

MENYIBAK AGENCY PROBLEM PADA KONTRAK MUDHARABAH DAN ALTERNATIF SOLUSI

Satia Nur Maharani

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
Jl. Surabaya no 6 Malang

Abstract: *Islamic Banking has been established is almost every part in the world. Mudharabah and musyarakah are two contracts which mainly characterize syariah banks. Mudharabah is the clearest differing characteristic as well as positioning for syariah banks in competing conventional banks. Unfortunately, mudharabah and musyarakah are still rarely practiced. Risk averse attitude which is shown by syariah banking is caused by the information asymmetry and moral hazard by mudharib or clients, especially in terms of profit reporting. The information asymmetry and moral hazard are triggers of agency problem.*

Keywords: *Mudharabah, asymmetric information, moral hazard, adverse selection*

Perbankan Syariah tidak dapat dipungkiri mengalami perkembangan yang sangat pesat. Ditandai dengan disahkannya UU No.10 tahun 1998 semakin mendorong tumbuhnya Perbankan Syariah di tanah air. Total aset Bank Syariah di Indonesia sampai Desember 2007 mencapai 15 triliun rupiah. Dengan angka demikian, pertumbuhan total aset Bank Syariah di Indonesia terhitung Desember 2003 sampai Desember 2007 mencapai 93,54%.

Kesuksesan dan prospek bank syariah bukan berita baru bahkan cenderung *overexpose* sehingga para pelaku bank syariah dan pemikir ekonomi syariah dibuat terlena padahal bank syariah sedang mengalami masalah sangat besar. Hal ini dapat dilihat dari berbagai hasil penelitian mengenai kendala yang dihadapi oleh bank syariah cenderung hanya menyalahkan pihak

luar. Regulasi BI yang masih harus disempurnakan, pemerintah yang kurang maksimal dalam mendukung perkembangan syariah, kurang siapnya masyarakat Islam dalam menerima kehadiran bank berdasarkan syariah seringkali dijadikan alasan oleh kalangan perbankan atas berbagai kendala yang dihadapi bank syariah (Muhamad, 2004).

Masalah terbesar yang dihadapi oleh bank syariah adalah semakin jauhnya bank syariah dari misi dan visi yang berlandaskan nilai-nilai syariah yang mendorong pada pengambilan kebijakan-kebijakan bisnis yang terlalu berorientasi pada bisnis secara sempit. Hal ini ditandai dengan pembiayaan *mudharabah* yang seharusnya ditingkatkan akan tetapi semakin dijauhi oleh perbankan syariah hingga mencapai kurang dari 14% dari total produk pembiayaan atau penyaluran dana bank syariah. Produk *mudharabah* adalah pembeda yang paling jelas dan sekaligus *positioning* yang baik bagi bank

Korespondensi Penulis:

Satia Nur Maharani: Telp. +62 341 574 006

E-mail: tiamaharani@ymail.com

syariah ketika bersaing dengan bank konvensional. Produk bank syariah terdiri dari: (1) Produk penyaluran dana (*financing*) berupa pembiayaan dengan prinsip jual-beli (*murabahah, salam, istishna'*) (2) Pembiayaan dengan prinsip sewa (*ijarah*) (3) Pembiayaan dengan prinsip bagi hasil (*musyarakah, mudharabah*) (4) Pembiayaan dengan akad pelengkap (*hiwalah, rahn, qardh, wakalah, kafalah*). Berdasarkan konsep tersebut, yang menjadi *core product* dari bank syariah adalah produk *syirkah* (*partnership*) yaitu *musyarakah* dan *mudharabah* (Muhammad, 2004). Namun realitas yang terjadi pada bank syariah, produk pembiayaan *musyarakah* dan *mudharabah* ini sedikit sekali dipraktekkan. Sebagian besar pembiayaan yang disalurkan oleh perbankan syariah nasional menggunakan akad *murabahah* atau skim pembiayaan jual beli dengan *mark up*. Hanya negara Iran (48%) dan Sudan (62%) yang memberikan porsi terbesar pada skim pembiayaan dengan sistem bagi hasil. Meskipun dinyatakan bahwa akad *murabahah* tidak melanggar syariah akan tetapi sistem pembiayaan ini sangat mirip dengan kredit pada bank konvensional.

Dalam paradigma konvensional, kontrak *mudharabah* termasuk dalam hubungan *agency* atau *agency relationship*. *Agency relationship* adalah proses pendelegasian wewenang oleh pemilik perusahaan kepada pihak manajemen untuk mengelola dan mengambil berbagai kebijakan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam penelitian mengartikan *agency relationship* sebagai perjanjian kontrak antara satu atau beberapa orang (*principal/pemilik perusahaan*) dengan orang lain sebagai wakil (*agent/manajemen*) yang diberikan wewenang menjalankan tugas untuk kepentingan *principal* termasuk wewenang dalam mengambil keputusan. Hal ini memberikan penekanan bagi

pihak *agent* untuk mengambil kebijakan atas nama dan untuk kepentingan *principal* khususnya dalam pencapaian keuntungan maksimal. Masalah agensi timbul ketika *agent* melakukan tindakan tidak untuk kepentingan *principal*. Menurut Jensen (1986), *agency problem* muncul ketika orang lebih mementingkan kepentingannya sendiri sehingga bertindak egois dengan melakukan berbagai aktivitas dan upaya hanya berdasar pada bagaimana agar tujuannya pribadinya dapat terpenuhi.

Agency cost menurut Weston dan Brigham (1997) adalah biaya yang berhubungan dengan upaya pemantauan tindakan manajemen dalam melaksanakan wewenang yang didelegasikan kepadanya dengan harapan manajemen dapat bersikap konsisten terhadap kontrak kerja yang telah disepakati antara manajer, pemegang saham (*shareholders*) dan kreditor (*bondholder*). *Agency cost* dapat berbentuk kompensasi berupa bonus atau insentif bagi manajemen, biaya audit untuk memeriksa laporan keuangan perusahaan ataupun mekanisme lain yang bertujuan untuk mengurangi tindakan *agent* agar konsisten dalam menjalankan kepentingan *principal*. Secara spesifik *agency problem* yang terjadi dalam kontrak *mudharabah* adalah ketika kepentingan *entrepreneur* atau *mudharib* bertentangan dengan *shahib al-maal*. *Mudharib* bertindak mengabaikan hubungan kontraktual dan mendorong untuk bertindak tidak berdasarkan kepentingan *shahib al-maal*. Pihak *shahib al-maal* dalam kontrak *mudharabah* tidak diperbolehkan ikut campur dalam masalah pengelolaan usaha sehingga *mudharib* memiliki informasi privat yang lebih besar dan membuka peluang asimetri informasi. Artikel ini menganalisis penyebab terjadinya *agency problem* pada kontrak *mudharabah* dan solusi untuk mereduksi *agency problem* tersebut.

