E-ISSN: 3025-0994
Halaman 4290-4301
Volume 4 Nomor 4 Tahun 2026

Risiko Pasar Dalam Keuangan Islam: Dari Displaced Commercial Risk Hingga Lindung Nilai Syariah

Muhammad Nur Alam[1], Muhammad Risal[2], Ahmad Dzul Ilmi Syarifuddin[3]

[1,2,3] Program Studi Magister Ekonomi Syariah, Pascasarjana Institut Agama Islam Negeri Parepare
e-mail: nuralammuhammad00@gmail.com, risal.paree2017@gmail.com, ahmaddzulilmi@gmail.com

Abstrak

Risiko pasar merupakan tantangan utama bagi lembaga keuangan dan investor syariah meskipun sistem keuangan Islam melarang riba, gharar, dan maisir. Penelitian ini bertujuan memetakan karakteristik, sumber, dampak, dan strategi mitigasi risiko pasar pada instrumen keuangan Islam, yang meliputi risiko nilai tukar, risiko imbal hasil, risiko harga komoditas emas dan perak, serta risiko pasar pada sukuk dan saham syariah. Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi kepustakaan terhadap buku, standar internasional, fatwa Dewan Syariah Nasional, dan regulasi yang relevan, kemudian data dianalisis melalui analisis isi. Hasil kajian menunjukkan bahwa risiko nilai tukar tidak dapat dihilangkan tetapi dapat dikelola melalui lindung nilai alamiah, diversifikasi mata uang, dan lindung nilai syariah. Risiko imbal hasil bersifat khas karena memunculkan displaced commercial risk, yaitu tekanan bagi bank syariah untuk membayar deposan melebihi keuntungan aktual, yang dapat diredam dengan cadangan penyeimbang laba dan cadangan risiko investasi. Emas dan perak tidak bebas risiko, dan perak lebih berfluktuasi karena dipengaruhi permintaan industri. Sukuk dan saham syariah tetap menghadapi risiko harga, likuiditas, nilai tukar, dan inflasi. Disimpulkan bahwa keuangan Islam tidak bertujuan menghilangkan risiko, melainkan mengelolanya secara adil, transparan, dan bertanggung jawab sesuai prinsip keuntungan yang disertai kesediaan menanggung risiko. Pengelolaan risiko pasar karena itu perlu dilakukan secara terpadu oleh lembaga keuangan, investor, dan regulator.

Kata Kunci: Risiko Pasar; Keuangan Islam; Displaced Commercial Risk; Sukuk; Lindung Nilai Syariah

Abstract

Market risk remains a major challenge for Islamic financial institutions and investors even though Islamic finance prohibits riba, gharar, and maisir. This study aimed to map the characteristics, sources, impacts, and mitigation strategies of market risk in Islamic financial instruments, covering exchange rate risk, rate of return risk, commodity price risk for gold and silver, and market risk in sukuk and sharia-compliant equities. A qualitative approach with library research was used, drawing on books, international standards, National Sharia Council fatwas, and relevant regulations, and the data were analyzed through content analysis. The findings show that exchange rate risk cannot be eliminated but can be managed through natural hedging, currency diversification, and sharia-compliant hedging. Rate of return risk is distinctive because it produces displaced commercial risk, namely the pressure on Islamic banks to pay depositors more than the actual profit earned, which can be eased through a profit equalization reserve and an investment risk reserve. Gold and silver are not risk-free, and silver is more volatile because it is driven by industrial demand. Sukuk and sharia-compliant equities still face price, liquidity, exchange rate, and inflation risks. It is concluded that Islamic finance does not seek to eliminate risk but to manage it fairly, transparently, and

responsibly in line with the principle that profit must be accompanied by the willingness to bear risk.

Keywords: Market Risk; Islamic Finance; Displaced Commercial Risk; Sukuk; Sharia-Compliant Hedging

LATAR BELAKANG

Industri keuangan syariah tumbuh pesat dalam dua dekade terakhir, baik di tingkat nasional maupun global. Pertumbuhan itu tidak hanya terjadi pada perbankan syariah, tetapi juga pada pasar modal syariah, perusahaan pembiayaan, asuransi, dan lembaga keuangan mikro syariah. Pertumbuhan tersebut mencerminkan meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya sistem keuangan yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan ekonomi, tetapi juga memperhatikan keadilan, transparansi, dan kepatuhan pada syariat. Di Indonesia, perkembangan ini didukung oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, dan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) melalui pembentukan regulasi, pengembangan produk, dan peningkatan literasi keuangan syariah.

Namun, karakteristik yang berbeda dari sistem konvensional tidak membuat lembaga keuangan syariah kebal terhadap risiko. Risiko merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari aktivitas bisnis dan investasi, karena setiap keputusan ekonomi mengandung kemungkinan terjadinya penyimpangan antara hasil yang diharapkan dan hasil yang diperoleh. Dalam perspektif Islam, risiko bukan sesuatu yang harus dihindari sepenuhnya, melainkan dikelola secara bijaksana. Islam mengakui adanya ketidakpastian, tetapi melarang spekulasi berlebihan (*maisir*) dan ketidakjelasan yang merugikan (*gharar*). Pengelolaan risiko sejalan dengan prinsip kehati-hatian dan tujuan syariah (*maqashid al-syariah*) (Chapra, 2008), serta berkaitan dengan prinsip *al-ghunmu bil-ghurmi*, yaitu keuntungan harus disertai kesediaan menanggung risiko, yang menjadi dasar berbagai akad syariah yang membagi risiko secara adil antarpihak (Iqbal & Mirakhor, 2011).

Risiko pasar (*market risk*) adalah risiko yang timbul akibat perubahan variabel pasar yang memengaruhi nilai aset, kewajiban, atau instrumen investasi, yaitu nilai tukar, harga komoditas, tingkat keuntungan, dan harga instrumen keuangan yang diperdagangkan (IFSB, 2005). Risiko ini berhubungan dengan kondisi pasar, sulit dikendalikan oleh individu maupun lembaga, memengaruhi nilai aset dan profitabilitas, serta dapat berdampak sistemik jika tidak dikelola dengan baik. Karena sistem syariah tidak menggunakan instrumen berbasis bunga, lembaga keuangan syariah memakai akad jual beli, bagi hasil, sewa-menyewa, dan kerja sama usaha. Meski demikian, mereka tetap menghadapi risiko perubahan tingkat keuntungan, risiko nilai tukar, risiko harga komoditas, dan risiko pasar pada sukuk dan saham syariah (Khan & Ahmed, 2001; Sundararajan & Errico, 2002).

