



---

## Respon Pasar Saham Terhadap Kurs, Harga Emas dan Inflasi di Indonesia

Anwar Puteh<sup>1\*</sup>, Nurul Mawaddah<sup>2</sup>

anwarputeh@unimal.ac.id<sup>1\*</sup>, nurulmawaddah@pnl.ac.id<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Ekonomi Syariah

<sup>2</sup>Program Studi Akuntansi Lembaga Keuangan Syariah

<sup>1</sup>Universitas Malikussaleh

<sup>2</sup>Politeknik Negeri Lhokseumawe

Received: 05 01 2024. Revised: 14 01 2024. Accepted: 25 01 2024.

**Abstract :** The financial market is the driving force of the country's economy because it can be used as an instrument for capital formation, facilitating community participation in resource mobilization, and facilitating financing for national development. This study examines the stock market response to the exchange rate, gold prices and inflation in Indonesia. This research uses quantitative methods with secondary data collection methods for the period June 2016 – July 2023. Data processing was carried out using a multiple linear regression analysis model. The results show that the Indonesian stock market responded positively to changes in the exchange rate, namely 36.244. Meanwhile, the price of gold was also responded positively by the Indonesian stock market at 0.532, while inflation was responded negatively by the Indonesian stock market at 0.253. Thus, the Indonesian stock market responds to every change in variables such as the exchange rate, gold prices and inflation.

**Keywords :** Stock market, Exchange rate, Gold price, Inflation

**Abstrak :** Pasar keuangan merupakan motor penggerak perekonomian negara karena dapat digunakan sebagai instrumen pembentukan modal, memfasilitasi partisipasi masyarakat dalam mobilisasi sumber daya, dan memfasilitasi pembiayaan pembangunan nasional. Studi ini menguji respon pasar saham terhadap kurs, harga emas dan inflasi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan metode pengumpulan data secara sekunder dengan periode Juni 2016 – Juli 2023. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi linear berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia merespon positif dengan perubahan kurs yaitu sebesar 36,244. Sementara harga emas juga direspon positif oleh pasar saham sebesar 0,532, sedangkan Inflasi direspon negatif oleh pasar saham Indonesia sebesar 0,253. Dengan demikian, pasar saham Indonesia merespon setiap perubahan variabel seperti kurs, harga emas dan inflasi.

**Kata Kunci :** Pasar saham, Kurs, Harga emas, Inflasi

### PENDAHULUAN

Krisis keuangan global yang pernah terjadi beberapa kali dapat mengubah perekonomian dunia. Krisis ini berdampak pada banyak negara di dunia, mulai dari negara-

negara berkembang maupun negara-negara maju. Krisis keuangan global ini terjadi disebabkan oleh perubahan kebijakan moneter pada akhirnya berdampak pada pasar saham global. Semua negara dengan cepat mengambil langkah untuk memulihkan perekonomian negaranya. Keadaan ini menunjukkan jika perekonomian negara tidak stabil, akan mempengaruhi pergerakan di segala bidang perekonomian. Ini berdampak pada kondisi makroekonomi yang mempengaruhi perekonomian. Krisis keuangan juga akan berdampak pada keberlangsungan hidup perusahaan, yang membuat perusahaan terkendala dalam menjalannya usahanya. Jika ini terus terjadi perusahaan akan memiliki banyak hutang jika dibandingkan dengan aset yang dimiliki. Keuangan perusahaan menjadi tidak sehat karena kinerjanya yang tidak baik, dan ini berdampak pada penurunan nilai saham perusahaan. Investor tidak mengharapkan kerugian akibat membeli saham perusahaan yang mengalami penurunan harga. Pasar saham Indonesia juga berdampak akibat krisis keuangan global, karena pada umumnya saham yang dikuasai investor dalam bentuk portofolio, sehingga menyebabkan kinerja pasar saham Indonesia jatuh dalam kurun waktu yang relatif singkat.

