

## ***ADVERSE SELECTION DALAM PRODUK MUDHARABAH***

Satiri

International University Liaison Indonesia  
satiri@iuli.ac.id

### **Abstrak**

Salah satu yang menjadi permasalahan dari produk *mudharabah* adalah adanya *adverse selection*, dimana dalam menganalisa nasabah terjadi kesalahan penilaian. Banyak nasabah *mudharabah* yang hanya melakukan pinjaman secara bagi hasil karena mereka sudah punya proyeksi profit yang tidak besar. Dengan demikian *mudharib* tidak akan merugi walaupun dengan profit yang kecil. Apabila mereka mempunyai profit yang besar, mereka akan melakukan pinjaman ke bank konvensional, karena biaya pinjaman tetap sehingga untung bersihnya lebih besar. Hal-hal seperti ini harus diprediksi oleh manajemen bank syariah agar produk *mudharabah* tidak digunakan hanya untuk pengalihan kerugian semata.

**Kata Kunci:** *Adverse Selection, Mudharabah, Bagi Hasil*

### **Pendahuluan**

Produk *mudharabah* adalah yang utama di dalam keuangan syariah, karena benar-benar murni syariah. Hal ini dikarekan produk *mudharabah* menggunakan sistem bagi hasil (*profit and loss sharing*). Akan tetapi produk ini mengalami hambatan di dalam perkembangannya, bahkan sangat lambat dibandingkan dengan produk lain seperti *ijarah* dan *murabahah*. Mengapa hal ini bisa terjadi, karena adanya berbagai macam masalah yang salah satunya adalah *adverse selection*, yaitu kesalahan pemilihan nasabah (*mudharib*) sehingga banyak kegagalan di dalam pelaksanaan kontraknya. Tulisan ini membahas khusus tentang pengaruh *adverse selection* di dalam kontrak *mudharabah*.

### ***Adverse Selection dalam Produk Mudharabah***

Kegagalan implementasi kontrak PLS kemungkinan disebabkan oleh konfrontasi perbankan Islam dengan *agency problem* yang serius yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. Sebenarnya masalah ini muncul dari informasi asimetris di antara para pemangku kepentingan di dalam kontrak PLS dan menimbulkan biaya pemantauan dan seleksi yang tinggi.

Dana Ventura Klasik (*classic venture capital*) menjadi suatu pembangkit yang realistis untuk dinamika ekonomi dan keuangan dan mengalami sukses besar di dalam pasar internasional seperti di Amerika Serikat. Tetapi hal tersebut mempunyai prinsip yang sama dengan dana ventura Islam (*Islamic venture capital*) yang telah digunakan oleh pedagang Arab bahkan sebelum datangnya Islam. Meskipun dana ventura Islam mempunyai kelebihan-kelebihan sebagai model pembiayaan, sangat sedikit dilakukan oleh perbankan Islam, yang lebih menyukai pembiayaan jangka pendek (*murabahah*) untuk memaksimalkan imbal hasil yang tetap pada portofolio mereka. *Adverse selection* di dalam dana ventura Islam kemungkinan lebih penting daripada di dalam *musharakah* dan dana ventura konvensional karena menurut hukum Islam, pengusaha tidak berkontribusi dana investasi. Pada saat yang sama IVC dilarang mengawasi proyek dan menanggung semua kerugian jika proyek mengalami kegagalan. Karenanya, pengusaha tidak dapat diawasi dan mempunyai insentif untuk melakukan sesuatu sesuai keinginannya. Dengan demikian dana ventura Islam adalah model yang paling berisiko di dalam keuangan Islam (Kaouther Jouaber and Meryem Mehri: hal.38:2012).

Literatur keuangan dan perbankan Islam berargumen bahwa paradigma ekonomi Islam dan visi Islam pada suatu masyarakat yang setara membuat mode keuangan lebih menyukai bagi hasil. Karenanya mode bagi hasil keuangan Islam pantas menjadi kajian yang mendalam. Masalah-masalah yang dihadapi di dalam implementasinya harus dicatat secara benar. Kita harus melihat apa yang menjadi akar di dalam hukum lokal dan apa yang berlaku secara universal dan jangka panjang. Masalah *adverse selection* dan insentif yang tidak kompatibel sejalan dengan hubungan keagenan (*agency relations*) dari *mudharabah* membutuhkan analisis. Apa yang bisa dilakukan untuk menguranginya?

