

PENGARUH PDB, INFLASI, REER DAN RIR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM IHSG INDONESIA DAN KLCI MALAYSIA

Muhammad Zulfan Syarif¹, Putra Perdana²

¹²Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

¹22011010080@student.upnjatim.ac.id, ²putra.perdana.ep@upnjatim.ac.id

ABSTRACT

This study analyzes and compares the effects of Gross Domestic Product (GDP), Real Effective Exchange Rate (REER), Inflation, and Real Interest Rate (RIR) on the Indonesia Stock Exchange Composite Index (IHSG) and Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) of Malaysia. Grounded in Fundamental Value Theory, Efficient Market Hypothesis, Fisher Effect, and Arbitrage Pricing Theory, this study employs a quantitative approach using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model with Bounds Testing Cointegration on annual time series data spanning 1994-2024, comprising 31 observations per country. The results confirm long-run cointegration in both countries. GDP exerts a positive and significant effect on IHSG with a long-run elasticity of 1.44, and on KLCI with an elasticity of 0.87. Inflation positively affects IHSG but negatively affects KLCI, reflecting differences in monetary policy transmission mechanisms. REER is statistically significant only for KLCI, consistent with Malaysia's higher trade openness compared to Indonesia. The speed of adjustment for IHSG is higher than for KLCI, indicating differences in market efficiency and maturity. These findings offer practical implications for investors designing regional portfolio diversification strategies and for policymakers formulating effective macroeconomic stabilization policies.

Keywords: *IHSG, KLCI, ARDL, Macroeconomic Variables, ASEAN Stock Market*

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis dan membandingkan pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB), Real Effective Exchange Rate (REER), Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga Riil (RIR) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia dan Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) Malaysia. Berlandaskan Teori Fundamental Value, Efficient Market Hypothesis, Fisher Effect, dan Arbitrage Pricing Theory, penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model ARDL dan Bounds Testing Cointegration pada data tahunan 1994-2024 sebanyak 31 observasi. Hasil mengkonfirmasi kointegrasi jangka panjang di kedua negara. PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG dengan elastisitas jangka panjang 1,44 dan terhadap KLCI sebesar 0,87. Inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG namun negatif terhadap KLCI, mencerminkan perbedaan mekanisme transmisi moneter. REER hanya signifikan terhadap KLCI, konsisten dengan keterbukaan ekonomi Malaysia yang lebih tinggi. Kecepatan penyesuaian IHSG lebih tinggi dibanding

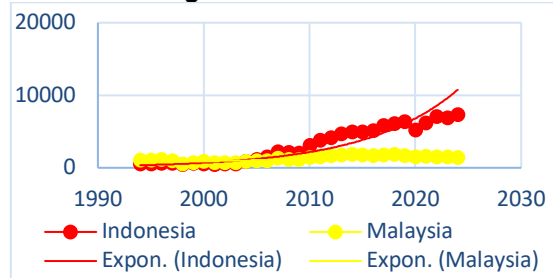
KLCI, mengindikasikan perbedaan efisiensi pasar. Temuan ini memberikan implikasi bagi investor dalam merancang strategi diversifikasi portofolio regional dan bagi pembuat kebijakan dalam perumusan kebijakan makroekonomi yang efektif.

Kata Kunci: IHSG, KLCI, ARDL, Variabel Makroekonomi, Pasar Modal ASEAN

A. Pendahuluan

Pasar modal di kawasan ASEAN, khususnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia dan Kuala Lumpur Composite Index (KLIC) Malaysia, merupakan dua indikator strategis kondisi ekonomi regional. IHSG mencerminkan kinerja seluruh saham di Bursa Efek Indonesia, sedangkan KLCI merepresentasikan 30 saham berkapitalisasi terbesar di Bursa Malaysia. Keduanya menunjukkan dinamika yang sangat kontras: IHSG tumbuh pesat dari sekitar 500 poin pada 1994 menjadi 7.000 poin pada 2024, sementara KLCI bergerak relatif stagnan di kisaran 1.500-2.000 poin dalam rentang waktu yang sama.