Harga saham menggambarkan nilai suatu perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi keberhasilan dan kinerja perusahaan, serta prospek peningkatan nilai perusahaan di masa depan. Ketika kinerja perusahaan meningkat, maka investor menerima pendapatan atau keuntungan dari saham perusahaan tersebut. Ada beberapa cara untuk melihat performa atau pergerakan kinerja pasar saham di Bursa Efek. Salah satunya dengan melihat pergerakan indeks saham. Jika indeks harga naik, menunjukkan bahwa harga saham rata-rata mengalami kenaikan harga. Sebaliknya jika indeks harga turun, ini menandakan rata-rata harga saham sedang mengalami koreksi atau penurunan harga. Investor berharap adanya keuntungan (*return*) dari setiap modal yang ditanamkan. Namun untuk mendapatkan *return* sebagaimana yang diharapkan harusla mempertimbangkan faktor ekonomi yang mungkin mempengaruhi return perusahaan, seperti perubahan nilai tukar mata uang atau disebut juga kurs. Kurs dapat dipengaruhi oleh sentimen pasar global, kondisi ekonomi global, dan peristiwa geopolitik. Perubahan dalam sentimen ini dapat memicu pergerakan dalam nilai tukar, yang dapat memengaruhi harga saham secara keseluruhan di pasar keuangan global. Perubahan nilai tukar dapat menyebabkan risiko mata uang bagi perusahaan yang memiliki transaksi internasional. Perusahaan sering menggunakan instrumen keuangan seperti kontrak berjangka atau opsi untuk melindungi diri dari fluktuasi mata uang. Risiko mata uang ini dapat mempengaruhi kinerja finansial perusahaan dan, pada gilirannya akan berdampak pada harga saham.

Di sisi lain, kondisi ekonomi global juga dapat mempengaruhi harga emas dengan harga saham (Al-Ameer, Hammad, Ismail, & Hamdan, 2018). Saat ekonomi global mengalami perlambatan atau krisis, investor mungkin cenderung beralih ke emas sebagai bentuk perlindungan, yang dapat mengakibatkan kenaikan harga emas. Di sisi lain, dalam periode pertumbuhan ekonomi yang kuat, investor mungkin lebih suka berinvestasi dalam saham, karena emas dianggap sebagai aset tempat berlindung (*safe haven*) saat investor menghadapi ketidakpastian atau gejolak di pasar saham. Ketika kepercayaan investor terhadap pasar saham menurun, investor cenderung beralih ke emas sebagai investasi yang dianggap lebih stabil. Sebagai akibatnya, harga emas dapat naik ketika pasar saham mengalami tekanan. Emas dianggap sebagai investasi yang aman. Emas mampu bertindak sebagai investasi yang aman ketika pasar mengalami penurunan, karena harga emas biasanya konstan mengikuti harga pasar. Oleh karena itu, emas juga dapat dianggap sebagai investasi yang berisiko, karena menunjukkan bahwa harga emas tidak selalu naik, terutama saat pasar sedang melonjak. Investor biasanya beralih ke emas ketika ada ketakutan di pasar dan mereka memperkirakan harga saham akan turun (Hayes, 2023).

Pasar saham juga dipengaruhi oleh faktor makro seperti faktor eksternal perusahaan seperti kurs (Wong, 2022; Ding, 2021). Perubahan nilai tukar menjadi sebuah informasi dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memperkirakan tingkat profit yang akan diperoleh dan dapat memilih saham yang tepat dan menguntungkan. Jika rasio yang ditunjukkan dalam kinerja keuangan berfungsi untuk menjaga keseimbangan antara menjaga kecukupan likuiditas dan mencapai keuntungan yang wajar serta memenuhi modal yang cukup hal yang sama akan terjadi pada pergerakan harga saham perusahaan. (Javangwe & Takawira, 2022) mengatakan dalam studinya yang bahwa pasar saham dengan inflasi memiliki efek negatif. Untuk itu, perusahaan yang mengandalkan impor cenderung mendapatkan keuntungan lebih besar ketika terjadi apresiasi mata uang. Namun, perusahaan yang berorientasi ekspor cenderung mendapatkan keuntungan lebih ketika mata uang terjadi depresiasi. Perusahaan-perusahaan yang tidak terlalu banyak terlibat dalam kegiatan internasional juga memungkinkan terkena dampak pergerakan nilai tukar karena bahan mentah seperti minyak dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar. Semua faktor ini berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan serta harga sahamnya, yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja pasar saham.