Baik kontrak utang maupun ekuitas mengandung masalah dalam bentuk *adverse selection* dan *moral hazard* tetapi dengan porsi yang berbeda. Karena pembiayaan Islam sebagian besar adalah ekuitas, hal tersebut sering diklaim oleh kritikus sistem Islam bahwa di bawah informasi asimetri sistem Islam akan mengalami *adverse selection* dan *moral hazard* yang lebih besar. Dalam hal sistem konvensional yang berdasarkan utang peminjam berkewajiban mengembalikan pokok utang dan bunganya, tidak tergantung dari hasil akhir proyek, sedangkan pada perbankan Islam kedua belah pihak membagi seluruh keuntungan dan kerugian dan, akhirnya, kelalaian salah satu pihak mempengaruhi seluruh keuntungan ventura. (Mohammad Nejatullah Siddiqi, p.24:2006).

Perbedaan pada kualitas aset di dalam perbankan Islam dan konvensional juga *a priori, ambiguous*, karena tidak jelas apakah kecenderungan ke arah pendanaan ekuitas dalam perbankan Islam memberikan insentif yang lebih kuat untuk secara cukup mengetahui dan mengawasi risiko dan kedisiplinan peminjam. Hampir bersamaan, hubungan antara jenis bank dan stabilitas bank adalah *a priori ambiguous*. Dengan kata lain, pemberian peran penuh dan pembagian risiko pada perbankan Islam bisa jadi faktor pengurang risiko. Khususnya, risiko tingkat bunga – yang dikenal sebagai fitur alat manajemen risiko dan uji stres pada bank konvensional – seharusnya hilang pada perbankan Islam. *Adverse selection* dan *moral hazard* bisa dikurangi di dalam perbankan Islam jika, depositor memiliki insentif yang lebih kuat untuk memonitor dan kedisiplinan. Lebih jauh, perbankan Islam dapat diasumsikan lebih stabil daripada bank konvensional, karena mereka tidak boleh berpartisipasi di dalam aktivitas risiko perdagangan. (Thorsten Beck and others, eds p.1-46: 2010).

Secara umum, sejumlah keistimewaan ditemukan pada kontrak *mudharabah* untuk merefleksikan basisnya dan besarnya masalah-masalah *agency-contractual* yang melekat padanya. Terdapat tiga keistimewaan utama; yaitu, ketidakpastian yang istimewa (risiko), linieritas yang ekstrim dan kebebasan untuk memilih. Ketidakpastian, khususnya untuk pihak bank, melekat pada kontrak PLS. Ketidakpastian ini mempunyai beberapa sumber: imbal hasil bank diasumsikan hanya bergantung pada arus kas masa datang yang dilaporkan dari keuntungan operasional, yang pada akhirnya bergantung secara keseluruhan pada keputusan investasi perusahaan yang dibuat oleh *agent*. Lebih jauh, *agent* tidak sepenuhnya diawasi, dan mempunyai suatu ukuran yang bebas. Dengan demikian tingkat usaha *agent* dianggap sebagai tak teramati, tidak bisa dikontrak. Selanjutnya, ketidakpastian membesar dengan kurangnya keamanan terhadap aset. Akhirnya, ketidakpastian akan besar dan bank menanggung risiko yang sangat besar, khususnya dalam kasus timbulnya kerugian. Hal ini bisa menimbulkan masalah-masalah *adverse selection* dan *moral hazard* yang tinggi, yang disebabkan oleh kemampuan pengusaha, dalam kontrak seperti itu untuk menyembunyikan informasi yang berhubungan dengan kemampuan dan latar belakangnya sebelum kontrak ditandatangani dan menutupi tindakan yang diambil setelah kontrak dijalani. Sebagai tambahan, keuntungan mungkin tidak dilaporkan dengan jujur oleh *agent*. (Mohammad Omar Farooq, p.1-17:2006).

Risiko pinjaman adalah risiko di mana peminjam gagal memenuhi kewajibannya tepat waktu dan sesuai dengan perjanjian yang disetujui. Risiko ini berhubungan dengan kualitas aset dan kemungkinan gagal bayar. Menyikapi informasi asimetris mempunyai implikasi langsung pada kepelikan risiko kredit yang dihadapi institusi keuangan. Masalah *adverse selection* adalah masalah *ex-ante* yang muncul sebelum perusahaan dipilih untuk investasi karena pemilik/manajer perusahaan mempunyai informasi lebih banyak terhadap proyek daripada investor. Investor berada pada posisi yang tidak diuntungkan pada saat memilih proyek yang bagus untuk investasi. Masalah *adverse selection* seperti itu juga disebut *sorting problem*. (Habib Ahmed, p.42:2005).

