



ANALISIS *DOMESTIC MARKET OBLIGATION*, HARGA BATUBARA ACUAN, DAN RISIKO KEUANGAN DALAM MENENTUKAN NILAI PERUSAHAAN BATUBARA MELALUI STRUKTUR MODAL

Reza Kiki Ananda¹, Sahroni², Rachmawaty³

³Program Pascasarjana Magister Manajemen, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan
*kikireza18@gmail.com¹, dosen01420@unpam.ac.id², dosen01925@unpam.ac.id³

Abstract. Fluktuasi nilai perusahaan batubara dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah melalui Domestic Market Obligation (DMO), dinamika harga komoditas global yang tercermin dalam Harga Batubara Acuan (HBA), serta kondisi internal perusahaan yang berkaitan dengan risiko keuangan dan struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh DMO, HBA, dan risiko keuangan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling sebanyak 14 perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dan analisis jalur (path analysis) dengan bantuan perangkat lunak EViews 12 untuk menguji hubungan langsung dan tidak langsung antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Harga Batubara Acuan (HBA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Domestic Market Obligation (DMO) dan risiko keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko keuangan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara DMO dan HBA tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, struktur modal terbukti memediasi pengaruh risiko keuangan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Kata kunci: *Domestic Market Obligation, Harga Batubara Acuan, Risiko Keuangan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan*

Abstrak *Fluctuations in the value of coal companies are influenced by government policies through the Domestic Market Obligation (DMO), global commodity price dynamics reflected in the Coal Benchmark Price (HBA), and internal company conditions related to financial risk and capital structure. This study aims to analyze the effect of DMO, HBA, and financial risk on firm value, with capital structure as an intervening variable. This study employs a quantitative approach using secondary data from the financial statements of coal companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019–2024. The sample was determined using purposive sampling technique with 14 companies. Data analysis was conducted using panel data regression and path analysis with the assistance of EViews 12 to examine both direct and indirect relationships among variables. The results indicate that the Coal Benchmark Price (HBA) has a significant effect on capital structure, while Domestic Market Obligation (DMO) and financial risk do not have significant effects. Financial risk and capital structure significantly influence firm value, whereas DMO and HBA do not show significant effects. Furthermore, capital structure partially mediates the effect of financial risk on firm value.*

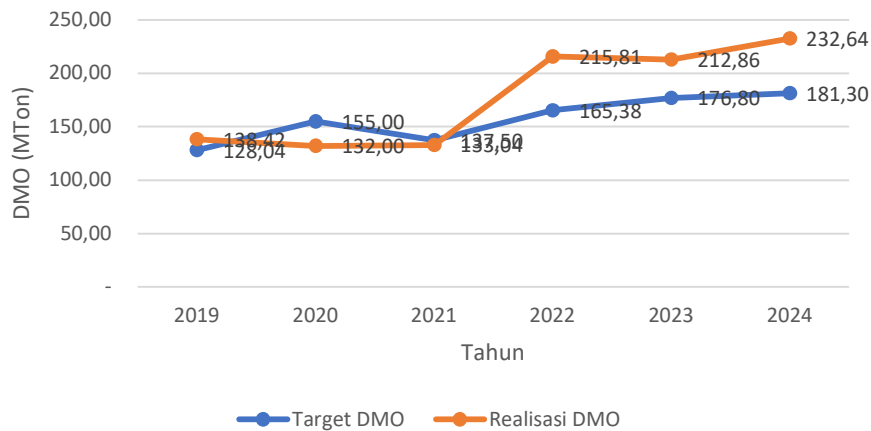
Keywords: *Domestic Market Obligation, Coal Benchmark Price, Financial Risk, Capital Structure, Firm Value*

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap entitas korporasi harus menghadapi persaingan bisnis dan juga harus memiliki ketahanan yang tinggi guna melindungi kedudukannya saat ini. Oleh karena itu, setiap perusahaan perlu memiliki keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerjanya agar tujuan perusahaan tercapai. Tujuan menjadi hal yang krusial bagi perusahaan karena tujuan menjadi alasan mengapa perusahaan ada. Menurut Burhanudin & Cipta (2021) tujuan juga dapat menunjukkan suatu tanda sejauh mana posisi mereka pada saat ini sehingga masing-masing perusahaan pasti memiliki tujuan, baik tujuan dalam waktu dekat maupun tujuan dalam waktu yang lebih jauh.

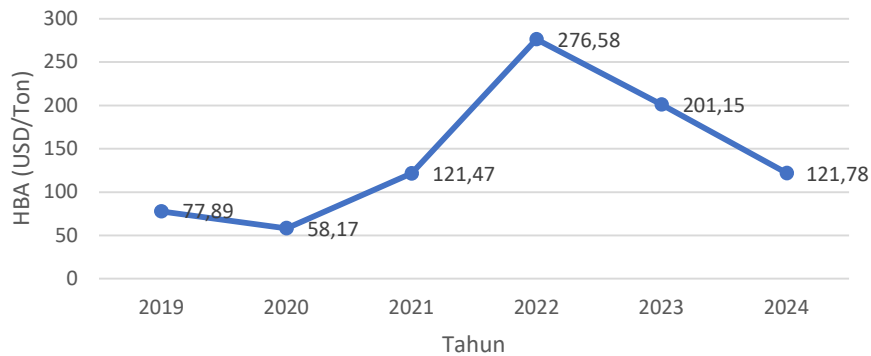
ANALISIS DOMESTIC MARKET OBLIGATION, HARGA BATUBARA ACUAN, DAN RISIKO KEUANGAN DALAM MENENTUKAN NILAI PERUSAHAAN BATUBARA MELALUI STRUKTUR MODAL



Grafik 1.2. Target VS Realisasi DMO 2019 – 2024

Sumber: Kementerian ESDM

Tren ini menunjukkan bahwa kebutuhan domestik semakin tinggi, sementara perusahaan batubara harus menanggung beban tambahan karena harus memiliki porsi DMO pada harga yang lebih rendah dari ekspor. Santosa (2020) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa peningkatan realisasi DMO cenderung menekan margin keuntungan perusahaan dan dapat memengaruhi fleksibilitas keuangan, termasuk dalam hal pengelolaan struktur modal.

