

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBI UNSRAT)

**ANALISIS DAMPAK KETEGANGAN AS – TIONGKOK TERHADAP RETURN
SAHAM: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN LQ45
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Chesiona E. Keintjem, Maryam Mangantar, Lawren J. Rumokoy
Universitas Sam Ratulangi

ARTICLE INFO

Keywords : *U.S.–China Tensions, Stock Returns; total assets, Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), Earnings per Share (EPS), Gross Domestic Product (GDP), Inflation.*

Kata kunci : Ketegangan AS–Tiongkok, Return saham, Total asset, Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), Earnings per Share (EPS), Gross Domestic Product (GDP), Inflasi.

Corresponding author:

Chesiona Esteron Keintjem
Chesionaekintjem@gmail.com

ABSTRACT. This study examines the effect of U.S.–China Tension (UCT) on the stock returns of companies listed in the LQ45 Index of the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period while controlling for *firm-specific* and macroeconomic factors. The *firm-specific* variables include Total Assets, Return on Assets (ROA), Debt-to-Asset Ratio (DAR), and Earnings per Share (EPS), whereas the macroeconomic variables consist of Inflation and Gross Domestic Product (GDP). Using a quantitative approach, panel data regression was applied to 120 observations from 24 companies and estimated using Stata software. Based on the model selection tests, the Common Effect Model (CEM) was identified as the most appropriate model. The results indicate that UCT has a negative but statistically insignificant effect on stock returns.

ABSTRAK. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh U.S.–China Tension (UCT) terhadap return saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 dengan mengendalikan faktor *firm-specific* dan makroekonomi. Variabel *firm-specific* meliputi total aset, Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Earnings Per Share (EPS), sedangkan variabel makroekonomi meliputi inflasi dan Gross Domestic Product (GDP). Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi data panel terhadap 120 observasi yang berasal dari 24 perusahaan dan diolah menggunakan perangkat lunak Stata. Berdasarkan hasil pemilihan model, Common Effect Model (CEM) merupakan model yang paling sesuai. Hasil penelitian menunjukkan bahwa UCT berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap return saham.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Globalisasi ekonomi dan integrasi pasar keuangan telah meningkatkan keterkaitan antarnegara, sehingga guncangan ekonomi dan geopolitik di suatu negara dapat dengan cepat memengaruhi pasar keuangan negara lain. Risiko geopolitik merupakan salah satu sumber ketidakpastian yang dapat memengaruhi aktivitas ekonomi dan pasar keuangan. Ketidakpastian tersebut mendorong perusahaan untuk bersikap lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, sementara investor menyesuaikan strategi investasinya sebagai respons terhadap perubahan tingkat risiko. Dengan demikian, meningkatnya risiko geopolitik tidak hanya berdampak pada aktivitas investasi perusahaan, tetapi juga berpotensi memengaruhi dinamika pasar modal melalui perubahan perilaku investor dan harga aset (Rumokoy et al., 2023)

Salah satu dinamika geopolitik yang menjadi perhatian global adalah meningkatnya ketegangan antara Amerika Serikat dan Tiongkok yang mencakup aspek perdagangan, tarif, teknologi, dan keamanan. Ketegangan tersebut berpotensi meningkatkan ketidakpastian global dan memengaruhi sentimen investor serta pergerakan pasar saham, termasuk di Indonesia sebagai negara berkembang dengan keterkaitan perdagangan dan investasi yang kuat terhadap kedua negara tersebut.

Untuk mengukur ketegangan bilateral secara kuantitatif, Rogers, Sun, dan Sun (2024) mengembangkan U.S.–China Tension Index (UCT), yaitu indeks berbasis teks yang merepresentasikan intensitas pemberitaan mengenai ketegangan Amerika Serikat–Tiongkok. Penggunaan indeks ini memberikan peluang untuk menganalisis pengaruh ketegangan geopolitik secara lebih terukur terhadap pasar keuangan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa risiko geopolitik dan konflik perdagangan dapat memengaruhi return saham melalui mekanisme spillover (Zhang et al., 2022). Namun, pemanfaatan U.S.–China Tension Index sebagai ukuran ketegangan geopolitik dalam menganalisis return saham di pasar modal Indonesia masih relatif terbatas.

Pasar modal Indonesia, terutama saham-saham yang tergabung dalam Indeks LQ45, memiliki relevansi penting dalam konteks tersebut. Perusahaan LQ45 umumnya memiliki kapitalisasi pasar besar dan tingkat likuiditas tinggi, sehingga pergerakan sahamnya sensitif terhadap perubahan sentimen investor dan dinamika pasar global. Selain faktor geopolitik, return saham juga dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan dan kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini memasukkan total aset, Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Earnings Per Share (EPS) sebagai variabel kontrol firm-specific, serta inflasi dan Gross Domestic Product (GDP) sebagai variabel kontrol makroekonomi.

