EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi
Vol.6, No.1, November 2026

Perilaku Produsen Islami dalam Mengelola *Float Fund*: Studi Kasus *E-Wallet* dan Risiko Riba Terselubung

Merly Suzana[1], Raga Imandika[2], Okta Trisnawati[3], Nailatussimiyati[4], Muhammad Baiquni[5], Rafidah[6], Solichah[7]
[1,2,3,4,5,6,7]Universitas Islam Negeri Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, Indonesia
E-mail: merly.suzana@gmail.com[1], imandika.raga@gmail.com[2], oktatrisnawati@gmail.com[3], nailatus.silmiyati@gmail.com[4], muhammadbaiquni93@gmail.com[5], rafidah_era@uinjambi.ac.id[6], solichah@uinjambi.ac.id[7]

Article History:
Received: 06 Agustus 2026
Revised: 10 Agustus 2026
Accepted: 31 Oktober 2026

Keywords: *perilaku produsen Islami; Float Fund; E-Wallet; riba terselubung; wakalah bil ujrah; mudharabah; tata kelola syariah*

Abstrak: *Pertumbuhan E-Wallet di Indonesia menempatkan penerbit sebagai pengelola dana titipan konsumen (Float Fund) dalam skala besar. Dana tersebut wajib ditempatkan pada instrumen yang berbasis bunga sehingga memunculkan pertanyaan tentang kepatuhan syariah perilaku produsen. Penelitian ini bertujuan (1) menunjukkan secara analitis divergensi aksiomatik antara teori produsen konvensional dan produsen Islami dalam pengelolaan Float Fund, (2) menganalisis status fikih pengelolaan Float Fund dan mengkritik tiga posisi utama dalam literatur, serta (3) merumuskan model tata kelola syariah berbasis akad wakalah bil ujrah dan mudharabah. Penelitian memakai pendekatan kualitatif dengan studi kasus instrumental melalui analisis dokumen (PBI No. 20/6/PBI/2018, Fatwa DSN-MUI No. 116/DSN-MUI/IX/2017, data Bank Indonesia, dan literatur) serta simulasi distribusi hasil per Rp1 triliun float pada tiga skenario imbal hasil. Hasil menunjukkan bahwa risiko riba terselubung muncul pada tiga lapis: struktural (instrumen penempatan), operasional (penguasaan hasil oleh penerbit), dan promosional (insentif yang bersumber dari hasil float). Model hibrida berlapis, yaitu wakalah bil ujrah untuk saldo transaksi dan mudharabah opt-in untuk saldo investasi, mengalihkan sekitar 79% hasil float kepada pemilik dana dan mengurangi sensitivitas pendapatan penerbit terhadap imbal hasil sekitar 91% dibandingkan status quo. Kebaruan penelitian terletak pada perluasan fungsi tujuan produsen Islami dengan variabel float, tipologi risiko tiga lapis, dan model tata kelola berlapis yang dapat diuji secara regulatif.*

PENDAHULUAN

Digitalisasi sistem pembayaran menggeser posisi penerbit uang elektronik dari penyedia aplikasi menjadi pengelola dana publik. Bank Indonesia (BI) mencatat nilai transaksi uang elektronik sepanjang 2023 sebesar Rp835,84 triliun, tumbuh 43,45% secara tahunan, dan memproyeksikan nilainya mencapai Rp1.051,24 triliun pada 2024 (Bisnis.com, 2024a, 2024b).

Saldo yang belum dibelanjakan pengguna tercatat sebagai kewajiban penerbit dan dikenal sebagai dana *float*, yaitu seluruh nilai uang elektronik yang berada pada penerbit dan masih menjadi kewajiban kepada pengguna serta penyedia barang atau jasa (Bisnis.com, 2019).

Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 20/6/PBI/2018 tentang Uang Elektronik mengatur penempatan dana tersebut. Penerbit selain bank BUKU IV wajib menempatkan sekurang-kurangnya 30% dana *float* pada giro bank BUKU IV, dan sisanya pada surat berharga atau instrumen yang diterbitkan pemerintah atau BI (Bank Indonesia, 2018; Bisnis.com, 2018). BI menyatakan bahwa tujuan pengaturan ini adalah prinsip kehati-hatian dan perlindungan konsumen karena dana *float* adalah milik pemegang uang elektronik, tetapi BI juga mengakui bahwa penerbit berpotensi memperoleh keuntungan dari penempatan itu (Bisnis.com, 2019). Pada Oktober 2018, dana mengendap uang elektronik diperkirakan sekitar Rp4 triliun (Kontan.co.id, 2018).

Skema ini menimbulkan persoalan syariah yang belum tuntas. Pengguna menitipkan dana untuk keperluan pembayaran, sedangkan imbal hasil penempatannya berasal dari instrumen berbasis bunga dan secara praktis dinikmati penerbit. Fatwa DSN-MUI No. 116/DSN-MUI/IX/2017 membolehkan uang elektronik syariah dengan akad *wadi'ah* atau *qardh* antara penerbit dan pemegang (DSN-MUI, 2017a), tetapi tidak menegaskan siapa pemilik hasil penempatan *float*. Jika akadnya *wadi'ah yad amanah*, penerbit tidak boleh memanfaatkan dana. Jika akadnya *qardh*, penerbit bebas memanfaatkannya, tetapi manfaat tambahan yang diperjanjikan kepada pemberi pinjaman, misalnya diskon atau *cashback* yang bersumber dari hasil *float*, bersinggungan dengan kaidah *kullu qardin jarra naf'an* (Noh & Fidhayanti, 2022; Seyyeroh et al., 2026).

Literatur terbelah. Sebagaimana dilaporkan Bisnis.com (2019), sebagian pihak memandang transaksi uang elektronik halal dan bebas riba selama pengguna menghindari diskon penerbit. Pihak lain menegaskan bahwa dana *float* tidak boleh menghasilkan tambahan apa pun bagi pengguna agar terhindar dari riba (Noh & Fidhayanti, 2022). Kajian terbaru mengusulkan mitigasi dengan menempatkan *float* pada lembaga keuangan syariah menggunakan akad *wadi'ah* atau *mudharabah* (Seyyeroh et al., 2026). Kajian-kajian tersebut umumnya bersifat yuridis-normatif dan berfokus pada akad serta insentif promosi. Perilaku penerbit sebagai produsen, yaitu apa yang dimaksimalkan, kendala apa yang membatasinya, dan bagaimana struktur insentifnya berubah ketika dana *float* diperlakukan sebagai amanah, belum dianalisis dengan kerangka teori produsen.

Penelitian ini bertujuan: (1) menunjukkan secara analitis divergensi aksiomatik antara teori produsen konvensional dan produsen Islami dalam pengelolaan *Float Fund*; (2) menganalisis status fikih pengelolaan *Float Fund E-Wallet* dan mengkritik posisi-posisi utama dalam literatur; dan (3) merumuskan model tata kelola syariah berbasis akad *wakalah bil ujrah* dan *mudharabah* beserta implikasi regulasinya. Kontribusi penelitian ada tiga: perluasan fungsi tujuan produsen Islami dengan variabel *float*, tipologi risiko riba terselubung tiga lapis, dan model tata kelola berlapis yang diuji melalui simulasi distribusi hasil.

