



Respons Harga Saham Bank Syariah terhadap Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi

Ilham Muazra, Arif Septa Yuniarto*

Universitas Ahmad Dahlan

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah dan inflasi terhadap harga saham bank syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Perkembangan perbankan syariah di Indonesia yang semakin signifikan menuntut pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi kinerja sahamnya. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode non-parametrik, yaitu uji Kruskal–Wallis dan korelasi Rank Spearman, terhadap 60 data triwulanan yang diperoleh dari tiga bank syariah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap harga saham bank syariah, sedangkan inflasi memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai tukar dan inflasi belum menjadi determinan utama pergerakan harga saham bank syariah, yang kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental internal dan ekspektasi investor terhadap kinerja jangka panjang. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur pasar modal syariah serta implikasi praktis bagi investor dan pengambil kebijakan.

Kata kunci: Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Harga Saham, Bank Syariah, Pasar Modal Syariah.

DOI:

<https://doi.org/10.53697/emak.v7i2.3810>

*Correspondence: Arif Septa Yuniarto

Email: arif.yuniarto@act.uad.ac.id

Received: 20-02-2026

Accepted: 11-03-2026

Published: 14-04-2026



Copyright: © 2026 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract: This study aims to examine the impact of the rupiah exchange rate and inflation on the stock prices of Islamic banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. The growing development of Islamic banking in Indonesia highlights the need for a deeper understanding of macroeconomic factors that may influence the performance of Islamic bank stocks. This research employs a quantitative approach using non-parametric methods, namely the Kruskal–Wallis test and Spearman’s rank correlation, applied to 60 quarterly observations obtained from three Islamic banks. The findings indicate that the rupiah exchange rate exhibits a positive but statistically insignificant relationship with Islamic bank stock prices, while inflation shows a negative and insignificant relationship. These results suggest that fluctuations in the exchange rate and inflation have not been the primary determinants of Islamic bank stock price movements, which appear to be more strongly influenced by internal fundamental factors and investors’ expectations regarding long-term performance. This study contributes empirical evidence to the literature on Islamic capital markets and offers practical insights for investors and policymakers.

Keywords: Rupiah Exchange Rate, Inflation, Stock Prices, Islamic Banks, Islamic Capital Market.

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi Islam di Indonesia menunjukkan tren yang semakin menguat dalam dua dekade terakhir, seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap prinsip-prinsip keuangan syariah dan dukungan kebijakan pemerintah terhadap industri keuangan syariah (Alhammadi, 2023; Harahap, Risfandy & Futri, 2023; Harahap, 2024). Indonesia sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia memiliki potensi besar dalam pengembangan perbankan syariah dan pasar modal syariah, yang tercermin dari meningkatnya jumlah emiten syariah di Bursa Efek Indonesia (Fathonih, Anggadwita & Ibraimi, 2019; M. Anwar *et al.*, 2020).

Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional karena berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang sekaligus wahana investasi bagi masyarakat (Soumaré *et al.*, 2021; Fabozzi, 2025). Bagi perusahaan, termasuk bank syariah, pasar modal menjadi alternatif pembiayaan yang penting untuk mendukung ekspansi usaha dan penguatan struktur permodalan. Sementara itu, bagi investor, pasar modal menyediakan berbagai instrumen investasi yang diharapkan mampu memberikan tingkat pengembalian yang optimal sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung (Feng, Hassan & Elamer, 2020; Jaworski & Czerwonka, 2021).