Gambar 1 Pergerakan Indeks IHSG & KLCI

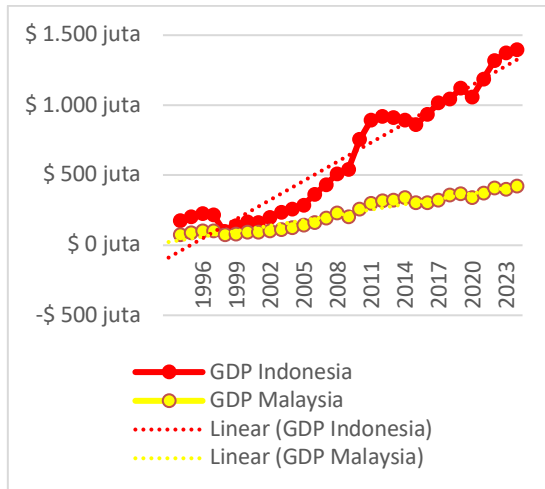


Sumber : Investing.com diolah, 2025

Indonesia dan Malaysia dipilih sebagai objek komparasi karena

perbedaan karakteristik fundamental ekonomi yang signifikan. Indonesia sebagai ekonomi terbesar ASEAN memiliki PDB sekitar USD 1.400 miliar pada tahun 2024, namun dengan volatilitas makroekonomi yang tinggi, termasuk inflasi yang pernah mencapai 58,4% pada krisis 1998 dan fluktuasi suku bunga riil yang ekstrem. Malaysia memiliki ekonomi lebih kecil namun jauh lebih terbuka, tercermin dari rasio perdagangan terhadap PDB sebesar 132%, dibandingkan Indonesia yang hanya 43%. Perbedaan struktural ini mengisyaratkan bahwa mekanisme transmisi variabel makroekonomi menuju indeks saham masing-masing negara akan berbeda secara substantif.

Gambar 2. Perbandingan Nilai GDP Indonesia & Malaysia



Sumber : World Bank Open Data diolah, 2025

Studi empiris terdahulu terkait hubungan makroekonomi dan pasar saham di ASEAN umumnya terfokus pada satu negara (Sholihah et al., 2025; Fadila & Nurhayati, 2025; (Yin et al. 2025), menggunakan pendekatan panel yang memperlakukan semua negara secara homogen (Hassan et al., 2024; Ghul et al., 2024), atau menerapkan OLS konvensional yang tidak mampu menangkap dinamika jangka panjang dan jangka pendek secara simultan. Mayoritas penelitian juga menggunakan kurs nominal, bukan Real Effective Exchange Rate (REER), meskipun REER lebih komprehensif karena mencerminkan daya saing harga internasional setelah penyesuaian inflasi terhadap mitra dagang.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, kebaruan penelitian ini terletak pada pendekatan komparatif dua negara yang menggunakan model ARDL dengan variabel REER berbasis BIS menggantikan kurs nominal serta cakupan data 1994-2024 yang mencakup tiga periode krisis mayor (1998, 2008, 2020-2021). Penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis pengaruh PDB, inflasi, REER, dan RIR terhadap IHSG Indonesia; (2) menganalisis pengaruh PDB, inflasi, REER, dan RIR terhadap KLCI Malaysia; serta (3) membandingkan secara komparatif mekanisme transmisi makroekonomi antara kedua pasar modal.

B. Metode Penelitian

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis data runtut waktu tahunan periode 1994-2024, menghasilkan 31 observasi per negara. Model Autoregressive Distributed Lag dengan Bounds Testing Cointegration dipilih karena: (1) mampu mengakomodasi variabel independen dengan tingkat stasioneritas berbeda, baik $I(0)$ maupun $I(1)$, (2) memiliki karakteristik estimasi yang stabil pada ukuran sampel terbatas, dan (3) memungkinkan estimasi hubungan

jangka panjang dan dinamika jangka pendek secara simultan dalam satu kerangka model terpadu (Pesaran et al., 2001).