Terdapat permasalahan informasi asimetris pada penilaian kredit yang buruk berdasarkan pada argumen *adverse selection*. Kalau bank tidak hati-hati di dalam menentukan harga, maka berisiko terhadap nasabah yang bersedia membayar bunga lebih tinggi tetapi lebih berisiko dan menolak memberikan pinjaman kepada yang kredibel karena hanya bersedia membayar bunga yang lebih rendah. (Salman Syed Ali. P.99-120: 2007).

Sementara argumen di atas menunjukkan kelemahan di dalam sistem Riba untuk stabilitas sistem perbankan, hal ini juga berlaku untuk operasi pembiayaan pada perbankan Islam melalui saluran yang berbeda. Perbankan Islam bila melakukan *murabahah* menghadapi risiko kredit. Kalau mereka tidak hati-hati di dalam menilai risiko kredit nasabah, mereka bisa menyetujui pinjaman kepada nasabah yang bersedia membayar *mark-up* lebih tinggi dari pada nasabah yang baik tetapi hanya bersedia membayar *mark-up* yang lebih rendah.

Sebuah bank akan terkena *adverse selection* ketika bank tersebut gagal memilih pemohon yang kemungkinan besar berhasil. Sebenarnya, *adverse selection* dapat dihindari dengan memilih para pemohon secara penuh kehati-hatian. Ketika bank memberikan dana berbentuk ekuitas dan utang secara bersamaan, bank akan mempunyai akses lebih terhadap informasi daripada dalam situasi hanya memberikan dana berbentuk utang. Karenanya, dapat disimpulkan bahwa pemilihan akan lebih efektif dan *adverse selection* lebih tidak mungkin dengan perbankan universal. (Mabid Ali Al-Jarhi, p.13-24:2007).

Di dalam kenyataannya, *adverse selection* tidak terlihat oleh bank, karena informasi yang dipunyai pengusaha tidak tersedia dan karenanya masalah *adverse selection* terjadi. Bank, bagaimanapun, dapat memasukkan faktor-faktor yang mempengaruhi *adverse selection* dengan mengumpulkan seluruh informasi yang relevan. Ini termasuk usia dan ukuran perusahaan (rekam jejak). Kekurangtahuan tentang faktor-faktor ini membuat *adverse selection* besar, meningkatkan masalah *adverse selection*. (Habib Ahmed, P.40-54:2002).

Beberapa hal yang menyebabkan pembiayaan bagi hasil tidak menarik bagi bank Islam, yaitu: 1) Pengusaha dengan bisnis yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi cenderung enggan menggunakan sistem bagi hasil. Bagi mereka lebih menguntungkan kredit dengan bunga yang sudah pasti jumlahnya; 2) Pengusaha dengan bisnis berisiko rendah juga enggan meminta pembiayaan bagi hasil; 3) Untuk meyakinkan bank bahwa proyeknya akan memberikan keuntungan tinggi, pengusaha akan terdorong membuat proyeksi bisnis yang terlalu optimistis. Hal ini akan menyulitkan pihak bank di kemudian hari. Masalah-masalah di atas disebut dengan *adverse selection*. (Nursidik, p 19:2008).

Kekurangan informasi yang dialami investor tentang pelanggan bisa menyebabkan bank tersebut mengalami kesulitan di dalam memilih proyek yang bagus untuk investasi dan ini menuju kepada *adverse selection*. Ketika terjadi informasi asimetris, bank tersebut mempunyai pengetahuan yang sedikit tentang kelayakan dan profitabilitas perusahaan. Hal ini akan membuat terjadinya kesalahan penyaluran dana kepada perusahaan yang tidak bagus. Masalah *adverse selection* juga muncul ketika bank harus membedakan antara pengusaha yang bagus dan jelek. Hal ini dapat berujung kepada pemberian dana kepada orang yang salah, menyebabkan bank harus menanggung risiko yang tidak perlu. (Siti Khadijah Ab. Manan dan Norlela Kamaluddin, p.99-114:2010).

