lautan dan tidak menuruni lembah, serta tidak membeli ternak. Jika persyaratan itu dilanggar, ia (mudhârib) harus menanggung risikonya. Ketika persyaratan yang ditetapkan Abbas itu didengar Rasulullah, beliau membenarkannya”.*¹⁹

Namun ada perbedaan antara keduanya (keuangan modern dengan *mudârabah*) dalam menentukan masalah *agency*. Masalah *agency* dalam keuangan modern dihitung berdasarkan selisih antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dengan hasil nyata (*actual return*). Sementara dalam kontrak *mudârabah* antara hasil yang diharapkan dengan hasil nyata tidak dapat diselisihkan. Sebab, dalam kontrak *mudârabah* hasil yang diharapkan tidak dapat dijadikan hasil yang dipastikan di depan. Tindakan memastikan hasil proyek di depan secara pasti adalah termasuk riba. Hal demikian, menurut Qardhawi disebut sebagai *mudârabah fâsid*.

Dalam kontrak *mudârabah*, jika hasil proyek selalu berada di bawah harapan maka *ṣâhibul mâl* akan mengakhiri kontrak. Menurut fuqaha dari madzab selain Maliki: mereka berpendapat boleh saja sebagai harga yang lebih rendah dari semestinya, maka jika *mudârib* melihat bahwa dalam mengelola *ṣâhibul mâl* membahayakan bagi syarikat, ia dapat melarang atau mencegah pengelolanya, jika hal itu terjadi setelah *mudârib* memulai usahanya. Namun, jika sebelum ia memulai usahanya, maka bagi *ṣâhibul mâl* dapat mengelola modalnya dan *mudârib* tidak berhak melarangnya dan otomatis batal-lah akad *mudârabah*.²⁰

Semua ketentuan yang terkait dengan masalah kontrak *mudârabah*, oleh pihak yang melakukan kontrak (*ṣâhibul mâl/principal* dengan *mudârib/agents*) akan dituangkan dalam bentuk perjanjian kontrak atau akad. Hal ini dimaksudkan agar kontrak

¹⁹HR. Thabrani dari Ibnu Abbas

²⁰Muhammad, *Teknik...*

dapat berjalan baik dan tidak ada pihak yang dirugikan. Kerugian bisa diderita oleh pemilik modal sebagai akibat penyimpangan-penyimpangan yang dilakukan oleh pelaku usaha. Hal demikian inilah yang disebut dengan *moral hazard*.

Reichelstein (1992) berpendapat bahwa masalah agensi akan muncul ketika ada seorang *principal* menyewa seorang *agent* untuk mengerjakan suatu pekerjaan, namun si agen tidak ikut memperoleh bagian dari apa yang dia hasilkan.²¹ Sedangkan Stiglitz (1992) mengemukakan bahwa masalah antara *principal* dan *agent* akan muncul ketika dalam hubungan antara *principal* dan agen tersebut terdapat *imperfect information*.²²

Berdasarkan dua pendapat di atas, kontrak *muḍârabah* dijalankan oleh bank syari'ah, merupakan suatu kontrak yang mengandung peluang besar terjadinya *imperfect information*, bila salah satu pihak tidak jujur. Dengan kata lain, model kontrak *muḍârabah* – dimungkinkan – sarat dengan terjadinya *imperfect information* dalam hubungan antara *principal* (*ṣâhibul mâl*) dan *agent* (*muḍârib*), maka muncullah masalah *asymmetric information*. Informasi asimetrik adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memilikinya.

Asymmetric information dapat terjadi berupa kegiatan maupun informasi. Masalah yang berkaitan dengan kegiatan dinamakan *hidden action*, sedangkan masalah yang berkaitan dengan informasi disebut *hidden information*. *Hidden action* akan memunculkan *moral hazard* dan *hidden information* akan memunculkan *adverse selection*. Dengan kata lain, Asimetrik informasi merupakan kondisi *agent* dalam kontrak keuangan biasanya berbentuk *moral hazard* dan *adverse selection*.