Dalam praktik manajemen risiko, tingkat risiko lazim dinilai dengan skala skor 1 (sangat rendah) sampai 5 (sangat tinggi) berdasarkan probabilitas kejadian, besarnya dampak, tingkat eksposur, dan efektivitas pengendalian, dengan rumus umum sebagai berikut.

$$\text{Risiko} = \text{Probabilitas} \times \text{Dampak} \quad (1)$$

Kajian terdahulu tentang risiko yang khas pada perbankan syariah banyak berfokus pada *displaced commercial risk*. Drissi dan Angade (2018) menjelaskan bahwa risiko ini bersumber dari rekening investasi bagi hasil, ketika bank yang berada di bawah tekanan lingkungan melepaskan sebagian labanya untuk membayar deposan demi mencegah penarikan dana besar-besaran yang dapat berujung pada krisis likuiditas. Arshad dkk. (2014) menemukan bahwa pada bank syariah Malaysia risiko ini secara signifikan ditentukan oleh dana pemegang rekening investasi, deposito syariah, tingkat imbal hasil, dan suku bunga. Di Indonesia, Widarjono dkk. (2022) menguji apakah bank syariah menanggung risiko tersebut, sedangkan Rouetbi dkk. (2023) mengkaji pengaruhnya terhadap kinerja bank syariah. Untuk mengelolanya, Khan dan Conteh (2021) menguraikan peran cadangan penyeimbang laba dan cadangan risiko investasi dalam memperhalus imbal hasil bagi pemegang rekening investasi.

Pada pasar modal syariah, Sifat dkk. (2023) menunjukkan bahwa sebagian besar indeks saham syariah masih berkaitan erat dengan indeks global, sedangkan indeks sukuk tidak berkaitan dengan pasangan konvensionalnya sehingga berpotensi menjadi sarana diversifikasi. Amin dkk. (2022) mengkaji keterkaitan dan implikasi portofolio antara obligasi Islam dan konvensional di tingkat global dan kawasan Teluk. Hasan dkk. (2025) menyoroti volatilitas imbal hasil sukuk di Indonesia yang bersumber dari kebijakan moneter dan menelaah lindung nilai syariah sebagai jalan keluarnya, sementara Imam dan Karfin (2024) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai sukuk korporasi yang beredar, sedangkan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan. Pada saham syariah, Widodo (2022) menemukan kecenderungan volatilitas indeks saham syariah yang lebih rendah daripada indeks konvensional selama pandemi, dan Widodo dkk. (2025) menemukan bahwa pandemi tidak mengubah pola imbal hasil harian *Jakarta Islamic Index* secara berarti.

Pada risiko nilai tukar dan komoditas, Nordin dkk. (2014) menelaah opsi mata uang syariah di sebuah bank di Malaysia dan menemukan bahwa bank tersebut membolehkannya berdasarkan prinsip *tawarruq* atau *bai' al-inah* dan *wa'ad* yang hanya digunakan untuk lindung nilai. Maghyereh dkk. (2018) menganalisis kemampuan emas sebagai lindung nilai terhadap risiko sekuritas patuh syariah, yaitu saham syariah dan sukuk, untuk pengelolaan portofolio Islami. Sjam dkk. (2023) menguji pengaruh inflasi, kurs, BI rate, dan harga emas dunia terhadap *Jakarta Islamic Index*, dan Hanifah dan Fauzi (2024) meneliti pengaruh inflasi, suku bunga acuan, dan nilai tukar terhadap margin pembiayaan murabahah.

Tinjauan sistematis memetakan riset risiko perbankan syariah ke dalam sejumlah tema, di antaranya stabilitas dan ketahanan, perilaku pengambilan risiko, risiko kredit, risiko ketidakpatuhan syariah, dan risiko likuiditas (Sohel dkk., 2024; Tela dkk., 2022). Marnouch dan El Khamlichi (2024) mencatat bahwa tata kelola risiko dan stabilitas keuangan bank syariah cenderung dianalisis secara terpisah, sedangkan Abdiriva dan Yaya (2025) menunjukkan bahwa kesimpulan tentang risiko kredit bank syariah sangat bergantung pada konteks dan ukuran risiko yang dipakai. Pada studi-studi yang ditinjau dalam artikel ini, pembahasan risiko pasar umumnya terfokus pada satu jenis risiko atau satu instrumen. Artikel ini berupaya mengisi celah tersebut dengan memetakan lima kelompok risiko pasar dalam satu kerangka pembahasan yang terpadu, dengan menonjolkan dua konsep yang khas keuangan syariah, yaitu *displaced commercial risk* dan lindung nilai syariah. Tujuannya adalah menjelaskan karakteristik, sumber, dan dampak setiap risiko serta merumuskan strategi mitigasi yang sesuai dengan prinsip syariah, sehingga dapat menjadi rujukan bagi lembaga keuangan, investor, regulator, dan peneliti.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif-analitis dengan metode studi kepustakaan (*library research*). Sumber data berupa data sekunder, yaitu buku teks keuangan dan perbankan syariah, standar dan pedoman internasional yang diterbitkan *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) dan *Islamic Financial Services Board* (IFSB), fatwa DSN-MUI, peraturan perundang-undangan dan dokumen regulator di Indonesia, serta artikel jurnal yang terbit pada 2014 sampai 2025 yang ditelusuri secara daring dengan kata kunci seperti *displaced commercial risk*, *sukuk*, saham syariah, dan lindung nilai syariah. Data dikumpulkan melalui penelusuran dan pencatatan literatur, kemudian dianalisis dengan teknik analisis isi (*content analysis*) melalui tiga langkah: mengidentifikasi konsep dan definisi, mengelompokkan jenis risiko berikut sumber dan dampaknya, serta membandingkan strategi mitigasi dan temuan empiris yang dikemukakan para ahli, regulator, dan penelitian terdahulu untuk menarik simpulan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Risiko nilai tukar (*foreign exchange risk*) adalah risiko akibat perubahan nilai suatu mata uang terhadap mata uang lain yang memengaruhi nilai aset, kewajiban, dan arus kas lembaga keuangan. Risiko ini kian penting seiring meningkatnya perdagangan internasional, pembiayaan ekspor-impor, investasi lintas negara, dan penerbitan instrumen keuangan global

(Iqbal & Mirakhor, 2011). Dalam fikih muamalah, transaksi valuta asing dikenal sebagai *al-sharf*, yaitu pertukaran satu mata uang dengan mata uang lain berdasarkan nilai tukar yang disepakati. Landasannya antara lain hadis tentang pertukaran emas dengan emas dan perak dengan perak yang harus sama nilainya dan dilakukan tunai (HR. Muslim No. 1587). Fatwa DSN-MUI Nomor 28/DSN-MUI/III/2002 membolehkan transaksi valuta asing dengan syarat tidak untuk spekulasi, ada kebutuhan transaksi yang nyata, dilakukan tunai, serta bebas dari riba, *gharar*, dan *maisir* (DSN-MUI, 2002). Dengan demikian, Islam tidak melarang transaksi mata uang asing selama dilakukan untuk kebutuhan ekonomi yang sah.