Risiko kredit oleh kontrak syariah (*mudharabah*), seperti *adverse selection* oleh nasabah. Risiko menjadi tinggi ketika informasi asimetris tinggi dan dalam hal transparansi rendah (ketika bank tidak mempunyai hak-hak yang sesuai untuk memantau manajemen proyek). Dalam hal nasabah gagal, saham bank diubah menjadi kewajiban utang (peraturan berbeda digunakan untuk menanggulangi utang). (Credit Risk Management in Islamic Banks.” *IFSB-INCEF Executive Program*. P. 38. 2013)

Problem keagenan pada pembiayaan *mudharabah* muncul ketika dibahas dari perspektif analisis pembiayaan konvensional. Absennya agunan bisa mempengaruhi masalah *adverse selection* dengan pertimbangan bahwa seorang *mudharib/agent* mengharapkan proyeknya memberikan manfaat non moneter yang tinggi dengan profit yang minimum, karenanya ada kecenderungan bahwa model pembiayaan *mudharabah* lebih disukai, karena *mudharib* mungkin lebih mendapatkan manfaat dengan pendapatan total yang tinggi dengan mengorbankan modal yang rendah. (Prayudo Eri Yandono.P.p.14:2014).

Mengapa perbankan Islam seakan lebih menolak ekuitas dan membutuhkan lebih banyak agunan daripada perbankan konvensional? Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa perbankan Islam mengalami masalah *adverse selection* – mereka memperoleh pengusaha yang sudah ditolak oleh perbankan konvensional. Para pengusaha ini adalah yang terburuk – mereka kemungkinan besar menyalahgunakan dana dan mempunyai proyek-proyek dengan ongkos investasi yang tinggi. Perbankan konvensional mungkin lebih menarik buat semua jenis pengusaha secara sederhana disebabkan mereka membebaskan biaya non moneter yang lebih kecil seperti pembatasan religius terhadap pengusaha. Rajesh K. Aggarwal and Tarik Yousef.P.93-120: 2000).

Masalah utama pada implementasi pembiayaan PLS adalah karena masalah *principal-agent*, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. Dengan *moral hazard*, pemilik modal (*shohibul mal*) tidak bisa mengamati aksi/usaha dari pengusaha (*mudharib*). Masalah seperti ini memerlukan mekanisme pemantauan yang bisa diselaraskan dengan skema insentif di dalam perjanjian kontrak dan pelaksanaannya. Sedangkan *adverse selection* berhubungan dengan keberadaan informasi asimetris yang mana kelompok yang tak terinformasi, yaitu *shohibul mal/bank*, bergerak lebih dahulu menyediakan pembiayaan, yaitu melalui *credit rationing* kepada kelompok yang mempunyai informasi, pengusaha, untuk mengatur kontrak yang ditawarkan oleh bank (*uninformed party*) untuk membuat keputusan pembiayaan. (Abdul Ghafar.P473-482:2008).

Pelaksanaan instrumen PLS di dalam keuangan Islam tidak dapat menghasilkan solusi yang sangat efisien karena memiliki informasi asimetris antara *rabbul maldan mudharib*. Umumnya, informasi asimetris mengakibatkan *adverse selection* sebelum kontrak dilaksanakan, dan *moral hazard* setelahnya. Sebenarnya instrumen PLS tidak populer di dalam keuangan Islam karena implikasi teori informasi asimetris antar kelompok yang terlibat secara relatif lebih besar daripada kelompok yang terlibat dalam instrumen non PLS. Lebih jauh, biaya untuk mengurangi asimetris seperti itu (misalnya, biaya pemantauan) lebih besar. Karenanya, *rabbul mal*

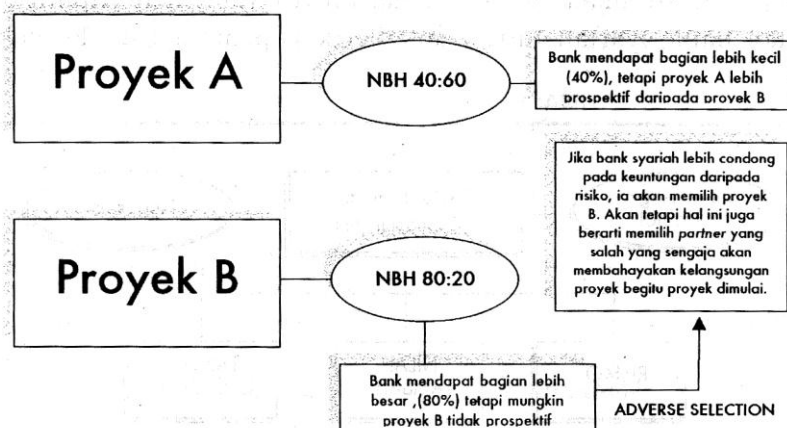
menanggung tambahan biaya pemantauan perilaku seorang *mudharib* supaya bisa mengelola modal secara efisien. (Shinsuke Nagaoka.P65-79: 2010).

