
**MOTIF, DAMPAK, DAN PENGUNGKAPAN DERIVATIF KEUANGAN:
WAWASAN DARI TINJAUAN LITERATUR**

Andre¹, Stevani², Jennifer Wirawan³, Hartono⁴

^{1,2,3,4}Universitas Widya Dharma Pontianak

Email: antandre190@gmail.com¹, stevani@widyadharma.ac.id², jenniferwirawan98@gmail.com³,
hartono@widyadharma.ac.id⁴

Abstract

This research aims to analyze the motives, impacts and disclosure of derivative transactions in Indonesia through a literature review. The research method used is a literature review analysis technique from 17 studies published between 1980 and 2022. The research results show that derivatives are used for risk management, leverage, speculation and portfolio diversification. Although derivatives are effective in hedging against price fluctuations, their excessive use can increase risks, especially when it comes to leverage and speculation. In addition, low disclosure regarding derivative transactions in Indonesia has the potential to increase tax avoidance. The implications of this research emphasize the importance of transparency and tighter supervision to reduce risk without stifling financial innovation. There is a need to explore more detailed derivative transaction mechanisms and review effective regulations to prevent systematic risks in financial markets.

Keywords: *Financial Derivatives, Risk Management, Economics, Hedging*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis motif, dampak, dan pengungkapan transaksi derivatif di Indonesia melalui tinjauan literatur. Metode penelitian yang digunakan adalah teknik analisis tinjauan literatur dari 17 penelitian yang diterbitkan antara tahun 1980 hingga 2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa derivatif digunakan untuk manajemen risiko, leverage, spekulasi, dan diversifikasi portofolio. Meskipun derivatif efektif dalam melindungi nilai terhadap fluktuasi harga, penggunaannya yang berlebihan dapat meningkatkan risiko, terutama dalam hal leverage dan spekulasi. Selain itu, pengungkapan yang rendah terkait transaksi derivatif di Indonesia berpotensi meningkatkan penghindaran pajak. Implikasi penelitian ini menekankan pentingnya transparansi dan pengawasan yang lebih ketat untuk mengurangi risiko tanpa menghambat inovasi keuangan. Perlunya eksplorasi mekanisme transaksi derivatif yang lebih rinci serta mengkaji regulasi yang efektif guna mencegah risiko sistematis di pasar keuangan.

Kata Kunci: Derivatif Keuangan, Management Risiko, Ekonomi, Lindung Nilai

PENDAHULUAN

Penggunaan derivatif menjadi instrumen yang penting dalam menghadapi risiko ketidakpastian dalam setiap keputusan yang diambil. Terdapat dua sifat dasar risiko

ketidakpastian, yaitu risiko bisnis dan risiko keuangan (Chance & Brooks, 2016). Risiko bisnis adalah bagian dari kapitalisme yang mencakup penerimaan risiko dan potensi manfaatnya, sementara risiko keuangan berkaitan dengan ketidakpastian akibat fluktuasi harga aset seperti suku bunga, nilai tukar, harga saham, dan komoditas. Dalam kaitannya dengan manajemen risiko, derivatif secara eksplisit digunakan untuk mengelola risiko yang berkaitan dengan fluktuasi harga suatu aset serta penyesuaian risiko yang spesifik sesuai dengan tujuan pengguna instrumen tersebut.

Instrumen derivatif dapat berupa opsi, kontrak forward, futures, dan swap. Derivatif sebagai produk turunan dari sekuritas utama seperti obligasi dan saham memiliki nilai dasar berdasarkan aset maupun sekuritas lain. Nilai tersebut diturunkan atau diperoleh dari nilai aset lain seperti harga saham, obligasi, suku bunga, maupun dari komoditi. Penggunaan derivatif sering melibatkan beberapa pihak, yaitu produsen, konsumen, spekulator, serta arbitrajur (Kieso et al., 2008). Pihak produsen dan konsumen sering disebut sebagai pihak pembendung risiko (hedger). Di sisi lain, spekulator merupakan pihak yang bertaruh pada pergerakan harga suatu aset, sedangkan arbitrajur adalah pihak yang memanfaatkan ketidakefisienan dalam pasar derivatif.

Penggunaan derivatif mulai berkembang pesat pada awal tahun 1970-an di Amerika Serikat untuk kepentingan ekonomi finansial dan riil (Jarrow & Chatterjea, 2019). Sedangkan instrumen derivatif di Indonesia mulai diperdagangkan di Bursa Berjangka Jakarta pada akhir tahun 2000. Pada dasarnya penggunaan instrumen derivatif dalam pengelolaan risiko dilakukan dengan cara menghitung nilai wajar atau arus kas dari instrumen derivatif untuk meng-offset perubahan nilai wajar atau arus kas yang terkait dengan risiko (Kieso et al., 2008). Kegiatan meng-offset perubahan nilai tersebut sering disebut sebagai kegiatan hedging. Penggunaan instrumen derivatif juga digunakan untuk meningkatkan daya ungkit (leverage) investor, dimana investor berkesempatan mendapat imbal hasil yang tinggi dengan modal yang lebih kecil dibanding menginvestasikan langsung pada asetnya. Pada perkembangan lebih lanjut penggunaan derivatif juga digunakan sebagai alat spekulasi (Nidar, 2023). Sebagai akibatnya, perkembangan dan inovasi dari instrumen derivatif menjadi alternatif pilihan bagi investor untuk mendiversifikasi portofolionya.

Peningkatan penggunaan instrumen derivatif baik untuk mengelola risiko, leverage, spekulasi serta sebagai sarana investasi menimbulkan dampak atas penggunaan instrumen tersebut. Berdasarkan perkembangan instrumen derivatif, penelitian ini bertujuan untuk menelaah lebih lanjut mengenai penggunaan instrumen derivatif baik dari luar negeri maupun di Indonesia. Kajian literatur ini difokuskan untuk mengkaji motif, dampak dan pengungkapan transaksi derivatif dari penggunaan instrumen derivatif dari penelitian yang telah dilakukan.