Fluktuasi nilai tukar dipengaruhi oleh inflasi, suku bunga global, pertumbuhan ekonomi, neraca perdagangan, stabilitas politik, dan kebijakan bank sentral. Menariknya, meskipun lembaga keuangan syariah tidak menggunakan bunga, kenaikan suku bunga di negara maju tetap dapat memicu arus modal keluar dari negara berkembang dan menekan nilai tukar domestik. Dampaknya terhadap lembaga keuangan syariah mencakup penurunan nilai aset valuta asing ketika mata uang domestik menguat, kenaikan nilai kewajiban valuta asing ketika mata uang domestik terdepresiasi, penurunan profitabilitas, tekanan likuiditas, dan risiko reputasi. Pada pembiayaan murabahah impor, depresiasi sebelum transaksi selesai menaikkan biaya perolehan barang sehingga menggerus margin bank. Pada ijarah internasional, kurs memengaruhi nilai pembayaran sewa, sedangkan pada salam dan istisna internasional kurs memengaruhi biaya produksi dan nilai barang yang akan diserahkan. Pada sukuk global berdenominasi mata uang asing, investor domestik menghadapi fluktuasi nilai investasi, sementara penerbit menghadapi kenaikan kewajiban apabila mata uang domestik melemah.

Mitigasi risiko nilai tukar dapat dilakukan melalui lindung nilai alamiah (*natural hedging*) dengan menyeimbangkan aset dan kewajiban dalam mata uang yang sama, diversifikasi mata uang, pemantauan posisi devisa neto, penguatan sistem manajemen risiko, dan lindung nilai syariah. Landasan lindung nilai syariah di Indonesia adalah Fatwa DSN-MUI Nomor 96/DSN-MUI/IV/2015 tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (*Al-Tahawwuth Al-Islami*) atas Nilai Tukar (DSN-MUI, 2015). Risiko nilai tukar sangat sulit dikendalikan karena dipicu faktor eksternal, tetapi tidak dapat dijadikan alasan menghindari aktivitas ekonomi internasional. Instrumen lindung nilai syariah memungkinkan stabilitas dijaga tanpa melanggar prinsip syariah, dan kemampuan mengelola risiko ini akan menentukan daya saing lembaga keuangan syariah di tengah integrasi ekonomi global.

Praktik lindung nilai syariah juga memiliki persoalan sendiri. Nordin dkk. (2014) mencatat bahwa persoalan syariah utama pada instrumen mata uang adalah unsur riba dan aturan pertukaran tunai (*bay al-sarf*), yang diatasi dengan struktur *wa'ad* dan *tawarruq*. Karena itu, lembaga yang memakai lindung nilai syariah perlu memastikan bahwa instrumennya benar-benar bertujuan melindungi nilai, bukan berspekulasi, sebagaimana disyaratkan fatwa. Besarnya risiko nilai tukar juga bergantung pada struktur eksposur. Imam dan Karfin (2024) menemukan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai sukuk korporasi yang beredar di Indonesia, yang mereka kaitkan dengan dominasi investor domestik. Temuan ini mengingatkan bahwa dampak kurs terutama dirasakan oleh pihak yang memiliki aset atau kewajiban berdenominasi mata uang asing.

Risiko yang lebih khas muncul pada tingkat imbal hasil. Menurut IFSB (2005), *rate of return risk* adalah risiko akibat perubahan tingkat imbal hasil pasar yang menekan lembaga keuangan syariah untuk memberikan imbal hasil yang kompetitif kepada nasabah. Khan dan Ahmed (2001) menempatkannya sebagai risiko khas perbankan syariah yang tidak ditemukan dalam bentuk yang sama pada perbankan konvensional. Secara praktis, risiko ini berarti menurunnya daya saing produk syariah karena nasabah berpotensi memindahkan dananya ke instrumen yang dianggap lebih menguntungkan. Perbedaan bunga dan imbal hasil penting dipahami di sini. Bunga ditentukan di awal berdasarkan nilai uang, bersifat tetap, tidak bergantung pada hasil usaha, dan tetap wajib dibayar meskipun usaha merugi. Imbal hasil syariah bersumber dari akad yang sah, bergantung pada kinerja usaha riil, mengandung prinsip *risk sharing*, dan bebas riba. Namun dalam praktik, perilaku deposan tetap dipengaruhi

oleh pergerakan suku bunga pasar, sehingga bank syariah sulit melepaskan diri dari perbandingan dengan produk konvensional.

Konsep paling penting dalam pembahasan ini adalah *displaced commercial risk* (DCR). Menurut IFSB (2005), DCR terjadi ketika bank syariah merasa perlu memberi imbal hasil kepada deposan lebih tinggi daripada keuntungan aktual dari aset yang dibiayai demi mempertahankan nasabah dan menjaga daya saing. Sebagai ilustrasi, jika bank memperoleh keuntungan investasi 5% sementara pesaing menawarkan rata-rata 7%, bank dapat menggunakan sebagian laba pemegang saham untuk menaikkan imbal hasil deposan. Akibatnya, keuntungan pemegang saham berkurang demi menjaga loyalitas nasabah, profitabilitas dan dividen menurun, efisiensi operasional tertekan, dan manajemen menghadapi tuntutan kinerja investasi yang lebih besar. Penyebab risiko imbal hasil mencakup perubahan kondisi makroekonomi, perubahan kebijakan moneter, persaingan perbankan, fluktuasi kualitas pembiayaan, dan ketidakstabilan pasar keuangan. Produk yang paling rentan adalah deposito mudharabah karena dibandingkan langsung dengan deposito konvensional, disusul tabungan mudharabah, sukuk mudharabah, dan pembiayaan musyarakah yang imbal hasilnya bergantung pada kinerja usaha yang dibiayai.

