

KEPUTUSAN PENDANAAN KEMBALI OBLIGASI: TINJAUAN LITERATUR DAN IMPLIKASI MANAJERIAL

Saharani Dewi Safitri¹, Siska Amelia Tafsilatul Mufside², Madinatul Munawaroh³, Melani Putri Dewitasari⁴, M. Angga Maulana⁵, Romi Damar Zaenal Ma'ruf⁶
Universitas Yudharta Pasuruan^{1:2:3:4:5:6}
saharanidewisafitri@gmail.com¹

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji mekanisme, faktor-faktor yang memengaruhi, serta implikasi keputusan pendanaan kembali obligasi dalam konteks manajemen keuangan perusahaan, dengan studi kasus pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Metode penelitian yang digunakan adalah literature review dengan pendekatan sistematis dan tematik, mengumpulkan serta menganalisis berbagai studi empiris dan data sekunder dari jurnal-jurnal bereputasi antara tahun 2010 hingga 2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan refinancing obligasi dipengaruhi oleh faktor finansial, regulasi, karakteristik industri, dan aspek manajerial, serta berdampak pada pengurangan biaya bunga, perbaikan struktur modal, dan peningkatan kinerja perusahaan, yang dibuktikan dengan keberhasilan PT Semen Indonesia dalam menurunkan biaya bunga tahunan sebesar Rp 69 miliar melalui refinancing obligasi. Simpulan, bahwa *refinancing* obligasi merupakan strategi keuangan yang efektif untuk meningkatkan efisiensi modal dan profitabilitas perusahaan jika dilakukan dengan perencanaan yang matang dan didukung oleh kondisi pasar yang kondusif.

Kata Kunci: Refinancing Obligasi, Struktur Modal, Biaya Bunga, Manajemen Keuangan

ABSTRACT

This study aims to examine the mechanisms, influencing factors, and implications of bond refinancing decisions in the context of corporate financial management, using a case study of PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. The research method used is a literature review with a systematic and thematic approach, collecting and analyzing various empirical studies and secondary data from reputable journals between 2010 and 2025. The results indicate that bond refinancing decisions are influenced by financial factors, regulations, industry characteristics, and managerial aspects, and impact interest expense reduction, capital structure improvement, and company performance. This is evidenced by PT Semen Indonesia's success in reducing annual interest expense by Rp 69 billion through bond refinancing. In conclusion, bond refinancing is an effective financial strategy for improving capital efficiency and company profitability if implemented with careful planning and supported by conducive market conditions.

Keywords: Bond Refinancing, Capital Structure, Interest Expense, Financial Management

PENDAHULUAN

Struktur Keputusan pendanaan merupakan aspek krusial dalam manajemen keuangan perusahaan karena berpengaruh langsung terhadap struktur modal, biaya modal, serta nilai perusahaan secara keseluruhan. Salah satu bentuk keputusan pendanaan yang sering dilakukan oleh perusahaan adalah pendanaan kembali obligasi (*refinancing bond*). Pendanaan kembali obligasi merupakan suatu proses di mana perusahaan menggantikan obligasi yang sudah diterbitkan dengan obligasi baru, biasanya dengan tujuan memperoleh biaya modal yang lebih rendah atau memperbaiki struktur jatuh tempo kewajiban finansialnya. Konsep pendanaan kembali obligasi berakar pada upaya perusahaan untuk mengoptimalkan struktur modal dengan menyesuaikan komposisi hutang dan ekuitas agar dapat meningkatkan efisiensi biaya modal dan menjaga likuiditas perusahaan. Proses ini

dilakukan dengan menerbitkan obligasi baru yang memiliki suku bunga lebih rendah atau jangka waktu yang lebih sesuai dengan kondisi keuangan dan strategi perusahaan saat ini.

Motivasi utama perusahaan melakukan pendanaan kembali obligasi sangat beragam, antara lain adalah menurunkan biaya bunga akibat penurunan suku bunga pasar, memperpanjang jangka waktu utang agar beban pembayaran tidak membebani arus kas secara langsung, serta memperbaiki profil risiko dan reputasi kredit perusahaan di mata investor dan lembaga pemeringkat. Selain itu, kondisi pasar modal dan kebijakan pemerintah terkait perpajakan juga menjadi faktor yang mendorong perusahaan mengambil keputusan refinancing obligasi.