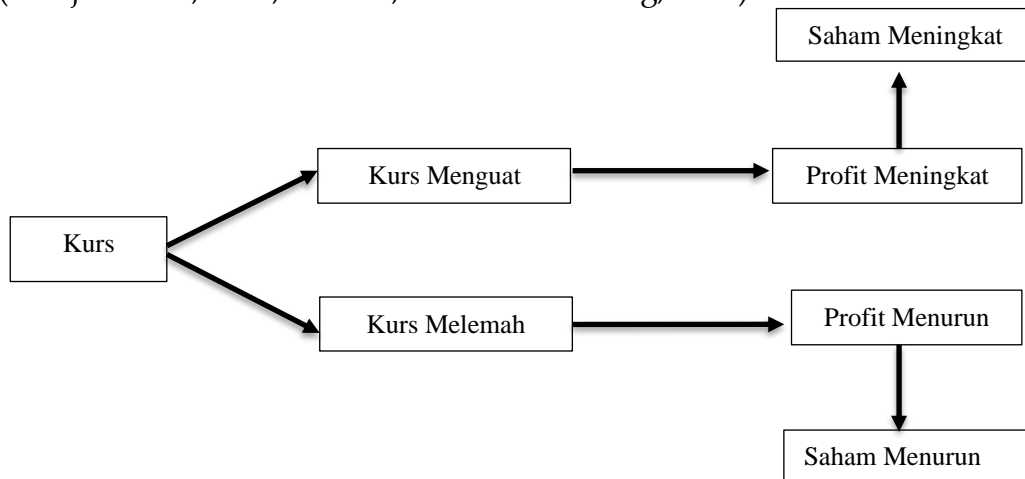
Harga saham sebagai salah satu indikator utama kinerja perusahaan di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal, khususnya variabel makroekonomi (Olokoyo, Ibhagui & Babajide, 2020; Agbeyinka, 2024). Di antara variabel makroekonomi yang sering dikaji dalam literatur adalah nilai tukar dan inflasi. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui perubahan biaya operasional dan kewajiban valuta asing, yang pada akhirnya berdampak pada persepsi risiko investor (Shapiro & Hanouna, 2019; Setiawanta *et al.*, 2020).

Selain itu, inflasi merupakan indikator stabilitas ekonomi makro yang berpengaruh terhadap daya beli masyarakat dan biaya produksi perusahaan (Runtunuwu, 2020; Girdzijauskas *et al.*, 2022; Ghauri *et al.*, 2024). Inflasi yang meningkat cenderung dipersepsikan negatif oleh investor karena dapat menurunkan nilai riil pengembalian investasi dan mendorong pergeseran portofolio ke aset riil (Aoki *et al.*, 2025; Turdialiyev & Khujamurotov, 2025). Dalam konteks perbankan syariah, pengaruh inflasi terhadap harga saham menjadi menarik untuk dikaji karena karakteristik operasional bank syariah yang berbasis prinsip bagi hasil dan kehati-hatian pembiayaan (Nastiti & Kasri, 2019; Hassan *et al.*, 2021; Sumadi & Rahajeng, 2025).

Nilai Tukar Rupiah merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya dan mencerminkan kekuatan relatif perekonomian suatu negara (Kartono, Solekha & Sumaryada, 2021; Handoyo *et al.*, 2022; Ahmar & Al Idrus, 2024). Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain permintaan dan penawaran valuta asing, kondisi neraca pembayaran, tingkat inflasi, dan kebijakan moneter. Dalam konteks pasar modal, fluktuasi nilai tukar sering dikaitkan dengan perubahan kinerja perusahaan dan perilaku investor (Nor, Masron & Alabdullah, 2020; Bhargava & Konku, 2023)

Nilai tukar yang melemah dapat meningkatkan biaya impor dan kewajiban perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang asing, sehingga berpotensi menurunkan

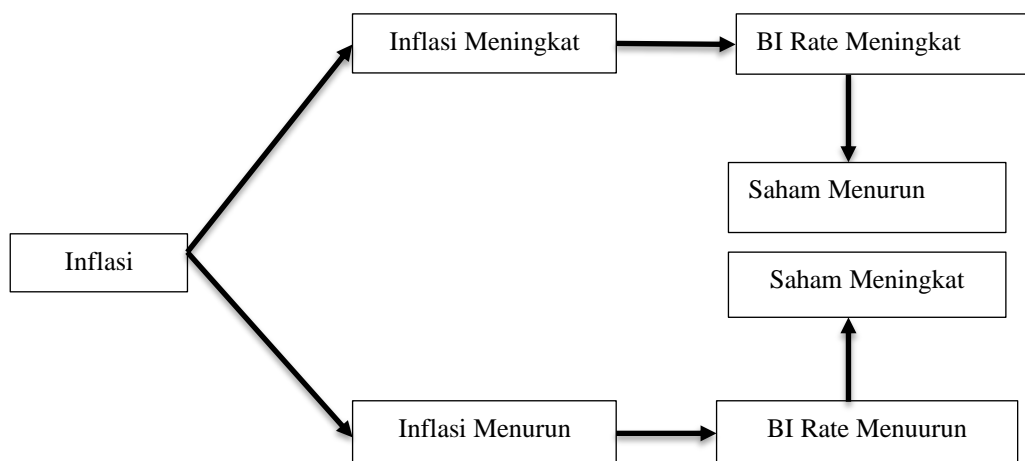
laba perusahaan (Demir & Razmi, 2022; Itskhoki & Mukhin, 2025). Penurunan laba tersebut pada akhirnya dapat berdampak pada penurunan harga saham (Dordi & Weber, 2019; Gormsen & Koijen, 2020). Sebaliknya, penguatan nilai tukar dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena mencerminkan stabilitas ekonomi dan menurunnya risiko nilai tukar (Avdjiev *et al.*, 2019; Hassan, Mertens & Zhang, 2023).