Strategi mitigasi yang paling dikenal adalah pembentukan *profit equalization reserve*, yaitu cadangan yang disisihkan dari sebagian keuntungan sebelum dibagikan kepada pemilik dana dan pemegang saham agar tingkat imbal hasil lebih stabil, serta *investment risk reserve* yang disiapkan untuk mengantisipasi kerugian investasi di masa depan. Strategi pendukungnya adalah diversifikasi portofolio, peningkatan kualitas pembiayaan, dan penguatan tata kelola risiko. Risiko imbal hasil memperlihatkan bahwa lembaga keuangan syariah masih beroperasi dalam lingkungan ekonomi yang didominasi sistem konvensional. Karena itu, inovasi produk dan efisiensi operasional diperlukan agar imbal hasil tetap kompetitif tanpa melanggar prinsip syariah.

Cadangan penyeimbang laba membantu menjaga stabilitas imbal hasil, tetapi bukan solusi tanpa catatan. Khan dan Conteh (2021) menyebutkan bahwa banyak produk bank syariah masih mengacu pada suku bunga konvensional sehingga bank syariah peka terhadap perubahannya, dan bahwa teknik untuk memitigasi risiko imbal hasil masih terbatas. Noor dan Mohamed (2019), yang meneliti penggunaan cadangan penyeimbang laba untuk memitigasi *displaced commercial risk* pada bank syariah Malaysia, memperoleh hasil yang tidak menolak dugaan bahwa cadangan tersebut dipakai dalam manajemen laba. Dengan demikian, transparansi dan pengawasan atas penggunaan cadangan menjadi penting agar prinsip keadilan dalam pembagian hasil tetap terjaga.

Risiko harga komoditas (*commodity price risk*) adalah risiko akibat perubahan harga komoditas yang memengaruhi nilai aset, investasi, dan profitabilitas. Risiko ini relevan dalam keuangan syariah karena transaksi syariah berkaitan erat dengan aset riil (*underlying asset*), sehingga perubahan harga komoditas berdampak lebih nyata pada aktivitas ekonomi (Iqbal & Mirakhor, 2011). Emas dan perak memiliki kedudukan istimewa dalam sejarah ekonomi Islam. Pada masa Rasulullah Saw., emas (dinar) dan perak (dirham) berfungsi sebagai alat tukar, penyimpan nilai, dan pengukur kekayaan, dan keduanya disebut dalam Al-Qur'an, antara lain pada QS. At-Taubah ayat 34. Keduanya juga menjadi rujukan pembahasan riba, zakat, jual beli, dan pertukaran mata uang. Emas memiliki nilai intrinsik, relatif tahan terhadap inflasi, likuid, dan berperan sebagai aset aman (*safe haven*), tetapi tidak menghasilkan pendapatan periodik sehingga keuntungan hanya berasal dari kenaikan harga. Perak dipengaruhi dua sumber permintaan, yaitu investasi dan industri seperti elektronik, energi surya, dan peralatan medis, sehingga harganya relatif lebih rendah tetapi volatilitasnya lebih tinggi dan memerlukan pengelolaan risiko yang lebih hati-hati.

Harga emas dan perak dipengaruhi oleh inflasi, nilai tukar dolar Amerika Serikat, kondisi geopolitik, kebijakan moneter global terutama kebijakan bank sentral Amerika Serikat, serta keseimbangan permintaan dan penawaran global. Kenaikan suku bunga biasanya menurunkan daya tarik emas karena investor beralih ke instrumen berpendapatan tetap, sedangkan penurunan suku bunga cenderung mendorong kenaikan harga. Risiko yang melekat meliputi fluktuasi harga, likuiditas, penyimpanan fisik, perubahan regulasi

perdagangan dan perpajakan, serta risiko nilai tukar. Karena itu, anggapan bahwa emas dan perak selalu bebas risiko kurang tepat, dan reputasi sebagai aset aman saja tidak cukup. Strategi yang dapat diterapkan adalah diversifikasi, alokasi aset antara emas, perak, sukuk, dan saham syariah, pemantauan pasar, penguatan pengendalian internal, dan lindung nilai syariah. Berbeda dengan derivatif konvensional seperti *futures*, *options*, dan *swaps* yang sebagian mengandung unsur spekulasi, lindung nilai syariah dirancang untuk melindungi nilai aset, bukan mengejar keuntungan spekulatif.

Peran emas dalam portofolio syariah telah diuji secara empiris, tidak diterima begitu saja. Maghyereh dkk. (2018) menganalisis emas sebagai lindung nilai bagi saham syariah dan sukuk dalam konteks manajemen portofolio Islami, dan Sjam dkk. (2023) menguji pengaruh harga emas dunia bersama inflasi, kurs, dan BI rate terhadap *Jakarta Islamic Index* pada 2020 sampai 2022. Keberadaan studi-studi ini sejalan dengan argumen artikel ini bahwa emas tetap memerlukan manajemen risiko dan tidak patut dianggap bebas risiko.

Pada sukuk, risiko pasar menjadi relevan karena instrumen ini dapat diperdagangkan. AAOIFI (2023) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merepresentasikan kepemilikan tak terbagi atas aset berwujud, manfaat, jasa, proyek investasi, atau aktivitas usaha tertentu. Berbeda dengan obligasi konvensional yang berbasis utang-piutang dan bunga, sukuk berbasis kepemilikan aset atau manfaat dengan imbal hasil dari aktivitas riil. Di Indonesia, pemerintah menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008, di samping sukuk korporasi. Jenis sukuk meliputi ijarah, mudharabah, musyarakah, istisna, dan wakalah. Landasan syariahnya adalah kebolehan jual beli dan larangan riba sebagaimana QS. Al-Baqarah ayat 275, serta prinsip *al-ghunmu bil-ghurmi*.

Investor sukuk menghadapi risiko harga, karena perubahan harga di pasar sekunder dapat menimbulkan kerugian modal bagi investor yang menjual sebelum jatuh tempo. Risiko likuiditas muncul karena pasar sukuk di banyak negara masih lebih kecil daripada pasar obligasi konvensional sehingga volume perdagangannya terbatas. Risiko imbal hasil terjadi ketika instrumen lain menawarkan keuntungan lebih tinggi sehingga permintaan dan harga sukuk menurun, terutama pada sukuk bertenor panjang. Risiko nilai tukar muncul pada sukuk internasional berdenominasi mata uang asing, dan risiko inflasi menggerus nilai riil imbal hasil. Selain itu, terdapat risiko gagal bayar akibat menurunnya kinerja keuangan penerbit, kegagalan proyek, krisis ekonomi, atau lemahnya manajemen. Pasar sekunder sukuk juga masih menghadapi keterbatasan jumlah instrumen, rendahnya volume transaksi, kurangnya partisipasi investor, dan keterbatasan infrastruktur pasar. Mitigasinya mencakup diversifikasi, analisis kelayakan penerbit, pemeringkatan sukuk, pemantauan kondisi pasar, serta penguatan regulasi dan pengawasan. Sukuk bukan instrumen bebas risiko, dan keberhasilan pasarnya bergantung tidak hanya pada kepatuhan syariah, tetapi juga pada kemampuan lembaga keuangan, regulator, dan investor mengelola risiko.