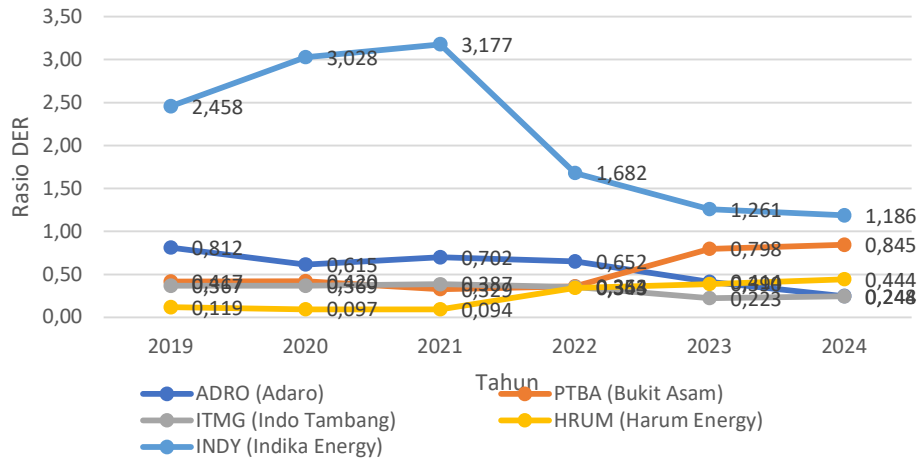


Grafik 1.3. Harga Batubara Acuan (HBA) periode 2019-2024

Sumber: Kementerian ESDM

Perubahan tajam pada HBA ini menciptakan ketidakpastian bagi perusahaan batubara dalam merencanakan strategi keuangan jangka panjang. Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh HBA terhadap nilai perusahaan. Harsono (2019) menyatakan bahwa HBA memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan harga saham perusahaan tambang, sementara Pratama (2021) menemukan bahwa pengaruhnya tidak signifikan karena adanya kontrak jangka panjang dengan PLN yang membuat perusahaan relatif terlindungi dari fluktuasi harga pasar.

ANALISIS DOMESTIC MARKET OBLIGATION, HARGA BATUBARA ACUAN, DAN RISIKO KEUANGAN DALAM MENENTUKAN NILAI PERUSAHAAN BATUBARA MELALUI STRUKTUR MODAL



Grafik 1.4. Rasio Debt to Equity Emiten Batubara periode 2019-2024

Sumber: Laporan Tahunan Emiten

Tren perubahan DER tersebut menarik untuk dianalisis karena implikasinya terhadap risiko keuangan perusahaan. Meskipun beberapa perusahaan terlihat berhasil mengurangi ketergantungan pada utang, potensi risiko tetap melekat dalam struktur modal. Menurut teori struktur modal, peningkatan penggunaan utang dapat memperbesar tingkat pengembalian bagi pemegang saham ketika perusahaan berada dalam kondisi kinerja positif, namun sekaligus meningkatkan risiko gagal bayar ketika kondisi pasar mengalami tekanan. Konsekuensi ini menjadi sangat relevan bagi perusahaan batubara yang beroperasi dalam lingkungan bisnis yang penuh ketidakpastian, antara lain akibat dinamika regulasi pemerintah terkait transisi energi serta volatilitas harga batubara dipasar global. Oleh karena itu, pemahaman mengenai perubahan DER dan implikasinya terhadap nilai perusahaan menjadi penting untuk diteliti lebih lanjut sebagai bagian dari analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja dan keberlanjutan sektor batubara di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

a. Pengertian Manajemen

Menurut Ricky W. Griffin (2018) manajemen merupakan suatu ilmu yang sangat dibutuhkan oleh seorang manajer dalam mengelola instansi yang dipimpinnya untuk mencapai tujuan yang telah ditentukan. Manajemen pada hakikatnya adalah proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian sumber daya organisasi agar tujuan tertentu dapat tercapai secara efektif dan efisien. Proses ini tidak hanya berkaitan dengan aspek teknis, tetapi juga seni dalam menggerakkan individu maupun kelompok agar bekerja sesuai dengan arah organisasi. Drucker (2007) menyatakan bahwa manajemen adalah suatu praktik untuk membuat orang-orang mampu bekerja sama dalam mencapai tujuan bersama dengan berorientasi pada efektivitas. Robbins dan Coulter (2016) menambahkan bahwa manajemen tidak hanya sekedar mekanisme administratif, tetapi merupakan seni mengelola perilaku manusia dalam organisasi.

a. Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan cabang manajemen yang fokus pada pengelolaan dana perusahaan, mulai dari perencanaan, pengadaan, penggunaan,

hingga pengendaliannya, dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2019), menyebutkan bahwa tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan membuat keputusan investasi, pembiayaan, dan dividen yang tepat. Brealey dan Allen (2017), menekankan bahwa manajemen keuangan tidak hanya berkaitan dengan alokasi modal, tetapi juga mempertimbangkan risiko, biaya modal, dan struktur modal yang efisien. Sementara itu, Gitman dan Zutter (2015), menegaskan bahwa manajemen keuangan mencakup keputusan strategis maupun operasional, termasuk manajemen kas, kebijakan dividen, hingga pengelolaan hubungan dengan investor.

a. Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2019), laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Menurut Murhadi (2019), laporan keuangan merupakan bahasa bisnis. Di dalam laporan keuangan berisi informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan kepada pihak pengguna. Dengan memahami laporan keuangan suatu perusahaan, maka berbagai pihak yang berkepentingan dapat melihat kondisi kesehatan keuangan suatu perusahaan. Menurut Budiman (2020), laporan keuangan merupakan suatu dokumen yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan dalam periode tertentu.

