

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, HARGA EMAS DAN INFLASI TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR MINING DI BEI PERIODE 2010 – 2014

AGKA WISNU PRATAMA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
Kampus Ketintang, Surabaya 60231
Email: agkawisnu8@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the impact of dividend policy, gold price and inflation on companies stock price. The dividend policy was proxied by dividend payout ratio (DPR). Sampling in this study determined by purposive sampling were 8 companies selected in the mining sector listed in Indonesian Stock Exchange with used multiple regression as data analyze technique. Result showed in simultaneous the independent variable has not effected on stock price with a value 0.058. In a partial only DPR had influenced the stock price with the value 0.02 with positively direction. Gold price and inflation did not affected on the companies stock price in mining sector. The significance of each variable is 0.153 for gold price and 0.131 for inflation. The determination of independently variable is 11.7%.

Keywords: stock price, dividend policy, gold price, inflation

PENDAHULUAN

Investasi finansial terdiri dari tabungan, deposito, saham, dan lain-lain. Perbedaan mencolok dari macam-macam investasi finansial tersebut adalah pada prosesnya, dimana jika berinvestasi dalam saham investor harus rajin mengamati pergerakan harga saham suatu perusahaan. Jika berinvestasi pada tabungan atau deposito, investor hanya tinggal mengamati tingkat suku bunga tahunan saja. Lawan main dari investasi saham adalah investor lain yang jumlahnya banyak, sedangkan dalam tabungan atau deposito lawan main anda hanya satu (Arifin, 2004:45).

Setiap investor harus rajin memantau kondisi emiten dimana mereka menanamkan uangnya, karena setiap perubahan kondisi emiten akan mempengaruhi harga sahamnya. Investor diharap mengumpulkan informasi sebanyak mungkin mengenai kondisi emiten tersebut. Informasi tersebut berguna untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi investor (Arifin, 2004:46). Hal yang diharapkan dari sebuah investasi adalah *return*. Ketepatan analisis dalam investasi saham akan mampu menaksir tingkat imbal balik dan tentu saja tingkat risiko juga. Salah satu yang dapat membantu investor dalam menaksir investasi saham adalah dengan melihat harga saham. Harga saham menggambarkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan erat kaitannya dengan kinerja suatu perusahaan. Maka apabila harga saham suatu

perusahaan tinggi, kemungkinan kinerjanya bagus dan prospek kedepannya bagus pula (Hartono, 2009:123).

Jones (2004:110) mengatakan bahwa komponen *return* terdiri atas *yield* dan *capital gain*. *Yield* disini dapat diartikan sebagai dividen. Sedangkan *capital gain* ini lebih mengarah ke harga jual saham kembali, selisih harga jual dengan harga beli saham ini yang disebut sebagai *capital gain*. Informasi kebijakan dividen perusahaan dapat sangat berguna bagi investor pengharap *yield* maupun *capital gain*. Bagi pengharap *yeild*, informasi ini tentu berguna sebagai faktor penentu investasi. Sedangkan bagi pengharap *capital gain*, informasi ini dapat dijadikan suatu sinyal untuk memperkirakan keadaan suatu perusahaan. Kebijakan dividen inilah yang akan direspon untuk menghasilkan harga saham yang baru. Berikut adalah tabel 1 yang menunjukkan harga saham sektoral di BEI periode 2010 – 2014.

Tabel 1 Harga Saham Sektoral (dalam Rupiah)

SEKTOR	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Agriculture</i>	2284	2145	2062	2319	2351
<i>Mining</i>	3274	2532	1863	1429	1368
<i>Basic Industry & Chemicals</i>	387	408	526	480	543
<i>Miscellaneous Industry</i>	967	1311	1336	1205	1307
<i>Consumer Goods</i>	1094	1315	1565	1782	2117
<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>	203	229	326	336	524
<i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i>	819	699	907	930	1160
<i>Finance</i>	466	491	550	540	731
<i>Trade, Services and Investment</i>	474	582	740	776	878

Sumber: www.idx.co.id dan diolah penulis



Gambar 1 Pergerakan Harga Saham Sektoral
(Data diolah penulis dai www.idx.co.id)

Sektor pertambangan pada gambar 1.1 selalu mengalami penurunan harga saham pada tiap tahunnya. Hal ini bertolak belakang dengan 8 sektor lainnya. Sektor lain selain sektor pertambangan sempat mengalami naik turun harga saham pada tiap tahunnya. Tahun 2010 sektor pertambangan merupakan sektor dengan harga saham tertinggi dengan Rp. 3.274 dan terus merosot tiap tahunnya hingga menjadi Rp. 1.368 pada akhir tahun 2014.