LANDASAN TEORI

1. Teori Produsen Konvensional dan Posisi *Float*

Teori produsen konvensional memodelkan perusahaan sebagai pengambil keputusan yang memaksimalkan laba, yaitu selisih penerimaan total dan biaya total, dengan kondisi optimal ketika penerimaan marjinal sama dengan biaya marjinal. Friedman (1970) menegaskan bahwa tanggung jawab utama bisnis adalah meningkatkan laba selama mematuhi hukum dan kebiasaan etis yang berlaku. Dalam kerangka ini, dana pihak ketiga yang masuk ke neraca diperlakukan sebagai sumber pendanaan: semakin murah biayanya, semakin besar selisih yang dapat dikuasai perusahaan. Teori

keagenan menambahkan bahwa pengelola yang menguasai dana pihak lain memiliki insentif dan ruang informasi untuk mengejar kepentingannya sendiri (Jensen & Meckling, 1976). *Float* memenuhi karakteristik tersebut: dana pengguna tersedia tanpa biaya bunga eksplisit, sementara pengguna sulit mengamati penempatannya.

2. Produsen dalam Ekonomi Islam

Ekonom muslim kontemporer menolak asumsi netralitas nilai dalam teori produsen. Mannan (1970) dan Naqvi (1981) menempatkan produksi dalam kerangka etika: produsen terikat pada kehalalan input dan output, larangan riba, serta kewajiban berlaku adil. Siddiqi (1981) merangkum bahwa perilaku ekonomi Islami dibatasi norma halal-haram dan diarahkan pada kemaslahatan masyarakat, bukan semata laba. Chapra (2000) mengaitkan tujuan ekonomi Islam dengan *maqashid al-shari'ah* (perlindungan agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta) sehingga laba menjadi sarana, bukan tujuan akhir. Auda (2008) memperluas maqashid menjadi kerangka sistem yang menilai institusi berdasarkan kemaslahatan yang dihasilkannya, dan penerapannya pada penilaian kinerja etis lembaga keuangan syariah dikembangkan antara lain oleh Mergaliyev et al. (2021).

3. Fikih *Float*: Riba, Wadi'ah, Wakalah, dan Mudharabah

Larangan riba bersumber dari QS. al-Baqarah [2]: 275 dan 278-279 serta hadis yang melaknat pemakan, pemberi, pencatat, dan saksi riba (HR. Muslim). Ulama merumuskan kaidah bahwa pinjaman yang menarik manfaat bagi pemberi pinjaman adalah riba; sanad hadis yang sering dikutip untuk kaidah ini diperdebatkan, tetapi maknanya dipegang luas dalam literatur fikih muamalah (Al-Zuhaili, 2011). Fatwa MUI No. 1 Tahun 2004 menetapkan bunga sebagai riba (MUI, 2004). Dalam muamalah modern, kerangka kepatuhan menimbang tiga hal: keabsahan akad, kehalalan sumber hasil, dan kejelasan kepemilikan hasil (Usmani, 2002; El-Gamal, 2006; Iqbal & Mirakhor, 2011).

Wadi'ah yad amanah adalah titipan yang tidak boleh dimanfaatkan penerima dan tidak dijamin kecuali karena kelalaian. Apabila penerima diizinkan memanfaatkannya, titipan menjadi *yad dhamanah* yang menanggung pengembalian penuh, dan bonus hanya boleh bersifat sukarela serta tidak diperjanjikan (DSN-MUI, 2000a; Ascarya, 2013). *Wakalah* adalah pemberian kuasa untuk tindakan tertentu, dan *wakalah bil ujrah* menambahkan imbalan yang ditetapkan di muka (DSN-MUI, 2000b, 2017b). Pada *mudharabah*, pemilik dana menyediakan modal dan pengelola menyumbang kerja; keuntungan dibagi menurut nisbah yang disepakati, sedangkan kerugian finansial ditanggung pemilik modal kecuali ada kelalaian pengelola (DSN-MUI, 2000c).

4. Penelitian Terdahulu dan Celah

Literatur fintech syariah umumnya membahas peluang, adopsi, dan tantangan regulasi (Hasan et al., 2020; Rabbani et al., 2020; Alshater et al., 2022), sedangkan studi adopsi *E-Wallet* menunjukkan percepatan penggunaan pada masa pandemi di Indonesia dan Malaysia (Aji et al., 2020). Isu hukum praktik *E-Wallet* (Nor et al., 2021) dan keabsahan transaksinya dalam hukum Islam (Ikram et al., 2023) telah dikaji, begitu pula kontrol kepatuhan melalui dewan pengawas syariah (Nomran et al., 2018). Studi yang paling dekat dengan topik *float* dirangkum pada Tabel 1.

Tabel 1. Peta penelitian terdahulu tentang E-Wallet, *float*, dan riba serta celah penelitian

Studi	Desain	Temuan inti	Celah
Noh & Fidhayanti (2022)	Yuridis-normatif, komparatif Malaysia-Indonesia	Aplikasi pembayaran digital dibolehkan; riba muncul bila *float* dipakai tidak semestinya; *float* tidak boleh mendapat tambahan; undian setelah top-up mengandung gharar	Tidak menganalisis perilaku produsen dan tidak menawarkan model distribusi hasil

Aunurrochim & Saharudin (2021)	Kajian akad pada mekanisme operasional *E-Wallet*	Mengidentifikasi akad yang terlibat dalam operasional *E-Wallet*	Berorientasi pada kerangka regulasi Malaysia; tidak menguji *float* di Indonesia
Shodiqin & Nur (2023)	Kajian penerapan akad wakalah pada produk dompet digital	Menelaah wakalah pada LinkAja Syariah	Fokus pada satu produk; skenario distribusi hasil dan ujrah belum diuji
Seyyeroh et al. (2026)	Yuridis-normatif, komparatif-konseptual	Risiko riba *float* dapat diminimalkan dengan penempatan pada lembaga keuangan syariah (wadi'ah/mudharabah); risiko cashback dicegah dengan ju'alah atau hibah mu'allaq	Belum mengkuantifikasi distribusi hasil dan belum memakai kerangka teori produsen

Sumber: Disusun penulis dari artikel yang dirujuk.

METODE PENELITIAN

1. Desain dan Kasus

Penelitian ini memakai pendekatan kualitatif dengan desain studi kasus instrumental (Yin, 2018; Stake, 1995). Kasus yang dikaji adalah praktik pengelolaan dana *float* oleh penerbit uang elektronik nonbank di Indonesia yang diatur PBI No. 20/6/PBI/2018 (Bank Indonesia, 2018). Kasus diperlakukan sebagai kasus tipikal: penelitian tidak menilai kepatuhan satu perusahaan tertentu dan tidak memakai data internal penerbit (Stake, 1995; Yin, 2018).