Gambar 1. Ilustrasi Pengaruh Kurs Terhadap Harga Saham

Inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan dalam suatu perekonomian (Doan Van, 2020; Azam & Khan, 2022). Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya produksi perusahaan. Dalam perspektif investor, inflasi yang meningkat sering dipandang sebagai sinyal negatif karena dapat menurunkan nilai riil pengembalian investasi (Fama & Gibbons, 1982; Cieslak & Pflueger, 2023).

Dalam pasar modal, inflasi berpotensi memengaruhi harga saham melalui beberapa mekanisme. Pertama, inflasi yang tinggi dapat mendorong kenaikan suku bunga, yang pada gilirannya meningkatkan biaya modal perusahaan dan menurunkan nilai sekarang arus kas masa depan (Nelson, 1976; Robison & Brake, 1980). Kedua, inflasi dapat mengubah preferensi investor dari aset finansial ke aset riil. Oleh karena itu, inflasi sering diasumsikan memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham (Day, 1984; Stulz, 1986).



Gambar 2. Ilustrasi Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham

Harga saham mencerminkan nilai pasar suatu perusahaan dan merupakan hasil interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar modal (Homa & Jaffee, 1971; Hamburger & Kochin, 1972). Pada bank syariah, harga saham tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan, tetapi juga tingkat kepatuhan terhadap prinsip syariah serta kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang industri keuangan syariah (Nienhaus, 2011; Bukair & Abdul Rahman, 2015; Pepis & De Jong, 2019)

Berdasarkan latar belakang tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: **H1**: nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap harga saham bank syariah, dan **H2**: inflasi berpengaruh terhadap harga saham bank syariah. Perumusan hipotesis ini didasarkan pada pandangan bahwa perubahan kondisi makroekonomi dapat memengaruhi persepsi risiko serta keputusan investasi di pasar modal. Oleh karena itu, pengujian hipotesis ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai peran nilai tukar dan inflasi dalam memengaruhi pergerakan harga saham bank syariah di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah dan inflasi terhadap harga saham bank syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur pasar modal syariah serta menjadi referensi bagi investor, manajemen bank syariah, dan pembuat kebijakan dalam memahami dinamika harga saham bank syariah di Indonesia. Berdasarkan landasan teori dan temuan empiris sebelumnya.

Metodologi

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Creswell & Creswell, 2017; Krause, 2018). Populasi penelitian adalah seluruh bank syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria bank syariah yang secara konsisten mempublikasikan data harga saham selama periode 2020–2024. Dari kriteria yang ditentukan tersebut, ada tiga bank yang memenuhi syarat yaitu Bank Syariah Indonesia (BSI), Bank BTPN Syariah dan Bank Panin Dubai Syariah.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga saham triwulanan bank syariah, nilai tukar rupiah, dan tingkat inflasi. Data harga saham diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, sedangkan data nilai tukar dan inflasi diperoleh dari Bank Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan statistik non-parametrik. Uji normalitas dilakukan untuk menentukan metode analisis yang sesuai. Karena data tidak berdistribusi normal, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji Kruskal–Wallis dan korelasi Rank Spearman.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan data tahunan yang disajikan pada Tabel 1, penelitian ini menggambarkan perkembangan nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, dan harga saham bank syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penyajian data dalam bentuk tahunan dimaksudkan untuk menangkap kecenderungan jangka menengah

dan mengurangi fluktuasi jangka pendek yang bersifat sementara, sehingga hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham bank syariah dapat dianalisis secara lebih stabil dan komprehensif.