Sehubungan dengan masalah *adverse selection* dan *moral hazard*, Sadr dan Iqbal mengatakan:

adverse selection terjadi pada kontrak utang ketika peminjam memiliki kualitas yang tidak baik atas kredit di luar batas ketentuan tingkat keuntungan tertentu, dan *moral hazard* terjadi ketika melakukan penyimpangan atau menimbulkan risiko yang lebih besar dalam kontrak.²³

²¹Stefan Reichelstein, "Agency", dalam *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Vol. 2, 1992, h. 23-26.

²²Stiglitz, E. Joseph, "Principal and Agent," dalam *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Vol. 2, 1992, h. 185-190.

²³Kazem Sadr and Zamir Iqbal, "Choice of Debt or Equity Contract and Asymmetrical Information: An Empirical Evidence," *Conference Papers*, Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking Loughborough University, UK, August 13-15, 2000, h. 487-499.

Dalam kontrak *muḍârabah*, ketika proses produksi dimulai, maka agen menunjukkan etika baiknya atas tindakan yang telah disepakati bersama. Namun setelah berjalan, muncul tindakan yang tidak terkendalikan, yaitu: *moral hazard* (tindakan yang tidak dapat diamati) dan *adverse selection* (etika pengusaha yang secara melekat tidak dapat diketahui oleh pemilik modal). Dari uraian ini, terlihat bahwa masalah informasi asimetrik adalah sangat berhubungan dengan masalah keuangan atau investasi. Terlebih lagi jika dikaitkan dengan kontrak keuangan *muḍârabah*.

Hubungan antara informasi asimetrik dengan peluang investasi pernah diteliti oleh Stephan Ross.²⁴ Kemudian masalah ini dikaji oleh sebagian kalangan dengan berbagai macam pendekatan yang dipilih. Sebagai contoh, Harris dan Raviv menguji masalah informasi asimetrik dengan *agency model*.²⁵ Penelitian tentang masalah ini, menunjukkan adanya hubungan antara informasi asimetrik dan model agensi dengan batas probabilitas (*default probability*) peluang investasi. Munculnya *asymmetric information* ini dapat mempengaruhi besar kecilnya pendapatan investasi yang diperoleh.

Tingkat *adverse selection* dan *moral hazard* berhubungan langsung dengan tingkat informasi asimetrik dan ketidak lengkapan pasar. Sehubungan dengan itu, maka bank syari'ah harus memiliki alat *screening* untuk mengurangi *asymmetric information* yang akan terjadi dalam pembiayaan *muḍârabah*. Agar kontrak *muḍârabah* dapat diminimalkan risikonya dan terjadi hasil maksimal, maka pihak bank syari'ah – sebagai *principal* – perlu melakukan upaya-upaya pencegahan (*adverse selection*), misalnya melalui: *screening* terhadap calon nasabah yang akan dibiayai, *screening* atas proyek; membuat kontrak yang lengkap (*complete contract*), misalnya tentang: jangka waktu, nisbah bagi hasil, jaminan. Sementara itu, untuk mencegah terjadinya *moral hazard* dalam kontrak *mudhârabah* dapat dilakukan monitoring biaya dan proyek.

Hubungan *principal-agent* dalam kerangka *muḍârabah* secara teoritik dibahas oleh Habib Ahmed (2000).²⁶ Dalam hal ini Ahmed

²⁴Stephen Ross, "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach," *Bell Journal of Economics*, Vol. 8, h. 23-40

²⁵Harri, Milton and Arthur Raviv, Capital Structure and Informational Role of Debt," *Journal of Finance*, vol. 45, h. 321-49.