2. Sumber Data

Data bersifat sekunder dan dikelompokkan menjadi empat jenis (Bowen, 2009): (a) regulasi dan fatwa, yaitu PBI No. 20/6/PBI/2018 serta Fatwa DSN-MUI No. 116/2017, 02/2000, 07/2000, 10/2000, dan 113/2017 (Bank Indonesia, 2018; DSN-MUI, 2000a, 2000b, 2000c, 2017a, 2017b); (b) statistik dan pernyataan pejabat BI sebagaimana dilaporkan media ekonomi (Bisnis.com; Kontan.co.id); (c) literatur ilmiah tentang E-Wallet, riba, dan tata kelola syariah; dan (d) literatur fikih muamalah dan ekonomi Islam. Karena statistik BI diakses melalui laporan media, angka-angka pada Tabel 2 perlu diverifikasi terhadap publikasi resmi BI sebelum naskah diajukan (Bowen, 2009).

3. Prosedur Analisis

Analisis dilakukan dalam empat tahap (Miles et al., 2014; Yin, 2018). Pertama, dokumen dikodekan secara tematik (Miles et al., 2014) ke dalam tiga kategori: akad, sumber hasil, dan kepemilikan hasil. Kedua, asumsi teori produsen konvensional dan Islami dibandingkan melalui pencocokan pola (pattern matching) terhadap kasus untuk menemukan titik divergensi (Yin, 2018). Ketiga, analisis fikih menimbang nas, fatwa, kaidah fikih, dan maqashid, kemudian menguji tiga posisi yang ada dalam literatur. Keempat, simulasi distribusi hasil *float* dijalankan untuk membandingkan struktur insentif antarmodel.

4. Desain Simulasi

Simulasi bersifat deterministik dan stilisasi. *Float* dinormalisasi pada Rp1 triliun sehingga hasil dapat diskalakan secara linear. Komposisi penempatan mengikuti PBI: 30% pada giro dan 70% pada surat berharga atau instrumen BI (Bank Indonesia, 2018). Tiga skenario imbal hasil menghasilkan imbal hasil tertimbang 3,65% (rendah: giro 0,0 % - 0,5% dan surat berharga 5,0%), 4,50% (dasar: 1,0% dan 6,0%), dan 5,50% (tinggi: 2,0% dan 7,0%). Parameter ini adalah asumsi ilustratif untuk membandingkan struktur, bukan tingkat pasar aktual dan bukan data penerbit tertentu. Pada model syariah, hasil dihitung atas instrumen patuh syariah dengan imbal hasil setara; asumsi ini perlu ditegaskan karena sumber yang ditelaah tidak membedakan secara eksplisit instrumen syariah dan konvensional dalam ketentuan komposisi penempatan (Bank Indonesia, 2018; DSN-MUI, 2017b).

5. Keabsahan dan Batasan

Keabsahan dijaga melalui triangulasi sumber (regulasi, fatwa, statistik, dan literatur) serta penelusuran jejak analisis pada setiap tabel (Denzin, 1978; Bowen, 2009; Lincoln & Guba, 1985). Batasannya jelas: tidak ada data primer, simulasi tidak merepresentasikan penerbit tertentu, dan putusan akhir kepatuhan syariah tetap berada pada dewan pengawas syariah dan otoritas fatwa (Yin, 2018; IFSB, 2009).

HASIL DAN DISKUSI

1. Struktur *Float* dan Konteks Data

Tabel 2 menunjukkan skala ekosistem yang menjadi konteks kasus. Pertumbuhan nilai transaksi uang elektronik sebesar 43,45% pada 2023 dan lonjakan transaksi QRIS sebesar 130,01% mengindikasikan bahwa saldo mengendap cenderung membesar seiring volume, sebagaimana diperkirakan pelaku perbankan sejak 2018 (Kontan.co.id, 2018).

Tabel 2. Indikator kontekstual uang elektronik dan ketentuan *float* di Indonesia

Indikator	Nilai	Sumber
Nilai transaksi uang elektronik, 2023	Rp835,84 triliun (+43,45% yoy)	Bisnis.com (2024b)
Proyeksi nilai transaksi uang elektronik, 2024	Rp1.051,24 triliun (+25,77%)	Bisnis.com (2024a)
Nilai transaksi QRIS, 2023	Rp229,96 triliun (+130,01%); 45,78 juta pengguna; 30,41 juta merchant	Bisnis.com (2024a)
Nilai transaksi digital banking, 2023	Rp58.478,24 triliun (+13,48%)	Bisnis.com (2024b)
Estimasi dana mengendap uang elektronik, Oktober 2018	Sekitar Rp4 triliun	Kontan.co.id (2018)
Instrumen dan akun uang elektronik, semester I 2019	198 juta; 69% berbasis server	Kontan.co.id (2019)
Ambang izin BI (rata-rata dana *float*)	Paling kurang Rp1 miliar	Bank Indonesia (2018)
Penempatan *float* penerbit nonbank	Paling kurang 30% pada giro bank BUKU IV; sisanya pada surat berharga atau instrumen pemerintah/BI	Bisnis.com (2018)

Catatan: Angka diambil dari rilis BI yang dilaporkan media dan perlu diperbarui dengan Statistik Sistem Pembayaran BI terbaru. Perbedaan seri data antartahun tidak diperbandingkan secara langsung.

Dua hal penting bagi analisis syariah. Pertama, rantai dana melibatkan tiga pihak: pengguna sebagai pemilik, penerbit sebagai pengelola yang mencatat *float* sebagai kewajiban, dan bank atau penerbit instrumen sebagai penerima penempatan. Kedua, BI menyebut *float* sebagai milik pemegang, tetapi pada saat yang sama mengakui potensi keuntungan penerbit (Bisnis.com, 2019). Kedua pernyataan ini baru konsisten secara fikih bila hubungan hukum pengguna-penerbit didefinisikan secara eksplisit, dan di situlah celahnya. BI juga menegaskan bahwa seluruh *float* diatur penempatannya dan penerbit nonbank tidak boleh melakukan intermediasi seperti bank (Kontan.co.id, 2019). Konsekuensinya, penerbit bukan pengelola investasi aktif; peran yang lebih tepat secara akad adalah wakil (*wakil*) yang menempatkan dana sesuai mandat, bukan *mudharib* yang menjalankan usaha dengan modal pengguna.

2. Divergensi Teori Produsen Konvensional dan Islami

Tabel 3 memetakan enam dimensi divergensi pada kasus *float*. Perbedaan utama bukan pada keinginan memperoleh keuntungan, melainkan pada status dana pihak ketiga, kepemilikan hasil, dan kendala yang membatasi pengelola.