METODE PENELITIAN

A. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan melakukan pengambilan data laporan keuangan perusahaan melalui website resmi www.idx.co.id tahun 2019 – 2024. Kegiatan penelitian berawal dari dilaksanakan proses penyusunan tesis, revisi susulan tesis, dan penyusunan instrumen penelitian.

Pada awal dilakukan penelitian ini, penulis mengumpulkan fenomena yang terjadi dimasyarakat. Kemudian dari beberapa fenomena, diangkat menjadi topik penelitian atau materi yang akan diteliti. Penelitian menggunakan informasi kepustakaan yang diperoleh dari sumber-sumber informasi pendukung dari media elektronik dan internet untuk memperoleh data sekunder. Data diolah, diproses, dan dikonsultasikan dengan dosen-dosen Universitas Pamulang untuk diminta pendapat, menuntun peneliti untuk lebih fokus pada penelitian baik pada saat perkuliahan maupun di waktu luangnya, selama berada di lingkungan Universitas Pamulang.

B. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah suatu definisi yang di berikan kepada suatu variabel dengan cara memberikan arti menspesifikasikan kegiatan ataupun memberikan suatu operasional yang di perlukan untuk mengukur variabel tersebut.

Sugiyono (2015) menyatakan “variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang di tetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik kesimpulannya”. Menurut Suwarno dalam Ridwan dan Engkos Ahmad Kuncoro (2014) menyatakan bahwa “variabel adalah karakteristik yang dpat dia amati dari sesuatu (objek) dan mampu memberikan bermacam-macam nilai atau beberapa kategori”. Definisi lain tentang variabel adalah sesuatu yang nilainya bervariasi, berubah menurut waktu atau berbeda menurut

tempat/elemen, Supranto dan Limakrisna (2014). Macam-macam variabel dalam penelitian ini di bedakan menjadi tiga jenis yaitu:

1. Variabel Bebas (Independen)

Menurut Sugiyono (2015) variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen merupakan faktor yang memengaruhi atau faktor yang menjadi sebab adanya perubahan pada variabel terikat (Sekaran & Bougie, 2016). Oleh sebab itu, dalam penelitian ini terdapat tiga faktor yang digunakan sebagai variabel independen, yaitu:

a. *Domestic Market Obligation* (DMO)

Domestic Market Obligation (DMO) adalah kebijakan pemerintah yang mewajibkan perusahaan batubara untuk menjual sebagian produksinya dipasar domestik dengan harga tertentu untuk menjaga ketersediaan energi dalam negeri.

b. Harga Batubara Acuan (HBA)

Harga Batubara Acuan (HBA) adalah harga patokan batubara yang ditetapkan pemerintah setiap bulan sebagai dasar transaksi penjualan batubara domestik maupun ekspor.

c. Risiko Keuangan

Risiko Keuangan adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunga dengan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).

2. Variabel Terikat (Dependen)

Variable ini disebut juga sebagai variabel output, kriteria, konsekuen, dan endogen. Dalam bahasa Indonesia sering juga disebut variabel terikat. Menurut Sugiyono (2015) variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini merupakan Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang tercermin dalam harga saham dan kinerja pasar modal. Sehingga semakin baik pengelolaan variabel bebas, maka diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat sesuai respon positif dari investor.

3. Variabel Mediasi

Variabel Mediasi adalah variabel yang memberikan pengaruh terhadap hubungan antara variabel dependen dan independen melalui efek kontinjensi (Sekaran & Bougie, 2017). Variabel mediasi penelitian ini adalah struktur modal, yaitu perimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam pembiayaan operasional perusahaan,

C. Teknik Penentuan Data

1. Populasi

Populasi menurut Sugiyono (2017) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian yang dimaksud adalah seluruh perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2014, sebanyak 81 perusahaan.

2. Sampel

Menurut Sugiyono (2017) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena

keterbatasan dana, tenaga, dan waktu maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Dalam hal ini, peneliti melakukan penarikan sampel penelitian dengan cara purposive sampling.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Pemilihan Model Data Panel

Pengujian guna menentukan model regresi data panel harus dilakukan dengan tujuannya agar dapat menentukan model yang akan digunakan apakah itu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, atau *Random Effect Model (REM)*.

a. Uji Chow

**Tabel 4.4. Hasil Uji Chow Sub Model Struktural 1
Struktur Modal (Z)**

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.463953	(13,67)	0.0084
Cross-section Chi-square	32.822514	13	0.0018

Sumber: Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 12

b. Uji Hausman

**Tabel 4.7. Hasil Uji Hausman Sub Model Struktural 1
Struktur Modal (Z)**

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.129331	3	0.2478

Sumber: Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 12

c. Uji Lagrange Multiplier

**Tabel 4.10. Hasil Uji Lagrange Multiplier Sub Model Struktural 1
Struktur Modal (Z)**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	102.7525 (0.0000)	1.597061 (0.2063)	104.3496 (0.0000)
Honda	10.13669 (0.0000)	-1.263749 (0.8968)	6.274117 (0.0000)
King-Wu	10.13669 (0.0000)	-1.263749 (0.8968)	4.268525 (0.0000)
Standardized Honda	11.25936 (0.0000)	-0.841280 (0.7999)	4.249838 (0.0000)
Standardized King-Wu	11.25936 (0.0000)	-0.841280 (0.7999)	2.256060 (0.0120)
Gourieroux, et al.	--	--	102.7525 (0.0000)