²⁶Habib Ahmed (2000) dalam Muhammad, *Konstruksi Mudharabah dalam Bisnis Syari'ah*, (Yogyakarta: BPFE, 2005), h. 72.

membahas tentang kurangnya informasi yang dimiliki oleh *ṣāhibul māl* atas *muḍârib*. Oleh karena itu, indeks dari kondisi *advers selection* ini adalah l ($0 < l < 1$), kemudian $AS = 1/l$. Sementara jika tidak terjadi *adverse selection*, yaitu $l = 1$, maka $AS = 1$. Dengan kata lain, jika l kecil, maka AS besar. Moral *hazard* akan terjadi ketika biaya yang diharapkan terjadi dilaporkan tidak sebenarnya. Kondisi ini disimbolkan oleh Ahmed sebagai berikut $E(C_p) < E(C_v)$, ini adalah kondisi keuntungan aktual lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan yang diharapkan. Keadaan tersebut dapat dihindari jika dilakukan melakukan audit pelaporan keuntungan.²⁷

Moral hazard dapat terjadi dalam bentuk: penggunaan biaya proyek yang berlebihan, penahanan keuntungan yang akan dibagikan kepada pemilik modal, dan berbagai kecurangan yang dapat mengurangi laba atau aset perusahaan. Di antara fenomena-fenomena tersebut menurut Arifin (2003) diakui sebagai fenomena yang mendorong munculnya teori *agency*.²⁸

Pada prinsipnya, pengelolaan *muḍârabah* dilakukan oleh *muḍârib* karena kerja tersebut adalah hak sekaligus kewajiban *muḍârib* untuk dapat merealisasikan keuntungan. Dengan demikian tidak boleh dan tidak sah bagi *ṣāhibul māl* untuk mensyaratkan supaya ia memiliki hak dalam pengelolaan karena bertentangan dengan hak *muḍârib*.²⁹ Dengan kata lain, kontrak *muḍârabah* adalah kontrak antara pemilik modal dengan manajemen yang terpisah antara kedua pihak. Hal ini jika dikaitkan dengan pendekatan *positive agency*-nya Jensen dan Meckling (1976) ada kemiripan. Dalam analisis, Jensen dan Meckling, pendekatan tersebut dimunculkan karena masalah agensi akan muncul dalam perusahaan yang terpisah antara kepemilikan dan manajemennya.

Tindakan-tindakan yang dilakukan *ṣāhibul māl* (*principal's*) terhadap *muḍârib* (*agent's*) ataupun proyek untuk memperkecil masalah *agency*, dalam teori keuangan dikenal dengan *incentive compatible constraints*. Sehubungan dengan persoalan insentif, Habib Ahmed (2000) menawarkan pendekatan pengontrolan variabel b

²⁷*Ibid*

²⁸Zaenal Arifin, "Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti dari Perusahaan Publik di Indonesia", *Disertasi*, Tidak Dipublikasikan, Program Studi Ilmu Manajemen PS Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2003

²⁹Muhammad, *Teknik...*, h. 92

untuk mempengaruhi kemungkinan terjadinya *moral hazard*. Variabel b dapat terjadi karena *exogenous* atau *endogenous*. Adapun modelnya adalah $p^s = s(y_a - y_r^f) / [1.5A + b(y_a - y_r^f) - sy_r^f]$ ³⁰

Pembahasan masalah kontrak dapat diidentifikasi tiga masalah pokok dalam kontrak *mudhârabah*, yaitu: (1) *Idiosyncratic uncertainty (risk)*, (2) *Extreme linearity*, (3) *Discretionary power*.³¹

Dari tiga masalah pokok tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut: *idiosyncratic uncertainty* khususnya terjadi bagi bank. Kontrak bagi hasil adalah kontrak yang tidak bisa dipastikan (*uncertainty*) pendapatannya. *Uncertainty* ini bersumber dari beberapa hal, antara lain: *return* bagi bank diasumsikan tergantung hanya kepada laporan aliran kas masa yang akan datang yang dihasilkan dari beroperasinya kemampuan mendatangkan keuntungan yang pada gilirannya sepenuhnya tergantung kepada keputusan investasi perusahaan yang dibuat oleh agen yang dihadirkan.