Instrumen Derivatif di Luar Negeri

Instrumen derivatif sering menjadi penyebab peristiwa gejolak pada pasar keuangan global seperti long-term capital management tahun 1998 dan krisis keuangan global tahun 2008. Hal ini dikarenakan penggunaan derivatif sebagai spekulasi dan leverage yang berlebihan, ditambah lagi instrumen derivatif mempunyai kompleksitas yang tinggi. Kejadian runtuhnya Long-Term Capital Management (LTCM) tahun 1998 berawal dari krisis keuangan global yang sebagian besar terjadi di Asia pada tahun 1997, yang kemudian menyebar ke Amerika Latin dan Rusia pada tahun 1998. LTCM sebagai hedge fund terkemuka di Amerika Serikat mulai terkena dampak atas krisis keuangan tersebut, dimana perusahaan memiliki banyak posisi perdagangan yang mengalami kerugian disertai kegagalan pembayaran obligasi milik pemerintah Rusia serta default oleh bank-bank Rusia (Stonham 1999). Kerugian LTCM diperburuk karena perusahaan menggunakan leverage yang tinggi, akibatnya perusahaan mengalami kerugian sebesar \$2,5 miliar atau 52 persen sejak awal tahun 1998. Dalam kajian Stonham (1999), investor kehilangan investasi mereka sebesar 88 persen, selain itu bank dan institusi keuangan yang memberi pinjaman kepada LTCM terancam mengalami kerugian. Kerugian tersebut menyebabkan penurunan nilai investasi di berbagai pasar, serta memaksa Bank Sentral Amerika Serikat (Federal Reserve) membentuk dana talangan untuk mencegah kejatuhan lebih lanjut pada pasar keuangan di AS.

Menurut Stonham (1999), penyebab utama keruntuhan LCTM terletak pada pergerakan pasar keuangan di dunia serta makroekonomi yang dampaknya diperparah oleh penggunaan leverage yang tinggi. Penggunaan leverage yang tinggi disebabkan keyakinan yang berlebihan oleh LCTM. Hal itu dikarenakan pada tahun 1990-an sampai dengan tahun 1997 pasar Amerika Serikat, Eropa, dan Jepang mengalami kenaikan (bullish), baik dari pasar ekuitas maupun obligasi. Menurut Jorion (2000), LCTM sebagai hedge fund sering membandingkan diri dengan

bank investasi lainnya, yang dimana bank investasi memiliki keunggulan dalam hal lebih terdiversifikasi portofolionya, akses dana segar yang lebih cepat serta tidak terlalu bergantung pada tingkat volatilitas pasar untuk menghasilkan keuntungan. Diketahui bahwa selain menggunakan instrumen seperti obligasi, mata uang, serta saham, LCTM juga menggunakan derivatif dalam bentuk opsi dan swap suku bunga untuk memanfaatkan selisih harga (Stonham, 1999). Namun, LCTM dianggap gagal mendiversifikasi risiko tersebut karena paparan risiko seperti likuiditas, kredit, dan spread volatilitas merupakan faktor risiko yang serupa (Jorion, 2000).

Krisis keuangan tahun 2008 disebabkan penurunan harga properti yang tidak terduga. Hal tersebut menyebabkan hipotek yang dijamin dengan properti meningkatkan kegagalan bayar. Menurut Kau et al., (2011), perubahan sifat bawaan pinjaman (nilai dasar dari derivatif) menyebabkan penurunan kinerja kegagalan bayar. Hal ini diperparah dengan sifat risiko yang tinggi pada pinjaman subprime sehingga pemberi pinjaman menetapkan biaya jika peminjam melakukan pembayaran lebih awal, keterlambatan bayar, serta kegagalan bayar, serta menetapkan bunga yang cukup tinggi (Brueckner et al., 2012). Ekspektasi harga properti yang berlebih juga mendorong peningkatan pemberian pinjaman subprime, sehingga secara langsung juga meningkatkan permintaan dan harga rumah (Brueckner et al., 2012). Hal ini dikarenakan ekspektasi peningkatan harga properti dapat mengurangi kekhawatiran kegagalan bayar di masa depan.

Menurut Neuhauser (2015), Bank Sentral Amerika Serikat (Federal Reserve) juga ikut andil dalam krisis keuangan tahun 2008 karena kebijakan moneter yang longgar, sehingga pertumbuhan pinjaman subprime menjadi sangat pesat, dari \$65 miliar pada tahun 1995 menjadi \$500 miliar pada tahun 2005. Penyebaran risiko semakin meluas ketika bank-bank yang memberikan pinjaman menjual atau sekuritisasi hipotek kepada pihak ketiga yang diharapkan akan meningkatkan likuiditas dan berbagi risiko dengan investor lain (Originate-to-Distribute Model/OTD). Dalam kajian Aobdia et al. (2021) & Neuhauser (2015), model ini berkontribusi pada krisis keuangan tahun 2008 yang mendorong praktik pinjaman yang tidak disiplin. Diketahui hipotek supprime digunakan dalam instrumen derivatif seperti credit default swaps sebagai kontrak asuransi untuk melindungi pemegang kontrak dari risiko gagal bayar.

Kondisi ini ikut berkontribusi pada peningkatan default hipotek subprime selama krisis keuangan tahun 2008 (Arentsen et al., 2015).

Penggunaan derivatif ikut mengambil bagian dari krisis keuangan yang tidak dapat dihindari. Dampak dari penggunaan derivatif yang tidak tepat memang dapat menyebabkan risiko yang lebih buruk, namun menurut Chui (2008), instrumen derivatif justru menjadi pendorong inovasi keuangan dan perkembangan pasar yang meningkatkan ketahanan pasar terhadap guncangan. Hal ini menjadi masalah bagi regulator untuk membuat peraturan serta pengawasan terhadap instrument derivatif agar pengambilan risiko oleh pelaku pasar tidak berlebih tanpa menghambat inovasi instrumen keuangan (Chui, 2008).

Instrumen Derivatif di Indonesia

Penggunaan instrumen derivatif di Indonesia telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Undang-Undang tersebut menjadi landasan hukum yang mengatur aspek penting pasar modal, penerbitan efek, perdagangan, lembaga, dan profesi penunjang, serta perlindungan investor secara umum. Lebih lanjut Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 16/21/PBI/2014 secara eksplisit mengatur tentang transaksi lindung nilai terhadap nilai tukar rupiah dalam kaitannya mengelola risiko serta Bank Indonesia berperan sebagai pengawas dalam dalam transaksi tersebut. Adapun lindung nilai yang diatur dalam PBI tersebut mencakup instrumen derivatif, seperti forward contracts, swap, dan opsi mata uang yang hanya dapat dilakukan oleh perusahaan non-bank, perbankan, dan lembaga keuangan lainnya. Selain itu, untuk memperkuat sistem perbankan, Bank Indonesia selaku pengawas juga mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 24/7/PBI/2022 yang mengatur tentang pemantauan kewajiban penyediaan dana minimum bagi Bank Umum Konvensional. Peraturan tersebut untuk memastikan kesehatan bank dan kecukupan modal oleh bank agar mampu menyerap potensi kerugian.