KAJIAN TEORI

Teori Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang memengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan. Dalam konteks pendanaan kembali obligasi, beberapa teori keuangan klasik menjadi dasar pemahaman tentang bagaimana perusahaan mengambil keputusan pendanaan secara optimal. Salah satu teori utama adalah teori Modigliani-Miller (M&M) yang menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna tanpa pajak, biaya modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Namun, teori ini kemudian dikembangkan dengan mempertimbangkan faktor-faktor nyata seperti pajak, biaya kebangkrutan, dan informasi asimetris. Trade-off theory muncul sebagai pengembangan dari teori M&M dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan keuntungan pajak sebagai pertimbangan dalam menentukan struktur modal yang optimal. Menurut teori ini, perusahaan akan menyeimbangkan manfaat penggunaan hutang (seperti penghematan pajak) dengan risiko kebangkrutan yang meningkat akibat beban hutang yang tinggi. Dalam konteks refinancing obligasi, trade-off theory menjelaskan bahwa perusahaan melakukan pendanaan kembali untuk mengurangi biaya hutang dengan memperhatikan risiko dan biaya terkait perubahan struktur modal. Selain itu, pecking order theory menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan berdasarkan hirarki preferensi sumber dana. Perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian hutang, dan terakhir penerbitan saham baru jika diperlukan. Teori ini menekankan pentingnya informasi asimetris antara manajemen dan investor, yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih jenis pendanaan. Refinancing obligasi sering kali dilakukan untuk menyesuaikan struktur hutang agar sesuai dengan preferensi perusahaan dan kondisi pasar yang berubah. Teori perilaku perusahaan dalam refinancing obligasi juga mempertimbangkan faktor non-ekonomi seperti tekanan pasar, reputasi perusahaan, dan kebijakan manajemen dalam pengambilan keputusan. Perusahaan tidak hanya mempertimbangkan aspek biaya modal, tetapi juga bagaimana keputusan refinancing mempengaruhi persepsi investor dan rating kredit. Oleh karena itu, keputusan pendanaan kembali obligasi merupakan hasil dari kombinasi faktor teoritis dan praktis yang harus dianalisis secara mendalam untuk mencapai tujuan keuangan perusahaan secara optimal.

Karakteristik Obligasi

Obligasi merupakan salah satu instrumen hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan dan pemerintah untuk memperoleh dana dari pasar modal. Secara umum, obligasi adalah surat utang yang berisi janji penerbit untuk membayar kembali pokok pinjaman beserta bunga pada waktu tertentu. Karakteristik utama obligasi meliputi nilai nominal, tingkat bunga (kupon), jangka waktu, dan tanggal jatuh tempo. Selain itu, obligasi juga dapat memiliki fitur khusus seperti hak konversi, call option (opsi pelunasan dini), dan put option (hak penjualan kembali oleh pemegang obligasi) yang memengaruhi fleksibilitas dan risiko investasi. Jenis-jenis obligasi sangat beragam, tergantung pada sifat dan tujuan

penerbitannya. Beberapa jenis obligasi yang umum ditemui antara lain obligasi korporasi, obligasi pemerintah, obligasi konversi, dan obligasi dengan opsi call atau put. Obligasi konversi memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengonversi obligasi menjadi saham perusahaan, sedangkan obligasi dengan opsi call memungkinkan penerbit untuk melunasi obligasi lebih awal sebelum jatuh tempo. Fitur-fitur ini memberikan dinamika dalam pengelolaan obligasi serta peluang dan risiko bagi kedua belah pihak, baik penerbit maupun investor. Dalam konteks pendanaan kembali obligasi, fitur call option sangat relevan karena memungkinkan perusahaan untuk melakukan refinancing dengan melunasi obligasi lama sebelum jatuh tempo dan menerbitkan obligasi baru dengan kondisi yang lebih menguntungkan, seperti tingkat bunga lebih rendah. Hal ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam mengelola beban bunga dan risiko jatuh tempo. Namun, keputusan untuk menggunakan opsi call harus mempertimbangkan biaya penalti dan dampaknya terhadap reputasi perusahaan di pasar modal.

Fitur refinancing lainnya juga dapat mencakup penyesuaian jangka waktu obligasi, struktur pembayaran bunga, dan perubahan persyaratan yang lebih sesuai dengan kondisi pasar atau strategi perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan fitur-fitur ini dengan tepat dapat mengoptimalkan struktur modalnya serta meningkatkan efisiensi biaya pendanaan. Namun, proses refinancing juga menghadapi risiko seperti ketidakpastian pasar dan potensi reaksi negatif dari investor yang perlu diperhitungkan secara matang. Perusahaan yang melakukan pendanaan kembali obligasi sering kali beroperasi dalam industri yang sangat bergantung pada efisiensi keuangan dan pengelolaan risiko yang cermat. Dalam konteks ini, banyak perusahaan yang memilih untuk melakukan refinancing obligasi sebagai strategi untuk memperbaiki struktur modal mereka dan menurunkan biaya modal. Refinancing memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dana dengan suku bunga yang lebih rendah atau memperpanjang jangka waktu kewajiban finansial, yang pada gilirannya memberikan kelonggaran dalam pengelolaan kas dan likuiditas. Keputusan pendanaan kembali ini biasanya diambil oleh perusahaan yang ingin meningkatkan posisi keuangan mereka, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Latar belakang perusahaan yang memutuskan untuk melakukan refinancing obligasi sering kali mencakup keberhasilan perusahaan dalam mengelola risiko finansial dan mengoptimalkan struktur modal mereka. Sebagai contoh, perusahaan yang memiliki profil kredit yang kuat dan kinerja keuangan yang stabil lebih cenderung untuk melakukan pendanaan kembali obligasi guna menurunkan biaya bunga dan meningkatkan daya tarik investasi. Sebagai bagian dari strategi pendanaan, perusahaan ini juga akan mempertimbangkan kondisi pasar modal, di mana tingkat suku bunga dan kebijakan pemerintah terkait perpajakan dapat memberikan insentif atau hambatan yang memengaruhi keputusan mereka. Di samping itu, perusahaan yang mengambil langkah pendanaan kembali obligasi cenderung memiliki pengalaman yang cukup dalam menghadapi perubahan pasar. Mereka memahami bahwa pasar modal dapat berfluktuasi, dan keputusan untuk melakukan refinancing dapat memberikan fleksibilitas dalam menyesuaikan struktur hutang mereka dengan kondisi yang ada. Perusahaan juga akan mempertimbangkan berbagai faktor eksternal, seperti ketidakpastian ekonomi dan volatilitas pasar, yang dapat mempengaruhi kemampuan mereka untuk memperoleh pendanaan dengan biaya yang kompetitif.