Gambaran kedua yang dapat timbul dalam kontrak *mudârabah* adalah *extreme linearity* (pembagian yang linear) antara *reward* dan *performance* proyek yang diusahakan, *reward* bagi pihak (agen) adalah berupa fungsi garis lurus hasil yang direalisasikan. Hasil akhir yang mungkin terjadi dan diharapkan lebih tergantung kepada tingkat keterampilan pengusaha dan tingkat usaha yang dilakukan, ditambah dengan menghindari (penggunaan) dana. Hal ini tidak hanya dapat diteliti oleh pihak bank, akan tetapi biayanya pun ditanggung bersama secara proporsional, sementara manfaat yang didapat dari pengecilan (kerja) dan dana hanya dinikmati oleh agen.

Penjelasan ketiga bahwa kontrak *mudârabah* adalah representasi kontrak *discretionary power* (investasi) karena agen pada awalnya mengontrol proyek dan menikmati hak untuk membuat keputusan berkaitan dengan investasi dan distribusi arus kas. Hal ini menimbulkan *discretion* yang penuh atas aset kepada pengusaha, sama seperti yang dimiliki manajer pada proyeknya sendiri, tanpa menghadapi risiko kerugian secara keuangan. Berbeda dengan modal, di dalamnya tidak ada hak otomatis untuk membuat janji kepada dewan direksi dengan menggunakan kekuatan suara yang

³⁰Ahmed dalam Muhammad, *Konstruk...*

³¹Abdel-Fattah A. A. Khalil, Colin Rickwood, dan Victor Muride, (2000), "Agency Contractual in Profit-Sharing Financing," *Islamic Finance: Challenges and Opportunities in The Twenty-First Century*, Conference Papers, Fourth International Conference on Islamic Economic and Banking Loughborough University, UK, August 13-15, 2000.

memungkinkan pemberi dana untuk meneliti usaha yang sedang berjalan. Dalam kondisi ini pengusaha dapat dikarakterisasi sebagai agen yang *discretionary*, yang menghentikan kepemilikannya atas proyek dalam kaitannya dengan penghasilan, dapat bertindak dalam kepentingannya sendiri. Oleh karena itu kualitas personal (seperti kejujuran, kapabilitas dan lain-lain) dan berbagai karakteristik pengusaha tersebut diharapkan menjadi kriteria vital bagi kontrak semacam ini dalam pengontrolan dan pengurangan masalah-masalah agensi, seperti kebijakan investasi suboptimal dan motivasi untuk lebih mengkonsumsi dana. Refleksi biaya agensi dari gambaran yang penting ini adalah bahwa bank harus menunjukkan isu-isu fundamental mengenai pengusaha ini. Biaya-biaya mungkin dikenakan untuk menilai secara akurat berbagai kualitas yang relevan dari pengusaha yang mungkin berguna dalam pendirian struktur stimulus yang efisien dari pareto optimal kerjasama *risk-sharing*.

Analisis Efek *Screening* Atribut *Muḍârib* dan Proyek Terhadap Masalah *Agency* dalam Pembiayaan *Muḍârabah*

Penerapan kontrak *mud}arabah* membutuhkan tindakan-tindakan yang sangat teliti. Dalam kondisi demikian ini, penulis dapat memberikan alasan bahwa pengusaha dapat dicirikan sebagai *agent* yang bebas dan dapat bertindak dengan sendirinya. Oleh karena itu, kualitas dan karakteristik personal *muḍârib*/pengusaha (*agents*) diharapkan menjadi kriteria penting untuk kontrak *muḍârabah*. Selain itu juga kriteria proyek yang akan dibiayai.