*Adverse selection* bisa terjadi pada kontrak pembiayaan *mudharabah* ketika *mudharib* memiliki kualitas yang tidak sesuai atas pembiayaan dan di luar batas ketentuan tingkat keuntungan tertentu. Dalam hal ini pembiayaan tidak lagi optimal, perjanjian ekuitas banyak menggunakan kontrak utang untuk menghapus atau setidaknya mengurangi peluang *mudharib* untuk menimpakan kerugian kepada pemilik modal. Melalui kontrak ekuitas, pemilik modal mendapat proporsi tertentu dari pendapatan bersih proyek, sehingga *mudharib* tidak bisa mempermainkan laba atau rugi dengan memilih suatu proyek yang lebih berisiko. Karena keuntungan dibagi antara pemilik modal dengan *mudharib* maka jika *mudharib* memilih suatu proyek yang berpotensi mendatangkan keuntungan yang maksimal, berarti ia sama juga memaksimalkan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemilik modal. (Mervyn K. Lewin and Latifa Malgoud. P.103:2001).

Masalah *adverse selection* muncul sebelum suatu kontrak dibuat. Salah satu partisipan yang berkontrak mempunyai informasi yang tersembunyi terhadap partisipan lain. *Adverse selection* mungkin terjadi disebabkan karena pengusaha mengetahui lebih tentang struktur pembiayaan proyeknya daripada bank. Jika bank tersebut tidak mempunyai akses terhadap kualitas masing-masing proyek yang membutuhkan konfirmasi syariah, hal ini akan harus menilai kontrak pembiayaan yang ditawarkan pada harga rata-rata. Ini akan menjadi tidak menarik untuk pengusaha yang punya proyek bagus karena mereka akan mensubsidi proyek buruk pada pasar seperti itu. Jika ada pilihan lain untuk pengusaha dengan proyek bagus (seperti, kontrak utang disamping *mudharabah*), mereka akan meninggalkan pasar tersebut. Kualitas proyek yang mencari kontrak pembiayaan Islam akan secara pelan-pelan menurun dan bank harus mengubah persyaratan kontrak dengan sesuai syariah menjadi proyek yang rata-rata kualitas rendah yang mencarinya.(Philipp Koch.P.63:2013).

*Adverse selection* disebabkan oleh ketidakmampuan para *principal*(pemilik) untuk meneliti sifat-sifat para *agent* (manajer) dan segala kemungkinan yang mengelilingi mereka. Munculnya *adverse selection* dikarenakan *principal* dan *agent* tidak dapat memberitahukan perbedaan di antara mereka. (Asfi Manzilati.p.281-293:2011).

Akad *mudharabah* mempunyai potensi masalah dari *principal-agent theory* yang melekat pada hubungan *shohibul mal* dan *mudharib*, yaitu masalah *adverse selection*. Sebagai ilustrasi dapat dibaca pada gambar berikut ini. (Ascarya.p.68: 2013)



### Adverse Selection dalam Mudharabah

Misalkan, ada dua proyek yang akan dipilih oleh sebuah bank syariah untuk memberikan pembiayaan. Proyek A mempunyai nisbah bagi hasil (NBH) sebesar 40:60 yang berarti bahwa bank sebagai *shohibul mal* berhak atas keuntungan yang lebih kecil sebesar 40 persen. Sementara itu, proyek B mempunyai NBH sebesar 80:20 yang berarti bahwa bank sebagai *shohibul mal* berhak atas keuntungan yang lebih besar sebesar 80 persen. Namun demikian, kemungkinan proyek A lebih baik dan layak daripada proyek B yang mungkin merupakan proyek tidak layak (*lemon*). Jika bank syariah lebih menghargai keuntungan daripada risiko, maka bank syariah akan memilih untuk mendanai proyek B. Hal ini dapat berarti bahwa bank syariah telah memilih mitra usaha yang keliru yang mungkin dengan sengaja akan membawa usaha ke arah kebangkrutan apabila proyek ini dilaksanakan.