Tabel 1. Nilai Tukar, Inflasi, dan Harga Saham Bank Syariah (2020–2024)

No	Bank Syariah	Tahun	Kurs (X1)	Inflasi (X2)	Harga Saham (Y)
1	BSI	2020	14.235	3,18	568
2	BSI	2021	14.150	3,03	565
3	BSI	2022	14.583	2,04	876
4	BSI	2023	14.311	1,56	2.103
5	BSI	2024	14.850	4,21	1.426
6	BTPN Syariah	2020	14.235	3,18	1.646
7	BTPN Syariah	2021	14.150	3,03	3.063
8	BTPN Syariah	2022	14.583	2,04	3.397
9	BTPN Syariah	2023	14.311	1,56	3.303
10	BTPN Syariah	2024	14.850	4,21	3.094
11	Panin Dubai Syariah	2020	14.235	3,18	71
12	Panin Dubai Syariah	2021	14.150	3,03	56
13	Panin Dubai Syariah	2022	14.583	2,04	58
14	Panin Dubai Syariah	2023	14.311	1,56	102
15	Panin Dubai Syariah	2024	14.850	4,21	69

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap harga saham bank syariah. Lebih jelas dapat dilihat dalam tabel 2 yang menggambarkan hubungan tersebut.

Tabel 2. Kruskal Wallis Test Harga Saham

Kruskal-Wallis H	59
df	19
Asymp. Sig.	0

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian menggunakan metode *Kruskal Wallis* memperoleh hasil Asym. Sig sebesar 0,999 maka dapat disimpulkan variabel harga saham periode 2020-2024 memiliki hasil Asigm. Sig lebih > dari 0,05 (signifikan).

Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan nilai tukar belum secara langsung memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada saham bank syariah. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah persepsi investor bahwa fluktuasi nilai tukar bersifat sementara dan tidak berdampak signifikan terhadap kinerja jangka panjang bank syariah.

Sementara itu, inflasi menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham bank syariah. Lebih jelas dapat dilihat dalam tabel 3 yang menggambarkan hubungan tersebut.

Tabel 3. Kruskal Wallis Test Inflasi

Kruskal-Wallis H	59.000
df	19
Asymp. Sig.	000

Tabel 3 pengujian menggunakan metode *Kruskal Wallis* memperoleh hasil Asym. Sig sebesar 0,000 maka dapat disimpulkan variabel inflasi periode 2020-2024 terdapat perbedaan pada setiap tiga bulannya karena nilai Asym. Sig < dari 0,05 (tidak signifikan).

Hasil ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa inflasi dapat menekan kinerja perusahaan dan menurunkan daya tarik investasi saham (Chen & Boness, 1975; Lintner, 1975; Turdialiyev & Khujamurotov, 2025). Namun, ketidaksignifikanan hubungan tersebut menunjukkan bahwa selama periode penelitian, tingkat inflasi di Indonesia relatif terkendali sehingga belum memberikan tekanan yang berarti terhadap harga saham bank syariah.

Simpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah dan inflasi terhadap harga saham bank syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024 dengan menggunakan uji Kruskal-Wallis dan korelasi Rank Spearman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki hubungan positif namun tidak signifikan, sedangkan inflasi memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham bank syariah, yang mengindikasikan bahwa kedua variabel makroekonomi tersebut belum menjadi determinan utama pergerakan harga saham bank syariah. Temuan ini memberikan implikasi teoretis bahwa sensitivitas saham bank syariah terhadap variabel makroekonomi tidak selalu sejalan dengan saham konvensional, sementara secara praktis investor dan manajemen bank syariah disarankan untuk lebih menekankan faktor fundamental internal dan prospek jangka panjang dalam pengambilan keputusan. Bagi pembuat kebijakan, stabilitas makroekonomi tetap penting untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi pasar modal syariah. Namun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel yang terbatas serta penggunaan variabel independen yang hanya mencakup nilai tukar dan inflasi, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain dan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Referensi