Jika karakteristik ini dapat diwujudkan, maka dapat mengurangi timbulnya masalah-masalah *agency*, sehingga kebijakan investasi mampu memberikan hasil yang optimal. Hubungan masalah agensi dengan karakteristik tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. *Atribut Proyek yang dijadikan pertimbangan dalam Pembiayaan Muḍârabah*

Khalil, Rickwood dan Murinde memberikan pertimbangan kepada bank untuk memasuki kontrak *mudhârabah* dengan *muḍârib*. Bank harus memperhatikan aspek-aspek yang mempengaruhi terjadinya kontrak *muḍârabah*. Proyek yang dapat dipertimbangkan untuk dibiayai dengan *muḍârabah* adalah proyek yang memiliki: profitabilitas proyek baik; variabilitas dan ketidakpastian hasil

rendah; risiko kerugian rendah; biaya untuk pemantauan usaha rendah; tingkat pengembalian (*return*) baik; aturan pengawasan ketat; proses akuntansi yang teliti; keadaan sosial dan lingkungan mendukung; jangka waktu kontrak pendek; posisi arus keuangan perusahaan baik; keamanan aset terjamin.³²

Sementara penelitian Sumiyanto (2004) menyimpulkan bahwa ciri-ciri atau karakteristik proyek yang diperhatikan *ṣāhibul māl* dalam melakukan kontrak *mudârabah* meliputi: proyek memiliki risiko kegagalan minimal, menerapkan sistem akuntansi, memberikan *return* pasti, dan biaya pemantauan kecil.³³

2. Atribut Mudârib yang dijadikan pertimbangan dalam Pembiayaan Mudârabah

Proyek *mudârabah* dijalankan oleh *mudârib*, ini berarti kedudukan *mudârib* adalah sebagai manajer proyek tersebut. Dalam hubungan ini Fama (1980) menyatakan bahwa masalah agensi akan sangat berkurang dengan sendirinya, karena manajer akan dicatat kinerjanya oleh pasar manajer baik yang ada dalam perusahaan sendiri maupun yang berasal dari luar perusahaan.³⁴ Lebih lanjut Fama menjelaskan, bahwa lapisan manajer atas akan digantikan oleh manajer lapisan di bawahnya jika kinerjanya kurang memuaskan.³⁵ Persaingan di pasar manajer ini akan memaksa manajer bertindak sebaik mungkin untuk kemajuan perusahaan. Namun mekanisme pasar manajer ini tidak dapat sepenuhnya berjalan karena pasar manajer bukan merupakan pasar yang sempurna.

Sementara dari hasil penelitian yang sama, menunjukkan variabel-variabel penentu untuk menerima atau menolak *mudârib* untuk kontrak *mudârabah* adalah, karena: reputasi pengusaha; pengalaman dan kualifikasi pengusaha; ketundukan pengusaha pada ajaran Islam; kesalahan pelaporan hasil yang dilakukan oleh pengusaha; catatan keuangan pengusaha; tidak dapat meng-akses informasi.³⁶

³²*Ibid.*, h. 641

³³Sumiyanto, Minat Manajer BMT dalam Pembiayaan Mudârabah, *Tesis*, PS MSI UII, 2004, h. 97

³⁴Fama (1980) dalam Zaenal Arifin, "Masalah Agensi. . .

³⁵*Ibid.*, h. 23

³⁶Abdel-Fattah A. A. Khalil, Colin Rickwood, dan Victor Muride, (2000), "Agency Contractual...", h. 641

Senada dengan penelitian Khalil, Richwood dan Murinde, Sumiyanto (2004) menemukan atribut *mudârib* yang perlu diperhatikan *ṣâhibul mâl* untuk kontrak pembiayaan *mudârabah*, meliputi: *track-record* yang baik, pengusaha memiliki keahlian, pengusaha mampu mengoreksi risiko, dan pengusaha memiliki usaha sendiri.³⁷

Variabel-variabel di atas merupakan variabel yang secara bertingkat (*rangking*) dipertimbangkan oleh *ṣâhibul mâl* atas *mudharib* dalam menjalankan kontrak *mudârabah*. Dengan demikian, jika *ṣâhibul mâl* memperhatikan variabel-variabel tersebut, maka dapat ditemukan deteksi dini terhadap kontrak *mudârabah* yang akan dijalankan.