Penelitian mengenai risiko geopolitik terus berkembang dan sebagian besar berfokus pada dampaknya terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Temuan terbaru menunjukkan bahwa meningkatnya risiko geopolitik memperbesar ketidakpastian yang dihadapi investor sehingga memengaruhi penilaian risiko dan keputusan investasi di pasar modal (Rumokoy et al., 2025). Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji pengaruh risiko geopolitik terhadap pasar modal, penelitian yang secara khusus menggunakan U.S.–China Tension Index (UCT Index) sebagai proksi ketegangan Amerika Serikat–Tiongkok dalam konteks pasar modal Indonesia masih sangat terbatas. Sepanjang pengetahuan penulis, penelitian ini merupakan salah satu studi pertama di Indonesia yang mengadopsi UCT Index sebagai ukuran ketegangan geopolitik untuk menganalisis return saham. Selain itu, penelitian ini mengembangkan literatur sebelumnya dengan mengintegrasikan ketegangan geopolitik, karakteristik perusahaan (*firm-specific variables*), dan variabel makroekonomi dalam satu model regresi data panel. Berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh U.S.–China Tension (UCT) terhadap return saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 dengan mengendalikan pengaruh total aset, Return

on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), Earnings per Share (EPS), inflasi, dan Gross Domestic Product (GDP). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya bukti empiris mengenai keterkaitan ketegangan geopolitik dan pasar modal di negara berkembang serta memberikan implikasi praktis bagi investor dan pembuat kebijakan dalam merespons dinamika ketidakpastian global.

LANDASAN TEORI

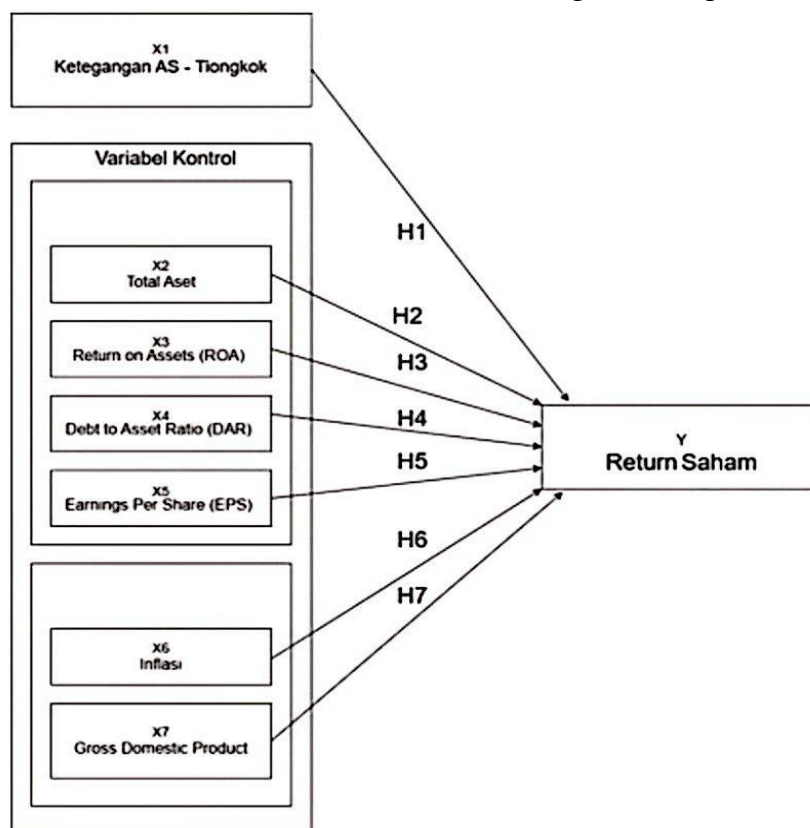
Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis/EMH) menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan informasi yang tersedia di pasar, sehingga investor tidak dapat memperoleh abnormal return secara konsisten setelah memperhitungkan risiko dan biaya transaksi (Fama, 1970). Efisiensi pasar terdiri atas bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat berdasarkan tingkat informasi yang tercermin dalam harga saham. Dalam penelitian ini, EMH memberikan dasar bahwa informasi mengenai ketegangan AS–Tiongkok dapat memengaruhi ekspektasi investor dan tercermin dalam perubahan harga serta return saham. Ketika ketegangan geopolitik meningkat, informasi tersebut dapat memengaruhi persepsi risiko dan prospek ekonomi sehingga mendorong penyesuaian harga saham. Namun, karena investor tidak selalu bertindak sepenuhnya rasional, EMH perlu dilengkapi dengan perspektif teori spillover dan behavioral finance.

Teori spillover menjelaskan bahwa guncangan ekonomi, keuangan, dan geopolitik pada suatu negara atau pasar dapat menyebar ke negara dan pasar lainnya melalui perdagangan internasional, arus modal, pergerakan harga aset, serta perubahan ekspektasi investor. Dalam konteks meningkatnya integrasi pasar global, ketegangan AS–Tiongkok berpotensi menimbulkan dampak lintas negara, termasuk terhadap pasar modal Indonesia (Zhang et al., 2022). Spillover risiko geopolitik terutama berlangsung melalui saluran keuangan, perdagangan, dan sentimen pasar. Peningkatan ketegangan dapat mendorong investor melakukan realokasi portofolio menuju aset safe haven, mengganggu perdagangan dan rantai pasok global, serta meningkatkan ketidakpastian dan tekanan jual di pasar saham (Li et al., 2021; Qiao et al., 2023). Sebagai pasar terbuka yang terintegrasi dengan perekonomian global dan memiliki keterkaitan dengan arus modal internasional, Indonesia berpotensi menerima dampak rambatan tersebut. Oleh karena itu, teori spillover menjadi landasan untuk menjelaskan bagaimana ketegangan AS–Tiongkok yang diukur melalui U.S.–China Tension Index (UCT) dapat memengaruhi return saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Teori keuangan perilaku menjelaskan bahwa keputusan investasi dipengaruhi tidak hanya oleh pertimbangan rasional, tetapi juga oleh faktor psikologis, emosional, dan sosial. Berbagai bias seperti loss aversion, overconfidence, dan herding behavior dapat menyebabkan investor menyimpang dari rasionalitas sempurna dan memicu anomali pasar, seperti overreaction dan underreaction (Risman et al., 2022; Vasileiou, 2022). Dalam kondisi ketegangan geopolitik, peningkatan ketidakpastian dapat memperkuat persepsi risiko dan mendorong respons emosional investor. Loss aversion dapat meningkatkan sensitivitas terhadap potensi kerugian, sedangkan herding behavior dapat mendorong investor mengikuti keputusan mayoritas. Respons tersebut berpotensi meningkatkan tekanan jual dan volatilitas harga saham, sehingga memengaruhi return saham perusahaan LQ45.