Diketahui beberapa krisis keuangan yang terjadi di Indonesia, penggunaan derivatif tidak menjadi penyebab utama krisis. Namun penggunaan derivatif tersebut ikut memperparah dampak terhadap ekonomi Indonesia. Di sisi lain, kajian yang dilakukan oleh Oktavia & Martani (2013) menunjukkan bahwa pengungkapan atas penggunaan instrumen derivatif ikut berkontribusi terhadap penghindaran pajak di Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan derivatif dengan pengungkapan rendah memiliki penghindaran pajak yang lebih

agresif (Oktavia & Martani, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan transaksi derivatif yang rendah lebih berpotensi menyembunyikan informasi tertentu guna memanfaatkan celah dalam peraturan perpajakan Indonesia.

Beberapa aspek yang menjadi bahan pertimbangan keputusan hedging oleh perusahaan adalah kebutuhan untuk struktur modal serta peluang pertumbuhan (Kurniawan & Asandimitra, 2018). Perusahaan yang memiliki leverage yang tinggi memiliki risiko gagal bayar yang tinggi, sehingga penggunaan derivatif berfungsi untuk meminimal risiko kegagalan bayar. Hal tersebut juga berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar yang dapat berdampak pada stabilitas keuangan yang dapat memengaruhi pembayaran utang perusahaan. Kurniawan & Asandimitra (2018) berpandangan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat menimbulkan risiko terhadap peluang pertumbuhan yang ada. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi berpotensi besar menggunakan hedging agar menjaga kebutuhan dana ekspansinya dari risiko nilai tukar.

Terdapat perspektif yang baik dari investor terhadap penggunaan derivatif oleh perusahaan untuk melindungi risiko mata uang. Dalam kajian Frensidy & Mardhaniaty (2019), penggunaan derivatif sebagai lindung nilai dari risiko mata uang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investor memandang perusahaan yang menerapkan hedging risiko mata uang sebagai sinyal bahwa perusahaan proaktif dalam mengelola risiko dan nilai investasi perusahaan (Frensidy & Mardhaniaty, 2019). Hal ini sesuai dengan tujuan penggunaan lindung nilai untuk pengelolaan risiko sehingga dapat memberikan stabilitas keuangan. Pengelolaan risiko yang efektif dapat memberikan kesempatan pada perusahaan untuk merencanakan kebutuhan dana dalam mata uang asing guna memenuhi kewajiban tanpa terpengaruh fluktuasi nilai tukar.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari transaksi derivatif dengan menggunakan teknik analisis tinjauan literatur. Mengacu pada Supriyadi (2023), tinjauan literatur merupakan pendekatan penelitian kualitatif yang dicirikan dengan penalaran induktif sehingga dapat menjelaskan fenomena dengan mengutamakan realitas yang diidentifikasi dalam penelitian yang diamati.

Proses dari metode tinjauan literatur dimulai dari mengumpulkan penelitian yang berhubungan dengan topik penelitian, memilih penjelasan yang berhubungan dengan topik

penelitian, dan membuat kesimpulan serta menelaah kembali hasil penelitian yang ada agar mudah dipahami. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari berbagai sumber yang telah dianalisis secara kualitatif maupun kuantitatif untuk mendapatkan pemahaman mendalam mengenai fenomena yang diteliti. Penelitian yang dipertimbangkan untuk dianalisis yaitu bersumber dari platform digital terkemuka seperti Emerald Insight, ScienceDirect, dan Wiley Online Library. Adapun penelitian yang diambil dari Google Scholar, namun literatur yang diambil harus terpublish dalam jurnal yang terindeks minimal SINTA 3. Penelitian yang digunakan terbit pada tahun 1980 sampai dengan tahun 2022, sehingga diperoleh 17 penelitian untuk dianalisis.

Melalui analisis tinjauan literatur yang menyeluruh dapat menghasilkan dampak kontekstual yang berkontribusi pada pengembangan pemahaman yang komprehensif tentang subjek yang diteliti. Penelitian yang dipertimbangkan melibatkan pemeriksaan dan perumusan kerangka teoritis sehingga dapat dilakukan penalaran induktif. Penelitian ini bertujuan untuk menilai dampak dari transaksi derivatif yang dilakukan di Indonesia maupun negara lain.

Tabel 1. Daftar Literatur

No.	Nama and Judul	Metodologi	Hasil
1.	The Hedging Performance of the New Futures Markets: Comment (Franckle, 1980)	Kualitatif	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penurunan variansi secara substansial karena peningkatan kovarians antara perubahan harga harian dan harga future. 2. Penyesuaian terhadap perubahan jatuh tempo selama periode lindung nilai menghasilkan rasio lindung nilai yang berbeda dengan penurunan signifikan pada estimasi lindung nilai empat minggu. 3. Lindung nilai dua minggu menggunakan kontrak future T-Bill lebih efektif dari yang diperkirakan sebelumnya dan efektivitasnya lebih baik dibandingkan dengan pasar lain. 4. Penurunan jatuh tempo T-Bills selama lindung nilai membatasi fleksibilitas penentuan waktu di pasar keuangan dibandingkan dengan pasar komoditas.
2.	Hedging Performance and Basis Risk in Stock	Kualitatif	<ol style="list-style-type: none"> 1. Efektivitas lindung nilai dengan indeks saham future bervariasi tergantung pada portofolio kas yang dilindung nilai. Portofolio saham-saham

No.	Nama and Judul	Metodologi	Hasil
	Index Futures (Fingleton, 1984)		<p>berkapitalisasi besar yang terdiversifikasi menunjukkan pengurangan risiko yang baik, sedangkan portofolio saham-saham kecil kurang efektif.</p> <ol style="list-style-type: none"> Variabilitas dividen ditemukan sebagai sumber kecil risiko dasar. Durasi lindung nilai dan waktu berakhirnya kontrak future merupakan faktor yang lebih signifikan. Seiring berjalannya waktu, pasar future indeks saham menjadi lebih efisien. Underpricing awal pada kontrak future telah berkurang dan landasannya menyesuaikan lebih cepat dengan nilai teoretisnya. Selisih antara harga future dan harga tunai cenderung bergerak menuju nilai keseimbangan teoritisnya. Kecepatan penyesuaian telah meningkat, menunjukkan bahwa faktor kebisingan bukan faktor struktural yang paling banyak menyebabkan terjadinya kesalahan penetapan harga.
3.	Futures Hedging When The Structure Of The Underlying Asset Changes: The Case Of The BIFFEX Contract (Kavussanos & Nomikos, 2000)	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> Efektivitas kontrak BIFFEX sebagai alat manajemen risiko telah meningkat selama bertahun-tahun karena komposisi indeks yang lebih homogen. Pengurangan varians yang dicapai melalui lindung nilai jauh lebih rendah dibandingkan pasar lain dengan penurunan tertinggi sebesar 33,70 persen untuk rute 1 pada periode pertama. Perubahan komposisi Baltic Freight Index (BFI) berdampak signifikan terhadap kinerja lindung nilai, terutama ketika bobot rute yang paling banyak diwakili diubah. Pengecualian rute capesize dan penerapan Baltic Panamax Index (BPI) diperkirakan akan semakin memperkuat kinerja lindung nilai kontrak. Studi ini menunjukkan bahwa kontrak future berdasarkan rute individual mungkin menawarkan kinerja lindung nilai yang lebih baik dibandingkan kontrak berdasarkan indeks.
4	Cross hedging and forward-contract pricing	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> Cross hedging dilakukan untuk mengurangi varians keuntungan kontrak dan menentukan