Harga Saham dapat dipengaruhi dalam berbagai faktor mikro maupun makro. Hal ini dapat dilihat dari berbagai macam penelitian sebelumnya yang meneliti bagaimana pengaruh mikro dan makro pada harga saham tersebut. Beberapa faktor yang memengaruhi harga saham

dapat dilihat dari faktor mikro seperti kebijakan dividen yang di *proxy* kan dengan *dividend payout ratio* (DPR) Sedangkan dari faktor makro, dapat dilihat dari harga emas dan inflasi.

Penelitian dari Iqbal *et al.* (2014) memiliki hasil bahwa DPR berpengaruh terhadap harga saham, pengaruhnya menunjukkan arah positif. Sejalan dengan penelitian Iqbal *et al.* (2014), penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sudiarta (2014) dan Wilianto (2012) juga menunjukkan hasil yang sama. Jurnal yang dipublikasikan oleh Sukhija (2014), Ali dan Chowdhury (2010), Detiana (2011) dan Zuliarni (2012) justru menemukan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Beberapa penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh harga emas terhadap pergerakan harga saham. Penelitian dilakukan oleh Gumilang *et al.* (2014) dengan hasil bahwa harga emas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Penelitian Gumilang *et al.* (2014) juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sharma and Mahendru (2010). Raraga dan Muharam (2014) memiliki hasil bahwa tidak ada pengaruh antara harga emas dengan harga saham.

Bahari (2015) mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara inflasi dengan perubahan harga saham. Malaolu *et al.* (2013) mengatakan adanya pengaruh antara inflasi terhadap Harga saham. Akan tetapi Malaolu *et al.* (2013) tidak menjelaskan apakah berpengaruh negatif atau positif. Pada penelitian Onasanya dan Ayoola (2012) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara inflasi terhadap harga saham. Hasil lain ditunjukkan oleh penelitian Kewal (2012) dimana tidak ada pengaruh antara tingkat inflasi dengan harga saham.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* serta dengan didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Harga Emas, dan Inflasi terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor *Mining* di BEI Periode 2010 – 2014”.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Signalling

Teori ini dikemukakan oleh Ross tahun 1977 yang kemudian dikembangkan lagi oleh Bhattacharya pada tahun 1979. Teori ini beranggapan bahwa pengungkapan nilai dividen merupakan suatu cara yang tepat untuk

mengisyaratkan tentang kinerja suatu perusahaan (Khurniaji dan Raharja, 2013). Menurut Fahmi (2012:100) teori *signalling* adalah teori yang membahas tentang fluktuasi harga saham di pasar, sehingga berdampak pada keputusan investor. Teori *signalling* merupakan penjelas dari *asynetric information*. Penyebab dari *asynetric information* adalah salah satu pihak (manajemen) memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak yang lain (investor). Pihak luar (investor) tidak tahu tentang informasi yang diterimanya tersebut benar atau tidak, disinilah tugas dari manajer keuangan agar bisa menyampaikan informasi yang membuat investor yakin dan terkesan akan kinerja perusahaan. Hal ini akan terefleksi pada harga sekuritas (Kodrat dan Herdinata, 209:17)

Identifikasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Dividend Payout Ratio

Sebagaimana dijelaskan dalam *signalling theory*, pembagian dividen termasuk dalam informasi positif bagi investor. Peningkatan pembayaran dividen mengisyaratkan keuntungan lebih bagi investor, hal ini merupakan sinyal yang positif sehingga menimbulkan reaksi terhadap harga saham (Khurniaji dan Rahardja, 2013). Berdasarkan penelitian Iqbal *et al.* (2014) dan Wilianto (2012) menghasilkan temuan bahwa DPR bereaksi positif akan harga saham. Dewi dan Sudiarta (2014) mengemukakan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham. Jurnal yang dipublikasikan oleh Sukhija (2014), Ali dan Chowdhury (2010), Detiana (2011) dan Zuliarni (2012) justru menemukan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Harga Emas

Emas tergolong hasil tambang yang bernilai tinggi dan terbatas jumlahnya. Emas merupakan salah satu komoditi yang diperdagangkan dalam bursa berjangka. Apabila harga emas mengalami kenaikan, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tambang emas juga akan mengalami peningkatan laba. Peningkatan laba ini dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, maka harga saham akan berubah (Handoyo dan Setijaningsih, 2013). Harga emas mendapatkan hasil signifikan positif dengan harga saham menurut penelitian yang dilakukan Gumilang *et al.* (2014). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan

oleh Gumilang *et al.* (2014), Sharma and Mahendru (2010) menyatakan adanya pengaruh harga emas terhadap harga saham. Penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu Srinivaasan and Prakasam (2014) dan Raraga and Muharam (2014) keduanya sepakat mengatakan tidak ada pengaruh harga emas terhadap harga saham.

