

BAB V SIMPULAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada Bab IV, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kinerja rasio Sortino antar sepuluh *cryptocurrency non-stablecoin* dengan kapitalisasi pasar terbesar relatif seragam selama fase transisi kebijakan moneter The Fed, yang mengindikasikan bahwa perbedaan imbal hasil terhadap risiko penurunan antar aset belum cukup besar untuk menghasilkan kinerja yang berbeda secara signifikan.
2. Kinerja rasio Treynor antar kesepuluh aset juga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, yang mengindikasikan bahwa imbal hasil per unit risiko sistematis antar aset relatif setara selama periode pengamatan.
3. Kinerja rasio Jensen's Alpha antar kesepuluh aset turut tidak berbeda secara signifikan, yang mengindikasikan bahwa besaran *abnormal return* di atas ekspektasi CAPM relatif tidak bervariasi antar aset selama fase transisi kebijakan moneter The Fed.
4. Secara keseluruhan, ditinjau dari ketiga rasio *risk-adjusted return* secara bersamaan, XRP merupakan aset dengan kinerja terbaik dibandingkan kesembilan aset lainnya, sejalan dengan hasil analisis deskriptif yang konsisten unggul pada ketiga rasio secara individual.

5.2. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil maupun dalam pengembangan penelitian selanjutnya:

1. Penelitian ini menggunakan data bulanan selama 15 periode, sehingga jumlah observasi yang relatif kecil berpotensi memengaruhi kekuatan uji statistik.
2. Fase transisi kebijakan moneter The Fed dalam penelitian ini dipahami berdasarkan gagasan pembentuk MCI, yakni kombinasi pergerakan suku bunga acuan dan ukuran neraca bank sentral, di mana ukuran neraca tersebut salah satunya dipengaruhi oleh kebijakan *Quantitative Tightening* (QT). Gagasan tersebut digunakan sebagai dasar konseptual untuk memahami fase transisi, bukan sebagai perhitungan nilai MCI itu sendiri secara kuantitatif untuk mengklasifikasikan rezim kebijakan moneter secara pasti. Dengan demikian, penentuan rentang waktu fase transisi dalam penelitian ini bersifat konseptual, sehingga berpotensi berbeda apabila diinterpretasikan menggunakan pendekatan klasifikasi atau kuantitatif lain.
3. Penelitian ini hanya mencakup sepuluh *cryptocurrency non stablecoin* dengan kapitalisasi pasar terbesar berdasarkan struktur peringkat September 2024, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada *cryptocurrency* dengan kapitalisasi pasar yang lebih kecil.
4. *Risk free rate* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan yield US 3 *Month Treasury Bills*, dan imbal hasil pasar diproksikan menggunakan total

kapitalisasi pasar *cryptocurrency* yaitu CRYPTOCAP:TOTAL. Kedua proksi tersebut merupakan pendekatan yang lazim digunakan, namun tetap memiliki keterbatasan dalam merepresentasikan kondisi *risk free* maupun portofolio pasar yang sesungguhnya secara sempurna.

5. Evaluasi kinerja pada penelitian ini dibatasi pada tiga rasio *risk adjusted return*, yaitu rasio Sortino, Treynor, dan Jensen's Alpha, sehingga tidak mencakup indikator kinerja lain seperti rasio Sharpe, Calmar, maupun *Value at Risk* yang berpotensi memberikan gambaran kinerja yang berbeda.
6. Hasil penelitian ini mencerminkan kinerja historis kesepuluh aset selama periode penelitian, sehingga tidak menjamin bahwa aset dengan kinerja terbaik pada periode ini akan menunjukkan kinerja yang sama baiknya pada periode mendatang.

5.3. Implikasi

5.3.1. Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi praktis bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi pada aset *cryptocurrency non stablecoin*:

1. Hasil penelitian tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada kinerja kesepuluh aset baik ditinjau dari rasio Sortino, Treynor, maupun Jensen's Alpha secara individual, investor tidak disarankan mendasarkan keputusan investasi hanya pada satu rasio *risk adjusted return* saja, melainkan perlu mempertimbangkan gambaran kinerja secara komposit dari ketiga rasio sekaligus.

2. Hasil uji Friedman menunjukkan bahwa XRP secara konsisten menempati posisi kinerja terbaik. Temuan ini dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi investor yang mencari aset dengan kinerja gabungan yang relatif lebih unggul, khususnya pada kondisi pasar yang serupa dengan fase transisi kebijakan moneter The Fed, meskipun temuan ini tidak menjamin kinerja serupa akan berulang pada periode mendatang.
3. Sebagaimana diuraikan pada latar belakang penelitian, mayoritas investor di Indonesia memasuki pasar *cryptocurrency* didorong oleh ekspektasi imbal hasil semata tanpa pemahaman mendalam, yang sering kali dipicu oleh narasi kekayaan di media sosial. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa evaluasi berbasis rasio *risk adjusted return* memberikan gambaran kinerja yang berbeda dari sekadar ekspektasi imbal hasil, sehingga dapat dijadikan alat bantu atau cara bagi investor untuk mengambil keputusan investasi yang lebih terukur dan tidak semata mata didasarkan pada ekspektasi atau tren pasar sesaat.

5.3.2. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan beberapa kontribusi teoritis terhadap literatur evaluasi kinerja *cryptocurrency*:

1. Penelitian ini memperkaya literatur dengan memposisikan fase transisi kebijakan moneter The Fed sebagai konteks waktu evaluasi kinerja *cryptocurrency*, suatu sudut pandang yang belum banyak

dipertimbangkan pada penelitian terdahulu yang umumnya mengevaluasi kinerja *cryptocurrency* tanpa konteks latar evaluasi eksplisit dengan rezim kebijakan moneter tertentu.

2. Temuan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antar aset pada ketiga rasio memberikan bukti empiris yang mendukung relevansi *risk taking channel* dari kebijakan moneter, serta karakteristik keterkaitan antar aset *cryptocurrency* dalam konteks evaluasi kinerja berbasis rasio *risk adjusted return*, memperluas penerapan kedua konsep tersebut yang sebelumnya lebih banyak dibahas dalam konteks pergerakan harga, bukan dalam konteks pengukuran kinerja komparatif.
3. Penggunaan rasio Sortino berbasis *Post Modern Portfolio Theory* dalam penelitian ini turut memperkuat literatur mengenai relevansi pendekatan risiko penurunan dibandingkan pendekatan Sharpe berbasis volatilitas total, khususnya pada aset dengan karakteristik distribusi imbal hasil *heavy tailed* seperti *cryptocurrency*, sebagaimana ditunjukkan oleh hasil uji normalitas yang mengonfirmasi ketidaknormalan distribusi rasio pada mayoritas aset yang diteliti.