Bukti empiris mendukung gambaran bahwa risiko sukuk bersumber dari kondisi moneter dan makroekonomi. Hasan dkk. (2025) menunjukkan bahwa volatilitas imbal hasil sukuk di Indonesia bersumber dari transmisi kebijakan moneter, yang menimbulkan risiko harga bagi investor dan ketidakpastian arus kas bagi penerbit, dan menelaah *Islamic profit rate swap* yang distrukturkan dengan *wa'd* dan *tawarruq* sebagai lindung nilai yang menurut kajian mereka secara teoretis efektif. Imam dan Karfin (2024) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai sukuk korporasi yang beredar pada 2018 sampai 2022. Dari sisi diversifikasi, Sifat dkk. (2023) menemukan bahwa indeks sukuk tidak berkaitan dengan pasangan konvensionalnya sehingga berpotensi menjadi aset diversifikasi dan aset aman, sedangkan Amin dkk. (2022) mengkaji keterkaitan antara obligasi Islam dan konvensional beserta implikasinya bagi portofolio. Temuan-temuan ini menunjukkan bahwa risiko sukuk nyata dan dikelola melalui kebijakan makro, lindung nilai, dan diversifikasi.

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip Islam, berlandaskan prinsip musyarakah dan antara lain QS. An-Nisa ayat 29 tentang perniagaan atas dasar suka sama suka. Di Indonesia, penetapannya mengacu pada ketentuan OJK dan DSN-MUI yang dituangkan dalam Daftar

Efek Syariah (OJK, 2024). Kriterianya mencakup kegiatan usaha yang halal, yaitu bukan perjudian, minuman keras, riba, pornografi, atau barang dan jasa yang diharamkan, rasio keuangan tertentu, serta kepatuhan pada prinsip syariah. Risiko harga saham merupakan risiko yang paling umum, misalnya ketika saham dibeli seharga Rp5.000 lalu turun menjadi Rp4.000 per lembar sehingga investor merugi jika menjualnya. Risiko sistematis bersumber dari faktor makro seperti inflasi, resesi, krisis keuangan global, kebijakan moneter, dan ketegangan geopolitik, dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko tidak sistematis bersumber dari internal perusahaan seperti kesalahan manajemen, penurunan kinerja, dan kegagalan proyek, dan dapat dikurangi dengan diversifikasi. Saham juga menghadapi risiko likuiditas yang tercermin pada selisih harga beli dan jual yang lebih lebar, serta risiko nilai tukar dan inflasi yang memengaruhi laba perusahaan.

Pada masa krisis, saham syariah tetap tertekan seperti saham konvensional karena investor mengalihkan dana dari aset berisiko. Meski demikian, sejumlah penelitian menunjukkan ketahanannya relatif lebih baik karena perusahaan syariah umumnya memiliki utang lebih rendah dan aktivitas usaha lebih terkendali. Mitigasi yang dapat dilakukan adalah diversifikasi lintas sektor, analisis fundamental dan makroekonomi, investasi jangka panjang, serta pemantauan portofolio, dengan dukungan OJK, Bursa Efek Indonesia, dan DSN-MUI dalam menjaga transparansi dan keadilan pasar. Perbedaan utama saham syariah dan konvensional terletak pada prinsip yang mendasari aktivitas usaha, bukan pada hilangnya risiko investasi.

Bukti dari *Jakarta Islamic Index* memperlihatkan ketahanan yang bersifat relatif. Widodo (2022) menemukan kecenderungan volatilitas indeks saham syariah yang lebih rendah daripada indeks konvensional selama krisis pandemi. Widodo dkk. (2025) menemukan bahwa pandemi tidak mengubah pola imbal hasil harian secara signifikan, tetapi mereka juga menemukan respons volatilitas yang asimetris, yaitu kabar buruk berdampak lebih besar pada volatilitas berikutnya daripada kabar baik, serta sejumlah anomali kalender seperti efek hari Senin. Pada tingkat global, Sifat dkk. (2023) menemukan bahwa sebagian besar indeks saham syariah masih berkaitan erat dengan indeks global sehingga kurang tepat dipandang sebagai aset aman. Dengan demikian, ketahanan saham syariah tidak menghapus risiko sistematis, sejalan dengan perbedaan prinsip dan bukan perbedaan risiko yang dibahas di atas.

Seluruh kelompok risiko tersebut dirangkum pada Tabel 1. Risiko-risiko itu saling terkait. Pelemahan kurs, misalnya, dapat menaikkan biaya perusahaan sehingga menekan harga saham, memengaruhi harga komoditas yang dihargai dalam dolar, dan akhirnya menurunkan imbal hasil yang dapat dibagikan kepada nasabah. Karena itu, manajemen risiko pasar syariah perlu bersifat terintegrasi, bukan parsial per instrumen.

Tabel 1. Ringkasan sumber dan mitigasi risiko pasar pada instrumen keuangan Islam

Jenis risiko	Sumber utama	Strategi mitigasi
Nilai tukar	Inflasi, suku bunga global, neraca perdagangan, kebijakan bank sentral	Lindung nilai alamiah, diversifikasi mata uang, lindung nilai syariah, pemantauan posisi devisa neto
Imbal hasil	Suku bunga pasar, persaingan, kualitas pembiayaan	Cadangan penyeimbang laba, cadangan risiko investasi, diversifikasi, peningkatan kualitas pembiayaan
Harga komoditas	Inflasi, kurs dolar, geopolitik, kebijakan bank sentral Amerika Serikat	Diversifikasi, alokasi aset, lindung nilai syariah
Sukuk	Harga pasar sekunder, likuiditas, kurs, inflasi, gagal bayar	Diversifikasi, analisis penerbit, pemeringkatan, pengawasan
Saham syariah	Faktor sistematis dan tidak sistematis, sentimen pasar	Diversifikasi, analisis fundamental, investasi jangka panjang