Inflasi

Peningkatan inflasi secara terus menerus merupakan kabar buruk bagi investor maupun calon investor. Dampak inflasi bagi perusahaan adalah biaya produksi yang semakin mahal (Tandelilin, 2007:214). Semakin tingginya biaya produksi, maka akan berpengaruh terhadap laba perusahaan. Semakin menurunnya laba merupakan sinyal negatif bagi investor. Penelitian yang dilakukan oleh Onasanya and Ayoola (2012) dan Udegbunam dan Eriki (2001) mendapatkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Penelitian lain menunjukkan pengaruh positif inflasi terhadap harga saham. Penelitian tersebut antara lain adalah dari Malaolu *et al.* (2013) dan Bahari (2015).

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor *mining* di BEI periode 2010 – 2014.
- H₂: Harga emas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor *mining* di BEI periode 2010 – 2014.
- H₃: Inflasi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor *mining* di BEI periode 2010 – 2014.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bermaksud untuk mencari bukti pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari DPR, Harga Emas dan Inflasi dengan variabel dependen yaitu Harga Saham. Oleh karena itu penelitian ini tergolong jenis penelitian kausalitas. Jenis data dalam penelitian ini yaitu kuantitatif. Penelitian ini menggunakan jenis sumber data sekunder. Data yang diambil merupakan terbitan dari www.idx.co.id, www.lbma.org.uk, dan www.bps.go.id.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *mining* yang terdaftar di BEI. Oleh karena itu dapat

diketahui bahwa populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *mining* yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2014. Penentuan sampel pada penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*. Kriterianya sendiri adalah perusahaan yang membagikan dividen secara berturut – turut selama periode penelitian. Hasil akhir setelah dilakukan perhitungan, ditemukan sebanyak 8 perusahaan dari 43 perusahaan yang membagikan dividen secara berturut – turut.

Penelitian ini menggunakan dua macam variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Pembentukan harga saham didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran (Tandelilin, 2007:183). Pada penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga *closing price* masing – masing perusahaan terpilih pada saat penutupan bursa di akhir tahun bersangkutan.

Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen, yaitu kebijakan dividen, harga emas dan inflasi.

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan rasio DPR. DPR diukur dengan membagi dividen per share (DPS) dengan laba per saham (EPS) (Khurniaji dan Raharja, 2013).

$$DPR = \frac{\text{Devidend per Share}}{\text{Eaarning per Share}}$$

b. Harga Emas

Standar emas yang sering dijadikan patokan diseluruh dunia adalah harga standar emas pasar London atau yang biasa disebut dengan *London Gold Fixing*. *London Gold Fixing* merupakan sistem penentuan atau pengaturan harga emas yang dilakukan dua kali pada setiap hari kerja di pasar London (Gumilang *et al.*, 2014).

Penentuan harga emas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan harga yang terbentuk dari hasil lelang kelima anggota London Gold Fixing atau dengan membuka website www.lbma.org.uk. Situs resmi London Gold Fixing mencatatkan harga emas dalam bentuk USD dengan satuan troy ons (Oz).

c. Inflasi

Inflasi berkaitan dengan penurunan daya beli masyarakat baik individu maupun perusahaan. Inflasi

merupakan masalah yang paling umum dialami oleh negara – negara di dunia (Mardiyanti dan Rosalina, 2013). Pengukuran tingkat inflasi pada penelitian ini berdasarkan situs resmi Badan Pusat Statistik (BPS) dengan alamat website www.bps.go.id (Kewal, 2012). Tingkat inflasi yang diambil berdasarkan tingkat Indeks Harga Konsumen (IHK).

Analisis data dalam penelitian ini dimulai dengan menginput data masing – masing variabel. Langkah berikutnya adalah melakukan uji asumsi klasik dilanjutkan dengan analisis regresi berganda dan yang terakhir adalah uji hipotesis. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari 5 macam, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji linearitas. Pengujian serangkaian uji di atas, penulis menggunakan bantuan dari software SPSS versi 23.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang *listing* di BEI periode 2010 – 2014. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu harga saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, harga emas dan inflasi. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* pada bab sebelumnya telah ditentukan sampel sebanyak 8 perusahaan. Berikut ini adalah daftar 8 perusahaan sektor pertambangan yang digunakan sebagai sampel.

