

REDEFINISI HEDGING KEUANGAN DI ERA RISIKO SISTEMIK, IKLIM, DAN PERILAKU: SUATU TINJAUAN KONSEPTUAL SISTEMATIS

Rizky Novelino^{1,*}, Sitti Rakhman¹,

Program Studi Manajemen; Sekolah Tinggi Manajemen Asuransi Trisakti; Jl. Jenderal Ahmad Yani
No. 85, Jakarta 13210, (021)4893931; e-mail: sekretariat@stma-trisakti.ac.id

Abstrak

Hedging secara tradisional dipahami sebagai strategi untuk meminimalkan volatilitas harga dan risiko pasar melalui instrumen derivatif dan aset lindung nilai konvensional. Namun, meningkatnya intensitas ketidakpastian iklim, fragmentasi geopolitik, dinamika perilaku investor, serta keterkaitan sistemik antar-lembaga keuangan telah menggeser sifat risiko dari yang semata-mata bersifat pasar menjadi risiko berlapis (multi-layer risk) yang bersifat sistemik. Dalam konteks ini, pendekatan hedging konvensional yang berfokus pada stabilisasi harga semakin tidak memadai untuk menjaga ketahanan sistem keuangan secara menyeluruh. Makalah konseptual ini bertujuan untuk mengkaji kembali peran dan makna hedging dalam arsitektur keuangan modern dengan mengintegrasikan perspektif risiko pasar, risiko ketidakpastian makro, risiko perilaku, dan risiko sistemik ke dalam satu kerangka konseptual terpadu. Penelitian ini menggunakan pendekatan systematic conceptual review melalui sintesis literatur mutakhir di bidang keuangan, ekonomi perilaku, dan stabilitas sistem keuangan. Kerangka konseptual dikembangkan untuk menjelaskan bagaimana mekanisme hedging modern tidak hanya berfungsi sebagai alat pengendalian volatilitas, tetapi juga sebagai mekanisme pertahanan sistemik (systemic defense mechanism) yang memengaruhi persepsi risiko, utilisasi instrumen lindung nilai, dan ketahanan keuangan. Hasil konseptual menunjukkan bahwa evolusi hedging kontemporer ditandai oleh pergeseran dari hedging berbasis instrumen tunggal menuju sistem pertahanan risiko berlapis yang mencakup aset lindung nilai alternatif, strategi berbasis sentimen, serta mekanisme perlindungan terhadap risiko operasional dan sistemik. Makalah ini menyimpulkan bahwa redefinisi hedging sebagai arsitektur pertahanan sistemik memberikan kontribusi teoretis terhadap literatur manajemen risiko dan stabilitas keuangan, sekaligus menawarkan implikasi strategis bagi regulator, lembaga keuangan, dan investor dalam merancang kebijakan lindung nilai yang lebih adaptif terhadap ketidakpastian struktural global.

Kata Kunci : *Financial Hedging; Systemic Risk; Climate and Geopolitical Uncertainty; Behavioral Risk; Financial Stability; Multi-Layer Risk.*

Abstract

Financial hedging has traditionally been conceptualized as a strategy aimed at mitigating price volatility and market risk through conventional derivative instruments and safe-haven assets. However, the growing intensity of climate uncertainty, geopolitical fragmentation, behavioral dynamics of investors, and systemic interconnectedness among financial institutions has fundamentally transformed the nature of risk from being predominantly market-based into a multi-layered systemic phenomenon. In this context, conventional hedging approaches that primarily focus on price stabilization have become increasingly insufficient to preserve overall financial system resilience. This conceptual paper aims to redefine the role and meaning of hedging within the modern financial architecture by integrating market risk, macro-uncertainty risk, behavioral risk, and systemic risk into a unified conceptual framework. A systematic conceptual review methodology is employed through the synthesis of contemporary literature in finance, behavioral economics, and financial stability studies. A conceptual framework is developed to explain how modern hedging mechanisms function not merely as volatility control tools, but as systemic defense mechanisms that influence risk perception, hedging instrument utilization, and financial resilience. The conceptual findings indicate that contemporary hedging has evolved from single-instrument protection toward a multi-layered risk defense architecture incorporating alternative safe-haven assets, sentiment-based strategies, and mechanisms designed to mitigate operational and systemic vulnerabilities. This paper concludes that redefining hedging as a systemic defense architecture contributes theoretically to the risk management and financial stability literature and offers strategic implications for regulators, financial institutions, and investors in designing more adaptive hedging policies under structural global uncertainty.

