



# PENGARUH HARGA EMAS TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN INDONESIA DENGAN NILAI KURS SEBAGAI VARIABEL MODERATING

**Agustina Ratna Dwiati**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [agustina@perbanas.ac.id](mailto:agustina@perbanas.ac.id)

**Yulian Belinda Ambarwati**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [yulian@perbanas.ac.id](mailto:yulian@perbanas.ac.id)

## Abstract

This study aims to determine whether gold price affect the stock price index with exchange rate as moderating variable. This study uses data from the years 2012-2014 with a total of 689 observations. The method that used in this study is Moderated Regression Analysis (MRA). The results showed that gold prices affect the stock price index but the exchange rate can not moderate the effect of the gold price on the stock price index.

**Keywords:** exchange rate, gold price, stock price index.

## Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah harga emas berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan dengan nilai kurs sebagai variabel moderating. Penelitian ini menggunakan data dari tahun 2012-2014 dengan total 689 observasi. Metode yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan sedangkan nilai kurs tidak bisa memoderasi pengaruh harga emas terhadap indeks harga saham gabungan.

**Kata kunci:** harga emas, indeks harga saham gabungan, nilai kurs.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek. Pasar modal juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli efek (Marsis, 2013:99).

Di Indonesia, investor yang berminat berinvestasi di pasar modal dapat berinvestasi di Bursa Efek Indonesia. Salah satu indeks yang sering diperhatikan investor ketika berinvestasi adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG ini berisi seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (Chabacib dan Witjaksono, 2011).

IHSG merupakan suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham (Darmadji, 2006:167). Indeks ini berfungsi sebagai indikator tren pasar yang artinya adalah pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat pasar sedang aktif maupun sedang dalam kondisi lesu.

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang positif atau terjadi transaksi yang aktif ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap. Keadaan yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan (Tesa, 2012).

Pergerakan IHSG ini salah satunya dapat dipengaruhi oleh harga emas. Menurut Patel (2013), harga emas mempunyai informasi yang signifikan untuk memprediksi indeks harga saham di India yaitu Nifty.

Penelitian Gaur dan Bansal (2010) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara harga emas dan harga saham. Artinya jika harga emas naik maka harga saham akan turun. Naiknya harga emas menyebabkan investor mengurangi investasi saham dan mengakibatkan harga saham turun. Hal ini dikarenakan emas masih dipandang sebagai investasi yang lebih aman dibandingkan saham. Hal ini sesuai dengan teori portofolio yang menyatakan bahwa untuk mengurangi risiko investasi maka lebih baik jika dilakukan diversifikasi portofolio. Investasi dalam bentuk emas merupakan salah satu cara diversifikasi portofolio mengingat bahwa emas merupakan jenis investasi yang lebih aman dibanding saham.

Jika saham merupakan investasi dalam bentuk keuangan, maka emas merupakan investasi dalam bentuk riil. Harga emas umumnya berhubungan terbalik dengan kondisi perekonomian atau bersifat *counter-cyclical*. Artinya, saat pasar dan perekonomian *bullish* (naik), harga emas cenderung stabil. Sebaliknya, emas akan dicari ketika terjadi ketidakpastian besar atau ketidakstabilan di pasar sehingga harganya akan melonjak. Ini berkebalikan dengan harga saham yang persis bergerak sesuai kondisi perekonomian dan pasar, yaitu naik ketika *bullish* dan turun ketika *bearish*/turun (Frensidy, 2013:38).

Hasil penelitian Gaur dan Bansal (2010) ini berbeda dengan hasil penelitian Chabachib dan Witjaksono (2011) yang menunjukkan bahwa kenaikan harga emas memicu kenaikan nilai IHSG. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh positif antara harga emas dan pergerakan IHSG. Perbedaan hasil penelitian ini dapat terjadi karena adanya variabel lain yang mempengaruhi nilai IHSG yaitu nilai kurs.