Tabel 3. Divergensi asumsi produsen konvensional dan produsen Islami dalam pengelolaan *float*

Dimensi	Produsen konvensional	Produsen Islami	Implikasi pada float
Tujuan	Maksimisasi laba (Friedman, 1970)	Laba dalam batas maslahah dan maqashid (Chapra, 2000)	Hasil float dinilai sebagai laba tambahan atau sebagai amanah pihak lain
Status dana pihak ketiga	Sumber pendanaan; kewajiban netral nilai	Amanah (QS. an-Nisa [4]: 58); statusnya ditentukan akad	Float tidak otomatis boleh dimanfaatkan
Kendala	Hukum positif, biaya, pasar	Hukum positif ditambah halal-haram; larangan riba dan gharar	Sumber hasil harus disaring
Biaya dana	Tanpa bunga eksplisit sehingga seluruh selisih menjadi laba	Hasil mengikuti kepemilikan dan tanggungan (al-ghunm bil ghurm)	Pembagian hasil harus dirumuskan lewat akad
Insentif pengelola	Memaksimalkan selisih imbal hasil	Imbalan jasa (ujrah) atau nisbah; tanpa riba	Struktur pendapatan bergeser ke berbasis jasa
Pengawasan	Audit keuangan dan regulator	Ditambah dewan pengawas syariah dan audit syariah	Perlu kerangka pengawasan syariah

Sumber: Analisis penulis berdasarkan Friedman (1970), Jensen dan Meckling (1976), Mannan (1970), Naqvi (1981), dan Chapra (2000).

Divergensi tersebut dapat dirumuskan secara sederhana. Produsen konvensional memaksimalkan:

$$\pi_K = R(q) - C(q) + r \cdot F$$

dengan R penerimaan, C biaya, F rata-rata dana *float*, dan r imbal hasil penempatan. Karena F diperlakukan sebagai dana tanpa biaya, seluruh r·F menjadi laba. Produsen Islami memaksimalkan:

$$\pi_I = R(q) - C(q) + u(F) + n \cdot r_s \cdot F_s$$

dengan u(F) ujrah tetap atas *float* yang dikelola, rs imbal hasil instrumen patuh syariah, Fs bagian *float* yang diinvestasikan atas persetujuan eksplisit pemilik, dan n nisbah penerbit. Kendalanya mencakup kehalalan sumber rs, penebusan saldo transaksi sebesar nominal, dan hak pemilik dana atas hasil selebihnya. Ada tiga perbedaan struktur: variabel yang boleh masuk fungsi tujuan, kepemilikan hasil, dan kendala amanah.

Float membuat divergensi teoretis ini konkret. Bagi produsen konvensional, r·F adalah laba residual. Bagi produsen Islami, r·F adalah hak pemilik dana kecuali ada akad sah yang mengalihkannya. Dengan demikian tujuan pertama terpenuhi secara analitis, bukan empiris: logika internal teori konvensional tidak keliru, tetapi aksiomanya, yakni dana pihak ketiga sebagai sumber laba residual, bertentangan dengan struktur kepemilikan dan amanah dalam fikih muamalah.

3. Analisis Fikih *Float*

a. Tiga posisi dalam literatur dan kritiknya

Posisi permisif. Transaksi uang elektronik halal dan bebas riba selama pengguna menghindari diskon (Bisnis.com, 2019). Posisi ini konsisten secara internal jika akadnya *qardh*: penerbit sebagai peminjam boleh menikmati hasil dana, dan riba hanya muncul bila pemberi pinjaman menerima manfaat. Kritiknya ada dua. Pertama, *qardh* memindahkan kepemilikan kepada penerbit, padahal regulator menyebut *float* milik pemegang; kedua klaim tersebut tidak dapat dipegang sekaligus. Kedua, posisi ini hanya menutup jalur promosi dan mengabaikan sumber hasil, yaitu instrumen berbasis bunga yang oleh MUI (2004) dikategorikan sebagai riba.

Posisi restriktif. Float tidak boleh memberi tambahan apa pun kepada pengguna

(Noh & Fidhayanti, 2022). Posisi ini tepat untuk sisi pemberi dana, tetapi diam tentang sisi penerbit. Pada akad amanah, keuntungan penerbit dari dana yang bukan miliknya juga bermasalah, dan posisi ini tidak menyediakan jalur pendapatan alternatif sehingga sulit diadopsi secara bisnis.

Posisi mitigatif. Penempatan *float* pada lembaga keuangan syariah dengan akad *wadi'ah* atau *mudharabah* meminimalkan riba, sedangkan risiko *cashback* diatasi dengan *ju'alah* atau *hibah mu'allaq* (Seyyeroh et al., 2026). Posisi ini menjawab sumber hasil, tetapi berdasarkan ringkasan temuan yang dipublikasikan, usulan tersebut tampaknya berhenti pada relasi penerbit-lembaga penempatan. Relasi pengguna-penerbit dan kepemilikan hasil bagi pengguna perlu dipertegas, karena akad antara penerbit dan bank tidak menentukan hak pengguna.

b. Evaluasi akad

Menurut telaah penulis, Fatwa DSN-MUI No. 116/2017 menyediakan dua pilihan akad, *wadi'ah* dan *qardh*, tanpa kriteria yang tegas kapan titipan beralih menjadi pinjaman. Tabel 4 mengevaluasi lima akad terhadap karakter *float*.

Tabel 4. Evaluasi akad untuk pengelolaan *float* E-Wallet

Akad	Karakter	Kesesuaian untuk *float*	Masalah utama
Wadi'ah yad amanah	Titipan; tidak boleh dimanfaatkan; tanpa hasil bagi penerbit	Sesuai untuk saldo transaksi dengan penebusan nominal	Penerbit tidak boleh memanfaatkan dana; perlu rekening terpisah dan imbalan jasa
Wadi'ah yad dhamanah	Boleh dimanfaatkan; menjamin pengembalian; bonus sukarela dan tidak diperjanjikan	Sebagian	Bonus rutin yang dikomunikasikan mendekati janji sehingga masuk wilayah qardh yang menarik manfaat
Qardh	Kepemilikan beralih ke penerbit; pokok wajib dikembalikan	Hanya bila penerbit memang pemilik dana	Tidak konsisten dengan klaim float milik pemegang; manfaat bagi pemberi pinjaman dilarang
Wakalah bil ujrah	Penerbit sebagai wakil pengelola dan penempatan; ujrah ditetapkan di muka	Sesuai untuk saldo transaksi	Ujrah harus jelas dan tidak bergantung hasil; mandat penempatan harus disetujui pemilik
Mudharabah	Modal dari pengguna; nisbah di muka; rugi ditanggung pemodal	Hanya untuk saldo investasi opt-in	Pokok tidak dapat dijamin sehingga tidak cocok untuk saldo transaksi

Sumber: Analisis penulis berdasarkan DSN-MUI (2000a, 2000b, 2000c, 2017a, 2017b) dan Ascarya (2013).