Variabel dependen adalah logaritma natural IHSG dan KLCI. Variabel independen meliputi: (1) PDB riil dalam logaritma natural (harga konstan 2015, USD), (2) Inflasi diukur dari perubahan persentase CPI tahunan (%), (3) REER menggunakan indeks berbasis tahun 2010 dari Bank for International Settlements, dan (4) RIR adalah tingkat suku bunga riil (% per tahun) dari World Bank. Spesifikasi model adalah:

$$\ln \text{IHSG} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{PDB}_t + \alpha_2 \text{INF}_t + \alpha_3 \text{REER}_t + \alpha_4 \text{RIR}_t + \varepsilon_t$$

$$\ln \text{KLCI} = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{PDB}_t + \beta_2 \text{INF}_t + \beta_3 \text{REER}_t + \beta_4 \text{RIR}_t + \varepsilon_t$$

Data IHSG dan KLCI bersumber dari Investing.com; data PDB, inflasi, dan RIR dari World Bank (data.worldbank.org); serta data REER dari BIS (bis.org/statistics/eer.htm).

Tahapan analisis meliputi: (1) analisis statistik deskriptif, (2) uji stasioneritas Augmented Dickey-Fuller (ADF), (3) pemilihan model ARDL optimal berdasarkan Akaike

Information Criterion, (4) ARDL Bounds Test untuk kointegrasi, (5) estimasi koefisien jangka panjang melalui Levels Equation, (6) estimasi Error Correction Model untuk dinamika jangka pendek dan kecepatan penyesuaian, (7) uji diagnostik meliputi normalitas (Jarque-Bera), heteroskedastisitas (Breusch-Pagan), dan autokorelasi (Breusch-Godfrey LM), serta (8) uji stabilitas CUSUM dan CUSUM of Squares.

C.Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bagian ini menyajikan seluruh hasil estimasi beserta pembahasannya, meliputi statistik deskriptif, uji stasioneritas, pemilihan model, uji kointegrasi, koefisien jangka panjang dan pendek, uji diagnostik, serta analisis komparatif.

1. Statistik Deskriptif

Tabel 1 dan 2 merangkum statistik deskriptif variabel penelitian untuk Indonesia dan Malaysia. Standar deviasi IHSG hampir tiga kali lipat KLCI, mengkonfirmasi volatilitas pasar Indonesia yang jauh lebih tinggi. Inflasi Indonesia rata-rata 8,28% dengan nilai maksimum 58,4% pada

tahun 1998, berbanding jauh dengan Malaysia yang rata-rata 2,38%. RIR Indonesia mencapai minimum -24,60% pada periode krisis. Seluruh variabel Malaysia tidak menolak asumsi normalitas (uji Jarque-Bera), sedangkan inflasi, REER, dan RIR Indonesia menolak normalitas akibat nilai ekstrem pada krisis 1998.

Tabel 1 Statistik Deskriptif (Indonesia)

Statistik	IHSG	PDB	Inflasi	RIR	REER
Mean	7,56	26,89	8,28	4,78	97,92
Maksimum	8,89	27,96	58,40	12,32	119,12
Minimum	6,00	25,28	1,60	-24,60	55,23
Std. Dev.	1,09	0,83	10,11	6,8899	13,22

Sumber: Output EViews (diolah penulis, 2026)

Tabel 2 Statistik Deskriptif (Malaysia)

Statistik	KLCI	PDB	Inflasi	RIR	REER
Mean	7,06	25,99	2,38	3,01	113
Maksimum	7,52	26,76	5,40	11,7	142
Minimum	6,25	25,00	-1,10	-3,90	95,2
Std. Dev.	0,35	0,6120	1,35	3,69	12,2

Sumber: Output EViews (diolah penulis, 2026)

2. Uji Stasioneritas

Uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) mengidentifikasi orde integrasi setiap variabel. Pada panel Indonesia,

IHSG dan PDB tidak stasioner pada level namun stasioner setelah diferensiasi pertama, sedangkan inflasi, REER, dan RIR telah stasioner pada tingkat level. Pada panel Malaysia, KLCI, PDB, dan REER berstatus,

Tabel 3 Hasil Uji Stasioneritas ADF

Var iab el	Level Indon esia (Prob)	1st Diff Indon esia (Prob)	Level Malaysi a (Prob)	1st Diff Malays ia (Prob)
IHS G/K LCI	0,8801	0,0006	0,6139	0,0001
PD B	0,8648	0,0001	0,7611	0,0003
Infl asi	0,0031	—	0,0007	—
RE ER	0,0364	—	0,4096	0,0003
RIR	0,0000	—	0,0000	—

Sumber: Output EViews (diolah penulis, 2026)

sedangkan inflasi dan RIR berstatus I(0). Kombinasi I(0) dan I(1) tanpa adanya variabel I(2) memenuhi persyaratan metodologi ARDL (Pesaran et al., 2001), sehingga mengesampingkan kebutuhan metode Johansen yang mensyaratkan seluruh variabel berada pada orde integrasi yang sama seperti pada tabel 3.