Sumber: Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 12

d. Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel

Tabel 4.13. Hasil Pengujian Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Sub Model	Hasil
Struktural 1	REM
Struktural 2	REM

Sumber: Data diolah, 2026

2. Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian diatas, dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih baik dalam menginterpretasikan regresi data panel untuk menjawab penelitian ini. Hasil uji regresi data panel dengan *Random Effect Model* dalam penelitian ini adalah:

a. Sub Model Struktural 1

Tabel 4.14. Regresi Data Panel Sub Model Struktural 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.192614	2.587788	3.165875	0.0022
DMO	0.454116	0.928787	0.488935	0.6262
HBA	-0.470754	0.179926	-2.616376	0.0106
RK	-0.004961	0.010840	-0.457652	0.6484

Sumber: Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 12

Hasil pengolahan regresi data panel model pertama, pengaruh variabel *Domestic Market Obligation* (DMO), Harga Batubara Acuan (HBA), dan Risiko Keuangan terhadap Struktur Modal menggunakan Random Effect Model (REM) yang ditunjukkan tabel 4.13 diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 8.192614 + 0.454116 * X_1 - 0.470754 * X_2 - 0.004961 * X_3$$

Dari persamaan regresi tersebut maka dapat dijelaskan:

- 1) Nilai konstanta sebesar 8.192614 mencerminkan bahwa jika variabel independen bernilai nol, maka nilai Struktur Modal bernilai positif 8.192614. Hal ini menjelaskan bahwa apabila setiap variabel independen dalam penelitian ini bernilai nol penurunan nilai variabel depenen tersebut disebabkan faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.
- 2) Koefisien regresi variabel *Domestic Market Obligation* (DMO) sebesar 0.454116 artinya setiap perubahan *Domestic Market Obligation* (DMO) sebesar 1 maka akan memberikan dampak peningkatan Struktur Modal sebesar 0.454116.
- 3) Koefisien regresi variabel Harga Batubara Acuan (HBA) sebesar 0.470754 artinya setiap perubahan Harga Batubara Acuan (HBA) sebesar 1 maka akan memberikan dampak penurunan Struktur Modal sebesar 0.470754.
- 4) Koefisien regresi variable Risiko Keuangan sebesar 0.004961 artinya setiap perubahan Risiko Keuangan sebesar 1 maka akan memberikan dampak penurunan Struktur Modal sebesar 0.004961.

b. Sub Model Struktural 2

Tabel 4.15. Regresi Data Panel Sub Model Struktural 2

ANALISIS DOMESTIC MARKET OBLIGATION, HARGA BATUBARA ACUAN, DAN RISIKO KEUANGAN DALAM MENENTUKAN NILAI PERUSAHAAN BATUBARA MELALUI STRUKTUR MODAL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.125440	5.962104	-0.356492	0.7226
DMO	0.161453	0.103391	1.561573	0.1232
HBA	1.484499	2.238799	0.663078	0.5096
RK	-0.211331	0.085768	-2.464001	0.0164
SM	-0.211067	0.100100	-2.108566	0.0388

Sumber: Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 12

Hasil pengolahan regresi data panel kedua, pengaruh variabel *Domestic Market Obligation* (DMO), Harga Batubara Acuan (HBA), Risiko Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan menggunakan Random Effect Model (REM) yang ditunjukkan tabel 4.14 diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = -2.125440 + 0.161453 * X_1 + 1.484499 * X_2 - 0.211331 * X_3 - 0.211067 * X_4$$

Dari persamaan regresi tersebut maka dapat dijelaskan:

- 1) Nilai konstanta sebesar -2.125440, mencerminkan bahwa jika variabel independent bernilai nol, maka Nilai Perusahaan bernilai negative sebesar -2.125440. Hal ini menjelaskan bahwa apabila setiap variabel independent dalam penelitian ini bernilai nol penurunan nilai variabel dependen tersebut disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian.
- 2) Koefisien regresi variabel *Domestic Market Obligation* (DMO) sebesar 0.161453 artinya setiap perubahan *Domestic Market Obligation* (DMO) sebesar 1 maka akan memberikan dampak peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 0.161453.
- 3) Koefisien regresi Harga Batubara Acuan sebesar 1.484499 artinya setiap perubahan Harga Batubara Acuan sebesar 1 maka akan memberikan dampak peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 1.484499.
- 4) Koefisien regresi Risiko Keuangan - 0.211331 artinya setiap perubahan Risiko Keuangan sebesar 1 maka akan memberikan dampak penurunan Nilai Perusahaan sebesar - 0.211331.
- 5) Koefisien regresi Struktur Modal - 0.211067 artinya setiap perubahan Struktur Modal sebesar 1 maka akan memberikan dampak penurunan Nilai Perusahaan sebesar - 0.211067.

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis terdiri dari uji parsial (uji F), uji simultan (uji t), dan uji koefisien determinasi (R²).