MUDHARABAH

Bank Islam selain sebagai pengumpul dana masyarakat surplus memiliki fungsi yang sama dengan bank konvensional yaitu sebagai lembaga intermediasi keuangan melalui penyaluran pembiayaan bagi nasabah yang membutuhkan. Pengertian pembiayaan berdasarkan prinsip syariah menurut UU No.10 Tahun 1998 tentang perbankan adalah penyediaan uang atau tagihan yang dipersamakan dengan itu berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank dan pihak lain yang mewajibkan pihak yang dibiayai untuk mengembalikan uang atau tagihan tersebut setelah jangka waktu tertentu dengan imbalan atau bagi hasil. Pengertian ini secara khusus ditujukan pada akad *mudharabah* dan *musyarakah*.

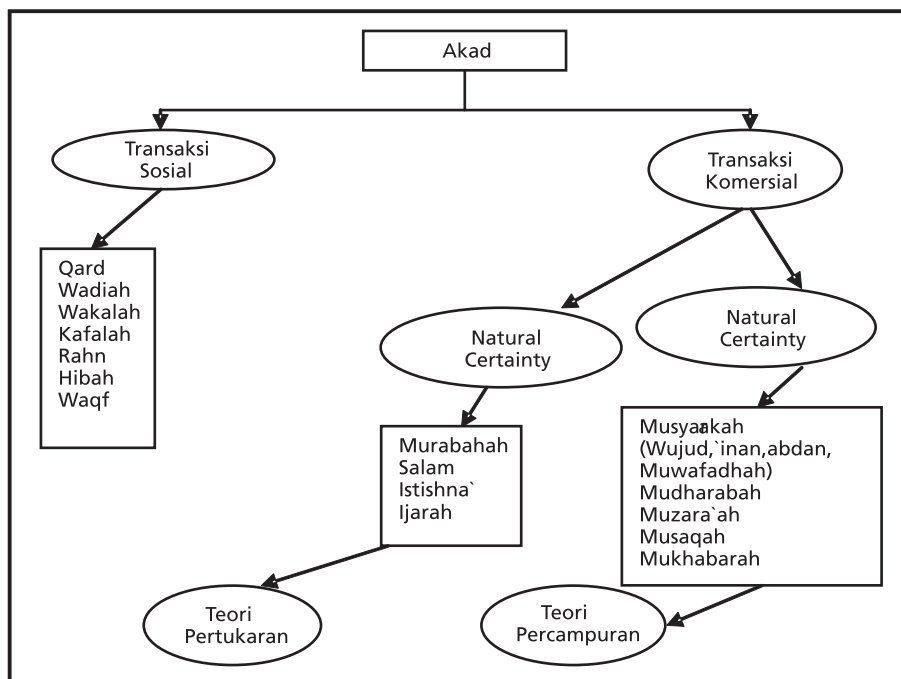
Di banyak negara khususnya ulama yang memberikan kedudukan penting pada penerapan ekonomi syariah menyatakan bahwa bunga bank dikategorikan sebagai riba dan hukumnya haram. Di Indonesia sendiri ditandai dengan Fatwa MUI memberikan kontribusi cukup penting pada peningkatan eksistensi ekonomi syariah khususnya lembaga keuangan Islam. Islam memiliki keunikan dalam kewajiban untuk mengaplikasikan nilai-nilai syariah secara *kaffah* dan tidak ada pemisahan antara ibadah ritual dengan ibadah non ritual. Keduanya memiliki keterkaitan secara langsung dan saling mempengaruhi untuk mencapai kesempurnaan hidup. Meski ibadah ritual dianggap aktivitas yang langsung berhubungan dengan Tuhan, tetapi kesempurnaan hidup dalam Islam dengan orientasi akhir kebahagiaan akhirat tidak dapat terwujud dengan hanya melewati kesempurnaan ibadah ritual melainkan juga motivasi ketundukan dalam ibadah ritual harus diaplikasikan dalam aktivitas dunia sebagai manifestasi

PERBANKAN

pengabdian kepada Tuhan. Aktivitas ekonomi dilakukan sejak manusia dikatakan "ada" dan berakhir sampai akhir hayat. Kecukupan sandang, pangan dan papan sebagai unsur pokok hidup manusia dalam memenuhinya tidak dapat dilepaskan dari kegiatan ekonomi. Oleh karena itu Islam menempatkan ekonomi sebagai salah satu unsur penting pengabdian kepada Tuhan dalam mencapai kesempurnaan hidup.

Sistem bunga secara mutlak tidak dapat diterapkan dalam kegiatan muamalah Islam. Bunga sudah dikategorikan riba dan hukumnya haram berimplikasi pada keharusan adanya sistem pengganti yang aman dari riba. *Mudharabah* merupakan salah satu sistem ekonomi yang diterapkan oleh Bank Syariah sebagai pengganti bunga. Namun sejalan dengan karakteristik yang dimiliki oleh *mudharabah*, sistem alternatif pengganti bunga yang paling efektif ini belum mampu dilaksanakan dengan baik sehingga menempati porsi yang kecil pada aplikasi produk perbankan.

Lembaga keuangan Islam memiliki banyak sistem pengganti bunga bank. Sistem ini secara garis besar masuk dalam aktivitas akad. Menurut pendapat ulama Syafiiyah, Malikiyah dan Hanabilah, yang dimaksud akad adalah segala sesuatu yang dikerjakan oleh seseorang berdasarkan keinginannya sendiri seperti wakaf, talak, pembebasan atau sesuatu yang pembentukannya membutuhkan keinginan dua orang seperti jual-beli, perwakilan dan gadai (Antonio, 1999). Pada prinsipnya akad merupakan kerjasama antara dua belah pihak. Oleh karena itu cukup banyak jenis akad yang diatur dalam Islam, sehingga sistem bagi hasil merupakan bagian kecil saja dari sekian banyak sistem ekonomi Islam. Hal ini dapat dilihat pada skema dibawah ini :



Gambar 1. Skema Akad Dalam Ekonomi Islam

Kontrak mudharabah termasuk dalam kategori transaksi komersial karena berorientasi pada keuntungan. Pada tahap ini pula kontrak kerjasama dikategorikan dalam dua jenis yaitu *natural certainty contract* dimana aliran kas dan waktu telah ditetapkan secara pasti melalui kesepakatan kedua belah pihak pada saat awal kontrak. Sebaliknya *uncertainty contract* memiliki ketidak pastian *return* dimana aliran kas dan waktu bergantung pada hasil investasi. Tingkat *return* investasinya bisa bersifat positif, negatif atau nol (*not fixed and not predetermined*) (Karim, 2001). Kontrak *mudharabah* termasuk dalam kategori *uncertainty contract* karena nilai pendapatan yang bersifat tidak pasti.