Temuan penting dari Tabel 4 adalah bahwa tidak ada satu akad yang memenuhi seluruh kebutuhan *float*. Saldo transaksi menuntut likuiditas penuh dan penebusan nominal, sehingga cocok dengan *wadi'ah yad amanah* yang dilengkapi *wakalah bil ujrah*. Akad bagi hasil hanya layak bila pengguna secara sadar menanggung risiko. Karena itu penelitian ini mengusulkan pemisahan lapisan akad, bukan pemilihan satu akad tunggal.

c. Tipologi risiko riba terselubung

Istilah *terselubung* dipakai karena risiko tidak tampak pada klausul eksplisit, melainkan lahir dari kombinasi struktur regulasi, relasi akad, dan skema promosi. Tabel 5 merumuskannya dalam tiga lapis.

Tabel 5. Tipologi risiko riba terselubung pada *float* E-Wallet

Lapis	Sumber risiko	Mekanisme	Indikator	Mitigasi
Struktural	Instrumen penempatan	Komposisi penempatan mensyaratkan giro dan surat berharga atau instrumen BI yang imbal hasilnya berbasis bunga atau kupon (MUI, 2004)	Proporsi instrumen patuh syariah dalam portofolio float	Instrumen patuh syariah yang disetujui regulator
Operasional	Penguasaan hasil	Penerbit menikmati hasil dana yang berstatus milik pengguna atau amanah tanpa akad pemindahan yang sah	Selisih hasil float dan pendapatan penerbit pada laporan	Wakalah bil ujrah; rekening terpisah; penerusan hasil
Promosional	Insentif	Diskon atau cashback yang dikomunikasikan sebagai imbal saldo atau bersumber dari hasil float	Rasio insentif terhadap saldo; sumber dana insentif	Ju'alah atau hibah dari pendapatan jasa (Seyyeroh et al., 2026)

Sumber: Analisis penulis; lapis struktural bersandar pada ketentuan PBI No. 20/6/PBI/2018 (Bank Indonesia, 2018) dan Fatwa MUI No. 1 Tahun 2004.

Implikasi tipologi ini adalah bahwa tiga posisi dalam literatur masing-masing menjawab satu lapis. Posisi permisif hanya menyentuh lapis promosional, posisi restriktif menyentuh lapis operasional dari sisi pengguna, dan posisi mitigatif menyentuh lapis struktural. Kepatuhan penuh menuntut ketiga lapis ditangani bersamaan. Pernyataan bahwa hasil dari instrumen berbasis bunga tidak dapat diperlakukan sebagai pendapatan halal tanpa penyaringan merupakan implikasi analisis penulis atas fatwa MUI tahun 2004, sehingga memerlukan penegasan dewan pengawas syariah dan DSN-MUI, terutama atas pertanyaan apakah surat berharga syariah negara dan giro bank syariah memenuhi komposisi penempatan yang diwajibkan.

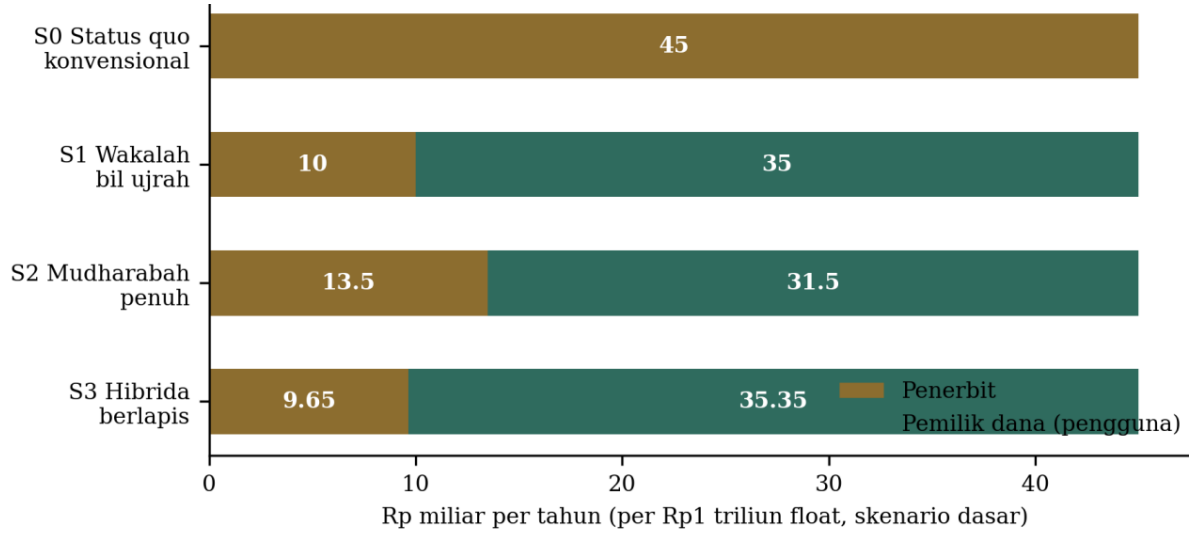
4. Hasil Simulasi Distribusi Hasil *Float*

Simulasi membandingkan empat model per Rp1 triliun *float* pada skenario dasar (imbal hasil tertimbang 4,50% atau Rp45 miliar per tahun). S0 adalah status quo. S1 menerapkan *wakalah bil ujrah* dengan ujrah 1,0% dari *float*. S2 menerapkan *mudharabah* atas seluruh *float* dengan nisbah 30:70 (penerbit:pengguna). S3 adalah model hibrida: 70% *float* sebagai saldo transaksi dengan ujrah 0,8% atas saldo lapisan tersebut, dan 30% sebagai saldo investasi opt-in dengan nisbah 30:70. Hasilnya disajikan pada Tabel 6 dan Gambar 1.

Tabel 6. Distribusi hasil *float* per Rp1 triliun, skenario dasar (Rp miliar per tahun)

Model	Mekanisme	Penerbit	Pemilik dana	Porsi penerbit (%)
S0	Status quo: seluruh hasil dikuasai penerbit	45,00	0,00	100,0
S1	Wakalah bil ujrah: ujrah 1,0% dari float; sisa hasil kepada pemilik dana	10,00	35,00	22,2
S2	Mudharabah atas seluruh float, nisbah 30:70	13,50	31,50	30,0
S3	Hibrida: 70% saldo transaksi (ujrah 0,8% atas lapisan) dan 30% saldo investasi opt-in (nisbah 30:70)	9,65	35,35	21,4