3. Mekanisme *Screening* untuk Minimalisasi Masalah *Agency* dalam dalam Kontrak *Mudârabah*

Kontrak bagi hasil (*mudârabah*), jika dihubungkan teori *agency*, maka ada persamaannya. Sehubungan dengan itu, Khalil, Rickwood dan Muride menjelaskan sebagai berikut:

*In an agency theoretical framework, however, the ideal risk – and profit – sharing contract relates to two parties who have identical probability beliefs with respect to the state of nature. One party is the insider (active) who is identified as the agent (entrepreneur); this party has knowledge about a risky profitable investment project which they wish to undertake, but they have zero initial funds to finance it. The outsider (passive) party is interpreted as the principal (bank), who provides the full initial funds needed to establish the project.*³⁸

Pihak pengusaha disebut *insider*, sementara pemberi modal adalah pihak *outsider*. Pihak *insider* diberikan hak aktif atas usaha, dan sebaliknya pihak *outsider* tidak. Hal ini akan berpengaruh terhadap hak kontrol terhadap aktivitas usaha. Dalam hal ini, lebih lanjut Khalil, Rickwood dan Muride menjelaskan:

The control rights of the project exercised by the agent are the right to make decisions concerning investment and financial reporting, and to know more about the probability distribution of the outcome of the project, given that these outcomes are unobservable by the principal. The bank can be viewed as a passive principal with neither the capability to detect the agent's core attribute (skills, abilities,

³⁷*Ibid.*

³⁸*Ibid.*

*honesty, faithfulness, etc.) costlessly, nor with sufficient power to control the project. In terms of the contract, the bank's utility is represented in money only, whereas there is the inference that the agent's rewards and costs are additively with respect to money and effort. The effort is not costlessly observable by the bank*³⁹

Hal itu juga yang dijadikan alasan bahwa kontrak *mudârabah* menunjukkan suatu kekuatan kontrak untuk memilih (investasi), ketika pada awalnya agen mengontrol proyek dan menikmati hak untuk membuat keputusan berkenaan dengan investasi dan distribusi berdasarkan arus kas. Ini memberikan kebebasan secara penuh kepada pengusaha atas aset, untuk dikelola sendiri tanpa menanggung risiko kerugian yang diakibatkan karena kerugian keuangan.

Namun demikian, secara umum ada beberapa perbedaan antara masalah kontrak *mudârabah* dengan kontrak *agency*. Dalam penelitian ini akan diidentifikasi tiga masalah pokok dalam kontrak *mudârabah*, yaitu: (1) *Idiosyncratic uncertainty (risk)*, (2) *Extreme linearity*, (3) *Discretionary power*.⁴⁰

Secara empirik hasil penelitian penulis menemukan kesimpulan sebagai berikut: (1) Pertimbangan praktis pelaku Bank Syari'ah atas proyek yang akan dibiayai dengan kontrak *mudârabah* adalah bahwa proyek memiliki: (a) tingkat kesehatan proyek, (b) jaminan kesepakatan pembayaran, (c) prospek yang baik, (d) laporan keuangan proyek, (e) kejelasan persyaratan kontrak, (f) ketegasan waktu kontrak; (2) Pertimbangan praktis pelaku Bank Syari'ah atas *mudârib* yang akan dibiayai dengan kontrak *mudârabah*, adalah bahwa *mudârib* memiliki: (a) kemampuan bisnis, (b) jaminan, (c) reputasi *mudârib*, (d) asal-usul *mudârib*, dan (e) komitmen usaha; (3) Atribut kesehatan proyek, prospek proyek, laporan keuangan proyek, persyaratan kontrak dan waktu kontrak merupakan atribut proyek yang dipertimbangkan oleh pelaku bank syari'ah yang dibiayai dengan pembiayaan *mudârabah* yang secara efektif dapat memperkecil munculnya masalah *agency*. (4) Atribut kemampuan bisnis, jaminan, reputasi *mudârib*, asal-usul *mudârib*, komitmen usaha merupakan atribut proyek yang dipertimbangkan oleh pelaku bank syari'ah yang dapat dibiayai dengan pembiayaan *mudârabah* yang secara efektif dapat memperkecil munculnya masalah *agency*. (5)

³⁹*Ibid.*, h. 618-19

⁴⁰*Ibid.*, h. 619

Mekanisme penyeleksian atribut proyek dan atribut *muḍârib* [(a) kemampuan bisnis *muḍârib*, (b) reputasi *muḍârib*, (c) komitmen usaha, (d) laporan keuangan proyek, dan (e) waktu kontrak] dapat mengurangi timbulnya masalah *agency* dalam kontrak *muḍârabah* di BPR Syari'ah.