Kurs merupakan jumlah mata uang tertentu yang dapat ditukar terhadap satu unit mata uang lain (Joesoef, 2008:24). Nilai kurs dapat mempengaruhi nilai IHSG (Chabachib dan Witjaksono, 2011; Kewal, 2012). Selain mempengaruhi IHSG, nilai kurs juga dapat mempengaruhi harga emas (Pukthuanthong dan Roll, 2011; Nair *et al.*, 2015). Berdasarkan uraian di atas maka nilai kurs dapat dijadikan sebagai variabel moderating dalam melihat



pengaruh harga emas terhadap IHSG. Berdasarkan uraian di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah harga emas berpengaruh terhadap IHSG dengan nilai kurs sebagai variabel moderating.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Teori Portofolio**

Teori portofolio adalah pendekatan investasi yang diprakarsai oleh Harry M. Markowitz yang merupakan seorang ekonom lulusan Universitas Chicago. Teori portofolio berkaitan dengan estimasi investor terhadap ekspektasi risiko dan *return*, yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya. Markowitz menjabarkan cara mengkombinasikan aset ke dalam diversifikasi portofolio yang efisien. Dalam portofolio ini, risiko dapat dikurangi dengan menambah jumlah jenis aset ke dalam portofolio dan tingkat *expected return* dapat naik jika investasinya terdapat perbedaan pergerakan harga dari aset-aset yang dikombinasi tersebut. Pada prakteknya para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasinya dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas, dengan kata lain membentuk portofolio (Marsis, 2013:41).

Menurut Husnan dalam Marsis (2013:42), portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Pemilihan sekuritas ini dipengaruhi antara lain oleh preferensi resiko, pola kebutuhan kas, status pajak, dan sebagainya. Dalam kenyataannya akan sulit membentuk portofolio yang terdiri dari semua kesempatan investasi sehingga biasanya digunakan suatu wakil atau proksi yang terdiri dari sejumlah besar saham atau indeks pasar. Contoh dari indeks pasar yang terdapat Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

### **Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Menurut Darmadji (2006:167), indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat pasar sedang aktif maupun sedang dalam kondisi lesu. Salah satu jenis indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang positif atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan. Kondisi ini biasanya tidak disukai para investor karena dengan penurunan indeks harga saham akan menurunkan keuntungan mereka (Tesa, 2012).

### **Emas**

Emas adalah barang berharga yang paling diterima di seluruh dunia setelah mata uang asing dari negara-negara G-7 (sebutan bagi 7 negara yang memiliki perekonomian yang kuat,



yaitu Amerika, Jepang, Jerman, Inggris, Italia, Kanada, dan Perancis). Harga emas akan mengikuti kenaikan nilai mata uang dari negara-negara G-7. Semakin tinggi kenaikan nilai mata uang asing tersebut, semakin tinggi pula harga emas. Selain itu harga emas biasanya juga berbanding searah dengan inflasi. Semakin tinggi inflasi, biasanya akan semakin tinggi pula kenaikan harga emas. Seringkali kenaikan harga emas melampaui kenaikan inflasi itu sendiri (Marsis, 2013:623).

Pandangan ekonomi klasik menyebutkan bahwa logam mulia adalah *safe haven*, ini artinya membeli logam mulia adalah investasi yang rendah risiko gagal dan diyakini tidak akan turun daya belinya oleh inflasi atau peregrakan nilai tukar. Menurut sejarah keberadaan bank-bank sentral di dunia, menyimpan emas (*gold reserve*) digunakan untuk tujuan membayar hutang, menjaminkan uang kertas yang dicetak, dan menjaga nilai tukar mata uangnya.

### Nilai kurs

Kurs atau biasa disebut sebagai nilai tukar (*exchange rate*) adalah jumlah mata uang tertentu yang dapat ditukar terhadap satu unit mata uang lain. Terdapat dua macam sistem kurs yaitu kurs tetap (*fixed rate*) dan kurs mengambang (*floating rate*). Kurs tetap adalah sistem kurs dimana nilai tukar dari setiap mata uang asing dikunci pada sejumlah tertentu mata uang domestik. Kurs mengambang adalah sistem kurs dimana nilai tukar dari setiap mata uang asing dibolehkan untuk bervariasi terhadap sejumlah mata uang domestik (Joesoef, 2008:12).