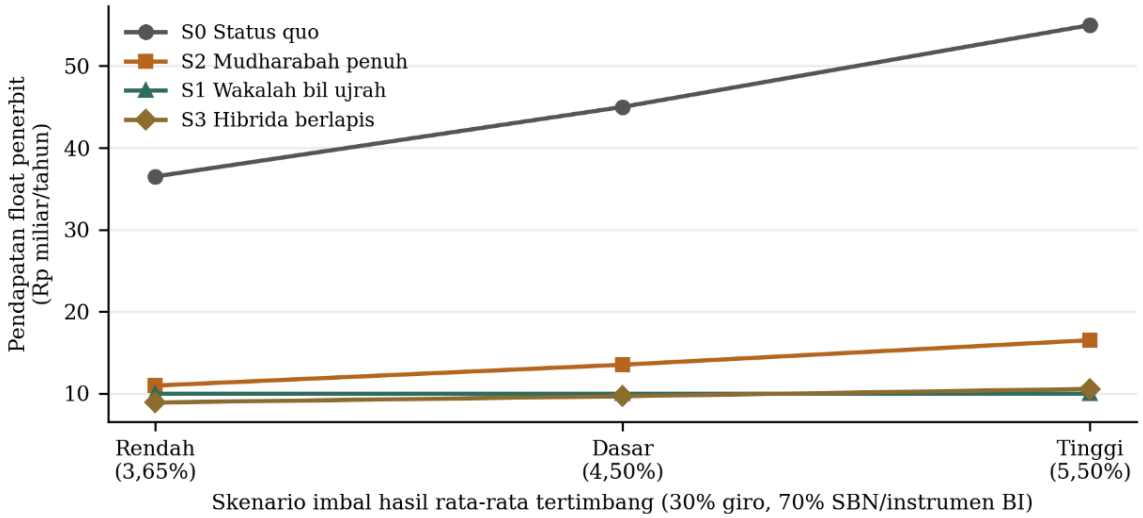
Catatan. Simulasi stilisasi dengan imbal hasil tertimbang 4,50% (giro 1,0%; surat berharga 6,0%; komposisi 30:70). Pada S3, lapisan transaksi menghasilkan Rp31,5 miliar dengan ujrah Rp5,6 miliar, dan lapisan investasi menghasilkan Rp13,5 miliar dengan bagian penerbit Rp4,05 miliar.



Sumber: Hasil simulasi penulis.

Gambar 1. Distribusi hasil *float* antara penerbit dan pemilik dana menurut model (skenario dasar)

Tiga temuan muncul. Pertama, model syariah apa pun mengalihkan 70% sampai 79% hasil *float* kepada pemilik dana, dan pendapatan *float* penerbit turun dari Rp45 miliar menjadi Rp9,65 sampai Rp13,5 miliar per Rp1 triliun. Penerbit karena itu harus bertumpu pada pendapatan jasa seperti biaya merchant dan layanan, bukan pada selisih imbal hasil. Kedua, model S2 tampak paling menguntungkan penerbit di antara model syariah, tetapi tidak layak untuk saldo transaksi: pokok *mudharabah* tidak dapat dijamin, sedangkan *float* adalah kewajiban penerbit yang harus ditebus sebesar nominal. Karena itu *mudharabah* dibatasi pada saldo investasi opt-in. Ketiga, pendapatan S1 dan S3 hampir sama (Rp10,00 miliar dan Rp9,65 miliar), sehingga nilai tambah S3 terletak pada pemisahan risiko dan likuiditas serta pilihan produk bagi pengguna, bukan pada besaran imbal hasil. Bagi penerbit dengan kapasitas tata kelola terbatas, S1 adalah model kepatuhan minimum.



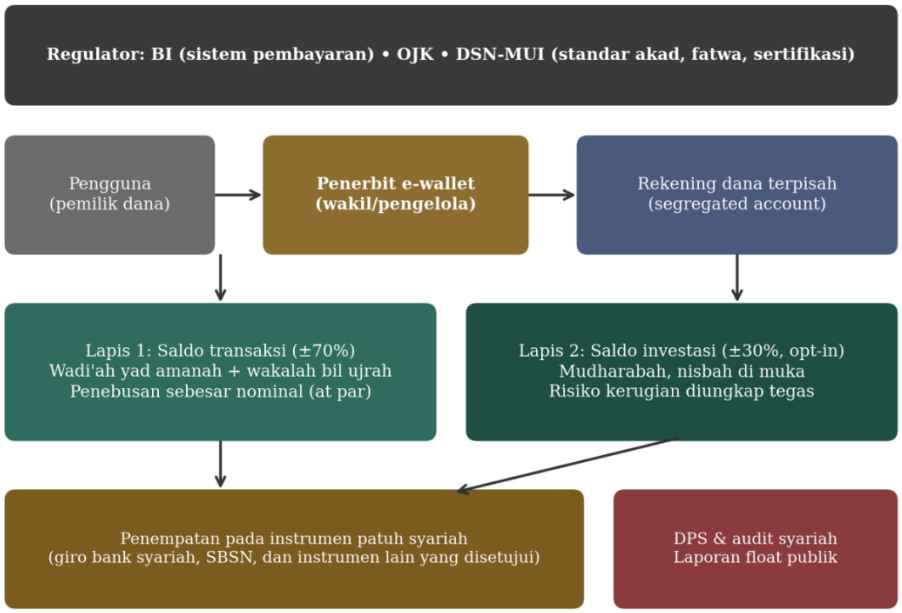
Sumber: Hasil simulasi penulis.

Gambar 2. Sensitivitas pendapatan float penerbit terhadap skenario imbal hasil

Gambar 2 menunjukkan sensitivitas terhadap imbal hasil. Pada status quo, pendapatan *float* berayun Rp18,5 miliar antara skenario rendah dan tinggi (Rp36,5 sampai Rp55,0 miliar). Pada S3 ayunannya hanya Rp1,67 miliar (Rp8,89 sampai Rp10,55 miliar), atau sekitar 91% lebih rendah; S1 sama sekali tidak sensitif karena ujrah tetap, dan S2 berayun Rp5,55 miliar. Dengan demikian pendapatan penerbit menjadi hampir independen dari siklus suku bunga, yang dapat mengurangi dorongan mengejar imbal hasil berisiko dan memperkuat prinsip kehati-hatian yang menjadi tujuan PBI. Seluruh angka merupakan perbandingan struktur, bukan prediksi pendapatan.

5. Model Tata Kelola Syariah dan Implikasi Regulasi

Berdasarkan Tabel 4 sampai Tabel 6, penelitian ini mengusulkan model tata kelola berlapis (Gambar 3). *Float* ditempatkan pada rekening terpisah. Lapis 1 (sekitar 70%) adalah saldo transaksi dengan *wadi'ah yad amanah* dan *wakalah bil ujrah*, ditebus sebesar nominal. Lapis 2 (sekitar 30%) adalah saldo investasi opt-in dengan *mudharabah*, nisbah ditetapkan di muka, dan risiko kerugian diungkap tegas. Proporsi 70:30 merupakan parameter simulasi, bukan angka normatif; proporsi sebenarnya ditentukan oleh likuiditas penerbit dan kehendak pengguna.



Sumber: Rancangan penulis.