Penutup

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa *core product* lembaga keuangan syari'ah adalah produk-produk yang berbasis bagi hasil. Oleh karena itu, pelaku bank syari'ah perlu meningkatkan porsi portofolio pembiayaan *muḍârabah*, karena portofolio pembiayaan tersebut masih rendah (17,4%). Peningkatan tersebut dimaksudkan agar bank syari'ah memang benar-benar sesuai dengan ruh ekonomi Islam dan sekaligus berbeda dengan bank konvensional.

Terbuka peluang dalam menerapkan skim pembiayaan *muḍârabah* setelah praktisi bank syari'ah memahami (a) atribut proyek yang akan dibiayai, (b) atribut *muḍârib* yang akan dibiayai, sehingga dana bank yang disalurkan untuk pembiayaan *muḍârabah* dapat tepat sasaran.

Pihak-pihak terkait, seperti: ulama, dosen, perlu membantu proses sosialisasi tentang sistem dan mekanisme pembiayaan *muḍârabah* kepada masyarakat, sehingga masyarakat benar-benar memahami tata cara menjalankan kontrak perjanjian pembiayaan *muḍârabah*.

Pihak Direktorat Perbankan Syari'ah – Bank Indonesia (atau otoritas terkait) perlu melengkapi infrastruktur bagi berjalannya skim *muḍârabah*, misalnya dalam bentuk standarisasi akad, aturan dan petunjuk pelaksanaan pembiayaan *muḍârabah* yang tidak menyulitkan para pelaku pembiayaan *muḍârabah* di bank syari'ah.[]

Daftar Pustaka

- Abidin, Ibnu, *al-Radd al-Mukhtâr alâ al-Durr al-Mukhtâr*, Juz IV, (Beirut: Dar Ihya al-Turats, 1987)
- Ad-Dasuqi, *Hasyiyat al-Dasūqi ala al-Syarhi al-Kabir*, Juz III, (Beirut: Dar al-Fikr, 1989)
- Al-Jaziri, *Kitab al-Fiqh Ala Madzahib al-Arba'ah*, Juz III, (Beirut: Dar al-Fikr, 1990)

- Al-Kasani, *Bada'i' al-Şana'i' fi Tartibi al-Syarâ'i'*, Juz. VI, (Beirut: Dar al-Fikr, 1996)
- al-Mishri, Rafiq Yunus, *Al-Jami' fi Uşul al-Ribâ*, cet. I, (Damsyiq: Dar al-Qalam dan Beirut: al-Dar al-Syamiyah, 1991)
- Antonio, M. Syafi'i, *Bank Syari'ah: Teori dan Praktek*, (Jakarta: Gema Insani Press, 2001)
- Arifin, Zaenal, "Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti dari Perusahaan Publik di Indonesia", *Disertasi*, Tidak Dipublikasikan, Program Studi Ilmu Manajemen PPS Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2003
- Jensen, C. Michael dan W. H. Mechkling, "Theory of the Firm: managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Fiancial Economics*, No. 3, 1976.
- Jensen, C. Michael, "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover", *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, May, 1989
- Karim, Adiwarmarman A., "Incentive Compatible Constrains for Islamic: Banking Some Leassons From Bank Muamalat", *Conference Papers*, Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking Loughborough University, UK, August 13-15, 2000, pp. 579-598.
- Karim, Adiwarmarman A., "Perbankan Syari'ah: Peluang, Tantangan dan Strategi Pengembangan," *Orientasi*, Jurnal Agama, Filsafat dan Sosial, Edisi 3, Tahun III, April 2001.
- Khalil, Abdel-Fattah A. A., Colin Rickwood, dan Victor Muride, (2000), "Agency Contractual in Profit-Sharing Financing," *Islamic Finance: Challenges and Opportunities in The Twenty-First Century*, Conference Papers, Fourth International Conference on Islamic Economic and Banking Loughborough University, UK, August 13-15, 2000.
- Khoiruddin, Moh., "Upaya Meminimumkan Agency Problem dengan Menggunakan Konsep Islam tentang Perusahaan", *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Kompetensi*, Vol 2, No. 1, Juni 2004, Fakultas Ekonomi Universitas Cokroaminoto Yogyakarta.