Kurs dari valuta asing dapat berubah-ubah karena mekanisme pasar ataupun karena Bank Sentral. Istilah untuk menunjukkan arah perubahan nilai tukar mata uang satu terhadap mata uang lainnya karena mekanisme pasar disebut depresiasi atau apresiasi. Ketika nilai tukarnya menurun atau meningkat, mata uang tersebut dikatakan telah terdepresiasi atau terapresiasi. Istilah yang menunjukkan perubahan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing karena kekuatan Bank Sentral disebut devaluasi atau revaluasi. Perubahan yang menurun atau menaikkan nilai tukar itu dinamakan devaluasi atau revaluasi (Joesoef, 2008:12).

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Harga Emas dan IHSG

Teori portofolio mengajarkan mengenai konsep diversifikasi portofolio yaitu konsep yang menyarankan agar jangan menanamkan seluruh dana dalam satu bentuk investasi. Jika menanamkan seluruh dana dalam satu bentuk investasi dan investasi tersebut gagal, maka seluruh dana yang tertanam kemungkinan tidak akan kembali. Diversifikasi dilakukan untuk mengurangi risiko portofolio yaitu dengan cara mengkombinasikan atau dengan menambah investasi baik dalam bentuk aset/ aktiva/sekuritas.

Pada saat keadaan pasar modal sedang lesu maka akan terjadi penurunan IHSG. Hal ini berarti bahwa investasi pada pasar modal sedang tidak baik sehingga investor dapat mengalihkan dananya ke jenis investasi lain yang salah satunya adalah investasi emas.



Penelitian Gaur dan Bansal (2010) menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh negatif terhadap harga saham. Harga emas yang mengalami peningkatan akan mengakibatkan pergerakan harga saham menurun. Hal ini dikarenakan investor mengalihkan dananya ke emas karena nilainya yang meningkat dan risikonya yang lebih rendah daripada saham. Emas juga dianggap sebagai investasi yang aman.

Hasil penelitian Chabachib dan Witjaksono (2011) menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG. Harga emas mempunyai informasi signifikan untuk memprediksi indeks saham (Patel, 2013).

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa harga emas mempengaruhi IHSG. Maka dari itu hipotesis yang dibuat adalah:

**H1: Harga emas berpengaruh terhadap IHSG**

### **Nilai Kurs, Harga Emas dan IHSG**

Penelitian mengenai pengaruh harga emas terhadap IHSG masih mempunyai hasil yang beragam. Hal ini kemungkinan terjadi karena ada variabel lain yang berpengaruh yaitu kurs. Nilai kurs dapat mempengaruhi IHSG maupun harga emas. Berdasarkan teori portofolio, perubahan nilai kurs berpengaruh terhadap pendapatan sehingga pada akhirnya menyebabkan perubahan harga saham (Kewal, 2012).

Penelitian Nair *et al.* (2015) menyimpulkan bahwa nilai tukar USD merupakan faktor yang penting dalam penentuan harga emas. Penelitian Puktuanthong dan Roll (2011) juga menyimpulkan bahwa harga emas tergantung dari mata uang di negara yang bersangkutan.

Penelitian Chabachib dan Witjaksono (2011) menunjukkan bahwa nilai kurs mempengaruhi pergerakan IHSG. Penelitian Kewal (2012) juga menunjukkan bahwa nilai kurs Rupiah mempengaruhi IHSG.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa nilai kurs dapat memperlemah ataupun memperkuat pengaruh harga emas terhadap IHSG. Maka dari itu hipotesis yang dibuat adalah:

**H2: Nilai kurs mempengaruhi kuat lemahnya pengaruh harga emas terhadap IHSG**

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Dependen**

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG. Informasi harga emas ini dapat dilihat di website Bursa Efek Indonesia.

### **Variabel Independen**

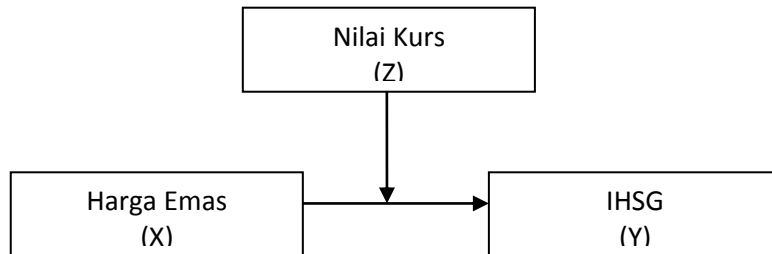
Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai kurs. Nilai kurs yang dipakai adalah nilai kurs tengah Bank Indonesia. Data diambil dari *website* Bank Indonesia.