- a. Uji F (Uji Signifikansi Simultan)

Tabel 4.16. Uji F (Simultan) Sub Model Struktural 1 Struktur Modal (Z)

R-squared	0.100518	Mean dependent var	0.306651
Adjusted R-squared	0.066788	S.D. dependent var	0.891788
S.E. of regression	0.861494	Sum squared resid	59.37369
F-statistic	2.980043	Durbin-Watson stat	1.082706
Prob(F-statistic)	0.036285		

Sumber: Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 12

Berdasarkan hasil uji F (simultan) pada tabel 4.15 diatas didapat

kesimpulan yaitu, diperoleh nilai probabilitas F-Statistic yaitu 0.036285 atau < 0.05 . Dan dinyatakan bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel *Domestic Market Obligation*, Harga Batubara Acuan dan Risiko Keuangan berpengaruh signifikan terhadap variabel Struktur Modal.

b. Uji t (Uji Signifikansi Parsial)

Tabel 4.18. Uji t (Parsial) Sub Model Struktural 1 Struktur Modal (Z)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.192614	2.587788	3.165875	0.0022
DMO	0.454116	0.928787	0.488935	0.6262
HBA	-0.470754	0.179926	-2.616376	0.0106
RK	-0.004961	0.010840	-0.457652	0.6484

Sumber: Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas, dapat diambil keputusan sebagai berikut:

1) Pengaruh *Domestic Market Obligation* (DMO) terhadap Struktur Modal perusahaan batubara.

Variabel *Domestic Market Obligation* (DMO) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.6262 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Nilai koefisien dan t hitung masing-masing sebesar 0.454116 dan 0.488935. Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa *Domestic Market Obligation* (DMO) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2) Pengaruh Harga Batubara Acuan (HBA) terhadap Struktur Modal perusahaan batubara.

Variabel Harga Batubara Acuan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0106 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Nilai koefisien dan t hitung masing-masing sebesar -0.470754 dan -2.616376. Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa Harga Batubara Acuan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

3) Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Struktur Modal perusahaan batubara.

Variabel risiko keuangan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.6484 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien dan t hitung masing-masing sebesar -0.004961 dan -0.457652. Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa Risiko Keuangan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

c. Uji Koefisien Determinasi (R-squared)

Hasil Uji simultan untuk Sub Model Struktural 1 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.20. Uji Koefisien determinasi (R-squared) Sub Model Struktural 1 - Struktur Modal (Z)

R-squared	0.100518	Mean dependent var	0.306651
Adjusted R-squared	0.066788	S.D. dependent var	0.891788
S.E. of regression	0.861494	Sum squared resid	59.37369
F-statistic	2.980043	Durbin-Watson stat	1.082706
Prob(F-statistic)	0.036285		

Sumber: Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 12

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.17 diatas didapat kesimpulan yaitu, nilai Adjusted R-Square sebesar 0.06678788, maka Variabel *Domestic Market Obligation*, Harga Batubara Acuan dan Risiko Keuangan mampu menjelaskan Variabel Struktur Modal sebesar 6%, sedangkan sisanya 94% dijelaskan oleh Variabel lain.

4. Uji Mediasi (variabel intervening)

yang diteliti:

Tabel 4. 22. Tabel Hasil Uji Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Model Hubungan	Langsung	Tidak Langsung	Kesimpulan
X1 → Y	0,02607	0,09585	Variabel Z (Struktur Modal) berperan sebagai Mediator
X2 → Y	2,20374	0,09936	Variabel Z (Struktur Modal) tidak berperan sebagai Mediator
X3 → Y	0,04466	0,00105	Variabel Z (Struktur Modal) tidak berperan sebagai Mediator

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan analisis, diketahui bahwa:

- a. Variabel X1 (DMO) memiliki pengaruh langsung sebesar 0.02607 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0.09585, sehingga Struktur Modal berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut.
- b. Variabel X2 (HBA) memiliki pengaruh langsung sebesar 2.20374 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0.09036, sehingga Struktur Modal tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut.
- c. Variabel X3 (Risiko keuangan) memiliki pengaruh langsung sebesar 0.04466 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0.00105, sehingga Struktur Modal tidak berperan sebagai variabel mediasi.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal hanya memediasi hubungan antara Domestic market Obligation (DMO) terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan pada variabel Harga Batubara Acuan dan Risiko Keuangan tidak terjadi efek mediasi atau disebut parsial moderator.

A. Pembahasan

1. Pengaruh *Domestic Market Obligation* (DMO) terhadap Struktur Modal perusahaan batubara.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa Domestic Market Obligation (DMO) memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan batubara. Namun berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan, ditemukan bahwa nilai probabilitas untuk variabel DMO adalah sebesar 0.6262, dimana angka tersebut berada diatas standar signifikansi sebesar 0.05. Selain itu, perolehan nilai koefisien sebesar 0.454116 dan nilai t-statistik sebesar 0.488935 mempertegas bahwa meskipun arah hubungannya positif, dampaknya tidak cukup signifikan secara statistik. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa DMO tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini dinyatakan ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hermawan dkk (2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan pemerintah memengaruhi fleksibilitas keuangan. Penelitiannya menemukan bahwa kinerja keuangan dan kemampuan membayar kewajiban sangat dipengaruhi oleh liabilitas dan *free cash flow*, dimana perusahaan seperti PT Bukit Asam Tbk

memiliki fleksibilitas tinggi sementara PT Bayan Resource Tbk tidak memiliki fleksibilitas karena rendahnya DSCR. Ketidaksignifikanan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan DMO tidak secara otomatis memaksa seluruh perusahaan sampel melakukan penyesuaian utang secara radial.