Hasil yang didapat melalui uji analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa pada uji simultan (uji F), ke tiga variabel independen secara bersama – sama tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi uji F yaitu sebesar $0,058 > 0,05$.

Tabel 2 Hasil Uji Statistik

Uji t				
Model	B	t	Sig.	Keterangan
DPR	0,875	2,435	0,02	Berpengaruh
Harga Emas	-4,886	-1,46	0,153	Tidak Berpengaruh
Inflasi	-1,825	-1,543	0,131	Tidak Berpengaruh
Uji F			0,058	Tidak Berpengaruh
Adjusted R Square			0,117	

Sumber: Output SPSS

Tabel 2 di atas merupakan ringkasan dari hasil uji statistik yang dilakukan dalam penelitian ini. Hasil uji parsial (uji t) di atas cukup jelas dimana hanya variabel DPR saja yang berpengaruh terhadap harga saham dengan nilai koefisiensi sebesar 0,875 dan nilai signifikansi $0,02 < 0,05$. Sedangkan untuk harga emas dan inflasi secara simultan bisa dikatakan tidak berpengaruh. Nilai signifikansi dari harga emas yaitu $0,153 > 0,05$ dan untuk inflasi nilai signifikansinya $0,131 > 0,05$.

Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada kolom *Adjusted R Square*. Nilai dari *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,117. Hal ini menggambarkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen hanya sebesar 11,7%. Sehingga hanya 11,7% harga saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen dengan DPR sebagai proksinya, harga emas dan inflasi. Sedangkan sisanya sebesar 88,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar dari model regresi.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap perubahan pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham, baik kenaikan pembayaran maupun penurunan pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan *signalling theory* bahwa pengungkapan nilai dividen merupakan suatu cara yang tepat untuk mengisyaratkan tentang kinerja suatu perusahaan. Penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa DPR memiliki pengaruh terhadap harga saham dikemukakan oleh Iqbal *et al.* (2014) dan Wilianto (2012). Hasil signifikan ini disebabkan pembayaran dividen yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor akan tingkat pendapatan di masa yang akan datang.

Pengaruh Harga Emas Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa harga emas tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan atau penurunan harga emas tidak mempengaruhi naik atau turunnya harga saham. Penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa harga emas tidak berpengaruh terhadap

harga saham dikemukakan oleh Srinivaasan dan Prakasam (2014) dan Raraga dan Muharam (2014). Meskipun permintaan akan emas meningkat, akan tetapi di Indonesia kebutuhan emas sebagian besar hanya digunakan sebagai perhiasan, bukan sebagai alternatif investasi ataupun diversifikasi investasi. (Raraga dan Muharam, 2014).

Selain itu, resiko nilai tukar juga menjadi kendala bagi para calon investor emas. Resiko nilai tukar berkaitan dengan ketidakpastian pergerakan nilai tukar antara mata uang domestik dengan mata uang luar negeri (dalam penelitian ini yang dimaksudkan adalah USD). Perubahan nilai tukar rupiah terhadap USD tidak bisa diprediksi secara akurat. Seorang investor akan menghadapi resiko jika ternyata nilai tukar mata uang berubah, dan merugikan investor setelah dikonversi ke mata uang domestik (Tandelilin, 2007:339).

Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan atau penurunan tingkat inflasi tidak mempengaruhi naik atau turunnya harga saham. Inflasi berkaitan dengan penurunan daya beli masyarakat baik individu maupun perusahaan. Inflasi merupakan masalah yang paling umum dialami oleh negara – negara di dunia

Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian Kewal (2012) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan data inflasi pada statistik deskriptif, rata-rata tingkat inflasi selama periode penelitian sebesar 6,35%. Pasar masih bisa menerima jika tingkat inflasi di bawah 10%. Bila inflasi menembus angka 10 persen maka pasar modal akan bergejolak dan BI akan meningkatkan BI rate yang mengakibatkan investor cenderung mengalihkan modalnya di sektor perbankan. Selain itu, suku bunga SBI yang tinggi juga akan mengganggu sektor riil (Kewal, 2012).