Faktor lain yang mempengaruhi pasar saham adalah inflasi (Rasyidin, Rizkina, Saleh, & Muttaqim, 2023; Eldomiaty, Saeed, Hamman, & AboulSoud, 2020). Inflasi pada hakikatnya adalah kecenderungan harga-harga meningkat secara menyeluruh dan terus menerus. Kenaikan

harga satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali kenaikan tersebut meluas ke sebagian besar barang lainnya. Meningkatnya inflasi dapat merugikan semua aspek perekonomian, termasuk pasar keuangan (Adrian & Wu, 2023). Inflasi mengharuskan Bank Indonesia selaku bank sentral untuk menaikkan suku bunga dan ini dapat mengurangi daya beli konsumen, serta mengurangi margin keuntungan perusahaan karena biaya yang lebih tinggi. Hal ini juga dapat menyebabkan tak terkendalinya perubahan harga di pasar saham. Namun demikian, dampak inflasi terhadap portofolio saham bergantung pada beberapa faktor, termasuk tingkat inflasi, kesehatan perekonomian secara keseluruhan, target *holding period* untuk investasi, dan sektor ekuitas tertentu (Hulbert, 2022). Tingginya tingkat inflasi akan berdampak negatif terhadap pasar saham karena merupakan sumber ketidakstabilan atau ketidakpastian dalam perekonomian pasar. Ketika terjadi ketidakpastian di pasar, masyarakat akan memilih pasar saham sebagai tempat lindung investasi yang aman, dan ini dapat mengakibatkan tingginya permintaan akan imbal hasil minimum yang dapat menurunkan penilaian terhadap pasar saham.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI merupakan pihak yang bertugas melaksanakan dan mengatur terselenggaranya kegiatan perdagangan (mempertemukan penjual dan pembeli) efek yang ada di pasar modal. Data yang digunakan adalah data sekunder mulai periode Juni 2016 – Juli 2023. Penelitian ini menggunakan model analisis berupa analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda merupakan suatu teknik statistik yang digunakan untuk mengukur hubungan antara dua atau lebih variabel independen yang berfungsi untuk mendapatkan informasi guna memperkirakan nilai variabel dependen. Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu data tersebut diuji dengan menggunakan asumsi klasik berupa uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi (Rasyidin, Rizkina, & Saleh, 2023). Besaran nilai sebuah data dapat saja dipengaruhi atau berhubungan dengan data lainnya (atau data sebelumnya).

Adapun persamaan analisis regresi dalam bentuk matematis dapat dinyatakan dalam model secara ekonomi adalah sebagai berikut:

$$PS = a + b_1Kurs + b_2HE + b_3Inf + e$$

Keterangan :

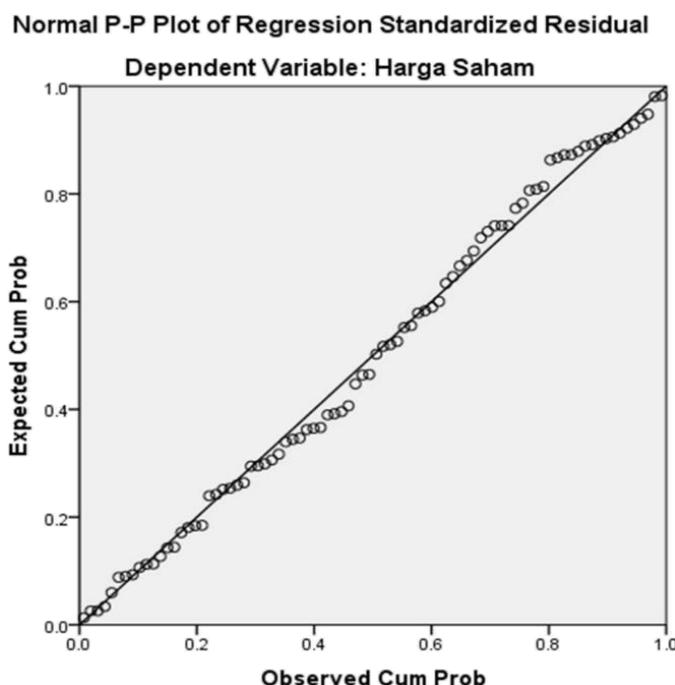
PS = Pasar Saham

Kurs = Nilai Kurs

- HE = Harga Emas
- Inf = Inflasi
- a = Konstanta
- $b_{1,2,3}$  = Koefisien yang di cari
- e = Standar Erro

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian normalitas data dilakukan dengan emnggunakan grafik Normal P-P Plot. Untuk kejelasan hasil uji normalitas residual dapat dilihat pada grafik *normal probability (P-P plot of regression standardized residual)* pada gambar 1 di bawah ini.