3. Pemilihan Model ARDL dan Uji Kointegrasi

Pemilihan model ARDL optimal dilakukan secara otomatis berdasarkan kriteria AIC. Model terpilih untuk IHSG adalah ARDL(1,0,1,0,2) dari 81 kandidat model, dan untuk KLCI adalah ARDL(3,3,0,3,3) dari 768 kandidat model. Struktur lag KLCI yang lebih panjang mencerminkan dinamika penyesuaian yang lebih kompleks terhadap guncangan makroekonomi.

Hasil F-Bounds Test pada tabel 4 menunjukkan nilai F-statistik model IHSG sebesar 12,7792 dan KLCI sebesar 7,4451, keduanya melampaui batas atas kritis I(1) pada tingkat signifikansi 5% (3,49). Hipotesis nol tidak adanya hubungan jangka panjang ditolak, sehingga kointegrasi terkonfirmasi pada kedua model. Temuan ini membenarkan estimasi koefisien jangka panjang melalui Levels Equation.

Tabel 4 Hasil ARDL Bounds Test (Uji Kointegrasi)

Model	F-Statistik	Batas Atas I(1) 5%
IHSG Indonesia	12,7792	3,49
KLCI Malaysia	7,4451	3,49

Sumber: Output EViews (diolah penulis, 2026)

4. Koefisien Jangka Panjang

Tabel 5 menyajikan koefisien jangka panjang kedua model. PDB berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap IHSG maupun KLCI, konsisten dengan Teori Fundamental Value (Gordon, 1962). Inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG sebesar 0,0209, namun berbanding negatif terhadap KLCI - 0,1664, hal ini mencerminkan perbedaan mekanisme transmisi moneter yang fundamental. REER berpengaruh positif signifikan hanya terhadap KLCI sebesar 0,0381, sesuai tingkat keterbukaan ekonomi Malaysia yang jauh lebih tinggi. RIR tidak signifikan terhadap IHSG maupun KLCI dalam jangka panjang.

Tabel 5 Koefisien Jangka Panjang (Levels Equation)

Variabel	Koef. IHSG	Prob. IHSG	Koef. KLCI	Prob. KLCI
PDB	1,4401	0,0000	0,867	0,0297
Inflasi	0,0209	0,0136	-0,1664	0,0009
REER	0,0017	0,6888	0,0381	0,0007
RIR	-0,0002	0,9866	-0,129	0,0659
Konst	-31,450	0,0000	-19,13	0,0143

Sumber: Output EViews (diolah penulis, 2026)

5. Error Correction Model (ECM) – Jangka Pendek

Tabel 5 menyajikan koefisien ECM. Koefisien ECT IHSG (-0,6390) signifikan pada $p < 0,01$ dan ECT KLCI (-0,4117) mendekati signifikan ($p = 0,0548$); keduanya bernilai negatif sesuai syarat keabsahan ECM. IHSG menyesuaikan 63,90% deviasi dari keseimbangan jangka panjang setiap tahun (waktu koreksi penuh $\pm 1,6$ tahun), lebih cepat dibanding KLCI yang memerlukan $\pm 2,4$ tahun. Dalam jangka pendek, D(RIR) berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG (-0,0147; $p < 0,01$), menunjukkan kenaikan suku bunga riil langsung menekan indeks. Pada model KLCI, D(PDB_LN) signifikan positif (1,5256; $p < 0,05$) dengan fenomena overshooting dibanding koefisien jangka panjangnya.