Lebih lanjut, hasil ini kurang sejalan dengan pandangan Maulana (2023) yang menjelaskan bahwa industri batubara menghadapi tantangan besar berupa pembatasan ekspor dan fluktuasi harga yang menuntut adanya strategi pendanaan dan teknologi yang kuat untuk bertahan. Demikian pula dengan temuan Anggawira dkk (2025) yang menekankan bahwa ketidakpastian regulasi, mekanisme harga, serta kuota DMO yang kurang jelas dapat menurunkan minat investasi dan memengaruhi keputusan keuangan strategis.

Tidak adanya pengaruh signifikan dalam penelitian ini disebabkan karena perusahaan-perusahaan batubara yang menjadi sampel telah mengantisipasi regulasi DMO dalam rencana jangka panjang mereka atau memiliki ketahanan modal internal yang sangat kuat. Hal ini membuat tekanan dari pasar domestik tidak secara langsung mengubah proporsi utang terhadap ekuitas secara signifikan dalam periode pengamatan ini. Dengan demikian, meskipun DMO merupakan faktor regulasi yang krusial, dampaknya terhadap keputusan struktur modal tidak muncul secara nyata dalam uji statistik dalam penelitian ini.

2. Pengaruh Harga Batubara Acuan (HBA) terhadap Struktur Modal perusahaan batubara

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah Harga Batubara Acuan (HBA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian statistik, nilai probabilitas untuk variabel HBA adalah sebesar 0.0106, yang berada dibawah tingkat standar signifikansi 0.05. Nilai koefisien sebesar -0.470754 dengan nilai t-statistik sebesar -2.616376. Hasil ini menunjukkan bahwa harga batubara acuan berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pergerakan harga batubara dunia secara langsung mengubah kebijakan struktur modal perusahaan. Perusahaan batubara cenderung reaktif dalam mengubah rasio utang mereka hanya berdasarkan fluktuasi harga komoditas jangka pendek. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Rahmawati (2022) pada perusahaan batubara indeks syariah, yang menyimpulkan bahwa harga batubara memang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER). Rahmawati (2022) menekankan bahwa pengelolaan aset internal justru lebih berperan dalam menentukan struktur modal dibandingkan faktor eksternal seperti harga komoditas.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Widyawati dan Endri (2018) serta Pratiwi dkk. (2022). Penelitian Widyawati dan Endri (2018) pada periode 2013–2017 menunjukkan bahwa harga batubara memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal bersama dengan variabel lain seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan. Demikian pula dengan Pratiwi dkk. (2022) yang menemukan bahwa harga batubara merupakan salah satu faktor signifikan yang memengaruhi struktur modal, di mana banyak perusahaan batubara memiliki DER di atas 100% dengan sumber utang utama dari pihak ketiga dan pinjaman bank.

Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan harga batubara sebagai faktor eksternal industri memiliki keterkaitan dengan keputusan struktur modal, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan dinamika harga komoditas dalam menentukan strategi pendanaan.

3. Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Struktur Modal perusahaan batubara.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah Risiko Keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, berdasarkan hasil pengujian statistik, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.6484 yang berarti nilai tersebut berada di atas standar signifikansi 0,05. Nilai koefisien tercatat sebesar -0.004961 dengan nilai t-statistik sebesar -0.457652. Hasil ini menunjukkan bahwa Risiko Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa risiko keuangan tidak menjadi faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan batubara dalam periode penelitian. Meskipun secara teori peningkatan risiko keuangan dapat mendorong perusahaan untuk mengurangi utang, dalam praktiknya pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Anita dkk. (2025) yang menyatakan bahwa risiko keuangan berpengaruh terhadap struktur modal karena risiko tersebut menentukan batasan seberapa banyak hutang yang dapat digunakan secara aman dalam operasional perusahaan.

Selain itu penelitian ini juga tidak sejalan dengan Sudiyatno dkk. (2018) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis atau tingkat likuiditas tertentu cenderung membatasi penggunaan utang. Sudiyatno dkk. (2018) menekankan bahwa ketika perusahaan memiliki sumber daya atau strategi internal yang memadai, mereka lebih mengandalkan pendanaan internal dibandingkan utang sebagai sumber pembiayaan.

Meskipun Cordiaz dkk. (2021) lebih menyoroti dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan, temuan mereka yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada konteks tertentu memberikan gambaran bahwa penggunaan utang yang tidak terkendali dapat memberikan dampak buruk, yang memperkuat alasan mengapa perusahaan dalam penelitian ini memilih menurunkan tingkat utang saat risiko keuangan meningkat.

Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa manajemen perusahaan batubara dalam sampel penelitian cenderung menjaga konsistensi struktur modalnya dan tidak secara signifikan menyesuaikan tingkat utang hanya berdasarkan perubahan risiko keuangan.

4. Pengaruh *Domestic Market Obligation* (DMO) terhadap Nilai Perusahaan batubara.

Hipotesis yang diajukan oleh peneliti yaitu *Domestic Market Obligation* (DMO) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, nilai probabilitas DMO sebesar 0.1232, di mana nilai tersebut berada di atas tingkat signifikansi 0.05. Nilai koefisien dan nilai t-statistik masing-masing sebesar 0.161453 dan 1.561573 menunjukkan bahwa DMO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pemenuhan kebutuhan batubara domestik tidak menjadi indikator utama bagi investor dalam menentukan nilai suatu perusahaan batubara di pasar modal. Hal ini kemungkinan disebabkan