Gambar 1. Grafik Normal P-P Plot

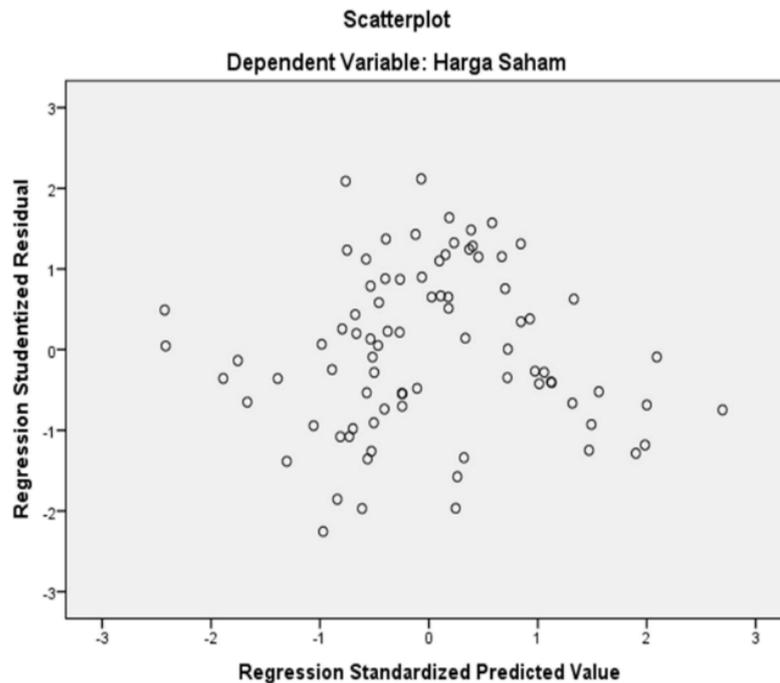
Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan *ploting* data *residual* akan dibandingkan dengan garis lurus diagonal. Jika distribusi data residual normal maka garis akan menggambarkan data yang sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data grafik *tersebut* menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dinyatakan berdistribusi normal. Uji multikolinearitas berfungsi untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar variable bebas. Pengujiannya dilakukan dengan menggunakan metode *Variance Inflation Factory (VIF)*.

Tabel 1. Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF

Kurs	.890	1.108
HE	.963	1.119
Inf	.992	1.130

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan masing-masing variable bebas dari hasil multikolinieritas dengan nilai VIF < 10,00 dan nilai Tolerance > 0.01 sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinieritas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplot* seperti yang terlihat pada gambar di bawah ini:



Gambar 2. Grafik *Scatterplot*

Berdasarkan gambar 2 di atas terlihat bahwa sebaran residual tidak teratur, ditandai dengan plot yang terpecah di atas dan di bawah nol pada sumbu y dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak ada heteroskedastisitas. Kemudian data ini juga dilakukan pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji DW (*Durbin-Watson*). Hasilnya dapat dilihat pada table di bawah ini:

Tabel 2. Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.9138

Berdasarkan table 2 di atas, terlihat bahwa nilai DW sebesar 1.9138, sedangkan nilai tabel DW yaitu  $dL$  sebesar 1.9796 dan  $dU$  sebesar 2.0204 atau  $(1,9796 < 1,9879 < 2,0204)$ , maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan terbebas dari autokorelasi.

Tabel 3. *Analysis of Varians*

<u>Variabel</u>	Koeffisien	
Kurs (Kurs)	36.244 (4.012) [9.003]	***
Harga <u>Emas</u> (HE)	0.532 (0.239) [2.2226]	**
<u>Inflasi</u> (Inf)	-0.253 (0.081) [-2.115]	**

Note : \*\*\* dan \*\*, level signifikansi pada 1% dan 5%

Berdasarkan table 3 di atas, dapat dinyatakan bahwa nilai koefisien kurs signifikan. Ini dapat dinyatakan bahwa pasar saham Indonesia merespon terhadap perubahan kurs. Kurs terhadap mata uang asing (USA) berdampak signifikan terhadap return pasar saham ketika perusahaan multinasional dan investor yang melakukan perdagangan antar negara dengan mata uang berbeda. Hubungan nilai tukar dengan harga saham dapat bersifat kompleks dan dinamis, bergantung pada berbagai faktor seperti arus perdagangan, arus modal, inflasi, suku bunga, selera risiko, sentimen pasar, dan ekspektasi. Depresiasi mata uang dalam negeri dapat meningkatkan daya saing dan profitabilitas eksportir dalam negeri, karena produknya menjadi lebih murah dan lebih menarik di pasar luar negeri. Hal ini dapat meningkatkan penjualan, pendapatan, dan harga saham. Sebaliknya, depresiasi mata uang dalam negeri dapat merugikan kinerja dan profitabilitas importir dalam negeri, karena biaya input menjadi meningkat dan margin keuntungan menurun. Hal ini dapat mengurangi penjualan, pendapatan, dan menurunkan harga saham.