Tabel 6 Hasil Estimasi Error Correction Model (IHSG & KLCI)

Variabel	Koefisien	Prob.	Model
IHSG_LN(-1)* [ECT]	-0,6390	0,0000	IHSG
D(Inflasi)	-0,0010	0,8237	IHSG
D(RIR)	-0,0147	0,0093	IHSG
D(RIR(-1))	-0,0079	0,0310	IHSG
KLCI_LN(-1)* [ECT]	-0,4117	0,0548	KLCI

D(KLCI_LN(-0,3569 0,0849 KLCI 2))

D(PDB_LN) 1,5256 0,0133 KLCI

D(REER) -0,0045 0,6271 KLCI

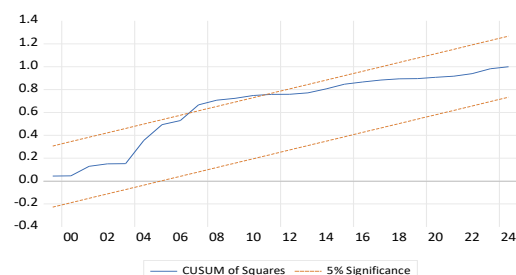
D(RIR(-1)) 0,0243 0,0719 KLCI

Sumber: Output EViews (diolah penulis, 2026)

6. Uji Diagnostik dan Goodness of Fit

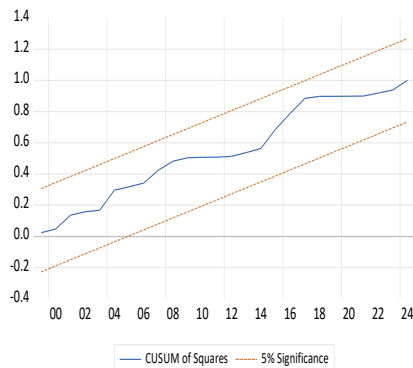
Tabel 6 merangkum hasil uji diagnostik dan goodness of fit. Seluruh uji diagnostik menghasilkan probabilitas di atas 0,05, sehingga residual kedua model berdistribusi normal, homoskedastis, dan bebas serial korelasi. Model IHSG menjelaskan 99,12% variasi data, sedangkan model KLCI menjelaskan variasi data sebesar 97,22%. Hasil uji CUSUM dan CUSUM of Squares menunjukkan plot statistik rekursif kedua model berada di dalam batas kritis 5% sepanjang 1994-2024, mengkonfirmasi stabilitas parameter meskipun periode observasi mencakup krisis 1998, 2008, dan pandemi 2020-2021

Gambar 3. Plot CUSUM IHSG



Sumber: Output EViews (diolah penulis, 2026)

Gambar 4. Plot CUSUM KLCI



Tabel 7 Uji Diagnostik dan Goodness of Fit Model ARDL

Uji	Statistik IHSG(Prob.)	Statistik KLCI (Prob.)
Normalitas Residual (JB)	3,8368 (0,1468)	1,5560 (0,459)
Heteroskedastisitas (BPG)	2,872 (0,9421)	16,531 (0,416)
Autokorelasi (BG LM)	1,073 (0,5849)	3,610 (0,164)
R-Squared	0,9937	0,9887
Adj. R-Squared	0,9912	0,9722
F-Statistik	396,89 (0,0000)	60,03 (0,000)

Sumber: Output EViews (diolah penulis, 2026)

7. Pembahasan

Pengaruh PDB terhadap IHSG dan KLCI

PDB berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG sebesar 1,44 sedangkan terhadap KLCI sebesar 0,87, konsisten dengan Teori Fundamental Value dari Gordon, (1962). Elastisitas IHSG yang lebih dari proporsional mencerminkan

pasar Indonesia yang lebih reaktif terhadap sinyal pertumbuhan ekonomi, sesuai dengan basis investor institusional yang masih berkembang. Sebaliknya, elastisitas KLCI yang lebih rendah mencerminkan kematangan pasar Malaysia, di mana pertumbuhan PDB umumnya telah diantisipasi lebih awal oleh pelaku pasar. Dalam jangka pendek, $D(PDB_LN)$ hanya signifikan terhadap KLCI dengan fenomena overshooting, sedangkan tidak signifikan terhadap IHSG. Temuan ini sejalan dengan Husni & Mustaffa (2025) dan Hassan et al (2024).