- Agbeyinka, I. Y. (2024) 'Macro Economic Determinants of Capital Market in an Open Economy: Evidence From Negeria', *International Journal of Social and Educational Innovation (IJSEIro)*, 11(21), pp. 340–358.
- Ahmar, A. S. & Al Idrus, S. (2024) 'Analyzing Rupiah-USD Exchange Rate Dynamics: A Study with ARCH and GARCH Models', *JOIV: International Journal on Informatics Visualization*, 8(3–2), pp. 1802–1809.
- Alhammadi, S. (2023) 'Expanding financial inclusion in Indonesia through Takaful: opportunities, challenges and sustainability', *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Aoki, K. et al. (2025) 'Inflation, Money Demand, and Portfolio Choice', *Management Science*.

- Avdjiev, S. *et al.* (2019) 'The dollar exchange rate as a global risk factor: evidence from investment', *IMF Economic Review*, 67(1), pp. 151–173.
- Azam, M. & Khan, S. (2022) 'Threshold effects in the relationship between inflation and economic growth: Further empirical evidence from the developed and developing world', *International Journal of Finance & Economics*, 27(4), pp. 4224–4243.
- Bhargava, V. & Konku, D. (2023) 'Impact of exchange rate fluctuations on US stock market returns', *Managerial finance*, 49(10), pp. 1535–1557.
- Bukair, A. A. & Abdul Rahman, A. (2015) 'Bank performance and board of directors attributes by Islamic banks', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 8(3), pp. 291–309.
- Chen, A. H. & Boness, A. J. (1975) 'Effects of uncertain inflation on the investment and financing decisions of a firm', *The Journal of finance*, 30(2), pp. 469–483.
- Cieslak, A. & Pflueger, C. (2023) 'Inflation and asset returns', *Annual Review of Financial Economics*, 15(1), pp. 433–448.
- Creswell, J. W. & Creswell, J. D. (2017) *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. Sage publications.
- Day, T. E. (1984) 'Real stock returns and inflation', *The Journal of Finance*, 39(2), pp. 493–502.
- Demir, F. & Razmi, A. (2022) 'The real exchange rate and development theory, evidence, issues and challenges', *Journal of Economic Surveys*, 36(2), pp. 386–428.
- Doan Van, D. (2020) 'Money supply and inflation impact on economic growth', *Journal of Financial Economic Policy*, 12(1), pp. 121–136.
- Dordi, T. & Weber, O. (2019) 'The impact of divestment announcements on the share price of fossil fuel stocks', *Sustainability*, 11(11), p. 3122.
- Fabozzi, F. J. (2025) *Capital markets: institutions, instruments, and risk management*. Mit Press.
- Fama, E. F. & Gibbons, M. R. (1982) 'Inflation, real returns and capital investment', *Journal of monetary Economics*, 9(3), pp. 297–323.
- Fathonih, A., Anggadwita, G. & Ibraimi, S. (2019) 'Sharia venture capital as financing alternative of Muslim entrepreneurs: Opportunities, challenges and future research

- directions', *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, 13(3), pp. 333–352.
- Feng, Y., Hassan, A. & Elamer, A. A. (2020) 'Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies', *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), pp. 759–783.
- Ghauri, S. P. *et al.* (2024) 'Macroeconomic factors driving exchange rate volatility and economic sustainability: Case study of Pakistan', *Amfiteatru economic.*, 26(66), pp. 612–628.
- Girdzijauskas, S. *et al.* (2022) 'New approach to inflation phenomena to ensure sustainable economic growth', *Sustainability*, 14(1), p. 518.
- Gormsen, N. J. & Koiijen, R. S. J. (2020) 'Coronavirus: Impact on stock prices and growth expectations', *The Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), pp. 574–597.
- Hamburger, M. J. & Kochin, L. A. (1972) 'Money and stock prices: The channels of influences', *The Journal of Finance*, 27(2), pp. 231–249.
- Handoyo, R. D. *et al.* (2022) 'The volatility of rupiah exchange rate impact on main commodity exports to the OIC member states', *Economies*, 10(4), p. 78.
- Harahap, B., Risfandy, T. & Futri, I. N. (2023) 'Islamic law, Islamic finance, and sustainable development goals: A systematic literature review', *Sustainability*, 15(8), p. 6626.
- Harahap, S. F. (2024) 'Perkembangan Pasar Keuangan Syariah dan Pengaruhnya Terhadap Ekonomi Nasional', *Circle Archive*, 1(5).
- Hassan, M. K. *et al.* (2021) 'A review of Islamic stock market, growth and real-estate finance literature', *International Journal of Emerging Markets*, 16(7), pp. 1259–1290.
- Hassan, T. A., Mertens, T. M. & Zhang, T. (2023) 'A risk-based theory of exchange rate stabilization', *The Review of Economic Studies*, 90(2), pp. 879–911.
- Homa, K. E. & Jaffee, D. M. (1971) 'The supply of money and common stock prices', *The Journal of Finance*, 26(5), pp. 1045–1066.
- Itskhoki, O. & Mukhin, D. (2025) 'Sanctions and the exchange rate', *Review of Economic Studies*, p. rdaf085.
- Jaworski, J. & Czerwonka, L. (2021) 'Determinants of enterprises' capital structure in energy