Mudharabah adalah kontrak kemitraan antara dua pihak dimana pihak pertama sebagai pemilik modal memberikan kontribusi akad berupa modal kerja dan pihak kedua sebagai *entrepreneur* memberikan kontribusi *aqad* berupa keahlian dalam mengelola modal pihak. Hasil usaha pada kontrak ini dibagi sesuai dengan

kesepakatan sedangkan bila terjadi kerugian selama tidak karena kelalaian atau kesalahan pihak pengelola maka ditanggung sepenuhnya oleh pihak pemilik modal. Kontrak ini diatur dalam fiqih muamalah dan memiliki dasar hukum dalam Islam. Ulama fiqih sepakat bahwa *mudharabah* disyaratkan dalam Islam berdasarkan Al-Quran: Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezeki hasil perniagaan) dari Tuhan-Mu (QS. Al-Baqarah : 198). Landasan syariah *mudharabah* yang tercantum pada modul diklat operasional bank syariah (level 1) menurut al hadist diriwayatkan dari Ibnu Abbas bahwa Syaidina Abbas bin Abdul Muthalib jika memberikan dana kepada mitra usahanya secara *mudharabah* ia mensyaratkan agar dananya tidak dibawa mengarungi lautan, menuruni lembah yang berbahaya, atau membeli ternak. Jika menyalahi aturan tersebut, yang bersangkutan bertanggung jawab atas dana tersebut. Disampaikanlah syarat-syarat tersebut kepada Rasulullah dan Rosulullah membolehkan (HR.Trabani).

Untuk dapat melaksanakan kontrak *mudharabah* harus memenuhi beberapa rukun atau syarat, *pertama*, pelaku akad minimal dua pihak yang bertindak sebagai pemilik modal (*shahib al-maal*) dan pelaksana usaha (*mudharib*). *Kedua*, objek *mudharabah* dimana objek dari *shahib al- maal* berupa modal kerja sedangkan objek *mudharib* adalah keahlian, ketrampilan, *selling skill, management skill*, dan lain-lain (Karim, 2000). *Ketiga*, kesepakatan antara kedua belah pihak tanpa adanya paksaan untuk terikat dalam kontrak *mudharabah* sesuai dengan fungsi. dan tanggung jawabnya masing-masing. *Kelima*, nisbah bagi hasil yaitu hak untuk menerima hasil usaha bagi masing-masing pihak. Syarat keempat ini mencerminkan manfaat yang diperoleh atas distribusi masing-masing pihak dalam *mudharabah*. *Shahib al-maal* memperoleh manfaat dari modal yang telah disetorkan dan *mudharib* menerima manfaat dari kerja yang telah dilakukan. Oleh karena itu nisbah bagi hasil mencerminkan keadilan baik hak maupun kewajiban kedua belah pihak sehingga disatu sisi nisbah bagi hasil dapat merekatkan kontrak *mudharabah* dan sebaliknya nisbah bagi hasil menjadi salah satu sumber keretakan kerjasama melalui kecurangan yang diakibatkan ketidakpuasan pihak yang terlibat.

Teori prinsip bagi hasil *mudharabah* mengatur dua macam teknik penghitungan nisbah bagi hasil yaitu *profit and loss sharing* (PLS) dan *revenue sharing* (RS). Perbedaan kedua teknik diatas adalah pada pembebanan biaya dimana pada PLS semua biaya ditanggung oleh *shahib al- maal* sedangkan pada RS semua biaya ditanggung oleh *mudharib*. Lebih jelasnya *Revenue sharing* dalam arti perbankan adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada total seluruh pendapatan yang diterima sebelum dikurangi dengan biaya-biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut. Menurut Fatwa DSN No. 15/DSN–MUI/IX/ 2000 untuk saat ini lebih maslahat dengan

menggunakan *metode revenue sharing* dalam menentukan bagi hasil. Adapun perbedaan kedua metode penghitungan bagi hasil tersebut secara sederhana ditunjukkan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Nisbah Bagi Hasil dengan Menggunakan Metode Revenue Sharing dan Profit Sharing

Uraian	Jumlah	Metode
Penjualan	200	<i>Revenue sharing</i>
HPP	(85)	
Laba kotor	115	
Beban	(35)	
Laba/Rugi	(70)	<i>Profit and loss sharing</i>

Beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan nisbah bagi hasil adalah kemampuan menghasilkan laba, laba yang diharapkan, distribusi bagi hasil dan lain-lain. Dalam menentukan nisbah bagi hasil memiliki dua cara yaitu nisbah bagi hasil dengan menggunakan metode *revenue sharing* dan *profit sharing*.

AGENCY PROBLEM PADA KONTRAK MUDHARABAH

Agency theory adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara *principal* dan *agent* dimana *principal* mendelegasikan wewenang kepada *agent* dalam hal pengelolaan usaha sekaligus pengambilan keputusan dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Hubungan antara *agent* dan *principal* disebut dengan hubungan keagenan atau *agency relationship*, berbagai masalah yang terjadi dalam hubungan tersebut, biaya-biaya yang terjadi dalam hubungan keagenan dan berbagai implikasi penting terhadap pemilihan metode-metode akuntansi dibahas dalam *agency theory*.

Masalah yang timbul dalam hubungan keagenan dan menjadi perhatian *agency theory*

adalah *pertama*, ketika pihak *agent* memiliki kepentingan yang berbeda dengan *principal* sehingga masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kepentingan mereka. *Agent* yang seharusnya melaksanakan amanah *principal* telah melanggar komitmen dengan tidak selalu bertindak untuk kepentingan terbaik *principal*. *Kedua*, sulit dan mahal bagi *principal* untuk membuktikan usaha yang dilakukan manajemen. *Ketiga*, masalah pembagian risiko ketika *principal* dan *agent* memiliki perbedaan risiko yang ditanggung. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa *agency problem* terjadi ketika kepemilikan manajer atas saham dalam perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer lebih cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan dirinya sendiri dan tidak berdasarkan pada maksimalisasi nilai dalam pengambil keputusan pada masalah pendanaan. Hal ini disebabkan terpisahnya fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan sehingga risiko yang diakibatkan oleh tindakan manajer sepenuhnya ditanggung oleh *principal* dan manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang sifatnya tidak produktif untuk kepentingan pribadinya seperti peningkatan bonus dan gaji.