MODEL PENELITIAN

Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian



Berdasarkan latar belakang, landasan teori, serta kerangka konseptual yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis Utama :

H1: Ketegangan antara Amerika Serikat dan Tiongkok berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis Variabel Kontrol :**Variabel Firm-Specific**

H2 : Total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan LQ45.

H3 : ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham Perusahaan LQ45.

H4 : DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan LQ45.

H5 : EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan LQ45.

Variabel Makroekonomi

H6 : Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan LQ45.

H7 : GDP berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan LQ45.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal yang dianalisis menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh U.S.–China Tension (UCT), faktor *firm-specific*, dan faktor makroekonomi terhadap return saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Sampel penelitian terdiri atas 24 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan konsistensi keanggotaan dalam Indeks LQ45 serta ketersediaan data, sehingga diperoleh 120 observasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari U.S.–China Tension Index, Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance, Bank Indonesia, dan World Bank. Seluruh variabel diselaraskan ke dalam frekuensi tahunan untuk memastikan konsistensi periode observasi. Analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak Stata melalui tahapan statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel menggunakan uji Chow dan uji Lagrange Multiplier, pengujian asumsi klasik, serta pengujian hipotesis menggunakan uji F, uji t, dan koefisien determinasi (R^2).

Untuk menguji pengaruh ketegangan Amerika Serikat–Tiongkok terhadap return saham, penelitian ini menggunakan model regresi data panel yang memasukkan U.S.–China Tension (UCT) sebagai variabel utama, serta ukuran perusahaan (ln Total Assets), Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), Earnings per Share (EPS), inflasi, dan Gross Domestic Product (GDP) sebagai variabel kontrol. Pemilihan variabel kontrol didasarkan pada literatur terdahulu yang menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan dan kondisi makroekonomi merupakan determinan penting return saham. Oleh karena itu, penyertaannya dalam model diharapkan dapat mengurangi potensi *omitted variable bias* serta meningkatkan ketepatan estimasi model. Model empiris yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Tension}_t + \beta_2 \ln(\text{TotalAssets}_{it}) + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{DAR}_{it} + \beta_5 \text{EPS}_{it} + \beta_6 \text{Inflation}_t + \beta_7 \text{GDP}_t + \varepsilon_{it}$$

Dengan menggunakan pendekatan analisis tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan estimasi empiris yang akurat mengenai hubungan antara U.S.–China Tension, faktor *firm-specific*, dan faktor makroekonomi terhadap return saham. Selanjutnya, hasil estimasi digunakan sebagai dasar dalam menginterpretasikan hubungan antarvariabel sesuai dengan kerangka konseptual yang telah dibangun.

PEMBAHASAN

Tabel 1 Statistik deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Return Saham (Y)	120	0.0035141	0.2673958	-0.4859375	1.303571
Variable Firm Specific					

U.S.–China Tension Index (X1)	120	134.8631	60.12083	21.14661	199.5387
Total Aset (X2)	120	3.52E+08	5.63E+08	27,745,888	2.43E+09
Return on Assets / ROA (X3)	120	8.13025	8.095489	-2.86	45.43
Debt to Asset Ratio / DAR (X4)	120	0.50975	0.2351344	0.11	0.89
Earnings Per Share / EPS (X5)	120	2057.895	8846.888	-64.06	89,904
Variabel Makroekonomi					
Inflasi (X6)	120	2.648	1.482461	1.57	5.51
GDP (X7)	120	30.56716	0.1336844	30.3682	30.72836

Hasil statistik deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan bahwa return saham memiliki rata-rata sebesar 0,0035 dengan tingkat variasi yang relatif tinggi. Variabel U.S.–China Tension Index (UCT), ROA, EPS, dan inflasi juga menunjukkan fluktuasi selama periode penelitian, sedangkan total aset mencerminkan perbedaan ukuran perusahaan yang cukup besar antar sampel. Sementara itu, nilai GDP menunjukkan variasi yang relatif kecil, mengindikasikan kondisi pertumbuhan ekonomi yang cenderung stabil selama periode pengamatan.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1324 ($p > 0,05$), sehingga Common Effect Model (CEM) lebih sesuai dibandingkan Fixed Effect Model (FEM). Selanjutnya, Uji Lagrange Multiplier menghasilkan nilai probabilitas sebesar 1,0000 ($p > 0,05$), yang mengindikasikan bahwa Common Effect Model (CEM) lebih tepat dibandingkan Random Effect Model (REM). Berdasarkan kedua pengujian tersebut, Common Effect Model (CEM) dipilih sebagai model terbaik dan selanjutnya digunakan untuk mengestimasi pengaruh *U.S.–China Tension Index* (UCT), total aset, ROA, DAR, EPS, inflasi, dan GDP terhadap return saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45.