Pengaruh Inflasi terhadap IHSG dan KLCI

Kontras paling menonjol adalah arah pengaruh inflasi yang berlawanan antara kedua pasar. Pengaruh positif inflasi terhadap IHSG dapat dijelaskan melalui Fisher Effect (Fisher, 1930), dalam jangka panjang, perusahaan Indonesia mampu mentransfer beban inflasi ke harga produk sehingga saham berfungsi sebagai hedge inflasi yang efektif. Inflasi yang moderat juga mencerminkan ekspansi permintaan agregat yang mendorong sentimen positif investor. Sebaliknya, pengaruh negatif inflasi terhadap KLCI

mencerminkan transmisi moneter yang lebih efisien di Malaysia: kenaikan inflasi mendorong Bank Negara Malaysia menaikkan suku bunga, meningkatkan discount rate, dan menekan valuasi saham. Perbedaan ini mencerminkan perbedaan fundamental dalam efisiensi pasar sebagaimana (Fama, 1970).

Pengaruh REER terhadap IHSG dan KLCI

REER hanya signifikan terhadap KLCI, tidak terhadap IHSG. Ketidaksignifikanan REER terhadap IHSG mencerminkan orientasi ekonomi Indonesia yang lebih domestik, variasi daya saing harga internasional tidak ditransmisikan secara substansial ke valuasi pasar saham. Signifikansi REER terhadap KLCI konsisten dengan karakter Malaysia sebagai ekonomi terbuka, di mana perubahan daya saing riil berdampak langsung pada profitabilitas korporasi berorientasi ekspor. Pengaruh positif mengindikasikan bahwa dalam kerangka model stock-oriented (Branson, 1981; Frankel, 1983), apresiasi daya saing riil Malaysia mencerminkan fundamental ekonomi yang kuat. Temuan ini sejalan dengan

Ghul et al (2024) dan Chancharat & Suwannapak (2024).

Pengaruh RIR terhadap IHSG dan KLCI

RIR tidak signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang, namun berpengaruh negatif signifikan dalam jangka pendek melalui $D(RIR) = -0,0147$. Ketidaksignifikanan jangka panjang sebagian disebabkan volatilitas ekstrem RIR Indonesia. Dampak jangka pendek negatif konsisten dengan mekanisme opportunity cost: kenaikan RIR meningkatkan daya tarik instrumen berpendapatan tetap sehingga mendorong perpindahan dana dari pasar saham. Terhadap KLCI, RIR menunjukkan arah negatif yang mendekati signifikan, sesuai teori transmisi moneter Mishkin (1995, 1996).

Kecepatan Penyesuaian dan Analisis Komparatif

Koefisien ECT IHSG sebesar -0,6390 menunjukkan 63,90% deviasi dari keseimbangan jangka panjang terkoreksi dalam satu tahun, waktu penyesuaian penuh sekitar 1,6 tahun, sedangkan ECT KLCI sebesar -0,4117 mengindikasikan penyesuaian lebih lambat sekitar 2,4 tahun.

Kecepatan koreksi IHSG yang lebih tinggi mencerminkan reaktivitas pasar Indonesia yang lebih agresif, konsisten dengan volatilitas historis yang lebih tinggi. Penyesuaian KLCI yang lebih gradual mencerminkan proses price discovery yang lebih teratur sesuai EMH (Fama, 1970). Tabel 8 merangkum perbandingan komprehensif kedua pasar.

**Tabel 8 Matriks Komparatif
Koefisien Jangka Panjang IHSG & KLCI**

Variabel / Indikator	Koef. IHSG	Koef. KLCI	Komparasi
PDB - jangka panjang	1,4401	0,8695	IHSG > KLCI (elastisitas)
Inflasi - jangka panjang	0,0209	-0,1664	Berbeda arah (positif vs negatif)
REER - jangka panjang	0,0017	+0,0381	Hanya KLCI signifikan
RIR - jangka panjang	- 0,0002	-0,1228	KLCI lebih sensitif
RIR - jangka pendek	- 0,0147	n.s	Hanya IHSG signifikan
ECT	- 0,6390	-0,4117	IHSG koreksi lebih cepat
Adj. R-Squared	0,9912	0,9722	Keduanya sangat baik

. Sumber: Diolah penulis (2026)