karena pasar sudah mengantisipasi dampak regulasi tersebut sehingga tidak memicu perubahan nilai yang drastis. Temuan ini didukung oleh penelitian Prasetyo, Kufepaksi, dan Hasnawati (2020) yang menunjukkan bahwa baik sebelum maupun sesudah pengumuman kebijakan DMO, perubahan reaksi harga saham tidak signifikan, meskipun terdapat perubahan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung melakukan transaksi namun tidak sampai mengubah persepsi harga saham secara fundamental.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Sunardi dkk. (2023) yang menyatakan bahwa pengumuman DMO justru dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) oleh pasar, yang dibuktikan dengan adanya abnormal return negatif di sekitar hari peristiwa. Senada dengan itu, penelitian Safitri, Maharani, dan Narullia juga menyimpulkan bahwa pengumuman kebijakan harga jual batubara DMO memberikan sinyal negatif bagi investor dan menyebabkan pasar bereaksi selama periode pengamatan. Ketidaksignifikanan dalam penelitian ini dibandingkan dengan penelitian terdahulu tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan periode pengamatan, di mana pada saat penelitian ini dilakukan, pasar mungkin sudah menganggap DMO sebagai risiko regulasi yang sudah stabil dan terukur, sehingga tidak lagi menimbulkan reaksi negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Harga *Batubara* Acuan (HBA) terhadap Nilai Perusahaan batubara.

Hipotesis yang diajukan oleh peneliti yaitu Harga Batubara Acuan (HBA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, nilai probabilitas HBA sebesar 0.5096, di mana nilai tersebut berada di atas 0.05. Nilai koefisien dan nilai t-statistik masing-masing sebesar 1.484499 dan 0.663078, menunjukkan bahwa Harga Batubara Acuan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis dinyatakan ditolak.

Hasil ini mengindikasikan bahwa pergerakan harga batubara di pasar internasional tidak secara otomatis menjadi penentu utama tinggi rendahnya nilai perusahaan di mata investor. Hal ini sejalan dengan penelitian Julian Adib dan Siti Sundari (2023) yang menyimpulkan bahwa Harga Batubara Acuan tidak berkontribusi langsung pada penilaian perusahaan. Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa harga saham pun tidak mampu memediasi pengaruh HBA terhadap nilai perusahaan, karena investor cenderung lebih melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dibandingkan sekadar mengikuti fluktuasi harga komoditas.

Ketidaksignifikanan pengaruh HBA juga diperkuat oleh temuan Endri dkk. (2021) yang menyatakan bahwa Harga Batubara Acuan tidak berdampak pada profitabilitas perusahaan batubara di Indonesia. Menurut penelitian tersebut, perusahaan lebih disarankan untuk meningkatkan efisiensi penggunaan aset untuk mencapai skala ekonomis agar dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar, daripada bergantung pada harga pasar. Hal ini menjelaskan mengapa investor tidak menjadikan HBA sebagai variabel tunggal dalam menilai prospek perusahaan.

Selain itu, penelitian Musdalifah Azis dkk. (2020) memberikan perspektif tambahan bahwa harga batubara sebenarnya hanya berfungsi sebagai variabel pemoderasi yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak memiliki pengaruh langsung yang mandiri terhadap nilai perusahaan

itu sendiri. Azis dkk. (2020) menegaskan bahwa kinerja keuangan seperti profitabilitas dan solvabilitas jauh lebih signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan sektor pertambangan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa meskipun HBA merupakan indikator penting dalam industri, ekspektasi pasar terhadap nilai perusahaan lebih didasarkan pada kinerja fundamental internal dibandingkan faktor eksternal harga acuan.

6. Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan batubara.

Hipotesis yang diajukan oleh peneliti yaitu Risiko Keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, nilai probabilitas untuk variabel risiko keuangan adalah sebesar 0.0164, di mana nilai tersebut berada di atas standar signifikansi 0005. Nilai koefisien tercatat sebesar -0.211331 dengan nilai t-statistik sebesar -2.464001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Risiko Keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

Hasil ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya risiko keuangan yang dihadapi perusahaan batubara menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai harga pasar perusahaan tersebut. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Faizal Agung dan Putu Prima Wulandari (2022) yang membuktikan bahwa risiko keuangan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Dalam konteks penelitian mereka, kondisi eksternal seperti pandemi Covid-19 memang memperburuk kondisi keuangan, namun pasar lebih melihat faktor pertumbuhan perusahaan sebagai penggerak nilai dibandingkan perubahan tingkat risiko keuangannya. Hal senada juga ditemukan dalam penelitian Arya Aji Aditya dan Andi Rahmat Kaswar (2022) yang menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kemampuan inovasi atau innovation capital perusahaan, bukan oleh perubahan tingkat risiko keuangannya.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Rita Sugiarti dan Dona Fitria (2022) yang menyatakan bahwa risiko perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Menurut Sugiarti dan Fitria, risiko perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui mediasi kinerja keuangan.

Temuan ini menunjukkan bahwa risiko keuangan menjadis salah satu faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan batubara, sehingga perusahaan perlu mengelola risiko secara optimal untuk menjaga kepercayaan investor.

7. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan batubara.

Hipotesis yang diajukan oleh peneliti yaitu struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0388, di mana nilai tersebut berada di atas standar signifikansi 0005. Nilai koefisien tercatat sebesar -0.211067 dengan nilai t-statistik sebesar -2.108566. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya proporsi utang dalam struktur pendanaan menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai perusahaan batubara di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan leverage dalam batas tertentu pada industri batubara dianggap sebagai hal yang wajar dan diinterpretasikan sebagai sinyal positif maupun negatif yang dapat mengubah nilai perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Mukmin

Pohan dkk. (2020) yang menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa komposisi utang bukan merupakan penggerak utama harga saham di mata investor. Selain itu, Sylvia Widiastuti dkk. (2023) juga memberikan gambaran bahwa faktor lain seperti profitabilitas justru memiliki dampak yang lebih nyata terhadap nilai perusahaan dibandingkan keputusan pendanaan semata.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Puttiri, Jamal, dan Rahmah (2025) yang melakukan studi pada perusahaan pertambangan di BEI dan menemukan bahwa struktur modal justru berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Puttiri dkk. (2025), kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modal secara efektif seharusnya mampu mencerminkan performa perusahaan yang baik di mata pasar.

Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan batubara. Pengelolaan komposisi utang dan ekuitas yang optimal menjadi kunci dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan diatas, maka hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *Domestic Market Obligation* (DMO) tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dengan nilai probabilitas $0.6262 > 0.05$.
2. Variabel Harga Batubra Acuan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dengan nilai probabilitas $0.0106 < 0.05$.
3. Variabel Risiko Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dengan nilai probabilitas $0.6484 > 0.05$.
4. Variabel *Domestic Market Obligation* (DMO) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai probabilitas $0.1232 > 0.05$.
5. Variabel Harga Batubra Acuan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai probabilitas $0.5096 < 0.05$.
6. Variabel Risiko Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai probabilitas $0.0164 > 0.05$.
7. Variabel Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai probabilitas $0.0388 > 0.05$.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, ada beberapa hal yang penulis sarankan antara lain:

1. Bagi Pihak Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan pengaruh dalam ilmu akuntansi dan pengembangan teori, terutama yang berhubungan dengan pengaruh Nilai Perusahaan.

2. Bagi Investor

Bagi investor yang ingin berinvestasi saham, hendaknya mempertimbangkan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti *Domestic Market Obligation* (DMO), harga batubara acuan dan risiko keuangan yang diperlukan untuk memprediksi struktur modal sehingga bisa menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi di perusahaan

sub sektor batubara untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut sehingga tidak mengalami kerugian.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Analisis dalam menentukan nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada variabel Domestic Market Obligation (DMO), harga batubara acuan dan risiko keuangan, oleh karena itu peneliti menyarankan agar peneliti selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor lain yang belum digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menggunakan sampel lain yang lebih banyak dan periode penelitian yang lebih terbaru, serta membedakan antara perusahaan yang memiliki rasio besar dan kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Adib, J., & Sundari, S. (2023). Pengaruh harga batu bara acuan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan harga saham sebagai variabel intervening. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 8(1), 222–238. <https://doi.org/10.29303/jaa.v8i1.323>
- Aditya, A. A., & Kaswar, A. R. (2022). The relationship between innovation capital, firm value, and firm risk. *EkBis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 74–86. <https://doi.org/10.14421/EkBis.2022.6.1.1558>
- Agung, F., & Wulandari, P. P. (2022). Pengaruh kondisi keuangan, risiko keuangan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Widya Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 142–158. <https://doi.org/10.32795/widyaakuntansi.v4i02.2953>
- Brealey, R. A., & Allen, F. (2017). *Principles of corporate finance*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*.
- Burhanudin, & Cipta, W. (2021). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015–2019. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1), 41–51.
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, profitability, size of enterprise, and listed time on enterprise value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(1), 121–131.
- Endri, et al. (2021). Coal price and profitability. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(5), 363–368.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan bank, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan*. RV Pustaka Horizon.
- Firmansyah, A. (2022). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan risiko keuangan sebagai variabel mediasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance*.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen risiko*.
- Harsono, A. (2019). Analisis pengaruh harga batubara acuan terhadap harga saham perusahaan pertambangan batubara. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Hartono, Jogiyanto, J. (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kusumaningtuti, S., S. (2021). Pecking order theory dan struktur modal perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.
- Lianasari, Y. W., & Satriawan, B. (2023). Pengaruh struktur modal, kinerja keuangan dan risiko keuangan terhadap nilai perusahaan. *Zona Keuangan*, 13(3), 62–72.
- Maulana, G. (2023). Designing the coal DMO competitiveness policy. *Return: Study of Management, Economic and Business*, 2(12), 1240–1254.
- Nugroho, A. (2021). Risiko keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*.
- Pohan, M., et al. (2020). Determinan struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 21(2), 105–122.
- Prasetyo, R., et al. (2020). Market reaction toward DMO announcement. *SSRG International Journal of Economics and Management Studies*, 7(2), 151–154.

**ANALISIS DOMESTIC MARKET OBLIGATION, HARGA BATUBARA ACUAN, DAN RISIKO
KEUANGAN DALAM MENENTUKAN NILAI PERUSAHAAN BATUBARA MELALUI
STRUKTUR MODAL**

- Pratama, R. (2021). Pengaruh volatilitas harga komoditas terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen*.
- Pratiwi, H. A. B., et al. (2022). Coal prices and foreign ownership. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(1), 161–172.
- Rahayu, S. (2021). Struktur modal dan nilai perusahaan pada sektor pertambangan di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*.
- Safitri, T. D., et al. (2021). Market reaction to DMO policy. *Journal of Applied Management*, 19(2), 376–383.
- Santosa, A. D. (2020). Analisis dampak kebijakan DMO batubara. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 23(2), 145–160.
- Saputri, D., D., & Margaretha, Farah, F. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business*.
- Sudiyatno, B., et al. (2018). Determinants of capital structure. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 86(2), 62–65.
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian*.
- Susanti, N., N., & Agustin, S., S. (2015). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- Ukhriyawati, C. F., & Dewi, A. S. (2019). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Equilibiria*, 6(1).
- Widyawati, A., & Endri. (2018). Determinant the capital structure of coal mining company. *SJEBM*, 5(8), 799–807.
- Wulandari, T. (2022). Strategi diversifikasi pasar dan struktur modal di tengah kebijakan DMO. *Jurnal Manajemen Pemasaran*.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2297–2324.