Keywords : *Hedging Keuangan; Risiko Sistemik; Ketidakpastian Iklim dan Geopolitik; Risiko Perilaku; Stabilitas Keuangan; Risiko Berlapis.*

Latar Belakang

Dalam beberapa dekade terakhir, hedging telah dipahami sebagai instrumen teknis untuk mengurangi volatilitas harga dan risiko pasar melalui penggunaan derivatif keuangan dan aset lindung nilai konvensional. Pendekatan ini berakar pada paradigma manajemen risiko klasik yang mengasumsikan bahwa risiko bersifat terlokalisasi, dapat dipisahkan, dan terutama berasal dari fluktuasi harga pasar. Di bawah paradigma tersebut, keberhasilan hedging diukur melalui efektivitasnya dalam menstabilkan arus kas, melindungi nilai portofolio, dan meminimalkan deviasi hasil aktual dari nilai yang diharapkan.

Namun, dinamika ekonomi global kontemporer menunjukkan pergeseran struktural dalam sifat dan sumber risiko. Ketidakpastian iklim, fragmentasi geopolitik, disrupsi teknologi, serta perubahan perilaku investor telah memperluas spektrum risiko yang dihadapi sistem keuangan dari yang semata-mata bersifat pasar menjadi risiko berlapis (multi-layer risk) yang bersifat sistemik. Risiko-risiko ini tidak hanya memengaruhi nilai aset, tetapi juga memengaruhi stabilitas lembaga keuangan, transmisi krisis antar-sektor, serta ketahanan sistem keuangan secara keseluruhan.

Literatur terbaru menunjukkan bahwa perubahan iklim dan ketidakpastian kebijakan lingkungan telah menciptakan sumber volatilitas baru yang tidak sepenuhnya dapat dikelola melalui instrumen lindung nilai konvensional. Risiko iklim tidak lagi hanya berwujud sebagai risiko fisik atau transisi, tetapi juga sebagai sumber ketidakpastian makro yang memengaruhi ekspektasi pasar dan perilaku investor. Dalam konteks ini, peran hedging tidak lagi terbatas pada stabilisasi nilai portofolio, melainkan juga pada perlindungan terhadap guncangan struktural yang bersifat jangka panjang dan lintas-sektor.

Selain itu, meningkatnya fragmentasi geopolitik dan ketidakpastian kebijakan publik telah memperkuat sifat nonlinier risiko sistemik. Ketegangan perdagangan, sanksi ekonomi, serta perubahan rezim kebijakan moneter dan fiskal telah memperkuat keterkaitan antara risiko makro dan risiko keuangan. Peristiwa-peristiwa tersebut menunjukkan bahwa transmisi krisis tidak lagi bersifat sektoral, tetapi berlangsung melalui jaringan keuangan global yang saling terhubung, sehingga meningkatkan potensi terjadinya efek limpahan (spillover) dan risiko runtuhnya stabilitas sistemik.

Di sisi lain, dimensi perilaku semakin menonjol dalam membentuk dinamika pasar keuangan modern. Perkembangan teknologi informasi, media sosial, dan perdagangan algoritmik telah mempercepat transmisi sentimen dan membentuk pola perilaku investor yang semakin pro-

siklikal. Sentimen pasar, herding behavior, dan bias kognitif terbukti memperkuat amplitudo fluktuasi pasar dan memperbesar potensi pembentukan gelembung harga serta koreksi tajam. Dalam konteks ini, risiko perilaku menjadi komponen penting dari risiko sistemik yang tidak sepenuhnya dapat diatasi melalui pendekatan hedging konvensional.