**Variabel Moderating**

Variabel moderating yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai kurs. Informasi nilai kurs yang dipakai adalah informasi nilai tukar Dollar dalam Rupiah. Informasi ini dapat dilihat pada *website* Bank Indonesia.

**Model Penelitian**



$$Y = \alpha + \beta_1 X + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \epsilon \dots \dots \dots (2)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 X * Z + \epsilon \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

X = kurs valuta asing

Y = harga emas

Z = nilai kurs

**Metode Analisis**

Metode analisis data yang digunakan adalah MRA (Moderated Regression Analysis). Untuk menggunakan MRA dengan satu variabel prediktor (X) maka harus membandingkan tiga persamaan regresi (Ghozali, 2005:203). Ketiga persamaan regresi tersebut dapat dilihat di model penelitian.

**Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Hipotesis diterima bila *p-value* (pada kolom *Sig.*) < 0,05.

Pengujian hipotesis 2 dilakukan dengan membandingkan nilai  $\beta_2$  pada model regresi 2 dengan nilai  $\beta_3$  pada model regresi 3. Apabila keduanya signifikan maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima dengan moderator bersifat quasi moderator. Apabila salah satu signifikan maka dapat disimpulkan sebagai pure moderator. Namun, bila keduanya tidak signifikan maka variabel tersebut tidak bisa memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai informasi variabel yang digunakan dalam penelitian. Informasi tersebut berupa nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Hasil perhitungan statistik deskriptif adalah sebagai berikut

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
IHSG	689	3654.58	5246.48	4537.1187	415.47980
Nilai Kurs	689	8892.00	12900.00	10590.8302	1170.15258
Harga Emas	689	389000.00	546000.00	485720.6096	25289.25590

Sumber: data sekunder diolah, 2012-2014

Keterangan:

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

Nilai kurs : Nilai tukar kurs dollar terhadap Rupiah

Harga emas : Harga emas logam mulia

Tabel 1 menunjukkan mengenai statistik deskriptif variabel penelitian. Nilai IHSG menggambarkan tentang indeks harga saham gabungan. Nilai IHSG terkecil adalah 3654.58 dan nilai IHSG terbesar adalah 5246.48 dengan nilai rata-rata 4537.1187.

Nilai kurs menunjukkan nilai kurs dollar terhadap Rupiah dimana nilai terkecil kurs adalah 8892 dan nilai terbesar kurs adalah 12900. Rata-rata kurs tahun 2012-2014 adalah sebesar 10590.8302.

Harga emas menunjukkan nilai logam mulia emas dimana nilai terkecil harga emas adalah 389000 dan nilai terbesar harga emas adalah 546000. Rata-rata harga emas tahun 2012-2014 adalah 485720.6096.

## HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

### Hasil Uji Hipotesis 1

Hipotesis 1 diuji menggunakan model regresi 1. Hasil dari pengujian tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Hipotesis 1**

Variabel Independen	T	Signifikansi	Kesimpulan
Harga Emas	-2.453	0.014	H1 diterima

Sumber: data sekunder diolah, 2012-2014

Nilai signifikansi sebesar 0.014 di bawah 0.05 sehingga bisa disimpulkan bahwa harga emas berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima.

## Hasil Uji Hipotesis 2

Hipotesis 2 diuji menggunakan model regresi 2 dan model regresi 3. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai  $\beta_2$  pada model regresi 2 dengan nilai  $\beta_3$  pada model regresi 3. Berikut ini merupakan hasil pengujian hipotesis 2:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis 2**

Model Regresi	Nilai signifikansi ( $\beta_2$ )	Kesimpulan
Regresi 2	$\beta_2 : 0.659$	Tidak signifikan
Regresi 3	$\beta_3 : 0.447$	Tidak signifikan

Sumber: data sekunder diolah, 2012-2014

Nilai  $\beta_2$  pada model regresi 2 tidak signifikan dan nilai  $\beta_3$  pada model regresi 3 juga tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kurs tidak dapat memoderasi pengaruh harga emas terhadap IHSG.