No.	Nama and Judul	Metodologi	Hasil
	of electricity (Woo et al., 2001)		<p>harga kontrak forward sebagai harga yang disesuaikan risiko.</p> <p>2. Cara pemasar memperkirakan hubungan harga spot antara dua pasar energi grosir untuk tujuan cross hedging, serta harga optimal hedge dan harga dasar kontrak forward dan premi risiko.</p>
5	Tinjauan Aspek Pajak Penghasilan Atas Transaksi Instrumen Keuangan Derivatif Swap (Mangoting, 2003)	Kualitatif	<p>1. Penghasilan dari transaksi Swap secara teori sangat sulit diposisikan sebagai bunga (interest income) karena pada dasarnya transaksi Swap bukan merupakan transaksi pinjam meminjam. Penghasilan lain-lain dapat menjadi alternatif untuk pengklasifikasian penghasilan dari transaksi Swap yang tidak dapat diklasifikasi sebagai penghasilan usaha, bunga, atau capital gain.</p> <p>2. Faktor penentu karakteristik penghasilan dari transaksi Swap didasarkan pada karakter atau sifat (nature) Wajib Pajak. Apabila Wajib Pajak merupakan lembaga keuangan seperti bank, penghasilan dari transaksi Swap merupakan penghasilan dari aktivitas atau kegiatan utama yang berarti diklasifikasikan sebagai penghasilan usaha.</p>
6	Analisis A Debt-For-Nature Swap Sebagai Alternatif Mengurangi Utang Indonesia Pada Luar Negeri (Siahaan, 2006)	Kualitatif	<p>1. Debt-for-nature swap dianggap sebagai solusi potensial untuk mengurangi utang luar negeri Indonesia dengan cara menukar utang dengan komitmen untuk melindungi hutan.</p> <p>2. Swap memungkinkan pemerintah untuk mengalokasikan dana yang seharusnya digunakan untuk membayar utang ke investasi yang lebih produktif.</p>
7	Hedging Downside Risk With Futures Contracts (Lien & Tse, 2000)	Kuantitatif	<p>1. Rasio lindung nilai yang optimal dapat bervariasi secara signifikan dari strategi lindung nilai variansi minimum, terutama bagi lindung nilai yang bersedia menanggung kerugian kecil namun sangat berhati-hati terhadap kerugian besar</p> <p>2. Rasio lindung nilai optimal menurun seiring dengan meningkatnya pengembalian target, yang berarti lebih banyak kontrak berjangka yang dibeli terhadap satu unit posisi spot ketika</p>

No.	Nama and Judul	Metodologi	Hasil
			<p>lindung nilai menjadi lebih sensitif terhadap kerugian kecil.</p> <ol style="list-style-type: none"> Rasio lindung nilai optimal meningkat seiring dengan meningkatnya urutan momen parsial bawah Rasio lindung nilai optimal kira-kira sama dengan rasio lindung nilai varians minimum ketika target pengembalian adalah nol karena distribusi pengembalian spot dan berjangka yang simetris.
8	Analisis Kontrak Berjangka OLEIN Di Bursa Berjangka Jakarta (Dewi et al., 2011)	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> Kontrak Berjangka OLEIN membuktikan terdapat penolakan terhadap EMH (Efficient-Market Hypothesis) bentuk lemah dalam bentuk random walk. Faktor yang menentukan EMH (Efficient-Market Hypothesis) bentuk lemah adalah time horizon. Persamaan return kontrak berjangka OLEIN dipengaruhi secara bersama-sama oleh tingkat suku bunga Indonesia (SBI), return nilai tukar USD/Rp dan return CPO sebesar 60 persen. Variabel yang paling menentukan return kontrak berjangka OLEIN adalah variabel return nilai tukar USD/Rp.
9	“Cherry picking” in subprime mortgage securitizations: Which subprime mortgage loans were sold by depository institutions prior to the crisis of 2007? (Calem et al., 2011)	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> Kemungkinan penjualan meningkat seiring dengan risiko, terutama di area dengan tingkat delinkuensi subprime yang tinggi di masa depan. Kemungkinan penjualan menurun dengan risiko yang diamati dan dihargai bersama, seperti yang diwakili oleh Annual Percentage Rate Spread.
10	Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market (Dell’Ariccia et al., 2012)	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> Tingkat penolakan pinjaman lebih rendah di daerah dengan pertumbuhan permintaan kredit yang lebih cepat dan pemberi pinjaman di daerah ini kurang memperhatikan rasio pinjaman terhadap pendapatan pemohon. Pelonggaran standar pemberian pinjaman yang dipicu oleh peningkatan permintaan kredit berkontribusi pada ledakan kredit dan krisis berikutnya.

No.	Nama and Judul	Metodologi	Hasil
			<ol style="list-style-type: none"> 3. Model interaksi strategis bank yang menunjukkan bahwa variasi dalam distribusi peminjam akibat perubahan permintaan kredit dapat mempengaruhi standar pemberian pinjaman.
11	<p>Forward, Forward Option and No Hedging Which One is the Best for Managing Currency Risk? (Hendrawan, 2017)</p>	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kontrak forward memiliki 72,73 persen kontribusi positif dalam mengelola eksposur mata uang yang menjadikannya strategi paling efektif di antara strategi yang diuji. 2. Tidak melakukan lindung nilai memiliki kontribusi positif sebesar 36,36 persen yang menunjukkan bahwa dalam beberapa kasus tidak melakukan lindung nilai masih dapat memberikan hasil yang menguntungkan. 3. Opsi forward tidak memiliki kontribusi positif dalam mengelola eksposur mata uang sehingga opsi dianggap sebagai strategi yang paling tidak efektif untuk skenario yang diuji.
12	<p>Evaluasi Atas Pengungkapan Transaksi Derivatif Lindung Nilai Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan di Indonesia (Mahendra & Firmansyah, 2019)</p>	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengungkapan transaksi derivatif untuk tujuan lindung nilai masih sedikit dilakukan oleh perusahaan subsektor perbankan. Beberapa perusahaan subsektor perbankan telah mengungkapkan transaksi untuk tujuan lindung nilai sesuai dengan PSAK 55 (IAI, 2017). 2. Tingkat penggunaan fasilitas lindung nilai pada perbankan di Indonesia sebagai salah satu bentuk mitigasi risiko cukup rendah. Dari 45 bank yang menjadi objek studi dalam penelitian ini, pengungkapan secara detail mengenai penggunaan instrumen lindung nilai untuk melindungi jenis risiko tertentu hanya ditemukan pada tiga bank, yaitu Bank Danamon Indonesia Tbk, Bank Mandiri (Persero) Tbk, dan Bank CIMB Niaga Tbk.
13	<p>Analisis Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro dan Sentimen Global Terhadap Perkembangan Credit Default Swap di Indonesia</p>	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi memiliki koefisien positif dan signifikan terhadap nilai Indeks Credit Default Swap (CDS) dalam jangka panjang. 2. Suku bunga memiliki koefisien positif terhadap nilai Indeks Credit Default Swap (CDS) dalam jangka panjang.