D. Kesimpulan

Penelitian ini mengkonfirmasi lima temuan utama. Pertama, kointegrasi jangka panjang terbukti

pada kedua model yaitu F-statistik IHSG= 12,7792 dan KLCI=7,4451, melampaui batas atas $I(1)$ 5%). Kedua, PDB berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG yaitu elastisitas 1,44 dan pada KLCI 0,87, elastisitas IHSG lebih besar mengindikasikan reaktivitas lebih kuat terhadap sinyal pertumbuhan ekonomi di pasar yang masih berkembang. Ketiga, inflasi memiliki arah pengaruh berlawanan yaitu positif terhadap IHSG dan negatif terhadap KLCI. Keempat, REER hanya signifikan terhadap KLCI, selaras dengan keterbukaan ekonomi Malaysia yang jauh lebih tinggi. Kelima, kecepatan penyesuaian IHSG dengan nilai - 0,6390, lebih tinggi dibanding KLCI sebesar -0,4117, mencerminkan dinamika koreksi lebih agresif di Indonesia.

Secara keseluruhan, penelitian membuktikan bahwa perbedaan karakteristik struktural ekonomi menghasilkan mekanisme transmisi makroekonomi yang berbeda secara substantif antara IHSG dan KLCI. Implikasi bagi investor: diversifikasi IHSG-KLCI dapat memanfaatkan perbedaan sensitivitas terhadap PDB dan inflasi. Bagi pembuat kebijakan: Bank Indonesia perlu

memprioritaskan pertumbuhan PDB struktural untuk kinerja IHSG jangka panjang, sementara Bank Negara Malaysia perlu menjaga stabilitas inflasi dan nilai tukar riil untuk mendukung KLCI.

DAFTAR PUSTAKA

- Branson, W. H. (1981). *MACROECONOMIC DETERMINANTS OF REAL EXCHANGE RATES* (Issue 801). <https://doi.org/10.3386/W0801>
- Chancharat, S., & Suwannapak, S. (2024). The dynamic relationship between ASEAN + 6 exchange rates and stock markets: application of the ARDL model. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 31(5), 365–377. <https://doi.org/10.1108/JABES-01-2024-0026>
- Fadila, M. I., & Nurhayati, S. F. (2025). *Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs, Dan Indeks Lq45 Terhadap Ihsg Periode Januari 2021 – April 2024* Muhammad. 6(1), 331–341.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it* (1st ed.). Macmillan.
- Frankel, J. A. (1983). *Monetary and Portfolio Balance Models of Exchange Rate Determination*.
- Ghul, Z. H., Yusoff, Z. Z., Shaharuddin, N., Shamsudin, N. H., & Masdek, N. R. N. M. (2024). An Exploratory Study on the Effect of Macroeconomic Indicators on the Stock Market Performance among 6-ASEAN Countries. *Information Management and Business Review*, 16(3), 1061–1071.
- Gordon, M. J. (1962). The Savings Investment and Valuation of a Corporation. *The Review of Economics and Statistics*, 44(1), 37–51. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1926621>.
- Hassan, D. B., Jiun, R. C. C., Kamu, A., & Mun, H. C. (2024). Analyzing The Impact of Macroeconomic Factors on Stock Market Performance in Asean-5 Countries. *International Journal of Academic Research in Economics & Management Sciences*, 13(1), 309–331. <https://doi.org/10.6007/IJAREMS/v13-i1/21040>
- Husni, D. D., & Mustaffa, A. H. (2025). *Economic Determinants and Oil Shocks: Unravelling the Impact of Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) Performance*. Femib, 243–250. <https://doi.org/10.5220/0013429700003956>
- Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economic Perspective*, 9(4), 3–10.
- Mishkin, F. S. (1996). The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy. In *NBER Working Paper Series* (5464). http://www.nber.org/papers/w5464.pdf?new_window=1%5Cnpapers2://publication/uuid/E7FD0848-77D9-4893-A4F5-579BFFF16DE9
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3),

289–326.

Sholihah, R., Yulianingsih, R. E., Thalia, A., Bela, S., & Sujianto, A. E. (2025). Pengaruh Suku Bunga , Inflasi , dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 4(4), 3088–3097.

Yin, W. J., Ibrahim, S. N. I., Ali, N. M., & Ilias, I. S. C. (2025). *THE IMPACT OF MACROECONOMIC VARIABLES ON STOCK PRICES : A CASE STUDY FROM FTSE BURSA MALAYSIA KLCI FROM 1994 UNTIL 2022*. 7(1), 83–100.