Table 2 Hasil Pemilihan Model Regresi

Pengujian	Nilai Probabilitas	Model Terpilih
Uji Chow	0,1324	Common Effect Model (CEM)
Uji Lagrange Multiplier	1,0000	Common Effect Model (CEM)

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kelayakan model regresi sebelum pengujian hipotesis. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 3. Uji normalitas menggunakan Shapiro–Wilk menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian memiliki nilai probabilitas di atas 0,05 sehingga berdistribusi normal. Namun, uji normalitas residual menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang mengindikasikan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Meskipun demikian, dengan jumlah observasi yang relatif besar (120 observasi), pelanggaran asumsi normalitas residual tidak memengaruhi konsistensi estimasi koefisien regresi. Selanjutnya, hasil uji multikolinearitas menunjukkan Mean VIF sebesar 2,19, yang mengindikasikan tidak terdapat masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas menggunakan Breusch–Pagan menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,2601 ($p > 0,05$),

sehingga model tidak mengalami heteroskedastisitas. Sementara itu, nilai Durbin–Watson sebesar 2,0543 menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Secara keseluruhan, hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi klasik dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Normalitas Variabel (Shapiro–Wilk)	Seluruh variabel memiliki $p > 0,05$	Berdistribusi normal
Normalitas Residual (Shapiro–Wilk)	$p = 0,0000$	Residual tidak berdistribusi normal*
Multikolinearitas (VIF)	Mean VIF = 2,19	Tidak terdapat multikolinearitas
Heteroskedastisitas (Breusch–Pagan)	$p = 0,2601$	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Autokorelasi (Durbin–Watson)	DW = 2,0543	Tidak terdapat autokorelasi

Hasil Estimasi Model Regresi

Hasil estimasi regresi data panel menggunakan Common Effect Model (CEM) menunjukkan bahwa model penelitian layak digunakan. Nilai F-statistic sebesar 3,52 dengan probabilitas 0,0019 ($p < 0,05$) mengindikasikan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap return saham. Sementara itu, nilai R^2 sebesar 0,1802 menunjukkan bahwa sebesar 18,02% variasi return saham dapat dijelaskan oleh variabel *U.S.–China Tension Index* (UCT), total aset, ROA, DAR, EPS, inflasi, dan GDP, sedangkan 81,98% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Hasil estimasi koefisien regresi selengkapnya disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4 Hasil Model Regresi Data Panel (Common Effect Model)

y	Coefficient	Std. err	t	$P > t $
x1	-.0009334	.0007572	-1.23	0.220
x2	1.25e-10	5.28e-11	2.36	0.020
x3	-.54379	.0031367	1.73	0.086
x4	-.2118039	.1240465	-1.71	0.091
x5	-2.04e-06	2.71e-06	-0.75	0.454
x6	.0669632	.0202578	3.31	0.001
x7	-.8060342	.3408478	-2.36	0.020
cons	24.61431	10.47369	2.35	0.021

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4, total aset, inflasi, dan GDP berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan *U.S.–China Tension Index* (UCT), ROA, DAR, dan EPS tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Pembahasan mengenai arah hubungan dan implikasi masing-masing variabel disajikan sebagai berikut:

Pengaruh *U.S.–China Tension* terhadap Return Saham

Hasil regresi menunjukkan bahwa *U.S.–China Tension* (UCT) berkoefisien negatif (-0,0009334), namun tidak signifikan ($p = 0,220$). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan ketegangan antara Amerika Serikat dan Tiongkok cenderung menurunkan return saham perusahaan LQ45, tetapi pengaruhnya belum cukup kuat secara statistik. Dalam

perspektif Efficient Market Hypothesis, informasi mengenai ketidakpastian geopolitik dapat memengaruhi ekspektasi investor. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan LQ45 relatif mampu mempertahankan kinerjanya sehingga dampak ketegangan global tidak secara langsung tercermin pada return saham.

Temuan ini sejalan dengan Rahmawati dan Gunawan (2021) yang menemukan bahwa perang dagang AS-Tiongkok tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham di Indonesia. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan Rogers et al. (2024) serta Saputra et al. (2023) yang menemukan bahwa peningkatan risiko geopolitik berdampak negatif terhadap pasar saham. Perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan cakupan penelitian dan karakteristik sampel, di mana penelitian ini berfokus pada perusahaan LQ45 yang memiliki fundamental relatif kuat dan lebih mampu beradaptasi terhadap guncangan eksternal.

Pengaruh Total Aset terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham ($\beta = 1,25E-10$; $p = 0,020$). Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung menghasilkan return saham yang lebih tinggi karena memiliki kapasitas operasional, stabilitas keuangan, serta akses pendanaan yang lebih baik sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Hasil ini mendukung konsep *firm size effect* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator penting dalam menilai risiko dan prospek perusahaan. Selain itu, temuan ini konsisten dengan penelitian Wijaya et al. (2022) serta Afdhal Sidiq et al. (2024) yang menyimpulkan bahwa karakteristik fundamental perusahaan, khususnya ukuran perusahaan, berperan penting dalam meningkatkan kinerja saham. Oleh karena itu, ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan LQ45.

Pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap Return Saham

Variabel ROA memiliki koefisien positif (0,0054379), namun tidak signifikan ($p = 0,086$). Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi belum tentu diikuti oleh peningkatan return saham perusahaan LQ45. Meskipun secara teoritis ROA mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, investor tampaknya juga mempertimbangkan faktor lain, seperti kondisi makroekonomi, risiko pasar, dan sentimen investasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Kurniawan (2021) dan Balqis (2021) serta Mangantar et al. (2020) yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pada perusahaan LQ45, profitabilitas bukan merupakan satu-satunya pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi.

Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Return Saham

Hasil estimasi Common Effect Model (CEM) menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki koefisien negatif (-0,2118039) dengan nilai probabilitas 0,091 ($>0,05$), sehingga berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap return saham perusahaan LQ45 periode 2020–2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan leverage cenderung diikuti oleh penurunan return saham, tetapi pengaruhnya belum cukup kuat secara statistik.

Secara teoritis, leverage yang tinggi meningkatkan risiko keuangan perusahaan sehingga dapat menurunkan minat investor. Namun, pada perusahaan LQ45, struktur utang tampaknya bukan menjadi pertimbangan utama dalam keputusan investasi karena investor juga memperhatikan faktor lain, seperti prospek pertumbuhan, profitabilitas, dan kondisi pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian Siagian et al. (2021), Anggriani et al. (2022), dan Kurniawan (2021) yang menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, DAR belum menjadi determinan utama return saham perusahaan LQ45 selama periode penelitian.

Pengaruh Earnings Per Share (EPS) terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS memiliki koefisien negatif (-2,04E-06) dengan nilai probabilitas 0,454 ($>0,05$), sehingga berpengaruh negatif namun tidak signifikan

terhadap return saham perusahaan LQ45. Temuan ini menunjukkan bahwa laba per saham belum mampu menjelaskan variasi return saham secara signifikan.

Secara teoritis, EPS yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham sehingga seharusnya meningkatkan daya tarik investasi. Namun, hasil penelitian mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan EPS, tetapi juga memperhatikan kondisi makroekonomi, sentimen pasar, dan ketidakpastian global. Temuan ini berbeda dengan Octavianny dan Suleiman (2025) serta Balqis (2021) yang menemukan pengaruh positif signifikan EPS terhadap return saham. Perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sampel dan periode penelitian.

Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Variabel inflasi memiliki koefisien positif (0,0669632) dengan nilai probabilitas 0,001 ($<0,05$), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan LQ45. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan inflasi selama periode penelitian diikuti oleh peningkatan return saham. Secara teoritis, inflasi yang berada pada tingkat moderat dapat mencerminkan meningkatnya aktivitas ekonomi dan permintaan masyarakat, sehingga mendorong peningkatan pendapatan perusahaan dan memberikan sinyal positif bagi investor. Temuan ini sejalan dengan Putra et al. (2022), tetapi berbeda dengan Ratih dan Candradewi (2020) serta Octavianny dan Suleiman (2025) yang tidak menemukan pengaruh signifikan inflasi terhadap return saham. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa dampak inflasi terhadap pasar saham bergantung pada kondisi ekonomi dan periode pengamatan.

Pengaruh Gross Domestic Product (GDP) terhadap Return Saham

Hasil estimasi menunjukkan bahwa GDP memiliki koefisien negatif (-0,8060342) dengan nilai probabilitas 0,020 ($<0,05$), sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan LQ45. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi tidak selalu diikuti oleh peningkatan return saham. Secara teoritis, pertumbuhan GDP umumnya mencerminkan membaiknya aktivitas ekonomi yang mendukung kinerja perusahaan. Namun, pada periode penelitian, peningkatan GDP kemungkinan diikuti oleh kebijakan moneter yang lebih ketat atau meningkatnya sensitivitas investor terhadap risiko global, sehingga memberikan tekanan terhadap pasar saham. Hasil ini berbeda dengan Putra et al. (2022) serta Afdhal Sidiq et al. (2024) yang menemukan pengaruh positif GDP terhadap return saham. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan LQ45, pengaruh kondisi makroekonomi terhadap return saham juga dipengaruhi oleh dinamika pasar global dan sentimen investor.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ketegangan Amerika Serikat–Tiongkok yang diproses menggunakan U.S.–China Tension Index (UCT), faktor fundamental perusahaan yang meliputi total aset, Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Earnings Per Share (EPS), serta faktor makroekonomi yang terdiri atas inflasi dan Gross Domestic Product (GDP) terhadap return saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Common Effect Model (CEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketegangan AS–Tiongkok memiliki hubungan negatif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Di antara variabel fundamental perusahaan, hanya total aset yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan ROA berpengaruh positif namun tidak signifikan, serta DAR dan EPS berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Pada kelompok variabel makroekonomi, inflasi berpengaruh positif dan signifikan, sementara GDP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Secara keseluruhan, temuan ini mengindikasikan bahwa return saham perusahaan LQ45 selama periode penelitian lebih dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, khususnya ukuran

perusahaan, serta kondisi makroekonomi dibandingkan risiko geopolitik maupun sebagian besar indikator fundamental perusahaan.

Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur mengenai hubungan antara risiko geopolitik, faktor fundamental perusahaan, dan kondisi makroekonomi dengan return saham pada pasar modal Indonesia. Berbeda dengan sebagian penelitian terdahulu yang umumnya hanya berfokus pada satu kelompok determinan, penelitian ini mengintegrasikan faktor geopolitik, karakteristik perusahaan, dan variabel makroekonomi dalam satu model analisis sehingga memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan return saham perusahaan LQ45. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi investor untuk tidak hanya mempertimbangkan dinamika geopolitik global dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan ukuran perusahaan dan kondisi makroekonomi yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Bagi perusahaan, temuan ini menegaskan pentingnya memperkuat fundamental, khususnya melalui pengelolaan aset yang efektif, guna meningkatkan kepercayaan investor dan menjaga kinerja saham. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas pasar modal di tengah dinamika geopolitik dan ekonomi global.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menjadi agenda bagi penelitian selanjutnya. Pertama, cakupan penelitian hanya terbatas pada perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2020–2024 sehingga hasil penelitian belum sepenuhnya merepresentasikan seluruh perusahaan yang pernah menjadi konstituen indeks tersebut. Kedua, penelitian ini menggunakan U.S.–China Tension Index sebagai proksi risiko geopolitik global, sehingga belum mencakup dimensi risiko geopolitik lainnya. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel, menggunakan indikator risiko geopolitik alternatif, serta menambahkan variabel makroekonomi maupun karakteristik perusahaan lainnya agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi return saham di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyahbana, M. I. (2022). *Suku Bunga Sbi, Kurs Valuta Asing, Dan Inflasi Terhadap Kinerja Saham Indeks Pada Perusahaan Lq45*. CV. AZKA PUSTAKA.
- Andriani, S. (2025). Indonesian Stock Market Reactions During and After the United States-China Tariff War. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 10(1), 108–112. DOI: [10.37673/jebi.v10i1.6249](https://doi.org/10.37673/jebi.v10i1.6249)
- Anggoro, H. D., & Yulianto, A. (2019). Agency Theory: Ownership Stucture and Capital Structure as Determinants of Dividend Policy. *Management Analysis Journal*, 8(4), 379–387. <http://lib.unnes.ac.id/id/eprint/43681>
- Anggriani, D., Toni, N., & Ginting, R. R. (2022). The Effect of Gross Profit Margin, Current Ratio and Total Debt To Asset Ratio on Stock Return with Inflation as a Moderating Variable in Property Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2018 Period. *JEFMS: Journal Of Economics, Finance And Management Studies*, 5(10), 2934–2942. DOI: [10.47191/jefms/v5-i10-14](https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i10-14)
- Anindita, F., Marbun, J., & Supriyadi, A. (2021). Pengaruh produk domestik bruto, nilai ekspor, dan inflasi terhadap investasi asing langsung di Indonesia pada tahun 2010-2019. *Account: Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 8(1). <https://doi.org/10.32722/acc.v8i1.3878>
- Arikunto, S. (2019). *Prosedur penelitian suatu pendekatan praktik*.

- Azid, A., Hermawan, D., Triuspitorini, F. A., & Purbayati, R. (2023). Pengaruh Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di ISSI. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 3(2), 225–239. DOI: <https://doi.org/10.35313/jaief.v3i2.3741>
- Balqis, B. (2021). Determinasi Earning Per Share Dan Return Saham: Analisis Return on Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Current Ratio. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 665–675. DOI: <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2021). Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 160.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management: Concise by Cengage*. Cengage Learning.
- Cai, Y. (2025). US-China tensions, global supply chains pressure, and global economy. *Economics Letters*, 250, 112283. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2025.112283>
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2014). *Makroökonmik*. Walter de Gruyter GmbH & Co KG.
- Fahrika, A. I., & Roy, J. (2020). Dampak pandemi covid 19 terhadap perkembangan makro ekonomi di indonesia dan respon kebijakan yang ditempuh. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 16(2), 206–213. DOI: [10.29264/jinv.v16i2.8255](https://doi.org/10.29264/jinv.v16i2.8255)
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2019). *Bentuk pasar efisiensi dan pengujiannya*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 54–68. <https://doi.org/10.9744/jak.4.1.pp.%2054-68>
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi / Jogiyanto Hartono*. 2017
- Huang, Y., Lin, C., Liu, S., & Tang, H. (2023). Trade networks and firm value: Evidence from the US-China trade war. *Journal of International Economics*, 145, 103811. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2023.103811>
- International Monetary Fund. (2023). *World Economic Outlook: Navigating global divergences*. IMF.
- Irmawati, D., & Sunarto. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan yang Masuk pada Indeks LQ45 Tahun 2020–2023. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*.
- Kesuma, Y., & Trisnawati, R. (2024). The Effect Of Gross Domestic Product, Cash Flow, Company Size, EPS, And PER On Stock Returns In LQ 45 Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange For The Period 2018-2021. *International Journal of Economics and Management Research*, 3(1), 1–16. DOI: <https://doi.org/10.55606/ijemr.v3i1.151>
- Kurniawan, A. (2021). Analysis of the effect of return on asset, debt to equity ratio, and total asset turnover on share return. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(1), 64–72. DOI: <https://doi.org/10.7777/jiemar.v2i1.114>
- Li, Q., Lau, W.-Y., & Ng, K.-H. (2025). Impact of ESG on Chinese-Listed Companies: From a New Perspective of Firm Value. *Asia-Pacific Financial Markets*, 1–23. <https://doi.org/10.1007/s10690-025-09542-6>
- Li, W., Liu, W., Wu, L., & Guo, X. (2021). Risk spillover networks in financial system based on information theory. *Plos One*, 16(6), e0252601. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0252601>
- Li, Y., Lau, W.-Y., & Ng, K.-H. (2025). From Crisis to Crisis: The Moderating Role of Inflation and Interest Rate on Liquidity's Impact on Stock Returns in Selected Advanced Economies. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.09.003>