Secara spesifik *agency problem* yang terjadi dalam kontrak *mudharabah* adalah ketika kepentingan *entrepreneur* atau *mudharib* bertentangan dengan *shahib al-maal*. *Mudharib* bertindak mengabaikan hubungan kontraktual dan mendorong untuk bertindak tidak berdasarkan kepentingan *shahib al-maal*. Pihak *shahib al-maal* dalam kontrak *mudharabah* tidak diperbolehkan ikut campur dalam masalah pengelolaan usaha sehingga *mudharib* memiliki informasi privat yang lebih besar dan membuka peluang asimetri informasi. Karim (2000) menegaskan bahwa munculnya asimetri informasi pada kontrak *mudharabah* karena *mudharib* sebagai agen memiliki lebih banyak informasi pada dua aspek, *pertama*, *mudharib* mendesain kontrak dengan *shahib al-maal* sehingga

mudharib lebih memiliki kemampuan untuk mengobservasi permintaan maupun produktivitas yang berpengaruh pada aktivitas usaha. *Kedua*, hanya *mudharib* yang mampu mengobservasi tingkat usaha dan upaya yang telah dilakukan tanpa campur tangan *shahib al-maal*. Bhasir (2000) menegaskan sekurang-kurangnya terdapat dua kritikan mendasar yang diarahkan pada kontrak *mudharabah*. *Pertama*, dengan ditiadaknya jaminan maka mendorong dilakukannya eliminasi pada jumlah *return* sehingga perkembangan modal usaha akan terhambat. *Kedua*, *agency problem* yang muncul dari kontrak *mudharabah* adalah sejak agen (*mudharib*) lebih mengetahui mengenai prospek perusahaan atau kondisi internal perusahaan dibandingkan *principal* atau *shahib al-maal* sehingga menciptakan asimetri informasi antara *mudharib* dan *shahib al-maal*. Salah satu contoh adalah pada masalah penetapan bagi hasil dimana *mudharib* wajib untuk menyerahkan sebagian keuntungan yang menjadi hak *shahib al-maal* secara periodik sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan. Hasil usaha termasuk dalam informasi internal yang lebih diketahui oleh *mudharib* dan dimungkinkan *mudharib* tidak memberikan informasi dalam jumlah sehingga *shahib al-maal* mendapatkan hasil kurang dari yang seharusnya. Stiglitz (1992) menyatakan bahwa permasalahan antara *principal* dan *agent* terjadi ketika dalam hubungan tersebut memiliki *imperfect information*. *Imperfect information* ini dapat berbentuk penggunaan biaya proyek yang berlebihan untuk aktivitas yang tidak berkorelasi langsung dengan pengembangan usaha namun lebih pada kepentingan agen, ditahannya keuntungannya yang seharusnya dibagikan kepada pemilik modal, dan berbagai tindakan kecurangan sehingga mereduksi laba atau aset yang dimiliki perusahaan. Kepentingan yang berbeda antara *principal* dan *agent* menimbulkan *conflict of interest* yang selama ini dipecahkan melalui alternatif kepemilikan saham oleh manajer dan

kompensasi. Dalam kasus kontrak *mudharabah*, manajer memiliki hak penuh atas perusahaan sehingga *agency problem* timbul dalam bentuk pemakaian dana *shahib al-maal* yang tidak produktif dan pelaporan laba yang tidak sebenarnya. Keberhasilan pelaksanaan pendanaan bagi hasil, bagaimanapun akan bergantung pada solusi masalah keagenan berupa asimetri informasi yang muncul pada kontrak tersebut (Ahmed, 2000).

Dari uraian tersebut dapat dianalisis lebih lanjut bahwa *agency problem* yang terjadi pada kontrak *mudharabah* terdapat ketidakseimbangan masalah *bargaining position* yang dirasakan oleh bank syariah X. *Bargaining position* yang tidak seimbang disebabkan oleh karakteristik *mudharabah* cenderung lebih memberikan keleluasaan bagi *mudharib* dalam mengelola usaha. *Pertama*, modal kerja pada *mudharabah* 100% ditanggung *shahib al-maal* sementara kerugian selama bukan karena kecurangan atau kesalahan *mudharib* juga ditanggung oleh *shahib al-maal*. *Kedua*, *shahib al-maal* tidak berhak untuk mencampuri usaha *musharib*. *Ketiga*, masalah jaminan yang masih menjadi polemik di kalangan para ulama. Beberapa alasan tersebut menggambarkan posisi yang lebih menguntungkan bagi *musharib* dalam kemampuan mengakses informasi dan menanggung risiko. *Mudharib* memiliki informasi lebih banyak dalam pengelolaan dana sehingga kemungkinan risiko untuk berlaku curang cukup besar tetapi apabila terjadi kerugian yang bukan disebabkan kesalahan *mudharib* sepenuhnya ditanggung oleh *shahib al-maal* sedangkan untuk melakukan pemeriksaan yang bertujuan menemukan apakah kerugian disebabkan oleh *mudharib* atau bukan tidak mudah dan mahal. Kondisi ini memberi peluang besar *mudharib* untuk melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan *shahib al-maal* sebagai pemilik dana melalui manipulasi data-data keuangan, produksi maupun penjualan untuk memperoleh keuntungan sepihak.