Fenomena-fenomena tersebut mengindikasikan bahwa paradigma hedging yang berfokus pada pengendalian volatilitas harga menjadi semakin tidak memadai untuk menjaga ketahanan sistem keuangan secara komprehensif. Pendekatan hedging modern dituntut untuk bertransformasi dari instrumen perlindungan portofolio menjadi arsitektur pertahanan sistemik yang mampu merespons ketidakpastian struktural, dinamika perilaku, dan keterkaitan lintas-sektor secara simultan.

Meskipun berbagai studi telah mengkaji hedging terhadap risiko pasar, ketidakpastian iklim, risiko perilaku, dan stabilitas sistem keuangan secara terpisah, literatur yang mengintegrasikan dimensi-dimensi tersebut ke dalam satu kerangka konseptual terpadu masih terbatas. Sebagian besar penelitian masih memosisikan hedging sebagai strategi teknis parsial, bukan sebagai mekanisme pertahanan sistemik yang berperan dalam menjaga ketahanan keuangan secara makro.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, terdapat kebutuhan teoretis untuk mengembangkan kerangka konseptual yang merekonseptualisasikan hedging sebagai mekanisme pertahanan sistemik terhadap risiko berlapis. Makalah ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan mengembangkan model konseptual integratif yang memetakan peran hedging dalam menghadapi risiko pasar, risiko iklim, risiko perilaku, dan risiko sistemik secara simultan, serta menurunkan implikasi teoretis dan kebijakan yang relevan bagi pengelolaan risiko dan stabilitas keuangan modern.

Tujuan Penelitian

Makalah konseptual ini bertujuan untuk merekonseptualisasikan peran hedging dalam sistem keuangan modern dengan memosisikannya tidak hanya sebagai instrumen pengendalian volatilitas harga, tetapi sebagai mekanisme pertahanan sistemik terhadap risiko berlapis yang bersumber dari dinamika pasar, ketidakpastian iklim, faktor perilaku, dan keterkaitan sistemik antar-lembaga keuangan.

Secara khusus, tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. **Mengembangkan pemahaman teoretis** mengenai bagaimana evolusi risiko global—yang mencakup risiko pasar, risiko iklim, risiko geopolitik, dan risiko perilaku—telah mengubah fungsi dan makna hedging dalam arsitektur keuangan modern.
2. **Mengintegrasikan berbagai aliran literatur** yang selama ini berkembang secara terpisah (manajemen risiko, stabilitas sistem keuangan, dan ekonomi perilaku) ke dalam satu kerangka konseptual terpadu yang menjelaskan peran hedging sebagai mekanisme pertahanan sistemik (systemic defense mechanism).
3. **Mengembangkan kerangka konseptual integratif** yang memetakan hubungan antara persepsi risiko, utilisasi instrumen lindung nilai, strategi hedging alternatif (termasuk aset safe-haven dan pendekatan berbasis sentimen), serta ketahanan sistem keuangan.
4. **Mengusulkan proposisi konseptual** yang dapat diuji secara empiris oleh penelitian selanjutnya untuk menjelaskan bagaimana mekanisme hedging modern berkontribusi terhadap stabilitas dan resiliensi sistem keuangan di bawah kondisi ketidakpastian struktural global.
5. **Menurunkan implikasi teoretis dan kebijakan** yang relevan bagi regulator, lembaga keuangan, dan investor dalam merancang kebijakan lindung nilai yang lebih adaptif terhadap risiko sistemik, risiko iklim, dan dinamika perilaku investor.

Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan tujuan penelitian yang telah diuraikan, makalah konseptual ini diarahkan oleh pertanyaan penelitian utama sebagai berikut:

RQ1

Bagaimana pergeseran sifat risiko global—yang mencakup risiko pasar, risiko iklim, risiko geopolitik, dan risiko perilaku—telah mengubah fungsi dan peran hedging dalam arsitektur sistem keuangan modern?

RQ2

Bagaimana mekanisme hedging modern berfungsi sebagai systemic defense mechanism dalam merespons risiko berlapis dan menjaga ketahanan sistem keuangan di bawah kondisi ketidakpastian struktural global?

RQ3

Bagaimana peran persepsi risiko dan dinamika perilaku investor memengaruhi utilisasi instrumen lindung nilai dan efektivitas strategi hedging dalam meredam risiko sistemik?