- Liu, L., Gozgor, G., Mahalik, M. K., & Pal, S. (2025). The impact of the US-China tensions on FDI dynamics in emerging economies. *Finance Research Letters*, 78, 107255. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107255>
- Mangantar, A. A., Mangantar, M., Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh return on asset, return on equity dan debt to equity ratio terhadap return saham pada subsektor food and beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 272-281.
- Mojambo, G. A., Tulung, J. E., & Saerang, R. T. (2020). The Influence of Top Management Team (TMT) Characteristics Toward Indonesian Banks Financial Performance During the Digital Era (2014-2018). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1).
- Mikołajek-Gocejna, M., & Urbaś, T. (2023). Rational Investors or Rational Expectations in Efficient Market Hypothesis? *International Journal of Finance, Insurance and Risk Management*, 13(2), 167–188.
- Mudrikah, A. (2014). Kontribusi sektor pariwisata terhadap GDP Indonesia tahun 2004-2009. *Economics Development Analysis Journal*, 3(2). DOI: <https://doi.org/10.37385/msej.v4i2.1672>
- Nipa, K. F., Mohammed, M., Stephens, P., & Drake, J. M. (2025). Theory of infectious disease spillover at an ecological boundary: impacts of seasonality and cross-boundary movement. *Royal Society Open Science*, 12(9), 250209. DOI [10.1098/rsos.250209](https://doi.org/10.1098/rsos.250209).
- Novia, R., & Kartim, K. (2019). PENGARUH SIZE, WEALTH, LEVERAGE, DAN INTERGOVERNMENTAL REVENUE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PEMERINTAH PROVINSI PAPUA. *AccJu-Accounting Journal*, 1(01), 29–37. DOI: [10.55098/accju.v1.i1.pp30-38](https://doi.org/10.55098/accju.v1.i1.pp30-38).
- Nuridin, M., & Milka, I. (2021). Analisis Nilai Informasi Laporan Keuangan. *Jurnal Manajemen Perbankan Keuangan Nitro*, 4(1), 31–38. DOI: [10.56858/jmpkn.v4i1.35](https://doi.org/10.56858/jmpkn.v4i1.35)
- Octavianny, I. K., & Suleiman, R. S. (2025). Pengaruh Inflasi, Earning per share, dan Debt to equity ratio terhadap Return Saham. *Eks-Accuracy: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 1–10. DOI: <https://doi.org/10.4586/eksaccuracy.v4i1.56>
- Pasha, A. D., Zen, F., & Wijijayanti, T. (2021). PASAR MODAL INDONESIA DAN PERANG DAGANG AS-CHINA: PERSEPTIF ABNORMAL RETURN. *Prosiding Seminar Nasional KBK*, 1(5).
- Pitoy, R. R., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Disahkannya RUU Cipta Kerja Menjadi Undang-Undang Pada Emiten Perbankan. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 9(1)
- Plaimo, P. E., Wabang, I. L., & Hendrizal, A. (2021). Behavioral and Biophysical Studies of Dugong (Dugong dugon) Habitat in Waters Mali Beach, Kabola District, Indonesia. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 934(1), 012077. DOI [10.1088/1755-1315/934/1/012077](https://doi.org/10.1088/1755-1315/934/1/012077)
- Pustika, T. H. (2024). The Influence of Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), and Firm Size on Stock Returns with Dividend Payout Ratio (DPR) as an Intervening Variable. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 20(3), 486–500. <https://doi.org/10.30872/jinv.v20i3.1797>
- Putra, P. P., Darma, I. K., & Azis, I. S. A. (2022). Pengaruh Gross Domestic Product (GDP), Inflasi dan Profitability Terhadap Return Saham pada Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2019. *Warmadewa Economic Development Journal (WEDJ)*, 5(2), 75–83. <https://doi.org/10.22225/wedj.5.2.2022.75-83>
- Qiao, X., Zhu, H., Tang, Y., & Peng, C. (2023). Time-frequency extreme risk spillover network of cryptocurrency coins, DeFi tokens and NFTs. *Finance Research Letters*, 51, 103489. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103489>