KESIMPULAN

Berdasarkan uraian – uraian yang telah penulis paparkan, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah: (1) Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap harga saham. (2) Harga emas tidak berpengaruh terhadap harga saham. (3) Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Saran yang dapat penulis berikan adalah bagi investor maupun calon investor sebaiknya mempertimbangkan faktor kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel independen lainnya baik dari faktor internal maupun eksternal perusahaan. Disarankan bagi peneliti selanjutnya agar merubah metode pengambilan datanya menjadi tiap triwulan atau tiap 6 bulan agar mendapatkan hasil lebih akurat. Disarankan pula untuk menambahkan periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Mohammad Beyezid dan Chowdhury, Tanbir Ahmed. 2010. "Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock Market: A Study on the Listed Private Commercial Banks in DSE". *International Journal of Economics and Finance*. Vol 2, No. 4.
- Arifin, Ali. 2004. *Membaca Saham*. Yogyakarta: Andi.
- Bahari, Soheila, Abtahi, Yahya dan Abbas Alavirad. 2015. "Consideration the Relationship Between the Inflation and Stock Price with Panel Cointegration Approach". *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol. 6, No. 6.
- Deitiana, Tita. 2011. "Pengaruh Rasio Keuangan, pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1. Hlm. 57 – 66.
- Dewi, Gusti Ketut Chandni dan Sudiarta, Gede Merta. 2014. "Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Payout Ratio, Return On Assets, Tingkat Suku Bunga SBI, Serta Kurs Dollar AS Terhadap Harga Saham". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol. 3, No. 1. <http://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/6537> diakses Rabu, 3 Agustus 2016.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro
- Gumilang, Reshita Candra, Hidayat, R. Rustam dan Maria Goretti WI Endang NP. 2014. "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013)". *Jurnal Administrasi dan Bisnis*. Vol. 14, No. 2.
- Handoyo, Sarwo Edi dan Setijaningsih, Herlin Tundjung. 2013. "Pengaruh Harga Emas, Kurs, BI Rate dan Volume Perdagangan Terhadap Harga Saham ANTM". Vol. XVIII, No. 2.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPF.
- Iqbal, Arslan, Ahmed, Farooq dan Ali Raza Shafi. 2014. "The Effect of Devidend Bubble on Share Price: Evidence from KSE-30 Index". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 5, No. 13.
- Jones, C. P. 2004. *Investment: Analysis and Management*. 8th Edition. New York: John Wiley and Sons.
- Kewal, Suramaya. 2012. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan". *Jurnal Economica*, Vol. 8, No. 1.
- Khurniaji, Andreas Widhi dan Raharja, Surya. 2013. "Hubungan Kebijakan Dividen (Devidend Payout Ratio dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan – Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 02, No. 03.
- Kodrat, David Sukardi dan Herdinata, Christian. 2009. *Manajemen Keuangan Based on Empirical Research*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Malaolu, Victor A., Ogbuabor, Jonathan Emenike dan Anthony Orji. 2013. "Determinants of Stock Price Movements in Nigeria: Evidence from Monetary Variables". *Journal of Economics an Sustainable Development*. Vol. 4, No. 14.
- Onasanya, Olanrewaju K. dan Ayoola, Femi J. 2012. "Does Macro Economic Variables Have Effect on Stock Market Movement in Nigeria?". *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol. 3, No. 10.
- Raraga, Filus dan Muharam, Harjum. 2014. "VAR Analysis on Mutual Relationship between Stock Price Index and Exchange Rate and the Role of World Oil Price and World Gold Price". *11th International Annual Symposium on Management, Batu, East Java, Indonesia*. ISBN: 978-979-99365-8-5.
- Sharma, Gagan Deep dan Mahendru, Mandeep. 2010. "Impact of Macro-Economic Variables on Stock Prices In India". *Global Journal of Management and Business Research*. Vol. 10, No. 7.
- Srinivasan dan Prakasam, Karthigai. 2014. "Gold Price, Stock Price and Exchange Rate Nexus : The Case of India". *The UIP Journal of Risk Management*. Vol. XI, No. 03.
- Sukhija, Sunita. 2014. "A Study Regarding Analyzing Recessionary Impact on Fundamental Determinants of Stock Prices in India Share Market". *European Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 4.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Udegbunam, Ralph I. dan Eriki, P.O."Inflation and Stock Price Behaviour: Evidence from Nigerian Stock Market". *Journal of Finance Management and Analysis*. Vol. 14, No. 1. Pg. 1 – 10.
- Wilianto, Arief. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1, No. 2.
- Zuliarni, Sri. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Mining and Mining Service di BEI". *Jurnal Aplikasi Bisnis*. Vol. 3, No. 1.