### Penutup

Masalah *adverse selection* muncul sebelum suatu kontrak dibuat. Salah satu partisipan yang berkontrak mempunyai informasi yang tersembunyi terhadap partisipan lain. *Adverse selection* mungkin terjadi disebabkan karena pengusaha mengetahui lebih tentang struktur pembiayaan proyeknya daripada bank. Jika bank tersebut tidak mempunyai akses terhadap kualitas masing-masing proyek yang membutuhkan konfirmasi syariah, hal ini akan harus menilai kontrak pembiayaan yang ditawarkan pada harga rata-rata. Ini akan menjadi tidak menarik untuk pengusaha yang punya proyek bagus karena mereka akan mensubsidi proyek buruk pada pasar seperti itu. Jika ada pilihan lain untuk pengusaha dengan proyek bagus (seperti, kontrak utang disamping *mudharabah*), mereka akan meninggalkan pasar tersebut. Kualitas proyek yang mencari kontrak pembiayaan Islam akan secara pelan-pelan menurun dan bank harus mengubah persyaratan kontrak dengan sesuai syariah menjadi proyek yang rata-rata kualitas rendah yang mencarinya.

### Daftar Pustaka

- Kaouther Jouaber and Meryem Mehri, "A Theory of Profit Sharing Ratio under Adverse Selection: The Case of Islamic Venture Capital." DRM-Finance, Universite Paris-Dauphine (2012): 38.
- Mohammad Nejatullah Siddiqi, "Islamic Banking and Finance in Theory and Practice: A Survey of State of the Art." Islamic Economic Studies, Vol. 13, No. 2 (2006): 24.
- Kazem Sadr and Zamir Iqbal, "Choice Between Debt and Equity Contracts and Asymmetrical Information: Some Empirical Evidence." Islamic Banking and Finance (2002): 139-151.
- Thorsten Beck and others, eds. "Islamic vs. Conventional Banking: Business Model, Efficiency and Stability." (2010): 1-46.
- Mohammad Omar Farooq, "Partnership, Equity-Financing and Islamic Finance: Whiter Profit-Loss-Sharing." (2006): 1-17.
- Habib Ahmed, "Operational Structure for Islamic Equity Finance: Lesson from Venture Capital." Islamic Development Bank, Research Paper No. 69 (2005): 42.
- Salman Syed Ali, "Financial Distress and Bank Failure: Relevance for Islamic Banks." Islamic Research and Training Institute and Universiti Brunei Darussalam (2007): 99-120.
- Mabid Ali Al-Jarhi, "Islamic Banking and Finance: Philosophical Underpinnings." Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank (2007): 13-24.
- Habib Ahmed, "Incentive-Compatible Profit-Sharing Contracts: A Theoretical Treatment." Islamic Banking and Finance (2002): 40-54.
- Nursidik, "Akad Mudharabah pada Perbankan Syariah." Hakim pada Pengadilan Agama Kajen (2008): 19.
- Siti Khadijah Ab. Manan dan Norlela Kamaluddin, "The Underlying Contracts of Islamic Banking (IB) Products and Some Related Issues in the Current Practice." Malaysian Accounting Review, Special Issue, Vol. 9, No. 2 (2010): 99-114.
- "Credit Risk Management in Islamic Banks." IFSB-INCEF Executive Program (2013): 38.
- Prayudo Eri Yandono and others, eds. "The Meaning of Trust by Shohibul Maal and Mudharib in Mudharabah Financial Contract." Int. J. Eco. Res. Vol. 5 (2014): 14.
- Rajesh K. Aggarwal and Tarik Yousef, "Islamic Banks and Investment Financing." Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 32, No. 1 (2000): 93-120.
- Abdul Ghafar b. Ismail and others, eds. "Revisiting Malaysia Islamic Banking Practices with Special Reference to Profit-Loss Sharing Financing." Prosiding Perkem III, Jilid 1 (2008): 473-482.
- Shinsuke Nagaoka, "Reconsidering Mudharabah Contracts in Islamic Finance: What is the Economic Wisdom (Hikmah) of Partnership-based Instruments?" Review of Islamic Economics, Vol. 13, No. 2 (2010): 65-79.
- Mervyn K. Lewin and Latifa Malgoud, Perbankan Syaria'h: Prinsip, Praktik dan Prospek (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2001), 103.
- Philipp Koch, "On the Microfoundation of Islamic Finance," Chair of Economic Theory (2013): 63.
- Asfi Manzilati, "Kesepakatan Kelembagaan Kontrak Mudharabah dalam Kerangka Teori Keagenan." Jurnal keuangan dan Perbankan, Vol. 15, No. 2 (2011): 281-293.
- Ascarya, Akad & Produk Bank Syariah (Jakarta: Rajawali Pers, 2013), 68.
- Philipp Koch, "On the Microfoundation of Islamic Finance," Chair of Economic Theory (2013): 63.