Gambar 3. Model tata kelola syariah berlapis untuk *float* E-Wallet

Tabel 7. Komponen tata kelola syariah untuk penerbit E-Wallet

Komponen	Ketentuan	Landasan
Segregasi dana	*Float* di rekening terpisah dan tidak dapat dipakai untuk operasional	Prinsip amanah (QS. an-Nisa [4]: 58); wadi'ah yad amanah (Ascarya, 2013)
Pelapisan akad	Lapis 1: wadi'ah yad amanah dan wakalah bil ujrah; lapis 2: mudharabah opt-in	DSN-MUI (2000b, 2000c, 2017b)
Ujrah	Ditetapkan di muka, jelas, tidak bergantung hasil, dan diungkap kepada pengguna	DSN-MUI (2017b)
Instrumen penempatan	Instrumen patuh syariah yang disetujui regulator dan dewan pengawas syariah	MUI (2004); Bank Indonesia (2018)
Pengawasan	Dewan pengawas syariah, audit syariah berkala, dan laporan publik atas *float*, hasil, dan ujrah	Nomran et al. (2018); Mergaliyev et al. (2021)

Insentif promosi	Bersumber dari pendapatan jasa, tidak dikomunikasikan sebagai imbal saldo; memakai ju'alah atau hibah	Seyyeroh et al. (2026); Noh & Fidhayanti (2022)
Opt-in mudharabah	Persetujuan eksplisit, nisbah di muka, dan pengungkapan risiko kerugian	DSN-MUI (2000c)
Saldo tidak bertuan	Penelusuran pemilik terlebih dahulu; sisanya mengikuti putusan dewan pengawas syariah (usulan penulis)	Analisis penulis

Sumber: Rancangan penulis berdasarkan sumber yang tercantum.

Implikasi regulasi dirumuskan dalam empat usulan. Pertama, BI dan OJK menegaskan apakah surat berharga syariah dan giro bank syariah memenuhi komposisi penempatan *float* dalam PBI No. 20/6/PBI/2018. Kedua, DSN-MUI melengkapi Fatwa No. 116/2017 dengan ketentuan kepemilikan hasil *float* dan kriteria peralihan *wadi'ah* menjadi *qardh*. Ketiga, penerbit syariah diwajibkan mengungkap hasil *float*, ujrah, dan sumber dana insentif. Keempat, model berlapis diuji melalui ruang uji coba regulasi (*regulatory sandbox*) sebelum diberlakukan luas.

6. Perbandingan dengan Penelitian Terdahulu, Novelty, dan Keterbatasan

Temuan ini sejalan dengan Noh dan Fidhayanti (2022) bahwa *float* tidak boleh menjadi sumber tambahan bagi pengguna, dan dengan Seyyeroh et al. (2026) bahwa penempatan pada instrumen syariah dengan akad *wadi'ah* atau *mudharabah* dapat memitigasi risiko. Penelitian ini berbeda dari pandangan yang menganggap risiko selesai dengan menghindari diskon (Bisnis.com, 2019): tipologi tiga lapis menunjukkan bahwa risiko struktural dan operasional tetap ada walaupun jalur promosi ditutup.

Kebaruan penelitian ini, sepanjang penelusuran literatur yang tersedia bagi penulis, terletak pada tiga hal. *Pertama*, secara teoretis, fungsi tujuan produsen Islami diperluas dengan variabel *float* yang memisahkan ujrah, nisbah, dan hak pemilik atas hasil, sehingga divergensi dengan teori konvensional dapat dirumuskan secara eksplisit. *Kedua*, secara konseptual, tipologi risiko riba terselubung tiga lapis menyatukan isu instrumen, penguasaan hasil, dan promosi yang selama ini dibahas terpisah. *Ketiga*, secara operasional dan regulatif, model berlapis diuji melalui simulasi yang menunjukkan konsekuensi ekonominya: pergeseran pendapatan penerbit ke basis jasa dan turunnya volatilitas pendapatan *float* sekitar 91% pada model hibrida.

Implikasi praktisnya, penerbit yang ingin memosisikan produk sebagai syariah perlu merancang ulang model pendapatan sebelum merancang promosi. Bagi regulator, temuan ini menunjukkan bahwa kepastian atas kepemilikan hasil dan kelayakan instrumen syariah sebagai penempatan *float* lebih mendesak daripada pengaturan promosi. Bagi riset berikutnya, model ini perlu diuji dengan wawancara dewan pengawas syariah, data laporan keuangan penerbit, dan studi persepsi pengguna.

Keterbatasan penelitian adalah ketiadaan data primer, sifat stilisasi simulasi, dan ketergantungan statistik BI pada laporan media. Parameter imbal hasil bersifat ilustratif dan harus diganti dengan data pasar terkini pada penerapan. Pandangan ulama tentang penempatan pada instrumen berbasis bunga bagi lembaga yang dipaksa regulasi juga beragam dan memerlukan kajian fikih lanjutan.

KESIMPULAN

Pertama, teori produsen konvensional dan Islami berdivergensi pada tiga hal: variabel yang boleh masuk fungsi tujuan, kepemilikan hasil, dan kendala amanah. Pada *float*, hasil penempatan adalah laba residual bagi produsen konvensional, tetapi hak pemilik dana bagi produsen Islami

kecuali ada akad sah yang mengalihkannya.

Kedua, secara fikih, risiko riba terselubung muncul pada tiga lapis: struktural, operasional, dan promosional. Posisi permisif, restriktif, dan mitigatif dalam literatur masing-masing hanya menjawab satu lapis, sehingga kepatuhan penuh menuntut ketiganya ditangani bersamaan. Tidak ada akad tunggal yang memenuhi kebutuhan *float*.

Ketiga, model tata kelola berlapis, yakni *wadi'ah yad amanah* dengan *wakalah bil ujrah* untuk saldo transaksi dan *mudharabah* opt-in untuk saldo investasi, secara simulatif mengalihkan 70% sampai 79% hasil *float* kepada pemilik dana, menggeser pendapatan penerbit ke basis jasa, dan menurunkan volatilitas pendapatan *float* sekitar 91% pada model hibrida. Penerapannya memerlukan penegasan regulator tentang instrumen penempatan syariah, pelengkap fatwa tentang kepemilikan hasil *float*, kewajiban pengungkapan, dan uji coba melalui *sandbox*. Penelitian lanjutan perlu menguji model ini dengan data primer dan validasi dewan pengawas syariah.

REFERENSI

Aji, H. M., Berakon, I., & Md Husin, M. (2020). COVID-19 and e-wallet usage intention: A multigroup analysis between Indonesia and Malaysia. *Cogent Business & Management, 7*(1), 1804181. https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1804181

Alshater, M. M., Saba, I., Supriani, I., & Rabbani, M. R. (2022). Fintech in Islamic finance literature: A review. *Heliyon, 8*(9), e10385. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10385

Al-Zuhaili, W. (2011). *Fiqih Islam wa adillatuhu* (Jilid 5). Gema Insani.

Ascarya. (2013). *Akad dan produk bank syariah*. Rajawali Pers.

Auda, J. (2008). *Maqasid al-shariah as philosophy of Islamic law: A systems approach*. International Institute of Islamic Thought.