## PEMBAHASAN HIPOTESIS

### Indeks Harga Saham Gabungan dan Harga Emas

Berdasarkan teori portofolio, untuk mengurangi risiko investasi lebih baik jika dilakukan diversifikasi investasi. Diversifikasi investasi dilakukan dengan berinvestasi pada jenis investasi yang berbeda-beda, jadi, investor diharapkan tidak menanam dana pada satu jenis investasi saja karena risikonya tinggi.

Berdasarkan tabel 2 bisa dilihat bahwa nilai signifikansi kurang dari 0.05 yaitu sebesar 0.014 dan hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa nilai IHSG dipengaruhi oleh harga emas. Pengaruh harga emas terhadap IHSG bersifat negatif. Hal ini sesuai dengan teori portofolio yaitu saat harga emas meningkat maka investor akan memilih investasi yang lebih aman dan akibatnya investasi di pasar modal menurun dan mengakibatkan IHSG menurun. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Penelitian Gaur dan Bansal (2010).

### Indeks Harga Saham Gabungan, Harga Emas dan Nilai Kurs

Berdasar tabel 3 maka dapat dilihat bahwa nilai beta dari regresi 2 dan regresi 3 sama-sama tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa nilai kurs tidak bisa memoderasi pengaruh harga emas terhadap IHSG. Hal ini dapat disebabkan karena nilai kurs hanya merupakan salah satu faktor yang dapat berpengaruh terhadap harga emas. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga emas selain nilai kurs misalnya faktor inflasi, krisis finansial serta naiknya permintaan emas di pasaran (Marsis, 2013:62).





## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah harga emas berpengaruh terhadap IHSG dengan nilai kurs sebagai variabel moderating. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh terhadap IHSG. Berdasar teori portofolio, investor akan memilih investasi yang aman. Emas merupakan jenis investasi yang aman sehingga apabila investor memilih berinvestasi pada emas maka akibatnya investasi di pasar modal akan menurun dan menyebabkan pasar lesu sehingga nilai IHSG akan menurun.

Sementara itu, nilai kurs sendiri tidak dapat memoderasi pengaruh harga emas terhadap IHSG. Hal ini dapat disebabkan karena nilai kurs hanya merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap harga emas dimana harga emas sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor lain selain nilai kurs yaitu faktor inflasi, krisis finansial serta naiknya permintaan emas di pasaran (Marsis, 2013:62).

## DAFTAR PUSTAKA

- Chabachib, H. M. dan Ardian Agung Witjaksono. 2011. Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Indeks Harga Global terhadap IHSG. *Karisma*, Vol. 5, No. 2, p. 63-72
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat : Jakarta.
- Frensidy, Budi. 2013. *Lihai Sebagai Investor*. Jakarta: Salemba Empat
- A, Gaur., dan Bansal M. 2010. A Comparative Study of Gold Price Movements in Indian and Global Markets. *Indian Journal of Finance*, Vol. 4, No. 2. P. 32-37
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro
- Joesoef, Jose Rizal. 2008. *Pasar Uang dan Pasar Valuta asing*. Jakarta: Salemba Empat
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Vol. 8, No. 1, p. 53-64
- Marsis, Adi Setiawan. 2013. *Rahasia terbesar Investasi*. Yogyakarta: Second Hope
- Nair, Girish Karunakaran., Nidhi Choudhary dan Harsh Purohit. 2015. The Relationship Between Gold Prices and Exchange Value of US Dollar in India. *Emerging Markets Journal*, Vol. 5, No. 1, p. 17-25
- Patel, Samveg A. 2013. Causal Relationship Between Stock Market Indices and Gold Price: Evidence from India. *IUP Journal of Applied Finance*, Vol. 19, Issue 1, p. 99-109
- Pukthuanthong, Kuntara. dan Richard Roll. Gold and the Dollar. 2011. *Journal of Banking and Finance*, 31 January 2011, p. 1-14
- Tesa, Silvia. 2012. Pengaruh Suku Bunga Internasional (LIBOR), Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2010. *Economics Development Analysis Journal*, Vol. 1, No. 1, p. 1-13