No.	Nama and Judul	Metodologi	Hasil
	(Sumantyo & Sutanto, 2019)		<ol style="list-style-type: none"> 3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki koefisien negatif terhadap nilai Indeks Credit Default Swap (CDS) dalam jangka panjang. 4. Suku Bunga the Fed (Fed Fund Rate) memiliki koefisien negatif terhadap nilai Indeks Credit Default Swap (CDS) dalam jangka panjang. 5. Harga Minyak Dunia memiliki koefisien negatif terhadap nilai Indeks Credit Default Swap (CDS). 6. Indeks Dow Jones (DJIA) memiliki koefisien positif terhadap nilai Indeks Credit Default Swap (CDS).
14	A Forward Equation For Computing Derivatives Exposure (Lapeyre & Taarit, 2019)	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> 1. Berdasarkan model CEV, ekspektasi eksposur kontrak forward ekuitas ditentukan oleh harga opsi call vanilla. Dinamika proses log-spot dan fungsi penetapan harga didefinisikan secara eksplisit sehingga memungkinkan penilaian yang akurat terhadap paparan yang diharapkan. 2. Dalam kasus interest rate swap, model Hull-White digunakan dan ekspektasi eksposur dihitung menggunakan representasi forward. Fungsi kepadatan transisi dari distribusi Gaussian digunakan dan hasilnya dibandingkan dengan simulasi Monte Carlo. 3. Pendekatan persamaan forward untuk menghitung paparan yang diharapkan menunjukkan kinerja numerik yang baik dan disajikan sebagai tolok ukur yang sesuai untuk metode standar Monte Carlo.
15	The Role of Country Tax Environment on The Relationship Between Financial Derivatives and Tax Avoidance (Oktavia et al., 2019)	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penggunaan derivatif keuangan secara positif mempengaruhi tingkat penghindaran pajak. 2. Efek positif ini lebih rendah di negara dengan lingkungan pajak yang kompetitif dibandingkan dengan negara dengan lingkungan pajak yang tidak kompetitif.
16	Rollover Risk and Credit Spreads in The Financial Crisis of 2008 (Hu, 2020)	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> 1. Risiko rollover yang tinggi secara signifikan meningkatkan spread kredit perusahaan selama krisis keuangan 2008-2009. 2. Selama periode krisis, spread Credit Default Swap (CDS) satu tahun untuk perusahaan

No.	Nama and Judul	Metodologi	Hasil
			dengan risiko rollover tinggi adalah 32-72 basis poin lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan risiko rollover rendah. Namun selama periode normal, spread CDS sebagian besar dijelaskan oleh variabel fundamental dan risiko rollover tidak signifikan.
17	The Efficiency of The Spot Market and Crude Palm Oil (CPO) Commodity Futures Market Before and During The COVID-19 Pandemic In Indonesia (Gandhy et al., 2022)	Kuantitatif	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pandemi Covid-19 menyebabkan rata-rata harga CPO meningkat di pasar spot dan berjangka. 2. Terdapat hubungan asimetri harga antara pasar spot dan pasar berjangka sebelum dan selama pandemi Covid-19 dimana kenaikan harga menimbulkan dampak yang lebih signifikan dibandingkan penurunan harga dalam jangka panjang 3. Selain itu, terdapat hubungan yang seimbang dalam jangka panjang dan jangka pendek antara pasar spot dan pasar berjangka komoditas CPO sebelum dan selama pandemi Covid-19. 4. Pelaku pasar CPO khususnya petani kelapa sawit di Indonesia dapat memanfaatkan pasar berjangka untuk melakukan aktivitas lindung nilai.

Sumber: Penelitian Sebelumnya

Hasil penelitian sebelumnya membahas efektivitas lindung nilai di pasar internasional maupun di Indonesia. Beberapa peneliti melihat terdapat peran dari instrumen derivatif dalam krisis keuangan global sehingga memberi dampak yang besar pada pasar. Terdapat juga penelitian yang berfokus pada faktor dan risiko yang dapat memengaruhi kinerja lindung nilai, baik berasal dari faktor internal seperti keputusan manajemen maupun faktor eksternal seperti kondisi pasar. Selain itu, khususnya penelitian di Indonesia berfokus pada tingkat pengungkapan transaksi derivatif yang menjadi indikator tingkat penghindaran pajak. Penghindaran pajak dilakukan karena adanya celah peraturan pajak yang dapat dimanfaatkan. Hal tersebut dapat memberi dampak pada ekonomi maupun perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Motif Penggunaan Derivatif

Berdasarkan hasil dan diskusi kajian literatur dari 17 penelitian sebelumnya, didapatkan motif utama penggunaan lindung nilai atau hedging oleh pelaku pasar, yaitu sebagai manajemen risiko, leverage, spekulasi, serta diversifikasi portofolio. Manajemen risiko menjadi alasan utama penggunaan instrumen derivatif. Pada awal krisis tahun 1998, instrumen derivatif digunakan untuk meminimalisir dan mengalihkan risiko namun ketika nilai aset dasar yang mengikuti derivatif menurun signifikan, hal ini memicu krisis keuangan global. Penggunaan derivatif yang tidak cermat dan terukur memang menjadi alat yang memperburuk risiko itu sendiri. Hal ini didasarkan perspektif pasar yang memengaruhi fluktuasi harga aset sehingga menyebabkan perubahan pada nilai derivatif itu sendiri. Selain itu, derivatif memiliki tingkat kompleksitas yang tinggi dan menyangkut banyak pihak serta berbagai disiplin ilmu seperti hukum kebangkrutan, pajak, hukum sekuritas, peraturan akuntansi serta keuangan. Hal ini menyebabkan keputusan untuk melakukan lindung nilai (hedging) memerlukan pengalaman dan kecermatan yang tinggi dari pelaku pasar. Beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan penggunaan lindung nilai (hedging) memiliki manfaat yang baik. Hasil penelitian Kavussanos & Nomikos (2000) menunjukkan bahwa efektivitas kontrak future dalam manajemen risiko meningkat seiring dengan homogenitas yang lebih besar dalam komposisi indeks. Strategi lindung nilai dengan kontrak future dapat meminimal risiko penurunan Lien & Tse (2000). Hasil ini menunjukkan bahwa pelaku pasar harus melakukan lindung nilai dengan rasio hedging yang optimal. Rasio hedging yang optimal dapat bervariasi secara signifikan dari strategi lindung nilai variansi minimum, terutama bagi pelaku pasar yang bersedia menanggung kerugian kecil tetapi sangat berhati-hati terhadap kerugian besar (Lien & Tse, 2000). Hal ini juga berarti bahwa hedging optimal dapat menurun seiring dengan meningkatnya tingkat pengembalian. Dalam penggunaan produk derivatif, Hendrawan (2017) menyoroti strategi lindung nilai, termasuk penggunaan kontrak forward, forward option, dan skenario tanpa lindung nilai terhadap manajemen risiko mata uang antara Rupiah Indonesia (IDR) dan Dolar AS (USD), menunjukkan bahwa kontrak forward memiliki kontribusi paling signifikan dalam mengelola eksposur mata uang.