Jalur transmisi antarrisiko juga patut dicermati. Kebijakan suku bunga acuan memengaruhi beberapa risiko sekaligus. Hasan dkk. (2025) menunjukkan transmisi kebijakan moneter ke volatilitas imbal hasil sukuk, Arshad dkk. (2014) menemukan suku bunga sebagai salah satu penentu *displaced commercial risk*, dan Imam dan Karfin (2024) menemukan bahwa BI rate berpengaruh signifikan terhadap nilai sukuk korporasi yang beredar. Dengan demikian, satu keputusan moneter dapat menekan harga sukuk di pasar sekunder sekaligus meningkatkan tekanan terhadap imbal hasil deposito mudharabah. Inflasi bekerja serupa: Imam dan Karfin (2024) mengaitkannya dengan penurunan nilai sukuk korporasi, sementara pada komoditas inflasi menjadi salah satu pendorong harga emas dan perak. Sjam dkk. (2023) menguji inflasi, kurs, BI rate, dan harga emas secara bersamaan terhadap indeks saham syariah, yang menunjukkan bahwa keempat faktor itu dipandang relevan bagi harga saham syariah. Karena variabel makro yang sama muncul pada banyak risiko, pemantauan terpadu atas inflasi, suku bunga acuan, dan kurs lebih efisien daripada pemantauan yang terpisah untuk setiap instrumen.

Pertanyaan mendasar bagi manajemen risiko syariah adalah apakah alat mitigasi sejalan dengan prinsip *al-ghunmu bil-ghurmi*. Cadangan penyeimbang laba, misalnya, memperhalus imbal hasil bagi pemegang rekening investasi (Khan & Conteh, 2021), sehingga deposan menerima imbal hasil yang lebih stabil daripada yang ditunjukkan kinerja aset pada periode tertentu. Praktik ini dapat dibenarkan sebagai upaya menjaga kepercayaan dan stabilitas, tetapi memerlukan pengungkapan yang jelas agar tidak mengaburkan prinsip bagi hasil dan tidak menggeser risiko secara tidak adil kepada pemegang saham. Pada lindung nilai, struktur *wa'ad* dan *tawarruq* yang dikaji Nordin dkk. (2014) menunjukkan bahwa kepatuhan syariah dicapai melalui rekayasa akad, sehingga tujuan melindungi nilai dan keterkaitan dengan kebutuhan transaksi yang nyata menjadi pembeda utama dari spekulasi (*maisir*). Dengan kata lain, keabsahan alat mitigasi ditentukan oleh tujuan dan transparansinya, bukan hanya oleh bentuk akadnya.

Mekanisme penyaringan saham syariah turut membentuk profil risikonya. Di Indonesia, saham syariah ditetapkan melalui Daftar Efek Syariah berdasarkan ketentuan OJK dan fatwa DSN-MUI, dengan kriteria kegiatan usaha dan rasio keuangan yang membatasi porsi utang berbasis bunga dan pendapatan non-halal, dan penerbitnya wajib memiliki dewan pengawas syariah (Widodo dkk., 2025). Pembatasan utang berbasis bunga dapat diduga berkontribusi pada ketahanan relatif saham syariah pada masa krisis, karena perusahaan yang tidak terlalu berutang lebih tahan terhadap guncangan suku bunga, tetapi dugaan ini perlu diuji secara empiris. Penyaringan tidak mengubah kenyataan bahwa harga saham tetap ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar.

Hasil Widodo dkk. (2025) juga memberi catatan bagi regulator. Respons volatilitas yang asimetris, yaitu kabar buruk berdampak lebih besar daripada kabar baik, ditafsirkan para penulisnya sebagai indikasi masih adanya ketidakseimbangan informasi di pasar saham syariah, sehingga mereka menyarankan regulator memperhatikan potensi manipulasi pasar dan perdagangan oleh orang dalam. Di sisi lain, mereka menilai ketahanan indeks terhadap guncangan pandemi sebagai sinyal positif bagi kepercayaan investor. Kedua temuan ini menunjukkan bahwa peran regulator mencakup dua hal sekaligus, yaitu menjaga transparansi informasi dan mempertahankan kepercayaan pasar.

Rumus risiko sebagai hasil kali probabilitas dan dampak membantu menentukan prioritas mitigasi. Risiko dengan probabilitas tinggi tetapi dampak kecil, seperti fluktuasi harian harga saham, dapat dikelola dengan diversifikasi dan pemantauan rutin. Risiko dengan dampak besar, seperti tekanan penarikan dana akibat *displaced commercial risk* atau pelemahan kurs yang tajam, memerlukan cadangan dan lindung nilai yang disiapkan lebih dahulu. Penilaian skor 1 sampai 5 sebaiknya dilakukan untuk setiap lembaga karena eksposurnya berbeda: bank dengan banyak pembiayaan valuta asing lebih terpapar risiko nilai tukar, sedangkan bank yang bergantung pada deposito mudharabah lebih terpapar risiko imbal hasil. Artikel ini tidak menetapkan skor karena penilaian tersebut menuntut data eksposur setiap lembaga. Penguatan manajemen risiko pasar perlu dimulai dari pemetaan eksposur secara menyeluruh. Pemetaan tidak cukup dilakukan dengan mengidentifikasi jenis

instrumen yang dimiliki, tetapi juga perlu memperhatikan sumber pendanaan, jangka waktu, mata uang, karakter akad, serta ketergantungan terhadap kondisi pasar tertentu. Sebagai contoh, lembaga yang memiliki pembiayaan impor dan kewajiban dalam valuta asing perlu mengukur posisi bersih setiap mata uang, sedangkan bank yang menghimpun dana melalui rekening investasi mudharabah perlu memantau kesenjangan antara imbal hasil aset dan ekspektasi pemilik dana. Pada portofolio pasar modal, pengukuran perlu mencakup konsentrasi penerbit, sektor usaha, tenor, likuiditas, dan sensitivitas harga terhadap perubahan variabel makroekonomi. Pemetaan tersebut membuat lembaga dapat membedakan risiko yang bersumber dari perubahan pasar secara umum dengan risiko yang timbul akibat keputusan internal atau konsentrasi eksposur.