RQ4

Bagaimana integrasi aset safe-haven, strategi berbasis sentimen, dan mekanisme perlindungan terhadap risiko operasional dan sistemik membentuk arsitektur hedging berlapis dalam keuangan modern?

BAB II

METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan **makalah konseptual (conceptual paper)** dengan metode **Systematic Conceptual Review (SCR)**. Pendekatan ini dipilih karena tujuan utama penelitian bukan untuk menguji hubungan empiris melalui pengumpulan data primer, melainkan untuk mengembangkan kerangka teoretis baru melalui sintesis sistematis atas literatur mutakhir yang relevan dengan tema hedging, risiko sistemik, ketidakpastian iklim dan geopolitik, serta dinamika perilaku investor.

Systematic Conceptual Review dipandang sesuai untuk penelitian ini karena memungkinkan integrasi berbagai aliran teori yang selama ini berkembang secara terpisah, sehingga dapat menghasilkan pemahaman konseptual yang lebih komprehensif mengenai peran hedging dalam arsitektur keuangan modern. Pendekatan ini juga memungkinkan perumusan proposisi teoretis yang dapat diuji secara empiris oleh penelitian lanjutan.

Desain Penelitian Konseptual

Desain penelitian yang digunakan adalah desain konseptual berbasis sintesis literatur. Literatur yang dianalisis mencakup artikel jurnal bereputasi yang membahas:

1. Hedging dan manajemen risiko pasar,
2. Risiko sistemik dan stabilitas keuangan,
3. Risiko iklim dan ketidakpastian geopolitik,
4. Dinamika perilaku dan sentimen investor, serta

5. Peran aset safe-haven dan instrumen lindung nilai alternatif.

Literatur tersebut dipilih karena merepresentasikan perkembangan mutakhir dalam kajian keuangan yang relevan dengan tujuan penelitian ini, serta menyediakan dasar empiris dan teoretis yang memadai untuk pengembangan kerangka konseptual integratif.

Prosedur Sintesis Literatur

Pengembangan kerangka konseptual dilakukan melalui beberapa tahapan utama:

1. **Identifikasi Literatur Kunci**

Literatur dipilih dari jurnal bereputasi internasional yang membahas hedging, ketidakpastian makro, risiko iklim dan geopolitik, perilaku investor, serta stabilitas sistem keuangan. Artikel yang digunakan merupakan publikasi terbaru yang merefleksikan dinamika risiko kontemporer.

2. **Klasifikasi Tematik**

Literatur yang terpilih dikelompokkan ke dalam tema-tema utama, yaitu risiko pasar, risiko iklim, risiko geopolitik, risiko perilaku, dan risiko sistemik. Klasifikasi ini bertujuan untuk memetakan kesamaan, perbedaan, dan keterkaitan antar-tema dalam menjelaskan peran hedging.

3. **Sintesis Konseptual**

Pada tahap ini, konsep-konsep utama dari setiap tema diintegrasikan untuk membangun pemahaman yang lebih holistik mengenai hedging sebagai mekanisme pertahanan sistemik. Sintesis ini digunakan untuk mengidentifikasi pola konseptual, hubungan antarvariabel, serta mekanisme teoretis yang menjelaskan dinamika hedging modern.

4. **Pengembangan Kerangka Konseptual**

Berdasarkan sintesis tersebut, dikembangkan model konseptual yang memetakan peran persepsi risiko, utilisasi instrumen lindung nilai, strategi safe-haven, serta implikasinya terhadap ketahanan sistem keuangan.

Luaran Metodologis

Luaran utama dari metodologi ini adalah **kerangka konseptual integratif** yang merepresentasikan arsitektur hedging modern sebagai mekanisme pertahanan sistemik terhadap risiko berlapis. Kerangka ini dilengkapi dengan proposisi teoretis yang dapat

dijadikan dasar bagi penelitian empiris selanjutnya, baik melalui pendekatan kuantitatif, eksperimental, maupun mixed methods.