Penelitian yang bertujuan untuk mereduksi *agency problem* pada kontrak *mudharabah* telah banyak dilakukan. Bashir (2000) melakukan penelitian dampak dan hubungan antara asimetri informasi antara pihak manajer dengan pasar dalam mekanisme bagi hasil ketika perusahaan lebih meningkatkan pemanfaatan modal dari pihak luar. Melalui sebuah model matematis, Bashir menjelaskan bahwa hambatan keuangan akan membawa pada pemecahan akhir yang terbaik sangat bergantung pada harga bayangan atau *shadow prices*. Ahmed (2000) mempergunakan model matematis yang menggambarkan nilai asset, laba optimum, investasi, *expected return*, *realized return*, *return* setelah dilakukan audit, dan model matematis mekanisme *reward* dan *punishment*. Dalam penelitiannya Ahmed menyatakan bahwa laba aktual dari suatu proyek tidak dapat diamati oleh bank kecuali melakukan audit dengan biaya yang mahal. Sehingga dalam melaksanakan kontrak *mudharabah* harus menentukan tiga fungsi yaitu: (1) *A repayment function* (2) *Auditing rule* (3) *The reward/punishment function*. Ketiga fungsi tersebut menjelaskan, *mudharib* secara periodik harus membayar sebagian laba kepada bank sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan. Bank untuk mengetahui berapakah jumlah laba sebenarnya dapat melaksanakan audit oleh pihak eksternal yang biayanya dibagi dua antara pihak bank dan *mudharib*. Biaya audit ini diperlakukan sebagai fungsi penghargaan atau hukuman bagi *mudharib* melalui model atau rumus dimana bila hasil audit menunjukkan laporan yang tidak benar maka terjadi bahaya moral dan konsekuensinya *mudharib* harus membayar seluruh biaya audit beserta denda tambahan dan aset diperlakukan sebagai jaminan bila denda tersebut tidak terbayar. Khalil *et.al* (2000) melakukan penelitian mengenai *agency problem* pada bank yang tidak

berbasis bunga. Khalil *et.al* melakukan investigasi sistematis tentang karakteristik agensi pada kontrak pendanaan *mudharabah* antara Bank Islam dengan *entrepreneur*. Elemen-elemen kunci dari teori agensi digunakan untuk mengidentifikasi variabel-variabel utama yang menangkap karakteristik agensi dalam kontrak *mudharabah*. Penggunaan metode survey berupa kuesioner digunakan untuk mengumpulkan data primer dari bank syariah. Pengujian *chi kuadrat (one-tailed)* dipergunakan untuk menguji tiga hipotesis untuk menentukan masalah agensi dalam kontrak *mudharabah*. Temuan lainnya menyatakan bahwa kemungkinan terjadinya masalah *agency* yang terjadi pada kontrak *mudharabah* lebih besar dari pada kontrak hutang. Terakhir adalah perlunya audit yang diharapkan mampu menyelesaikan masalah *agency* sehingga kontrak *mudharabah* dapat dilakukan.

Karim (2001) dalam penelitiannya mengemukakan empat metode untuk mengendalikan asimetri informasi yang disebut dengan *incentive-compatible constraint*. *Incentive-compatible constraint* adalah mekanisme untuk mengendalikan *agent* dalam mengelola usaha oleh *principal* sebagai pemilik modal dengan menetapkan batasan-batasan bagi *agent* atau *mudharib* tanpa mengganggu efisiensi dan efektifitas operasional. Dengan batasan-batasan ini diharapkan seseorang *mudharib* dalam melakukan pengelolaan usahanya berdasarkan dengan ketetapan atau aturan yang telah ditetapkan oleh pemilik modal. Melalui analisis model-model kuantitatif, Karim menyimpulkan setidaknya terdapat empat batasan yang harus diberikan oleh bank syariah kepada *mudharib* yaitu *pertama*, *mudharib* ikut dalam penyertaan sehingga menurunkan kecurangan dalam tingkat yang signifikan karena apabila *mudharib* melakukan kecurangan maka *mudharib* juga mendapatkan kerugian. *Kedua*, *shahib al-maal* menetapkan batasan bagi *mudharib* untuk

melakukan bisnis yang memiliki risiko yang rendah. *Ketiga*, transparansi keuangan khususnya pada pelaporan arus kas. *Keempat*, persyaratan bagi *mudharib* untuk melakukan bisnis yang biaya tidak terkontrolnya rendah.

Alternatif solusi (I) : Mereduksi Agency Problem Melalui Metafora Amanah

Metafora amanah pertama kali diperkenalkan oleh Dr.Iwan Triyuwono dalam disertasi yang berjudul "*Shari'ate Organisation and accounting: The Reflections of self's Faith and Knowledge.*" Iwan (1997) menyatakan ketika individu melihat organisasi sebagai amanah maka konsekuensi paling penting adalah tujuan dan cara pencapaian tujuan (etika). Tujuan "menyebarkan rahmat ini" dapat dijabarkan lebih lanjut dalam bentuk yang lebih konkret sesuai dengan tipe organisasi, kebutuhan masyarakat dan lingkungan, serta kekuatan sosial lain tetapi semangatnya secara mutlak adalah nilai penyebaran rahmat dan pengabdian kepada Tuhan (Triyuwono, 2000). *Mudharabah* yang dimetaforakan amanah membawa tujuan *mudharabah* tidak jauh dari makna amanah itu sendiri yaitu sebagai *khalifatullah fill ardh* atau menyebarkan rahmat bagi seluruh alam. Untuk mencapai tujuan akhir yang sangat mulia tersebut maka proses pencapaiannya memerlukan acuan atau pedoman berupa etika yang bersumber dari nilai-nilai syariah. Menjunjung tinggi nilai-nilai etika berdasarkan syariah pada bank syariah khususnya pada kontrak *mudharabah* merupakan konsekuensi logis penggunaan metafora amanah. Triyuwono (2001) menyatakan bahwa eksistensi etika syariah dalam organisasi bisnis sebetulnya merupakan konsekuensi logis penggunaan metafora amanah. Aplikasi secara teknis metafora amanah dalam realitas kemitraan usaha adalah kemitraan yang dimetaforakan dengan zakat. Lebih lanjut Triyuwono (2001) menjelaskan metafora zakat merupakan turunan dari metafora amanah maka organisasi bisnis