Setelah pemetaan dilakukan, lembaga keuangan syariah perlu menerapkan pengukuran risiko secara berkala dan berorientasi ke depan. Penggunaan indikator historis tetap diperlukan, tetapi tidak selalu cukup untuk menggambarkan kemungkinan kerugian ketika terjadi perubahan pasar yang ekstrem. Oleh sebab itu, analisis sensitivitas dan uji tekanan (stress testing) dapat digunakan sebagai pelengkap. Analisis sensitivitas mengukur perubahan nilai aset atau kewajiban ketika satu variabel, seperti kurs, harga emas, atau tingkat imbal hasil pasar, mengalami perubahan tertentu. Sementara itu, uji tekanan menilai dampak beberapa guncangan yang terjadi secara bersamaan, misalnya depresiasi mata uang domestik, kenaikan inflasi, penurunan harga sukuk, dan meningkatnya penarikan dana nasabah. Skenario tersebut bukan ramalan bahwa krisis pasti terjadi, melainkan alat untuk menilai kesiapan modal, likuiditas, cadangan, dan prosedur pengambilan keputusan apabila kondisi memburuk. Penerapan pengujian tersebut penting karena hubungan antarrisiko dapat memperbesar dampak guncangan awal. Depresiasi nilai tukar, misalnya, dapat meningkatkan biaya bahan baku perusahaan, menekan laba, dan selanjutnya memengaruhi penilaian investor terhadap saham syariah perusahaan tersebut. Pada saat yang sama, perubahan kurs dapat mengubah nilai portofolio emas dan sukuk yang berdenominasi valuta asing. Jika tekanan pasar berlangsung bersamaan dengan penurunan kepercayaan deposan, bank syariah juga dapat menghadapi displaced commercial risk dan tekanan likuiditas. Rangkaian ini menunjukkan bahwa hasil pengukuran setiap instrumen sebaiknya tidak dibaca secara terpisah. Manajemen perlu memiliki batas toleransi risiko, indikator peringatan dini, dan prosedur eskalasi yang menghubungkan fungsi pengelolaan aset, pendanaan, kepatuhan syariah, dan pengawasan internal. Pendekatan demikian sejalan dengan kebutuhan tata kelola risiko yang terintegrasi sebagaimana ditekankan dalam pedoman manajemen risiko IFSB (2005).

Aspek tata kelola menjadi semakin penting ketika mitigasi melibatkan penggunaan cadangan atau instrumen lindung nilai. Pembentukan profit equalization reserve dan investment risk reserve harus disertai kebijakan tertulis mengenai sumber pembentukan, tujuan penggunaan, urutan pemanfaatan, serta pihak yang berwenang menyetujui penggunaannya. Informasi tersebut perlu disampaikan secara memadai kepada pemilik rekening investasi agar stabilisasi imbal hasil tidak dipahami sebagai jaminan keuntungan tetap. Demikian pula, transaksi lindung nilai syariah perlu didukung dokumentasi mengenai eksposur yang dilindungi, nilai dan jangka waktu perlindungan, serta hubungan transaksi dengan kebutuhan ekonomi yang nyata. Pengawasan dewan pengawas syariah dan fungsi manajemen risiko diperlukan untuk memastikan bahwa struktur akad tidak hanya memenuhi persyaratan formal, tetapi juga mencerminkan tujuan perlindungan nilai dan tidak berubah menjadi sarana spekulasi. Dengan demikian, transparansi merupakan bagian dari mitigasi risiko, bukan sekadar kewajiban administratif. Pada tingkat investor, pengelolaan risiko perlu disesuaikan dengan tujuan investasi, jangka waktu, kebutuhan likuiditas, dan kemampuan menanggung kerugian. Investor yang membutuhkan dana dalam waktu dekat sebaiknya memberi perhatian lebih besar pada kemudahan menjual sukuk atau saham tanpa penurunan harga yang terlalu besar. Sebaliknya, investor dengan horizon lebih panjang tetap perlu menilai kualitas penerbit, kondisi fundamental perusahaan, serta perubahan faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi nilai portofolio. Diversifikasi dapat mengurangi konsentrasi pada satu penerbit atau sektor, tetapi tidak menghapus risiko sistematis yang

memengaruhi pasar secara luas. Karena itu, keputusan investasi tidak cukup didasarkan pada label kepatuhan syariah atau reputasi instrumen sebagai aset aman. Pemahaman atas akad, sumber imbal hasil, mekanisme perdagangan, dan kemungkinan perubahan nilai menjadi prasyarat agar keputusan investor lebih rasional dan sesuai dengan prinsip kehati-hatian.

Bagi regulator, penguatan pasar membutuhkan konsistensi antara pengaturan produk, keterbukaan informasi, dan pengawasan perilaku pelaku pasar. Ketersediaan informasi yang jelas mengenai karakteristik sukuk, risiko penerbit, struktur akad, biaya transaksi, serta aktivitas perdagangan dapat membantu investor menilai risiko secara lebih tepat. Pengawasan juga perlu memperhatikan potensi manipulasi harga dan ketimpangan informasi, terutama ketika volatilitas meningkat. Di sisi lain, pengembangan pasar sekunder yang lebih likuid dapat memperluas pilihan investor dan membantu proses pembentukan harga yang lebih wajar. Namun, peningkatan likuiditas harus tetap disertai kepastian mengenai kesesuaian objek dan mekanisme transaksi dengan prinsip syariah. Dengan koordinasi antara regulator, lembaga keuangan, penyelenggara pasar, dan otoritas syariah, mitigasi risiko dapat diarahkan bukan hanya untuk melindungi masing-masing institusi, melainkan juga menjaga kepercayaan dan stabilitas industri keuangan syariah secara keseluruhan.

Beberapa implikasi dapat ditarik. Bagi lembaga keuangan syariah, pengelolaan risiko pasar perlu memadukan lindung nilai yang sesuai syariah, cadangan penyeimbang imbal hasil yang transparan, dan diversifikasi lintas instrumen, karena sumber risiko yang berbeda saling memengaruhi. Bagi regulator, pengawasan penggunaan cadangan dan kejelasan fatwa lindung nilai menjadi kunci kepercayaan nasabah. Bagi investor, kepatuhan syariah suatu instrumen tidak boleh disamakan dengan rendahnya risiko. Pendekatan terpadu yang diajukan artikel ini relevan karena tinjauan sistematis menunjukkan bahwa tata kelola risiko dan stabilitas keuangan bank syariah masih cenderung dikaji secara terpisah (Marnouch & El Khamlichi, 2024). Artikel ini juga memiliki keterbatasan: sebagai kajian pustaka, ia tidak mengukur besaran risiko secara kuantitatif. Penelitian lanjutan dapat menguji eksposur setiap risiko secara empiris pada lembaga dan instrumen tertentu.

SIMPULAN

Risiko pasar tetap melekat pada instrumen keuangan Islam walaupun sistemnya melarang riba, gharar, dan maisir. Risiko nilai tukar, risiko imbal hasil, risiko harga komoditas, serta risiko pada sukuk dan saham syariah memiliki sumber dan strategi mitigasi masing-masing, sehingga pengelolaannya perlu terpadu. Lembaga keuangan syariah disarankan memperkuat sistem manajemen risiko dan memanfaatkan lindung nilai syariah, regulator mendorong pengembangan instrumen mitigasi, dan investor memahami karakteristik risiko setiap instrumen. Peneliti berikutnya disarankan melakukan kajian empiris, misalnya pengukuran nilai berisiko dan uji sensitivitas pada sukuk dan saham syariah.