Selain itu, kerangka konseptual ini diharapkan dapat memberikan dasar analitis bagi regulator, lembaga keuangan, dan investor dalam merancang kebijakan hedging yang lebih adaptif terhadap ketidakpastian struktural global dan dinamika risiko sistemik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan pengembangan kerangka konseptual dan proposisi penelitian melalui sintesis sistematis literatur hedging, risiko sistemik, dan dinamika perilaku investor. Pembahasan difokuskan pada mekanisme teoretis yang menjelaskan bagaimana hedging berevolusi menjadi arsitektur pertahanan berlapis (multi-layer defense architecture) dalam merespons ketidakpastian struktural global.

3.1. Keterbatasan Hedging Klasik dan Kebutuhan Transformasi Sistemik

Literatur menunjukkan bahwa hedging klasik—yang berorientasi pada stabilisasi volatilitas harga—semakin tidak memadai untuk meredam risiko berlapis yang bersifat sistemik. Bukti konseptual dari pasar komoditas memperlihatkan bahwa tujuan utama hedging modern bukan lagi optimalisasi portofolio individual, melainkan stabilisasi risiko jangka panjang dan perlindungan sistemik. Steen et al. (2025) menemukan bahwa strategi hedging sederhana (naïve hedge dan OLS) mampu menurunkan standar deviasi, Value-at-Risk, dan Expected Shortfall secara konsisten dan **tidak kalah efektif** dibanding model kompleks (GARCH, ECM) ketika tujuan utamanya adalah **risk minimization non-spekulatif**

. Temuan ini mengindikasikan pergeseran fungsi hedging menuju **peran firewall sistemik**, bukan sekadar alat teknis mikro.

3.2. Risk Perception dan Transmisi Perilaku dalam Arsitektur Hedging

Dimensi perilaku menjadi mekanisme kunci dalam arsitektur hedging modern. Yahyaei et al. (2025) menunjukkan bahwa **sentimen manajer hedge fund** dipengaruhi kuat oleh fluktuasi siklus bisnis dan memiliki **daya jelas terhadap imbal hasil lintas portofolio**, bahkan setelah dikontrol oleh faktor risiko standar. Artinya, hedging tidak hanya merespons harga, tetapi juga **menginternalisasi sinyal perilaku** sebagai mekanisme adaptif terhadap ketidakpastian makro. Lapisan “behavioral defense” ini memengaruhi **persepsi risiko** dan arah **utilisasi instrumen lindung nilai**, sehingga memperkuat kapasitas sistem untuk menyerap guncangan.



3.3. Hedging Utilization sebagai Shock Absorber Sistemik

Utilisasi hedging (hedging utilization) dipahami sebagai sejauh mana instrumen lindung nilai **diaktifkan dan dialami** dalam praktik untuk meredam risiko berlapis. Bukti komoditas menunjukkan bahwa ketika orientasi hedger adalah stabilisasi risiko (bukan spekulasi), **kesederhanaan strategi** justru memperkuat fungsi shock absorber sistemik melalui konsistensi proteksi dan kemudahan implementasi. Secara konseptual, ini menempatkan **utilisasi hedging** sebagai mekanisme perilaku-operasional yang menjembatani persepsi risiko dengan **resiliensi keuangan**.

Proposisi 1 (P1):

Risk perception yang terbentuk oleh dinamika siklus bisnis dan sentimen investor berpengaruh positif terhadap **utilisasi hedging** sebagai mekanisme shock absorber sistemik.

3.4. Lapisan Safe-Haven dan Aset Alternatif sebagai Pertahanan Tambahan

Sintesis literatur yang kamu unggah memperlihatkan perluasan hedging ke lapisan **safe-haven dan aset alternatif** (emas, crypto/digital gold, dan strategi lintas-aset) sebagai respons terhadap ketidakpastian iklim, geopolitik, dan spillover volatilitas. Lapisan ini menambah **redundansi pertahanan** sehingga arsitektur hedging tidak bergantung pada satu instrumen tunggal, melainkan membentuk **proteksi berlapis** terhadap guncangan struktural.

Proposisi 2 (P2):

Integrasi aset safe-haven dan instrumen alternatif memperkuat hubungan antara **utilisasi hedging** dan **resiliensi sistem keuangan**.