dan bersih. Uraian di atas menunjukkan bahwa secara teori implementasi zakat dapat dijadikan sebagai pendorong operasional usaha yang halal dan bersih dari tindakan kecurangan. penetapan bagi hasil berdasarkan zakat dan infaq dibagi menjadi dua opsi yaitu bagi hasil keuntungan dan bagi hasil produksi. Karena bagi hasil keuntungan dibutuhkan sumber daya insani yang tinggi maka bagi hasil produksi lebih efisien untuk dilakukan baik dari unsur biaya maupun kemudahan dalam kontrol dan pelaksanaan. Islam telah mengatur bahwa zakat perniagaan jumlahnya adalah 2,5% untuk harta yang telah mencapai nishab dan haul. Seperti yang pernah dijelaskan di atas berupa obyek zakat perdagangan adalah harta yang diperjualbelikan berupa keuntungan dikurangi biaya. Ulama berbeda pendapat dalam menentukan jenis biaya yang dibebankan sebelum dikenai zakat. Sebagian menyatakan bahwa *fixed cost* boleh diperhitungkan, dalam ilmu ekonomi obyek zakat ini disedut sebagai *economic rent*. Apabila *variable cost* yang diperhitungkan maka obyek zakatnya disebut sebagai *quasi rent* atau *producer surplus*. Akan tetapi zakat ini dikenakan apabila sudah mencapai waktu 1 tahun sementara bagi hasil bank dilakukan setiap bulan sekali sehingga pengenaan zakat dapat diganti menjadi wajib infaq sesuai dengan kesepakatan bank dan nasabah pembiayaan. Pada prinsip bagi hasil *revenue sharing* semua biaya-biaya dibebankan kepada *mudharib* sedangkan dalam prinsip bagi hasil produksi berdasarkan infaq, biaya ditanggung oleh *shahib al-maal*. Karena sebagian ulama memperbolehkan *fixed cost* yang diperhitungkan dalam obyek harta, maka *fixed cost* yang karakteristiknya lebih mudah dikenali dapat dibebankan kepada bank. Melalui observasi dan analisis mendalam yang dilakukan oleh bank tidak sulit untuk menentukan berapakah *fixed cost* yang timbul karena dalam jangka panjang *fixed cost* dapat menjadi *variable cost*. Pada akhirnya bank dapat menentukan berapakan maksimal

fixed cost apabila memang terjadi perubahan. Sistem ini meringankan *mudharib* dan bagi rugi atau untung dapat terpenuhi. Islam mengedepankan konsep kemitraan dan kerjasama serta menghindari hutang. Kemitraan atau kerjasama membawa masing-masing pihak untuk tidak saja berani menanggung untung melainkan juga rugi. Pembagian dalam menanggung biaya merupakan cara yang lebih adil daripada semua biaya ditanggung oleh *mudharib* seperti yang terjadi selama ini.

Bagi hasil produksi dilakukan dengan cara menghitung besarnya wajib infaq dengan mengacu pada tingkat produksi, harga produk dan peluang pasar (Sahri, 2006). Situasi akan lebih mudah pada perusahaan dagang atau entitas bisnis yang hanya berfungsi sebagai perantara antara perusahaan dengan konsumen seperti distributor, supermarket dan koperasi. Pada entitas dagang untuk menetapkan berapakah infaq adalah dengan mengacu pada jumlah pembelian, harga produk dan peluang pasar yang biasanya lebih pasti. Pada dasarnya besarnya infaq ini merupakan kesepakatan antara bank dengan nasabah pembiayaan. Penghitungan bagi hasil produksi untuk perusahaan manufaktur dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut: 1) Menghitung jumlah produksi per bulan. Penghitungan dilakukan melalui data-data produksi bulanan. Kecurangan dapat dihindari dengan membandingkan antara data produksi bulan yang bersangkutan dan data-data produksi historis sehingga dapat diketahui berapakah rata-rata produksi per bulan. Apabila terjadi penurunan tingkat produksi yang tidak wajar dibandingkan dengan bulan sebelumnya dapat dilakukan penelusuran. 2) Menghitung harga jual produk. Terdapat berbagai metode penentuan harga jual dan penetapan bagi hasil produksi lebih tepat apabila menggunakan metode *absorption costing* atau *full costing* dimana harga jual adalah harga pokok produksi ditambah dengan *markup*. Harga produksi meliputi biaya

bahan baku, biaya tenaga kerja langsung dan overhead pabrik. Pada dasarnya harga jual harus dapat menutupi biaya untuk memproduksi unit tersebut. 3) Melakukan analisis peluang pasar. Semakin besar peluang pasar maka produk tersebut semakin diminati sehingga kemungkinan terjadinya kerugian semakin kecil. Peluang pasar juga menunjukkan berapakah harga pasar produk tersebut untuk menentukan harga jual yang kompetitif. Besarnya peluang pasar akan mempengaruhi *return* dan infaq yang didapatkan oleh bank.

Ketiga langkah diatas dapat diilustrasikan sebagai berikut: Bank Syariah Madani memberikan pembiayaan sebesar Rp. 1000.000.000 kepada PT. Bina Lestari sebagai modal kerja untuk memproduksi mie instan. Data biaya yang berhubungan dengan produk tersebut disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2 Data Biaya Pembuatan Mie Instan

Biaya	Per unit	Total
Bahan baku	Rp. 100,00	
Tenaga kerja langsung	80,00	
Overhead variabel	80,00	
Overhead tetap (berdasarkan produksi 1000.000 bungkus)	140,00	140.000.000
Penjualan & administrasi variabel	40,00	
Penjualan & administrasi tetap (berdasarkan pada produksi 1000.000 bungkus)	20,00	20.000.000

Harga pokok produk dapat dihitung sebagai berikut :

Bahan baku	Rp. 100,00
Tenaga kerja langsung	80,00
Overhead (tetap Rp 140 dan variabel 80)	220,00
Biaya produksi per unit	400,00

Markup ditentukan setelah melakukan analisis pasar sebesar 650% dari harga produk. Maka harga jual adalah :

Biaya produksi per unit	Rp. 400,00
<i>Markup</i> termasuk menutupi biaya penjualan, biaya administrasi dan laba 65% dari biaya produksi	(Rp. 260,00)
Target harga jual per unit	Rp. 660,00

Apabila memproduksi dan menjual 1000.000 bungkus dengan harga Rp. 660/bungkus maka laporan laba rugi adalah sebagai berikut :

Penjualan (1000.000 bungkus @ Rp 660)	Rp. 660.000.000
Harga pokok penjualan (1000.000 @ Rp 400)	400.000.000
Laba Kotor	260.000.000
Biaya Penjualan&administrasi (1000.000 unit) Variabel @ Rp 40 dan Tetap Rp 200.000	(40.200.000)
Laba bersih	Rp 219.000.000

Penghitungan bagi hasil produksi :

Jumlah Pembiayaan	Rp. 1000.000.000
Jangka waktu pembiayaan	36 bulan
Hasil yang diharapkan	Rp. 219.000.000
Angsuran pokok per bulan	Rp. 27.777.777
Omset usaha per bulan	Rp. 700.000.000
Nisbah bagi hasil bank	(Rp. 246.777.777/ 700.000.000) x 100%
	35% atau sesuai kesepakatan.