Motif leverage juga digunakan pelaku pasar untuk meningkatkan daya ungkit investor, sehingga memungkinkan imbal hasil yang lebih tinggi dengan modal yang lebih kecil. Pada dasarnya, penggunaan leverage yang tinggi dapat memperbesar potensi keuntungan, namun

hal tersebut juga diikuti dengan risiko yang lebih besar. Hal itu tercermin dari kasus Long-Term Capital Management pada tahun 1998, dimana penggunaan leverage yang tinggi memperburuk kerugian. Hal ini melatarbelakangi Bank Indonesia mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 24/7/PBI/2022 yang mengatur tentang pemantauan kewajiban penyediaan dana minimum bagi Bank Umum Konvensional. Dengan adanya kewajiban penyediaan dana minimum bagi bank dapat memastikan kesehatan bank dan kecukupan modal oleh bank agar mampu menyerap potensi kerugian yang dialami dalam kondisi gejolak keuangan.

Motif Spekulasi digunakan pelaku pasar untuk bertaruh pada pergerakan harga aset yang mendasari instrumen derivatif. Fluktuasi harga aset dasar dapat menjadi kesempatan bagi spekulator untuk mengambil keuntungan. Akibatnya keterlibatan spekulator dapat meningkatkan risiko keuangan jika tidak dikelola dengan baik. Aktivitas spekulator memang dapat meningkatkan likuiditas pasar, namun pada tingkat yang berlebih justru menyebabkan gejolak pasar. Kejadian krisis keuangan tahun 1998 menjadi contoh bagaimana pelaku bertaruh pada kenaikan harga properti yang sudah tidak wajar, yang pada akhirnya menyebabkan bubble. Kurangnya pengawasan oleh regulator juga menyumbang tingginya spekulasi, hal ini memungkinkan spekulator menggunakan leverage yang berlebih sehingga memperburuk dampak dari krisis dan kerugian.

Motif diversifikasi portofolio menjadi faktor keputusan hedging oleh investor. Diversifikasi portofolio dilakukan investor untuk mengurangi dampak atas risiko dasar yang dapat memengaruhi nilai investasi mereka. Menurut Lien & Tse (2000), lebih banyak kontrak future yang dibeli terhadap satu unit posisi spot memberi sensitivitas terhadap kerugian kecil meningkat. Efektivitas diversifikasi portofolio dengan indeks saham future sangat bergantung pada portofolio kas yang dilindungi nilai, seperti portofolio saham-saham berkapitalisasi besar yang terdiversifikasi menunjukkan pengurangan risiko yang lebih baik dibandingkan portofolio saham-saham kecil yang kurang efektif (Fingleton, 1984). Beberapa penelitian juga memperlihatkan bahwa keberhasilan implementasi instrumen derivatif bergantung pada pemahaman yang mendalam tentang dinamika pasar dan penerapan model analisis yang tepat untuk memprediksi eksposur risiko terhadap portofolio investor dengan akurat.

Dampak Penggunaan Derivatif

Dampak penggunaan derivatif yang efektif dapat memberi manfaat sesuai dengan motif pelaku pasar. Dampak positif bagi pelaku pasar, yaitu dapat mengantisipasi adanya risiko perubahan harga aset seperti suku bunga, nilai tukar, harga saham dan komoditas. Penggunaan derivatif dapat memberi keamanan atas perencanaan keuangan yang sudah dilakukan oleh perusahaan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk meraih pertumbuhan yang lebih baik maupun perlindungan risiko dalam memenuhi kewajibannya. Dampak penggunaan derivatif dalam konteks komoditas juga bermanfaat bagi petani. Dalam riset Gandhi et al. (2022), penggunaan kontrak forward berjangka digunakan pada produk CPO saat pandemi Covid-19 dimana rata-rata harga CPO meningkat di pasar spot dan berjangka. Kenaikan harga mempunyai dampak yang lebih signifikan dibandingkan penurunan harga dalam jangka panjang, akibatnya terdapat hubungan asimetris harga antara harga pasar spot dan pasar berjangka sebelum dan selama pandemi. Hal tersebut dimanfaatkan oleh petani kelapa sawit untuk melakukan lindung nilai (hedging) baik selama pandemi atau sebelum pandemi.

Dampak penggunaan derivatif tidak hanya pada tingkat korporasi atau pelaku pasar, namun juga pada kesepakatan negara. Diketahui dalam riset Siahaan (2006) bahwa penggunaan swap yang dilakukan oleh negara dalam bentuk pertukaran antara uang dengan uang cenderung digunakan negara yang mempunyai banyak utang dengan negara maju. Bentuk swap tersebut dapat dalam bentuk pertukaran utang dengan janji pemerintah untuk pelestarian lingkungan, binatang buas, dan janji menghilangkan daerah kumuh di negara yang mempunyai banyak utang. Selain itu, penggunaan derivatif juga ikut berdampak pada pemerintah dalam hal ikut campurnya pemerintah dalam penggunaan produk berjangka OLEIN untuk minyak goreng (Dewi et al., 2011). Hal ini membuktikan bahwa terdapat penolakan terhadap efficient market hypothesis karena adanya campur tangan pemerintah dalam hal mengatur minyak goreng yang merupakan sembilan bahan pokok yang dijaga pemerintah agar terjangkau untuk masyarakat luas.