3.5. Lapisan Institusional & Sistemik: Firewall Stabilitas

Literatur yang kamu unggah juga menempatkan **leverage, keterkaitan prime broker, dan transmisi volatilitas** sebagai kanal risiko sistemik. Dalam arsitektur berlapis, hedging berperan sebagai **firewall institusional** yang mengurangi spillover dan potensi kegagalan berantai, melengkapi lapisan pasar, perilaku, dan safe-haven.

Proposisi 3 (P3):

Lapisan institusional (mekanisme lindung nilai lintas-lembaga) memperkuat efek **utilisasi hedging** terhadap **stabilitas sistem keuangan** dengan menekan spillover dan risiko kegagalan berantai.

3.6. Rezim Pasar sebagai Variabel Moderasi

Efektivitas arsitektur hedging berlapis dipengaruhi oleh **rezim pasar** (normal vs. krisis; rezim ketidakpastian tinggi vs. rendah). Bukti sentimen & siklus bisnis menunjukkan bahwa ketika ketidakpastian makro meningkat, **peran lapisan perilaku dan safe-haven** menjadi lebih dominan dalam memediasi hubungan hedging–resiliensi.

Proposisi 4 (P4):

Rezim pasar memoderasi hubungan antara **utilisasi hedging** dan **resiliensi keuangan**; pengaruhnya lebih kuat pada rezim ketidakpastian tinggi.

3.7. Kerangka Konseptual Terpadu

Berdasarkan sintesis, dikembangkan **kerangka konseptual hedging sebagai arsitektur pertahanan berlapis**:

- **Input:** Risk perception (dipengaruhi siklus bisnis & sentimen)
- **Mechanism:** Hedging utilization
- **Layers:**
 1. Pasar (stabilisasi volatilitas)
 2. Perilaku (sentimen & adaptasi)
 3. Safe-haven/alternatif
 4. Institusional/systemic firewall
- **Output:** Financial resilience & stability
- **Moderator:** Rezim pasar

Kerangka ini merekonseptualisasikan hedging sebagai **systemic defense architecture**—bukan sekadar teknik mikro—yang mengoordinasikan lapisan pasar, perilaku, safe-haven, dan institusional untuk menjaga **ketahanan sistem keuangan** di bawah ketidakpastian struktural global.



KESIMPULAN

Makalah konseptual ini bertujuan untuk merekonseptualisasikan hedging dalam sistem keuangan modern dengan menempatkannya bukan sekadar sebagai instrumen teknis pengendalian volatilitas harga, tetapi sebagai **arsitektur pertahanan sistemik** terhadap risiko berlapis yang bersumber dari dinamika pasar, ketidakpastian iklim dan geopolitik, perilaku investor, serta keterkaitan institusional antar-lembaga keuangan.

Melalui pendekatan systematic conceptual review terhadap literatur mutakhir, penelitian ini menunjukkan bahwa hedging telah berevolusi dari strategi mikro yang berorientasi pada stabilisasi portofolio individual menjadi mekanisme makro yang berfungsi sebagai *systemic shock absorber*. Bukti konseptual memperlihatkan bahwa dinamika siklus bisnis dan sentimen investor membentuk persepsi risiko serta memengaruhi arah utilisasi instrumen lindung nilai, sehingga dimensi perilaku menjadi bagian integral dari efektivitas hedging modern. Selain itu, perluasan hedging ke dalam lapisan safe-haven dan instrumen alternatif mencerminkan respons adaptif terhadap ketidakpastian struktural yang tidak lagi dapat dimitigasi secara memadai melalui instrumen derivatif konvensional semata.

Temuan konseptual utama menegaskan bahwa efektivitas hedging kontemporer tidak ditentukan hanya oleh jenis instrumen yang digunakan, melainkan oleh **arsitektur berlapis** yang mengoordinasikan mekanisme pasar, perilaku, safe-haven, dan institusional secara simultan. Utilisasi hedging diposisikan sebagai mekanisme kunci yang menjembatani persepsi risiko dengan resiliensi sistem keuangan, sementara rezim pasar berperan sebagai faktor moderasi yang memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut di bawah kondisi ketidakpastian tinggi.