Infaq profesional disepakati 0,5% dari harga jual setelah dikurangi *fixed cost* $(660 - 140) \times 0,5\% =$ Rp. 2,6

Bagi hasil bank: Rp. $520 - 2,6 = 517,4$

$517,4 \times 0,35 = 181,9$ (sudah
menutupi *fixed cost* Rp. 140)

Bagi hasil nasabah : $517,4 \times 0,65 = 336,31$

Untuk kategori perusahaan dagang yang tidak melakukan proses produksi atau hanya berfungsi sebagai perantara antara produsen kepada konsumen akan lebih mudah. Infaq yang dipungut dihitung berdasarkan penghitungan produksi seperti pada akuntansi biaya. Biaya bunga yang selama ini beban perusahaan dan diakumulasi dalam laba rugi digantikan posisinya dengan infaq produksi. Nisbah bagi hasil dihitung berdasarkan pembagian biaya yang ditanggung oleh masing-masing pihak sehingga biaya antara bank syariah dan *mudharib* adalah konsisten. Bank untuk mengetahui berapakah bagi hasil yang diterima hanya dengan menghitung berapakah unit produk yang terjual, sehingga pengawasan dalam kecurangan pelaporan laba yang tidak sesuai dengan kenyataan lebih mudah dilaksanakan.

Alternatif Solusi II: Mereduksi Agency Problem Dengan Mudharabah Muqayyadah

Dalam praktik perbankan Islam modern, pihak penyimpan dana *mudharabah* dapat memilih dua teknik pelaksanaan yaitu *mudharabah mutlaqah* atau URIA (*Unrestricted Investmen Account*) dan *mudharabah muqayyadah* RIA (*Restricted Investmen Account*). Pada pelaksanaan *mudharabah mutlaqah*, nasabah penyimpan dana memberikan kepercayaan sepenuhnya kepada Bank untuk mengelola dana. Penyimpan dana tidak memberikan batasan-batasan seperti sektor yang didanai, kepada siapa dana tersebut diperuntukkan ataupun penggunaan akad-akad tertentu. Melihat karakteristik teknik *mudharabah mutlaqah* memberikan peluang lebih besar terjadinya *agency problem* antara nasabah pembiayaan sebagai *principal* dan bank sebagai *agent* maupun *agency problem* antara bank sebagai *principal* dan nasabah pembiayaan *Imudharib* sebagai *agent*.

Berbeda pada *mudharabah muqayyadah*, nasabah dapat memberikan persyaratan-persyaratan yang harus dipatuhi oleh bank.

Mudharabah muqayyadah terbagi menjadi dua yaitu *mudharabah muqayyadah on balance sheet* dan *mudharabah muqayyadah of balance sheet*. *Mudharabah on Balance Sheet* merupakan simpanan khusus di mana pemilik dana dapat menetapkan syarat-syarat tertentu yang harus dipatuhi oleh bank (Karim, 2006). Pemilik dana dapat memberikan batasan-batasan penggunaan dananya misalnya dana hanya diinvestasikan pada sektor-sektor tertentu seperti pertanian, pertambangan, dan lain-lain. Bank memiliki kewajiban untuk terbuka kepada nasabah investor mengenai nisbah dan mekanisme pemberitahuan keuntungan maupun kerugian yang dapat ditimbulkan dari penyimpanan dana. Pada *mudharabah muqayyadah on balance sheet* bank ikut terlibat sebagai investor sehingga termasuk produk pembiayaan yang dicatat pada sisi kiri neraca bank sebagai bagian *earning assets* atau sumber pendapatan bank yang pada akhirnya akan dibagikan oleh bank kepada nasabah pihak ketiga.

Sedangkan *mudharabah muqayyadah of balance sheet* aliran dana hanya berasal dari satu nasabah investor yang langsung kepada nasabah pembiayaan. Bank syariah merupakan *arranger* yang mempertemukan antara pemilik dana dengan nasabah pembiayaan. Bagi hasil hanya melibatkan nasabah investor dan pelaksana usaha saja dengan besar bagi hasil sesuai dengan kesepakatan tanpa melibatkan pihak bank. Bank hanya mendapatkan *arranger fee* dimana transaksi ini tidak dicatat dalam neraca bank tetapi hanya dicatat dalam rekening administratif saja.

Dengan bentuk *mudharabah muqayyadah* maka mekanisme pengawasan lebih efektif dan dilaksanakan bagi hasil khususnya menurut zakat produksi akan lebih mudah dilaksanakan. Sementara ini seluruh perbankan syariah nasional menjalankan mekanisme *mudharabah mutlaqah* dimana aliran dana beserta teknis pelaksanaan hanya melibatkan bank syariah dan nasabah pembiayaan sehingga nasabah investor tidak

memiliki akses untuk mengetahui keadaan dananya. Dengan *mudharabah muqayyadah* bank syariah dan nasabah investor berperan lebih aktif dalam pengawasan usaha *mudharib* sehingga mendorong *mudharib* untuk lebih konsisten dalam melaksanakan amanah.

Adapun langkah-langkah secara teknis dari *mudharabah muqayyadah* adalah sebagai berikut: 1) Bank syariah melakukan studi atas proyek-proyek yang secara ekonomis dapat dipertanggungjawabkan kelayakannya dan tentunya sesuai dengan syariah Islam. Bank syariah dalam hal ini dapat bekerjasama dengan lembaga pemerintah maupun asosiasi pengusaha maupun organisasi usaha yang lain. 2) Setelah studi kelayakan telah membuahkan hasil berupa proyek-proyek yang prospektif maka bank syariah dapat menawarkan kepada investor potensial dengan menggunakan sistem bagi hasil menurut zakat produksi. Bank syariah dapat sebagai *arrenger* atau ikut terlibat dalam akad sehingga mendapat porsi bagi hasil. 3) Bank syariah atas nama investor berhak melakukan monitoring untuk kelancaran proyek dan melaporkannya kepada nasabah pembiayaan seperti layaknya manajer investasi pada Reksa Dana.