- Kim, Saeng Wi and Eric Sorensen, "Evidence on the Impact of the Agency Cost of Debt on Corporate Debt Policy", *Journal Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 21, No. 2., pp. 131-144.
- Kuran, Timur, "The Economic System in Contemporary Islamic Thought: Interpretation and Assesment", *International Journal of Meddle East Studies* 18, Vol. 2, No. 1, 1986, pp. 135-164.
- Lewis, Mervyn dan Latifa al-Gqoud, *Islamic Banking: Principles, Practis and Prospect*, (Massacusetts: Edward Elgar, 2001)
- Mallat, Chibli (ed.). *Islamic Law and Finance*, (London-Dordrecht-Boston: Graham and Trotman, 1988)
- Muhamad, *Manajemen Bank Syari'ah*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002)
- Muhamad, *Teknik Perhitungan Bagi Hasil di Bank Syari'ah*, (Yogyakarta: UII Press, 2001)
- Muhammad, *Konstruk Mudhârabah dalam Bisnis Syari'ah*, (Yogyakarta: BPFE, 2002)
- Naqvi, Syed Nawab Heidar, *Islam, Economics, and Society*, (London and New York: Kegan Paul International, 1994)
- Presley, JR. & Sessions, JG. "Islamic Economic: The Emergence of a New Paradigm," *The Economic Journal*, Vol 104, pp. 584-596
- Presley, JR. Dan Muhammad Abalkhail, "How to Manag Information Asymmetric Risk in the Profit and Loss Sharing," *Conference Papers*, Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking Loughborough University, UK, September 13-15, 2002, pp. 487-499.
- Qudamah, Ibnu, *Al-Mughni 'alâ al-Syarh al-Kabîr*, vol. V, Mesir: al-Manar, 1347 H
- Reichelstein, Stefan, "Agency", dalam *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Vol. 2, 1992, p. 23-26.
- Ross, Stephen, "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach," *Bell Journal of Economics*, Vol. 8, pp. 23-40
- Sadr, Kazem and Zamir Iqbal, "Choice of Debt or Equity Contract and Asymmetrical Information: An Empirical Evidence,"

Conference Papers, Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking Loughborough University, UK, August 13-15, 2000, pp. 487-499.

Sadr, Kazim, "The Role of Musharakah Financing in the Agricultural Bank of Iran," *Arab Law Quarterly*, pp. 245-56.

Saeed, Abdullah, *Islamic Banking and Interest: A Study of the Prohibition of Riba and its Contemporary Interpretation*. (Leiden-New York-Kohl: E. J. Brill, 1996)

Stiglitz, E. Joseph, "Principal and Agent," dalam *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Vol. 2, 1992, p. 185-190.

Udovitch, Abraham L. , *Partnership and Profit in Medieval Islam*, (New Jersey: Princeton University Press, 1970)

Warde, Ibrahim, "The Revitalization of Islamic Profit-and-loss Sharing," *Proceeding of the The Harvard University Forum on Islamic Finance*, Oktober 1, Cambridge: Harvard Islamic Finance Information Program Centre for Middle Easter Studies, 1999.

Warde, Ibrahim, *Islamic Finance in Global Economy*, (Edinburgh: Edinburgh University Press, 1999)

Weiss, Dieter, "The Struggle for a Viable Islamic Economy", *The Muslim World*, Vol. 79, 1989, pp. 46-58.