Secara keseluruhan, kerangka konseptual yang dikembangkan dalam penelitian ini merekonseptualisasikan hedging sebagai **mekanisme pertahanan sistemik** yang berfungsi menjaga ketahanan dan stabilitas sistem keuangan di era risiko berlapis. Kerangka ini menyediakan dasar teoretis yang dapat diuji secara empiris dan menjadi pijakan awal bagi pengembangan kebijakan serta praktik manajemen risiko yang lebih adaptif terhadap ketidakpastian struktural global.

Kontribusi Penelitian

Penelitian ini memberikan sejumlah kontribusi teoretis penting terhadap literatur manajemen risiko dan stabilitas sistem keuangan. Pertama, makalah ini merekonseptualisasikan hedging dari perspektif mikro—yang selama ini dipahami sebagai strategi teknis pengendalian volatilitas—menjadi **arsitektur pertahanan sistemik** yang berperan dalam menjaga ketahanan keuangan di bawah kondisi ketidakpastian struktural global. Dengan demikian, penelitian ini memperluas cakupan konseptual hedging dari domain manajemen portofolio individual menuju kerangka stabilitas sistem keuangan secara makro.

Kedua, penelitian ini mengintegrasikan berbagai aliran literatur yang selama ini berkembang secara terpisah—meliputi manajemen risiko pasar, risiko iklim dan geopolitik, ekonomi perilaku, serta risiko sistemik—ke dalam satu kerangka konseptual terpadu. Integrasi ini menghasilkan pemahaman holistik mengenai dinamika risiko berlapis dan peran hedging dalam meredam transmisi guncangan lintas-sektor, yang sebelumnya belum dipetakan secara komprehensif dalam satu model konseptual.

Ketiga, penelitian ini mengembangkan **model konseptual berlapis (multi-layer hedging architecture)** yang memposisikan persepsi risiko, utilisasi hedging, lapisan safe-haven dan instrumen alternatif, serta mekanisme institusional sebagai komponen kunci dalam pembentukan resiliensi sistem keuangan. Model ini menyediakan dasar teoretis bagi perumusan proposisi penelitian yang dapat diuji secara empiris, sehingga membuka ruang bagi pengembangan penelitian lanjutan berbasis data kuantitatif maupun metode eksperimental.

Keempat, penelitian ini memperkaya literatur ekonomi perilaku dan stabilitas keuangan dengan menegaskan peran sentimen investor dan persepsi risiko sebagai mekanisme internal dalam sistem hedging modern. Dengan menempatkan dimensi perilaku sebagai bagian dari arsitektur pertahanan sistemik, penelitian ini memberikan perspektif baru tentang bagaimana faktor non-fundamental berkontribusi terhadap pembentukan stabilitas dan kerentanan sistem keuangan.

Secara keseluruhan, kontribusi penelitian ini terletak pada penyediaan kerangka konseptual baru yang tidak hanya memperluas definisi dan fungsi hedging, tetapi juga menawarkan fondasi teoretis bagi pergeseran paradigma manajemen risiko menuju pendekatan yang lebih adaptif, sistemik, dan relevan dengan tantangan ketidakpastian global kontemporer.

Rekomendasi

Berdasarkan temuan konseptual dan kerangka arsitektur hedging berlapis yang dikembangkan dalam penelitian ini, beberapa rekomendasi strategis dapat dirumuskan bagi pemangku kepentingan di sektor keuangan.

Pertama, lembaga keuangan disarankan untuk mereposisi kebijakan hedging internal dari pendekatan yang semata-mata berfokus pada stabilisasi volatilitas portofolio menuju pendekatan **multi-layer hedging architecture**. Hal ini mencakup integrasi instrumen lindung nilai konvensional dengan aset safe-haven dan strategi lindung nilai alternatif, serta penguatan mekanisme pengelolaan risiko berbasis sentimen dan siklus bisnis. Pendekatan ini akan meningkatkan kapasitas institusi dalam menyerap guncangan struktural dan memperkuat resiliensi keuangan jangka panjang.