Pengungkapan Penggunaan Derivatif

Pengungkapan transaksi derivatif menjadi penting karena instrumen derivatif memiliki kompleksitas transaksi yang tinggi. Hal ini seringkali melibatkan banyak pihak, hukum, dan aturan. Salah satu faktor yang membuat pengungkapan derivatif menjadi lebih rumit adalah dokumen derivatif yang banyak. Dokumen pengungkapan untuk sekuritisasi membuat investor

sulit untuk memahami sepenuhnya risiko yang dihadapi. Hal tersebut menyebabkan investor memiliki ketergantungan terhadap peringkat yang diberikan lembaga penilai. Meskipun risiko derivatif telah diungkap sepenuhnya, masih terdapat kompleksitas transaksi derivatif yang rumit yang harus dihadapi investor. Menurut Lo (2009), perlu adanya transparansi yang lebih besar, pengukuran risiko yang sistemik, regulasi yang lebih adaptif, serta penekanan pada literasi keuangan. Dengan adanya transparansi yang lebih serta pengukuran risiko yang sistemik dapat memberikan kemudahan bagi investor dalam menilai risiko derivatif, sehingga tidak hanya terpaku pada hasil penilaian lembaga penilai. Di samping itu, penekanan literasi keuangan menjadi penting dalam memutuskan penggunaan derivatif.

Adapun pengungkapan transaksi derivatif oleh perbankan yang menunjukkan pentingnya pengungkapan tersebut. Pengungkapan transaksi derivatif di sektor perbankan menjadi penting, karena banyak dari pihak perusahaan dari sektor perbankan yang menerbitkan ataupun menjadi perantara dalam instrumen derivatif. Sering kali perbankan juga menggunakan instrumen derivatif dalam kegiatan operasionalnya, baik dalam bentuk opsi, future, dan swap. Penelitian Mahendra & Firmansyah (2019) menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan transaksi derivatif untuk tujuan lindung nilai masih sedikit dilakukan. Padahal pengungkapan transaksi lindung nilai telah diatur dalam PSAK 55. Pengungkapan tingkat penggunaan fasilitas lindung nilai dapat menjadi tolak ukur perbankan dalam menjalankan mitigasi risiko. Tingkat pengungkapan lindung nilai pada sektor perbankan di Indonesia masih rendah. Hal tersebut dapat dilihat dari 45 perbankan hanya 3 perbankan yang mengungkapkan secara detail mengenai penggunaan instrumen lindung nilai (Mahendra & Firmansyah, 2019).

Tingkat penggunaan derivatif juga menjadi indikator dalam penghindaran pajak. Berdasarkan kajian Oktavia et al. (2019), penggunaan derivatif keuangan dapat meningkatkan penghindaran pajak di negara-negara ASEAN. Ada beberapa sebab penggunaan derivatif meningkatkan penghindaran pajak, yaitu kompleksitas dan ambiguitas dalam transaksi derivatif, serta waktu pengakuan pendapatan atau kerugian. Selain itu, penafsiran pengakuan pendapatan atau kerugian oleh pengguna derivatif sangat bergantung pada siapa yang menggunakan derivatif tersebut. Yenni Mangoting (2003) mengemukakan bahwa penghasilan dari instrumen swap tidak dikategorikan sebagai penghasilan bunga. Hal ini dikarenakan penghasilan swap bukan merupakan transaksi pinjam meminjam. Namun apabila penggunaan

instrumen swap seperti lembaga keuangan (bank) maka penghasilan dari transaksi swap dapat menjadi klasifikasi penghasilan usaha. Penggolongan penghasilan menjadi penting karena penggunaan pos penghasilan yang tidak sesuai akan menimbulkan dampak pada pengenaan pajak atas transaksi swap itu sendiri.

KESIMPULAN

Kajian literatur ini bertujuan untuk mengungkapkan motif, dampak, serta pengungkapan derivatif yang telah dilakukan berdasarkan penelitian terdahulu. Berdasarkan analisis yang ada, dapat disimpulkan motif penggunaan derivatif yang utama merupakan pengelolaan risiko. Mitigasi risiko dalam penggunaan derivatif menjadi hal penting bagi korporasi serta pihak-pihak yang berkepentingan seperti petani komoditas untuk melindungi nilai dari berbagai risiko fluktuasi harga. Penggunaan derivatif sebagai alat diversikasi portofolio menjadi penting bagi investor namun tidak populer untuk digunakan karena sifat dari derivatif yang mempunyai kompleksitas tinggi. Investor yang menghindari kompleksitas tersebut lebih memilih mendiversifikasi portofolionya dalam bentuk aset langsung dibanding dengan derivatif. Penggunaan yang tidak tepat dan berlebih dapat menimbulkan dampak yang besar, hal ini dapat berdampak pada kesehatan suatu entitas maupun ekonomi negara, khususnya digunakan untuk leverage yang berlebih serta sebagai alat spekulasi. Namun dampak penggunaan derivatif juga penting dilakukan pada saat krisis yang ikut melindungi nilai komoditas yang digunakan oleh petani serta korporasi yang bergerak dibidang komoditas tersebut. Pengungkapan derivatif yang transparan serta sistemik dapat menutup kelemahan penilaian derivatif yang rumit. Pengungkapan derivatif yang baik dapat menjadikan instrumen tersebut lebih efektif serta efisien bagi penggunaannya.

Berdasarkan hasil analisis tersebut, diharapkan regulator lebih memperketat aturan terhadap penggunaan derivatif yang bertujuan untuk spekulasi. Hal ini memerlukan perancangan regulasi serta aturan yang bertujuan untuk mencegah pengambilan risiko yang berlebih. Namun aturan yang dibuat harus dipastikan tidak memperlambat inovasi dalam keuangan, karena penggunaan derivatif yang tepat dapat memberi manfaat ekonomi. Dalam menjaga aspek inovasi keuangan, regulator dapat melibatkan peran lembaga pemeringkat kredit guna mencapai efektifitas penggunaan derivatif. Kajian literatur ini memiliki keterbatasan seperti hanya mengkaji motif, dampak, serta pengungkapan derivatif tanpa mengkaji

mekanisme dalam transaksi derivatif serta regulasinya, sehingga bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan hal tersebut