Di sisi lain, depresiasi mata uang domestik juga dapat meningkatkan nilai aset dan pendapatan luar negeri ketika dikonversi kembali ke mata uang domestik. Hal ini dapat menguntungkan investor domestik yang memegang saham asing atau menerima dividen atau capital gain dari pasar luar negeri. Sebaliknya, depresiasi mata uang dalam negeri dapat menurunkan nilai aset dan pendapatan dalam negeri bila dikonversi ke mata uang asing. Hal ini dapat merugikan investor asing yang memegang saham dalam negeri atau menerima dividen atau capital gain dari pasar dalam negeri. Apresiasi mata uang domestik dapat mempunyai dampak yang berlawanan dengan depresiasi. Hal ini dapat menurunkan daya saing dan profitabilitas eksportir dalam negeri, namun meningkatkan kinerja dan profitabilitas importir dalam negeri. Hal ini juga dapat menurunkan nilai aset dan pendapatan asing bagi investor dalam negeri, namun meningkatkan nilai aset dan pendapatan dalam negeri bagi investor asing.

Sementara Harga Emas (HE) juga signifikan. Ini membuktikan perubahan harga emas direspon oleh pasar saham di Indonesia. Ketika kinerja pasar saham mengalami penurunan, maka penjualan emas yang diperdagangkan di bursa emas (ETF) meningkat (berada pada titik tertinggi). Bahkan ketika laju pertumbuhan ekonomi negara terhambat, masyarakat memilih berinvestasi pada aset fisik seperti emas. menghubungkan investasi emas dan pasar saham ada dua faktor yang harus dipertimbangkan. Investor berinvestasi ketika harga turun dan mempertahankannya hingga mencapai tingkat targetnya. berinvestasi pada emas mungkin lebih disukai daripada berinvestasi daripada investasi pada pasar saham yang memiliki risiko lebih besar. Investor mungkin menggunakan emas sebagai lindung nilai terhadap pasar saham. Untuk mengurangi atau menghilangkan risiko, perusahaan yang menguntungkan mempertimbangkan untuk berinvestasi pada emas dan saham. Hal ini disebabkan bahwa emas dianggap sebagai penyimpan kekayaan, sedangkan pasar saham hanya dianggap sebagai pengembalian nilai. Nilai emas dan saham bersifat dinamis, naik dan turun karena berbagai alasan. Ketika perekonomian sedang bergejolak, harga saham cenderung turun sementara harga emas naik.

Jika investor beralih dari ekuitas ke emas pada periode tersebut, akan terjadi kerugian besar yang pada gilirannya akan berdampak pada perekonomian. Pasar saham hanyalah tempat di mana semua saham perusahaan publik dibeli/dijual dan memiliki peran penting dalam perekonomian. Hal ini memungkinkan mobilisasi dana di seluruh perekonomian dan berkontribusi terhadap kemajuan ekonomi. Namun bila tidak diawasi, pasar saham bisa memberikan pengaruh negatif yang signifikan. Pasar saham juga merepon terhadap perubahan tingkat inflasi. Ketika harga konsumen meningkat, ini berdampak terhadap anggaran rumah tangga yang menyebabkan penurunan belanja dalam skala besar, yang berpotensi mempengaruhi laba perusahaan. Pada dasarnya, perusahaan-perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan, dan ketika pendapatan menurun, harga saham juga akan menurun. Meningkatnya harga berarti konsumen mengurangi konsumsi dan mencari cara untuk menghemat kebutuhan pokoknya. Ini dapat menyebabkan berkurangnya pendapatan (jika harga konsumen meningkat), sehingga menurunkan harga saham. Selain itu, perusahaan yang mengalami kenaikan biaya, inflasi juga berdampak pada harga bahan (material) untuk memproduksi produknya. Karena biayanya naik, keuntungan juga menurun, akhirnya harga saham juga rendah.