DAFTAR PUSTAKA

Aaoifi. 2023. Shari'ah Standards. Bahrain: Accounting And Auditing Organization For Islamic Financial Institutions.

Abdiriva, B. & Yaya, R. 2025. Risk Management Practices And Their Impact On The Performance Of Islamic Banking Institutions: A Systematic Literature Review. Journal Of Accounting And Investment, 26(3).

Amin, M.R., Hakim, M.A., Rashid, M.M., Dkk. 2022. Quantifying The Connectedness And Portfolio Implications Between Islamic And Conventional Bonds: Evidence From Global And Gcc Regions. Journal Of Economic Analysis, 1(2): 9.

Arshad, N.C., Zakaria, R.H., Sulaiman, A.A. & Irijanto, T.T. 2014. Determinants Of Displaced Commercial Risk In Islamic Banking Institutions: Malaysia Evidence. Trikonomika, 13(2).

Chapra, M.U. 2008. The Islamic Vision Of Development In The Light Of Maqasid Al-Shariah. London: The International Institute Of Islamic Thought.

Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. 2002. Fatwa Nomor 28/Dsn-Mui/Iii/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang (Al-Sharf). Jakarta: Dsn-Mui.

Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. 2015. Fatwa Nomor 96/Dsn-Mui/Iv/2015 Tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (Al-Tahawwuth Al-Islami) Atas Nilai Tukar. Jakarta: Dsn-Mui.

Drissi, S. & Angade, K. 2018. The Displaced Commercial Risk And Islamic Banks. European Journal Of Islamic Finance, 9: 1-5.

Hanifah, Z.F. & Fauzi, A.N. 2024. Pengaruh Inflasi, Bi 7 Day Repo Rate Dan Nilai Tukar Terhadap Margin Pembiayaan Murabahah Perbankan Syariah. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Syariah (Jimesha), 4(2).

Hasan, J., Sarib, S., Dkk. 2025. The Role Of Sharia-Compliant Hedging Instruments In Managing Sukuk Yield Volatility. Kunuz: Journal Of Islamic Banking And Finance, 5(1): 42-60.

Ifsb. 2005. Guiding Principles Of Risk Management For Institutions Offering Islamic Financial Services. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board.

Imam, N. & Karfin. 2024. Pengaruh Inflasi, Bi Rate, Jumlah Uang Beredar, Dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi (Periode 2018-2022). At-Thariqah: Jurnal Ekonomi, 4(1): 67-80.

Iqbal, Z. & Mirakhor, A. 2011. An Introduction To Islamic Finance: Theory And Practice. Singapore: John Wiley & Sons (Asia).

Khan, M.B. & Conteh, S. 2021. Justifying The Need For Smoothing Tools By Islamic Banks. El-Barka: Journal Of Islamic Economics And Business, 4(1).

Khan, T. & Ahmed, H. 2001. Risk Management: An Analysis Of Issues In Islamic Financial Industry. Jeddah: Islamic Research And Training Institute (Irti)-Islamic Development Bank.

Maghyereh, A.I., Awartani, B. & Hassan, A. 2018. Can Gold Be Used As A Hedge Against The Risks Of Sharia-Compliant Securities? Application For Islamic Portfolio Management. Journal Of Asset Management, 19(6): 394-412.

Marnouch, B. & El Khamlichi, A. 2024. Risk Governance And Financial Stability Of Islamic Banks: A Systematic Literature Review. Corporate & Business Strategy Review, 5(2): 218-234.

Noor, N.F.M. & Mohamed, J. 2019. Profit Equalisation Reserve And Income Smoothing Practices In Malaysian Islamic Banks: Robust Statistical Analysis. Asian Academy Of Management Journal, 24(Supp. 1): 79-92.

Nordin, N., Rahman, A.A. & Omar, H.H. 2014. The Islamic Hedging Management: Paving The Way For Innovation In Currency Options. International Journal Of Management Studies, 21(1): 23-37.

Otoritas Jasa Keuangan. 2024. Roadmap Pasar Modal Syariah Indonesia 2023-2027. Jakarta: Ojk.

Republik Indonesia. 2008. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Rouetbi, M., Ftiti, Z. & Omri, A. 2023. The Impact Of Displaced Commercial Risk On The Performance Of Islamic Banks. Pacific-Basin Finance Journal, 79.

Sifat, I., Mohamad, A., Zhang, H.C. & Molyneux, P. 2023. Reevaluating The Risk Minimization Utility Of Islamic Stocks And Bonds (Sukuk) In International Financial Markets. The European Journal Of Finance, 29(2): 185-206.

Sjam, D.A.S., Chrisananda, R.A. & Rusgianto, S. 2023. Pengaruh Inflasi, Kurs, Bi Rate, Dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2020-2022. Jurnal Ekonomika Dan Bisnis Islam, 6(2): 57-66.

Sohel, M.N.I., Choudhury, T., Rashid, M. & Hassan, M.K. 2024. A Systematic Literature Review Of Risks In Islamic Banking System: Research Agenda And Future Research Directions. Risk Management, 26(3): 1-29.

Sundararajan, V. & Errico, L. 2002. Islamic Financial Institutions And Products In The Global Financial System: Key Issues In Risk Management And Challenges Ahead. Washington Dc: International Monetary Fund.

Tela, U.M., Azhar, Z. & Malim, N.A.K. 2022. Risk Management In Islamic Banks: A Thematic Synthesis And Bibliometric Analysis. International Journal Of Risk Assessment And Management, 25(3/4).

Widarjono, A., Suharto & Wijayanti, D. 2022. Do Islamic Banks Bear Displaced Commercial Risk? Evidence From Indonesia. Banks And Bank Systems, 17(3).

Widodo, P. 2022. Is The Volatility Of The Islamic Stock Index Lower Than The Conventional Stock Index During Covid-19 Pandemic? Empirical Evidence In Indonesia Stock Exchange. Journal Of Islamic Economics And Finance Studies, 3(1): 24-42.

Widodo, P., Faizi, F., Kusuma, A.S. & Fauzan, F. 2025. Market Efficiency And Volatility Dynamics In The Jakarta Islamic Index: Evidence From Efficient Market Hypothesis (Emh) Anomalies. Review Of Islamic Economics And Finance, 8(2): 243-260.