DAFTAR PUSTAKA

- Aobdia, D., Dou, Y., & Kim, J. (2021). Public audit oversight and the originate-to-distribute model. In *Journal of Accounting and Economics* (Vol. 72, Issue 1). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101420>
- Arentsen, E., Mauer, D. C., Rosenlund, B., & Zhang, H. H. (2015). *Subprime Mortgage Defaults and Credit Default Swaps*. *LXX*(2). <https://doi.org/10.1111/jofi.12221>
- Brueckner, J. K., Calem, P. S., & Nakamura, L. I. (2012). Subprime mortgages and the housing bubble. *Journal of Urban Economics*, *71*(2), 230–243. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2011.09.002>
- Calem, P., Henderson, C., & Liles, J. (2011). “Cherry picking” in subprime mortgage securitizations: Which subprime mortgage loans were sold by depository institutions prior to the crisis of 2007? *Journal of Housing Economics*, *20*(2), 120–140. <https://doi.org/10.1016/j.jhe.2011.04.002>
- Chance, D. M., & Brooks, R. (2016). *Derivatives and Risk Management* (10th Editi). Cengage Learning.
- Chui, M. (2008). Derivatives markets, Products and Participants : An Overview. *IFC Bulletin*, *35*, 3–11.
- Dell’Ariccia, G., Igan, D., & Laeven, L. (2012). Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market. *Journal of Money, Credit and Banking*, *44*(2–4), 367–384. <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2011.00491.x>
- Dewi, A., Siregar, H., & Hartoyo, S. (2011). Analisis Kontrak Berjangka Olein di Bursa Berjangka Jakart. In *Jurnal Manajemen dan Agribisnis* (Vol. 8, Issue 1, pp. 1–9).
- Figlewski, S. (1984). Hedging Performance and Basis Risk in Stock Index Futures. *The Journal of Finance*, *39*(3), 657. <https://doi.org/10.2307/2327924>
- Franckle, T. C. (1980). American Finance Association The Hedging Performance of the New Futures Markets : Comment. *The Journal of Finance*, *35*(5), 1273–1279.

- Frensidy, B., & Mardhaniaty, T. I. (2019). The Effect of Hedging with Financial Derivatives on Firm Value at Indonesia Stock Exchange. *Economics and Finance in Indonesia*, 65(1), 20. <https://doi.org/10.47291/efi.v65i1.614>
- Gandhy, A., Harianto, H., Nurmalina, R., & Suharno, S. (2022). The Efficiency of The Spot Market And Crude Palm Oil (CPO) Commodity Futures Market Before and During The Covid-19 Pandemic in Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Agribisnis*, 19(1), 139–151. <https://doi.org/10.17358/jma.19.1.139>
- Hendrawan, R. (2017). Forward, Forward Option and No Hedging Which One is the Best for Managing Currency Risk? *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(3), 356–365. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i3.1428>
- Hu, G. X. (2020). Rollover risk and credit spreads in the financial crisis of 2008. *Journal of Finance and Data Science*, 6, 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.jfds.2020.06.001>
- Jarrow, R., & Chatterjea, A. (2019). *An Introduction To Derivative Securities, Financial Markets, and Risk Management* (Second Edi). World Scientific.
- Jorion, P. (2000). Risk Management Lessons From Long-Term Capital Management. *European Financial Management*, 6(3), 277–300. <https://doi.org/10.1002/9781119206095.ch11>
- Kau, J. B., Keenan, D. C., Lyubimov, C., & Carlos Slawson, V. (2011). Subprime mortgage default. *Journal of Urban Economics*, 70(2–3), 75–87. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2011.05.001>
- Kavussanos, M. G., & Nomikos, N. K. (2000). Futures hedging when the structure of the underlying asset changes: The case of the BIFFEX contract. *Journal of Futures Markets*, 20(8), 775–801. [https://doi.org/10.1002/1096-9934\(200009\)20:8<775::AID-FUT4>3.0.CO;2-4](https://doi.org/10.1002/1096-9934(200009)20:8<775::AID-FUT4>3.0.CO;2-4)
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2008). *Akuntansi Intermediate* (E. Salim, S. Saat, W. Hardani, & A. Maulana (eds.); Edisi 12). Erlangga.
- Kurniawan, D. P., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(1), 1–11.

- Lapeyre, B., & Taarit, M. I. (2019). A forward equation for computing derivatives exposure. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 22(3), 1–26. <https://doi.org/10.1142/S0219024919500158>
- Lien, D., & Tse, Y. K. (2000). Hedging downside risk with futures contracts. *Applied Financial Economics*, 10(2), 163–170. <https://doi.org/10.1080/096031000331798>
- Lo, A. W. (2009). Regulatory Reform in The Wake of The financial Crisis of 2007-2008. *Journal of Financial Economics Policy*, 1(1), 1–5.
- Mahendra, T., & Firmansyah, A. (2019). Evaluasi Atas Pengungkapan Transaksi Derivatif Lindung Nilai Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Di Indonesia. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 2(3), 306–327. <https://doi.org/10.32493/jabi.v2i3.y2019.p306-327>
- Mangoting, Y. (2003). Tinjauan Aspek Pajak Penghasilan Atas Transaksi Instrumen Keuangan Derivatif Swap. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 75–89. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/view/15701>
- Neuhauser, K. L. (2015). The Global Financial Crisis: What have we learned so far? *International Journal of Managerial Finance*, 11(2), 134–161. <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2015-0014>
- Nidar, S. R. (2023). *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern Edisi Kedua* (S. R. Nidar (ed.); 2nd ed.). Reka Cipta.
- Oktavia, O., & Martani, D. (2013). Tingkat Pengungkapan Dan Penggunaan Derivatif Keuangan Dalam Aktivitas Penghindaran Pajak. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 10(2), 129–146. <https://doi.org/10.21002/jaki.2013.07>
- Oktavia, O., Siregar, S. V., Wardhani, R., & Rahayu, N. (2019). The role of country tax environment on the relationship between financial derivatives and tax avoidance. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 70–94. <https://doi.org/10.1108/AJAR-01-2019-0009>
- Siahaan, H. (2006). Analisis A Debt for-Nature Swap Sebagai Alternatif Mengurangi Utang Indonesia pada Luar Negeri. *Journal The WINNERS*, 7(1), 81–88.

- Stonham, P. (1999a). Too close to the hedge: The case of long term capital management LP: Part two: Near-collapse and rescue. *European Management Journal*, 17(4), 382–390. [https://doi.org/10.1016/S0263-2373\(99\)00018-3](https://doi.org/10.1016/S0263-2373(99)00018-3)
- Stonham, P. (1999b). Too close to the hedge: The case of long term capital management LP Part one: Hedge fund analytics. *European Management Journal*, 17(3), 282–289. [https://doi.org/10.1016/S0263-2373\(99\)00007-9](https://doi.org/10.1016/S0263-2373(99)00007-9)
- Sumantyo, R.-, & Sutanto, S.-. (2019). Analisis Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro Dan Sentimen Global Terhadap Perkembangan Credit Default Swap Di Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(1), 27–47. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i1.4077>
- Supriyadi. (2023). What do we know about Cooperative Compliance? Insights from Literature Review in Transfer Pricing Supervision. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v5i1.956>
- Woo, C. K., Horowitz, I., & Hoang, K. (2001). Cross hedging and forward-contract pricing of electricity. *Energy Economics*, 23(1), 1–15. [https://doi.org/10.1016/S0140-9883\(00\)00071-2](https://doi.org/10.1016/S0140-9883(00)00071-2)