Mekanisme *mudharabah muqayyadah*, bank syariah akan mendapatkan dana yang lebih liquid dan lebih aman dari kecurangan. Proyek-proyek yang sifatnya jangka pendek dengan *track record* yang baik dan dengan mekanisme bagi hasil yang lebih adil maka produk pembiayaan bagi hasil tidak kalah prospek secara ekonomis dibandingkan dengan *murabahah*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari seluruh uraian di atas, jelas bahwa masalah *agency problem* pada kontrak *mudharabah* merupakan masalah krusial yang

dihadapi oleh Bank Syariah. Kontrak bagi hasil dikatakan sebagai pembeda antara bank konvensional dengan bank Islam selain dari perwujudan komitmen Bank Syariah untuk melaksanakan sistem ekonomi Islam secara utuh. Tidaklah heran apabila permasalahan ini banyak mendapatkan perhatian oleh berbagai kalangan baik akademisi dan praktisi keuangan Islam maupun publik. Metafora amanah yang diturunkan dalam pendekatan zakat adalah alternatif mereduksi *agency problem* hasil rekonstruksi *agency theory* agar lebih humanis, transedental, teleologikal melalui transformasi nilai-nilai syariah. Zakat dalam mereduksi *agency problem* melalui motivasi spiritual, motivasi sosial dan material bekerja dalam sistem bagi hasil produksi. Penggunaan teknik *mudharabah muqayyadah on balance sheet* dan *mudharabah muqayyadah of balance sheet* menurunkan *agency problem* melalui teknis pelaksanaan kontrak yang lebih melibatkan pihak bank dalam menjalankan usaha *mudharib*. Seluruh alternatif di atas bertujuan untuk memberikan perlindungan bagi seluruh pihak yang terlibat dalam kontrak agar tidak ada satupun yang dirugikan atau dikorbankan sehingga aktivitas perbankan dilaksanakan dengan sehat sejalan dengan syariah Islam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrachman, Y. dan Ludigdo, U. 2004. *Dekontruksi Nilai-Nilai Agency Theory Dengan Nilai-Nilai Syariah : Suatu Upaya Membangun Prinsip-Prinsip Akuntansi Bernafaskan Islam*, Simposium Nasional Sistem Ekonomi Islam II.
- Antonio, M.S. 1999. *Bank Syariah bagi Bankir dan Praktisi Keuangan*, Gema Insani, Jakarta.

PERBANKAN ■■■■■

- AL-Qardlawiy, Yusuf. 2001. *Sunah, Ilmu Pengetahuan dan Peradaban*, Cetakan Pertama, PT. Tiara Wacana Yogya, Yogyakarta.
- Alqur'an dan Terjemahannya, Departemen Agama Republik Indonesia. Proyek Pengadaan Kitab Suci Alqur'an.
- As'udi, M. dan Triyuwono, I. 2001. *Akuntansi Syariah Memformulasikan Konsep Laba Dalam Konteks Metafora Zakat*, Salemba Empat, Jakarta.
- Bhasir. 2000. *Limited Liability, Moral Hazard and Financial Constraints in Profit-Sharing Contracts*, Paper for Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking, Loughborough University.U.K
- Chua, F.W. 1986. *Radical Development in Accounting Thought*, The Accounting Review: Page 601 – 632
- Mahadharta, P.A. dan Jogianto, H. 2002. *Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen*, Simposium Nasional Akuntansi V.
- Perry. L. G. dan Rimbey, J.N. 1998. *The Impact Ownership Structure On Corporate Debt Policy: A Time Series Cross Sectional Analysis*, Financial Review, August Vol.33 Page : 85 - 89
- Gambling, T., and R.A. Abdel Karim. 1991. *Bussines and Accounting Ethics in Islam*, London : Mansell Publishing Ltd.
- Habib, A. 2000. *Incentive Compatible Sharing Contract : a theoretical treatment*, Paper for Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking, August 21 – 24 2000.Loughborough University.U.K.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. *Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Finance Economics 3, Page : 305 – 360
- Karim, A.A. 2001. "Perbankan Syari'ah : Peluang, Tantangan dan Strategi Pengembangan." Jurnal Agama, Filsafat dan Sosial, Edisi 3, Tahun III, Hal: 33 – 45
- _____, 2000. "Incentive Compatible Constraint for Islamic: Banking Some Leassons From Bank Muamalat". Conference Papers, Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking Loughborough University,UK, Hal: 579 – 598
- Khalil, Abdel-Fattah, A.A., Rickwood, C., and Muride, V. 2000. "Agency Contractual in Profit Sharing Financing," *Islamic Finance: Challenges and Opportunities in The Twenty-First Century*, Conference Papers, Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking Loughborough University,UK.
- Khomsiyah dan Indriantoro, N. 2000. *Metodologi Penelitian Akuntansi Keperilakuan: Pendekatan Filsafat Ilmu*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 2, Hal : 89 – 100
- Kiswara, E. 1999. *Teori Keagenan (Agency Theory) Wujud kepedulian Akuntansi Pada Makna Informatif Pengungkapan Laporan Keuangan*, Media Akuntansi, No. 34. Hal : 5 – 9
- Muhamad. 2003. *Kontruksi Mudharabah dalam Bisnis Syariah*, Pusat Studi Ekonomi Islam, STIS, Yogyakarta.
- Muhamad. 2004. *Dasar-dasar Keuangan Islami*, Ekonisia, Yogyakarta.

- Sahri, M. 2006. *Mekanisme Zakat dan Permodalan Masyarakat Miskin*, Bahtera Press, Malang.
- Suwarjono, T. 1997. *Filosofi Bahasa Sebagai Ontologi dalam Riset Akuntansi*, Media Akuntansi, Nn.21 TH. IV, Hal: 11 – 20.
- Shidiqi, N. 2005. *Kemitaraan Usaha dan Bagi Hasil Dalam Hukum Islam*, Dhana Bhakti Prima Yasa, Yogyakarta.
- _____, 1983. *Bank Islam*. Pustaka, Bandung
- Stiglitz, E.J. 1992. *Principal and Agent*, The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, Vol. 2, Hal: 154-168
- Triyuwono, I. 2006. *Perspektif dan Metodologi Teori Akuntansi Syariah*, PT. Grafindo Persada, Jakarta.
- _____, 1997. "Akuntansi Syariah" dan Koperasi : Mencari Bentuk Dalam Bingkai Metafora Amanah, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol. 1 No. 1 : 3 – 46
- _____, 2000. *Organisasi dan Akuntansi Syariah*, LKiS , Yogyakarta.
- _____, 2000. *Akuntansi Syariah : Implementasi Nilai Keadilan dalam Format Metafora Amanah*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol.4. No 1 : 1 – 34
- Vogel, F.E. and Hayes, S.L. 1998. *Islamic Law and Arabic Finance, Religion, Risk and Return*, Kluwer Law International. The Hague.London.Boston.
- Wahidahwati. 2001. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Agency Theory*, Simposium Nasional Akuntansi IV.
- _____, 2002. *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts : Analisis Persamaan Simultan Non Linier Dari Kepemilikan Manajerial Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden*, Simposium Nasional Akuntansi.
- Wenston, J.F. dan Brigham. 1997. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.