Salah satu manfaat dari rendahnya harga saham adalah hal ini dapat membuka peluang untuk melakukan tawar-menawar di pasar saham. Investor jangka panjang dapat membeli saham di bawah harga pada periode menjelang tingginya inflasi. Kemudian, jika perekonomian

membalik, nilai saham-saham tersebut akan mengalami kenaikan, sehingga berpotensi menghasilkan keuntungan. Pengaruh inflasi terhadap harga saham melalui pajak penghasilan perusahaan, depresiasi biaya dan pajak atas keuntungan modal nominal. Ketika tingkat inflasi tinggi, maka penyusutan biaya akan mempengaruhi pendapatan perusahaan karena penyusutan dihitung berdasarkan biaya historis, yang tidak dipengaruhi oleh kenaikan tingkat inflasi. Penyusutan yang lebih kecil dari yang seharusnya menyebabkan laba kena pajak riil meningkat. Kenaikan harga saham suatu perusahaan disebabkan oleh laba ditahan. Suatu perusahaan membayarkan seluruh pendapatannya setelah pajak dalam bentuk dividen kepada investor. Jika pendapatan perusahaan naik maka harga saham perusahaan juga meningkat.

## **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa pasar saham merespon secara positif terhadap nilai tukar rupiah (kurs). Sedangkan harga emas juga merespon secara positif oleh pasar saham Indonesia. Sementara pasar saham merespon negatif terhadap inflasi di Indonesia. Respon pasar saham terhadap perubahan kurs positif, artinya kenaikan kurs saham dapat mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan atau optimisme investor terhadap prospek masa depan perusahaan tersebut. Hal ini dapat mendorong investor untuk membeli saham dan meningkatkan permintaan, sehingga meningkatkan harga lebih lanjut. Pasar saham merespon positif terhadap harga emas. Hubungan antara pasar saham dan harga emas tidak selalu konstan. Ada faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga emas, seperti kebijakan moneter, inflasi, nilai tukar mata uang, dan permintaan industri. Misalnya, kebijakan moneter yang longgar atau inflasi yang tinggi dapat mendorong kenaikan harga emas, meskipun pasar saham sedang menguat. Sementara inflasi merespon negatif oleh pasar saham. Investor melihat saham sebagai perlindungan nilai terhadap inflasi. Jika investor percaya bahwa saham perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang dapat melampaui tingkat inflasi, mereka mungkin tetap berinvestasi dalam saham meskipun inflasi meningkat. Dalam situasi ini, pasar saham mungkin tetap stabil atau bahkan mengalami kenaikan.

## **DAFTAR RUJUKAN**

- Adrian, T., & Wu, F. N. (2023, July 27). *Inflation Remains Risk Confronting Financial Markets*. Diambil kembali dari <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/07/27/inflation-remains-risk-confronting-financial-markets>

- Al-Ameer, M., Hammad, W., Ismail, A., & Hamdan, A. (2018). The Relationship of Gold Price with the Stock Market: The Case. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(5): 357-371.  
<https://www.econjournals.com/index.php/ijeep/article/view/6720>
- Ding, L. (2021). Conditional Correlation Between Exchange Rates and Stock Prices. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 80: 452-463.  
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.02.004>
- Eldomiatty, t., Saeed, Y., Hamman, R., & AboulSoud, S. (2020). The Associations Between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates are Still Persistent. Empirical Evidence from Stock Duration Model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49): 149-161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>
- Hayes, A. (2023, Agustus 10). *Has Gold Been a Good Investment Over the Long Term?* Diambil kembali dari <https://www.investopedia.com/ask/answers/020915/has-gold-been-good-investment-over-long-term.asp>
- Hulbert, M. (2022, July 9). *Dividend Stocks are a Top Inflation-fighting Investment you want in your corner now.* Diambil kembali dari <https://www.marketwatch.com/story/dividend-stocks-are-a-top-inflation-fighting-investment-you-want-in-your-corner-now-11657086850?ref=cadre.com>
- Javangwe, K. Z., & Takawira, O. (2022). Exchange Rate Movement and Stock Market Performance: An Application of the ARDL Model. *Cogent Economics and Finance*, 10(1): 01-20. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2075520>
- Rasyidin, M., Rizkina, A., & Saleh, M. (2023). *TIN: Terapan Informatika Nusantara*, 3(10): 405-413.
- Rasyidin, M., Rizkina, A., Saleh, M., & Muttaqim, H. (2023). Rekasi Pasar Keuangan Terhadap Nilai Tukar dan Minyak Dunia. *Jurnal TIN: Terapan Informatika Nusantara*, 4(5): 300-305. <https://doi.org/10.47065/jbe.v3i2.1761>
- Wong, H. T. (2022). The Impact of Real Exchange Rates on Real Stock Prices. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 27(54): 262-276.  
<https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2021-0011>