- industry: Evidence from European Union', *Energies*, 14(7), p. 1871.
- Kartono, A., Solekha, S. & Sumaryada, T. (2021) 'Foreign currency exchange rate prediction using non-linear Schrödinger equations with economic fundamental parameters', *Chaos, Solitons & Fractals*, 152, p. 111320.
- Krause, M. S. (2018) 'Associational versus correlational research study design and data analysis', *Quality & Quantity*, 52(6), pp. 2691–2707.
- Lintner, J. (1975) 'Inflation and security returns', *The journal of finance*, 30(2), pp. 259–280.
- M. Anwar, S. *et al.* (2020) 'Islamic bank contribution to Indonesian economic growth', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(3), pp. 519–532.
- Nastiti, N. D. & Kasri, R. A. (2019) 'The role of banking regulation in the development of Islamic banking financing in Indonesia', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(5), pp. 643–662.
- Nelson, C. R. (1976) 'Inflation and capital budgeting', *The Journal of Finance*, 31(3), pp. 923–931.
- Nienhaus, V. (2011) 'Islamic finance ethics and Shari'ah law in the aftermath of the crisis: Concept and practice of Shari'ah compliant finance', *Ethical Perspectives*, 18(4), pp. 591–623.
- Nor, M. I., Masron, T. A. & Alabdullah, T. T. Y. (2020) 'Macroeconomic fundamentals and the exchange rate volatility: empirical evidence from Somalia', *Sage Open*, 10(1), p. 2158244019898841.
- Olokoyo, F. O., Ibhagui, O. W. & Babajide, A. (2020) 'Macroeconomic indicators and capital market performance: Are the links sustainable?', *Cogent Business & Management*, 7(1), p. 1792258.
- Pepis, S. & De Jong, P. (2019) 'Effects of Shariah-compliant business practices on long-term financial performance', *Pacific-Basin Finance Journal*, 53, pp. 254–267.
- Robison, L. J. & Brake, J. R. (1980) 'Inflation, Cash Flows, and Growth: Some Implications for the Farm Firm', *Journal of Agricultural and Applied Economics*, 12(2), pp. 131–137.
- Runtuuwu, P. C. H. (2020) 'Analysis of Macroeconomic Indicators and It's Effect on Human Development Index (HDI)', *Society*, 8(2), pp. 596–610.

-
- Setiawanta, Y. *et al.* (2020) 'Financial performance, exchange rate, and firm value: The Indonesian public companies case', *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(2), pp. 348–366.
- Shapiro, A. C. & Hanouna, P. (2019) *Multinational financial management*. John Wiley & Sons.
- Soumaré, I. *et al.* (2021) 'Capital market development in sub-Saharan Africa: Progress, challenges and innovations', *Joint FSD Africa and ODI working paper*. London: Overseas Development Institute, pp. 1–31.
- Stulz, R. M. (1986) 'Asset pricing and expected inflation', *The Journal of Finance*, 41(1), pp. 209–223.
- Sumadi, B. M. & Rahajeng, D. K. (2025) 'Pricing faith: how inflation, interest rates and religiosity shape Islamic banking product preferences', *Journal of Islamic Marketing*.
- Turdialiyev, A. & Khujamurotov, S. (2025) 'How Inflation Affects Investment Strategies', *World scientific research journal*, 39(1), pp. 151–159.