Aunurrochim, M., & Saharudin, M. A. (2021). E-wallet: A study on contracts involved within its operational mechanism. *Journal of Fatwa Management and Research, 26*(1), 1–16. https://doi.org/10.33102/jfatwa.vol26no1.382

Bank Indonesia. (2018). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 20/6/PBI/2018 tentang Uang Elektronik*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/peraturan/Pages/PBI-200618.aspx

Bisnis.com. (2018, May 13). *Dana mengendap uang elektronik dijaga di BUKU IV*. https://finansial.bisnis.com/read/20180513/90/794573/dana-mengendap-uang-elektronik-dijaga-di-buku-iv

Bisnis.com. (2019, April 10). *Menguak aroma riba dalam diskon Go-Pay dan OVO*. https://finansial.bisnis.com/read/20190410/90/910218/menguak-aroma-riba-dalam-diskon-go-pay-dan-ovo

Bisnis.com. (2024a, January 17). *Cuan! Transaksi digital perbankan diramal tembus capai Rp63.803,7 triliun*. https://finansial.bisnis.com/read/20240117/90/1733242/cuan-transaksi-digital-perbankan-diramal-tembus-capai-rp638037-triliun

Bisnis.com. (2024b, January 18). *Top! Transaksi e-commerce capai Rp453,75 triliun sepanjang 2023*. https://finansial.bisnis.com/read/20240118/90/1733241/top-transaksi-e-commerce-capai-rp45375-triliun-sepanjang-2023

Bowen, G. A. (2009). Document analysis as a qualitative research method. *Qualitative Research Journal, 9*(2), 27–40. https://doi.org/10.3316/QRJ0902027

Chapra, M. U. (2000). *The future of economics: An Islamic perspective*. Islamic Foundation.

Denzin, N. K. (1978). *The research act: A theoretical introduction to sociological methods* (2nd ed.). McGraw-Hill.

Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia. (2000a). *Fatwa Dewan Syariah Nasional*

Nomor 02/DSN-MUI/IV/2000 tentang tabungan.

Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia. (2000b). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 07/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan mudharabah (qiradh)*.

Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia. (2000c). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 10/DSN-MUI/IV/2000 tentang wakalah*.

Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia. (2017a). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 113/DSN-MUI/IX/2017 tentang akad wakalah bi al-ujrah*.

Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia. (2017b). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 116/DSN-MUI/IX/2017 tentang uang elektronik syariah*.

El-Gamal, M. A. (2006). *Islamic finance: Law, economics, and practice*. Cambridge University Press.

Friedman, M. (1970, September 13). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, 32–33, 122–124, 126.

Hasan, R., Hassan, M. K., & Aliyu, S. (2020). Fintech and Islamic finance: Literature review and research agenda. *International Journal of Islamic Economics and Finance, 3*(1), 75–94. https://doi.org/10.18196/ijief.2122

Ikram, M., Andriana, F., & Ismail, S. (2023). Mekanisme transaksi keuangan menggunakan dompet digital (e-wallet) dalam perspektif hukum Islam. *Al-Muamalat: Jurnal Hukum dan Ekonomi Syariah, 8*(2), 1–19. https://doi.org/10.32505/muamalat.v8i2.7223

Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An introduction to Islamic finance: Theory and practice* (2nd ed.). Wiley.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kontan.co.id. (2018, October 3). *Dana mengendap uang elektronik mencapai Rp4 triliun*. https://keuangan.kontan.co.id/news/dana-mengendap-uang-elektronik-mencapai-rp-4-triliun

Kontan.co.id. (2019, October 16). *Wujudkan SPI, BI wajibkan fintech simpan dana menganggur di bank BUKU IV dan SBN*. https://keuangan.kontan.co.id/news/wujudkan-spi-bi-wajibkan-fintech-simpan-dana-menganggur-di-bank-buku-iv-dan-sbn

Majelis Ulama Indonesia. (2004). *Fatwa Majelis Ulama Indonesia Nomor 1 Tahun 2004 tentang bunga (interest/fa'idah)*.

Mannan, M. A. (1970). *Islamic economics: Theory and practice*. Sh. Muhammad Ashraf.

Mergaliyev, A., Asutay, M., Avdukic, A., & Karbhari, Y. (2021). Higher ethical objective (Maqasid al-Shari'ah) augmented framework for Islamic banks: Assessing ethical performance and exploring its determinants. *Journal of Business Ethics, 170*(4), 797–834. https://doi.org/10.1007/s10551-019-04331-4

Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldaña, J. (2014). *Qualitative data analysis: A methods sourcebook* (3rd ed.). SAGE Publications.

Md. Nor, M. Z., Naim, A. M., Muhamed, N. A., Mirza, A. A. I., Ahmad, A., Shukor, A. R. A., & Ali, S. R. S. (2021). Legal issues in e-wallet practices. *UUM Journal of Legal Studies, 12*(2), 229–252. https://doi.org/10.32890/uumjls2021.12.2.10

Naqvi, S. N. H. (1981). *Ethics and economics: An Islamic synthesis*. Islamic Foundation.

Noh, M. S. bin M., & Fidhayanti, D. (2022). Riba and gharar on digital payment applications: Comparison between Malaysia and Indonesia. *Jurisdictie: Jurnal Hukum dan Syariah, 13*(1), 40–62. https://doi.org/10.18860/j.v13i1.16131

Nomran, N. M., Haron, R., & Hassan, R. (2018). Shari'ah supervisory board characteristics effects on Islamic banks' performance: Evidence from Malaysia. *International Journal of Bank Marketing, 36*(2), 290–304.

Rabbani, M. R., Khan, S., & Thalassinos, E. I. (2020). FinTech, blockchain and Islamic finance: An extensive literature review. *International Journal of Economics and Business Administration, 8*(2), 65–86. https://doi.org/10.35808/ijeba/444

Saleh, M. A. M., & Saharudin, M. A. (2021). E-wallet: A study on contracts involved within its operational mechanism. *Journal of Fatwa Management and Research, 26*(1), 1–16. https://doi.org/10.33102/jfatwa.vol26no1.382

Seyyeroh, Q., Maulidia, Z., Maghfirah, M., Sakinah, R., & Susetyo, A. B. (2026). Mitigasi risiko riba pada transaksi dompet digital syariah: Studi komparatif dana mengendap dan qard pada fitur cashback. *Jurnal Pajak dan Analisis Ekonomi Syariah, 3*(3), 72–84. https://doi.org/10.61132/jpaes.v3i3.2384

Shodiqin, D. H., & Nur, S. K. (2023). Penerapan akad wakalah pada transaksi financial technology dengan menggunakan produk dompet digital (LinkAja Syariah). *At-Tasharruf: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Syariah, 5*(1). https://doi.org/10.32528/at.v5i1.839

Siddiqi, M. N. (1981). *Muslim economic thinking: A survey of contemporary literature*. Islamic Foundation.

Stake, R. E. (1995). *The art of case study research*. SAGE Publications.

Usmani, M. T. (2002). *An introduction to Islamic finance*. Kluwer Law International.

Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: Design and methods* (6th ed.). SAGE Publications.