- Rahmawati, Y., & Gunawan, H. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat Dan China. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 5(1), 50–59. <https://doi.org/10.30871/jama.v5i1.2694>
- Ratih, I., & Candradewi, M. R. (2020). The effect of exchange rate, inflation, gross domestic bruto, return on assets, and debt to equity ratio on stock return in LQ45 Company. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(6), 170–177.
- Risman, A., Ali, A. J., Soelton, M., & Siswanti, I. (2022). *The behavioral finance of MSMEs in the advancement of financial inclusion and financial technology (Fintech)*.
- Rogers, J. H., Sun, B., & Sun, T. (2024). US-China tension. Available at SSRN 4815838.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2022). *Fundamentos de administração financeira*. Bookman Editora.
- Rumokoy, L. J., Omura, A., & Roca, E. (2023). Geopolitical risk and corporate investment in the metals and mining industry: *Evidence from Australia. Pacific-Basin Finance Journal*, 79, 101991. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.101991>
- Rumokoy, L. J., Lengkong, V., Chung, R., & Liu, B. (2025). Geopolitical risk and IPO underpricing: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 86, 108784. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108784>
- Saputra, S., Marswandi, E. D. P., & Hendri, W. (2024). Risiko Geopolitik dan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan*, 6(2), 98–108. <https://doi.org/10.32897/jemper.v6i2.3051>
- Saragih, C. A. M., Haryadi, H., & Emilia, E. (2021). Pengaruh produk domestik bruto, suku bunga, dan inflasi terhadap foreign direct investment di Indonesia periode 2000-2017. *Jurnal Ekonomi Aktual*, 1(1), 35–44. <https://doi.org/10.53867/jea.v1i1.4>
- Sari, P. A., & Hidayat, I. (2022). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Şeyranlioğlu, O. (2025). The Impact of US-China Tensions on Borsa Istanbul Stock Market: Evidence from ARDL Approach. *Politik Ekonomik Kuram*, 9(2), 783–804. <https://doi.org/10.30586/pek.1589295>
- Shair, F., Shaorong, S., Kamran, H. W., Hussain, M. S., Nawaz, M. A., & Nguyen, V. C. (2021). Assessing the efficiency and total factor productivity growth of the banking industry: do environmental concerns matters? *Environmental Science and Pollution Research*, 28, 20822–20838. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-11938-y>
- Siagian, A. O., Wijoyo, H., & Cahyono, Y. (2021). The effect of debt to asset ratio, return on equity, and current ratio on stock prices of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019 period. *Journal of World Conference (JWC)*, 3(2), 309–314.
- Sidiq, A. R., Sumirat, E., & Soekarno, S. (2024). Valuation, Financial Performance, and Macroeconomic Condition on Stock Return of Manufacture Companies. *AIJBM: American International Journal of Business Management*, 7(7), 303–322.
- Simanullang, S., & Simanullang, F. (2023). Analysis of the effect of return on assets, debt to equity ratio, net profit margin, earning per share on stock returns in automotive and component sub-sector companies. *Priviet Social Sciences Journal*, 3(11), 23–33. <https://doi.org/10.55942/pssj.v3i11.257>
- Sugiyono, P. D. (2017). Metode penelitian bisnis: pendekatan kuantitatif, kualitatif, kombinasi, dan R&D. *Penerbit CV. Alfabeta: Bandung*, 225, 87.
- Tanujaya, R., & Purnama, M. (2022). Pengaruh Earning Per Share, Total Asset Turnover, Return On Equity & Debt To Asset Ratio Pada Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2021. *EMaBi: Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 1(3), 240–248.
- Ţiţan, A. G. (2015). The efficient market hypothesis: Review of specialized literature and

- empirical research. *Procedia Economics and Finance*, 32, 442–449.
- Vasileiou, E. (2022). Behavioral finance and market efficiency in the time of the COVID-19 pandemic: does fear drive the market? In *The Political Economy of Covid-19* (pp. 116–133). Routledge.
- Wijaya, L. I., Zunairoh, Z., & Eriandani, R. (2022). How Was the Company's Financial Immunity During the US-China Trade War: Evidence from Indonesian and Shanghai Stock Exchange. *Narsa, How Was the Company's Financial Immunity During the US-China Trade War: Evidence from Indonesian and Shanghai Stock Exchange*.
- Zeng, K., Wells, R., Gu, J., & Wilkins, A. (2022). Bilateral tensions, the trade war, and US–China trade relations. *Business and Politics*, 24(4), 399–429. <https://doi.org/10.1017/bap.2022.8>
- Zhang, X., Zhang, T., & Lee, C.-C. (2022). The path of financial risk spillover in the stock market based on the R-vine-Copula model. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 600, 127470. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2022.127470>

LAMPIRAN

Definisi Operasional Variabel dan Indikator

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Satuan	Sumber Data
1	Return Saham (Y)	Persentase perubahan harga saham perusahaan LQ45 dalam periode 2020 -2024	Return Saham = (Harga Saham Akhir - Harga Saham Awal) / Harga Saham Awal	Persentase (%)	IDX, atau Yahoo Finance.
2	Ketegangan AS-Tiongkok (X1)	Tingkat ketegangan antara AS dan Tiongkok yang diukur berdasarkan indeks UCT.	Indeks Ketegangan AS-Tiongkok yang diolah dari berita atau media ekonomi - politik (dalam skala tertentu)	Skala indeks	Rogers, Sun, & Sun (2024)
3	Total Aset (X2)	Ukuran keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan dalam laporan keuangan tahunan.	Total aset	Rupiah (IDR)	Laporan Keuangan perusahaan
4	Return on Assets/ROA (X3)	Rasio profitabilitas yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba.	ROA = (Laba Bersih / Total Aset) × 100%	Persentase (%)	Laporan Keuangan

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Satuan	Sumber Data
5	Debt to Asset Ratio/DAR (X4)	Rasio yang menunjukkan proporsi pendanaan aset perusahaan yang berasal dari utang.	DAR = Total Utang / Total Aset	Persentase (%)	Laporan Keuangan Perusahaan
6	Earnings Per Share/EPS (X5)	Laba bersih per lembar saham yang beredar.	EPS = Laba Bersih / Jumlah Saham Beredar	Rupiah (IDR)	Laporan Keuangan Emiten
7	Inflasi (X6)	Laju kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu periode di Indonesia.	Persentase inflasi tahunan/bulanan	Persentase (%)	Badan Pusat Statistik (BPS) / Bank Indonesia (BI)
8	Produk Domestik Bruto/GDP (X7)	Nilai total barang dan jasa yang diproduksi dalam negeri selama periode tertentu.	Pertumbuhan GDP tahunan	Persentase (%)	Badan Pusat Statistik (BPS) / Bank Indonesia (BI)