Kedua, regulator dan otoritas pengawas disarankan untuk mengembangkan kerangka kebijakan yang mendorong transparansi dan koordinasi lintas-lembaga dalam praktik hedging, khususnya yang berkaitan dengan eksposur leverage, keterkaitan prime broker, dan penggunaan instrumen lindung nilai kompleks. Penguatan pengawasan terhadap dimensi institusional ini diperlukan untuk meminimalkan risiko spillover dan potensi kegagalan berantai dalam sistem keuangan.

Ketiga, investor institusional disarankan untuk menginternalisasi dimensi perilaku dalam strategi manajemen risiko mereka, dengan memanfaatkan indikator sentimen dan siklus bisnis sebagai bagian dari sistem peringatan dini (early warning system) dalam pengambilan keputusan hedging. Pendekatan ini dapat meningkatkan adaptivitas strategi lindung nilai terhadap perubahan rezim pasar dan ketidakpastian struktural global.

Keempat, penelitian lanjutan direkomendasikan untuk menguji secara empiris proposisi-proposisi konseptual yang dikembangkan dalam makalah ini melalui pendekatan kuantitatif lintas negara, lintas aset, maupun eksperimen perilaku. Pengujian empiris tersebut akan memperkuat validitas eksternal kerangka konseptual dan memperluas pemahaman mengenai efektivitas arsitektur hedging berlapis dalam berbagai rezim pasar.



Daftar Pustaka

- Steen, M., Westgaard, S., & Gjølberg, O. (2025). **Hedging grain price risk: Keep it simple! Econometric evidence from the grain markets, 1982–2024.** *Journal of Commodity Markets*, 39, 100503.
- Zhou, J. (2025). **Hedging downside risk for REITs.** *North American Journal of Economics and Finance*, 79, 102463.
- Bangsgaard, C., & Kokholm, T. (2025). **VIX futures hedging and destabilizing transmission to SPX futures.**
- French, J. J., et al. (2025). **Energy market uncertainty and hedging strategies in clean and dirty energy funds.** *Energy Economics*, 150, 108799.
- Vedenov, D. V., & Power, G. J. (2022). **We don't need no fancy hedges! Or do we?** *International Review of Financial Analysis*, 81, 102060.
- Wang, Y., Wu, C., & Yang, L. (2015). **Hedging with futures: Does anything beat the naïve hedging strategy?** *Management Science*, 61(12), 2870–2889.
- Odusami, B. O., & Akinsomi, O. (2024). **Diversifying and hedging REIT portfolios with cryptocurrencies.** *International Review of Financial Analysis*, 94, 103329.
- Power, G. J., Vedenov, D. V., Anderson, D. P., & Klose, S. (2013). **Market volatility and the dynamic hedging of multi-commodity price risk.** *Applied Economics*, 45(27), 3891–3903.
- Ederington, L. H. (1979). **The hedging performance of the new futures markets.** *The Journal of Finance*, 34, 157–170.
- Lien, D., & Tse, Y. K. (2000). **Hedging downside risk with futures contracts.** *Applied Financial Economics*, 10(2), 163–170.
- Conlon, T., & Cotter, J. (2013). **Downside risk and the energy hedger's horizon.**



Biodata Singkat

Rizky Novelino adalah praktisi asuransi senior dan peneliti akademik di bidang manajemen risiko keuangan, underwriting asuransi, dan studi stabilitas sistem keuangan terapan. Saat ini ia memegang peran kepala seksi teknis di industri asuransi umum Indonesia, dengan pengalaman luas dalam underwriting, analisis klaim, serta evaluasi risiko sistemik pada lini properti, marine, kesehatan, dan penjaminan keuangan.

Ia aktif menjalani studi pascasarjana di bidang manajemen dan ekonomi asuransi, dengan fokus penelitian pada risiko sistemik, hedging keuangan, keuangan perilaku, dan stabilitas makro-keuangan. Minat akademiknya menjembatani praktik profesional asuransi dengan riset keuangan kontemporer, khususnya dalam integrasi kerangka regulasi, arsitektur risiko, dan ketahanan keuangan di bawah ketidakpastian global.

Agenda risetnya saat ini berfokus pada evolusi hedging keuangan sebagai arsitektur pertahanan sistemik terhadap risiko berlapis yang bersumber dari dinamika ekonomi, iklim, geopolitik, dan perilaku.