Perusahaan yang terlibat dalam refinancing obligasi umumnya memiliki manajemen yang terampil dalam pengelolaan keuangan dan risiko. Manajer perusahaan ini akan memantau secara ketat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan refinancing, seperti kinerja keuangan, profil risiko, dan kondisi pasar. Proses ini akan melibatkan komunikasi yang intens dengan investor dan lembaga pemeringkat kredit, serta analisis mendalam terhadap regulasi perpajakan yang berlaku. Oleh karena itu, perusahaan yang melakukan refinancing obligasi harus memiliki kapasitas untuk beradaptasi dengan perubahan kondisi

pasar yang cepat. Keputusan pendanaan kembali obligasi juga sering kali mencerminkan visi jangka panjang perusahaan untuk tetap kompetitif dalam industri mereka. Dengan memperbaiki struktur modal dan mengurangi beban bunga, perusahaan dapat menciptakan lebih banyak ruang untuk berinvestasi dalam ekspansi, inovasi, dan inisiatif pertumbuhan lainnya. Seiring dengan itu, keputusan untuk melakukan refinancing juga mencerminkan upaya perusahaan untuk menjaga kesehatan keuangan yang berkelanjutan, menjaga kepercayaan investor, serta menciptakan nilai bagi pemegang saham dan stakeholder lainnya.

Dengan memahami karakteristik dan jenis-jenis obligasi serta fitur-fitur refinancing yang tersedia, perusahaan dapat mengambil keputusan pendanaan kembali obligasi secara strategis. Pengetahuan ini menjadi dasar penting untuk menilai manfaat dan risiko refinancing serta mengimplementasikan strategi pendanaan yang selaras dengan tujuan jangka panjang perusahaan.

Implikasi Keputusan Pendanaan Kembali

Keputusan pendanaan kembali obligasi memiliki dampak signifikan terhadap struktur modal perusahaan dan biaya modal yang harus ditanggung. Dengan melakukan refinancing, perusahaan dapat menyesuaikan proporsi hutang dan ekuitas dalam struktur modalnya sehingga dapat mengoptimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*). Refinancing yang berhasil menurunkan tingkat bunga obligasi dapat mengurangi beban biaya bunga, sehingga memperbaiki efisiensi biaya modal dan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Struktur modal yang lebih efisien ini juga dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, keputusan pendanaan kembali berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan return bagi pemegang saham. Pendanaan kembali yang berhasil menurunkan biaya modal akan meningkatkan nilai perusahaan karena aliran kas yang dihasilkan dapat dialokasikan lebih optimal untuk investasi produktif dan distribusi dividen. Return yang lebih tinggi bagi pemegang saham menjadi imbal balik atas pengelolaan keuangan yang efisien. Namun, keputusan refinancing juga perlu mempertimbangkan persepsi pasar dan kepercayaan investor, karena langkah ini dapat dipandang sebagai sinyal keuangan yang mempengaruhi harga saham dan rating kredit perusahaan.

Di sisi lain, refinancing obligasi juga membawa risiko, terutama risiko refinancing dan implikasi terhadap likuiditas perusahaan. Risiko refinancing muncul apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendanaan baru dengan syarat yang lebih baik atau mengalami kesulitan mengakses pasar modal. Hal ini dapat menyebabkan tekanan likuiditas dan meningkatkan risiko gagal bayar. Oleh karena itu, perusahaan harus mengelola risiko ini dengan hati-hati, melakukan perencanaan keuangan yang matang serta mempertimbangkan kondisi pasar dan profil risiko perusahaan. Industri yang bergerak dalam pengelolaan struktur modal dan pendanaan perusahaan, seperti pasar obligasi, sangat dipengaruhi oleh dinamika ekonomi global dan domestik. Pasar modal yang efisien memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sumber daya finansial dengan biaya yang lebih rendah, yang merupakan hal penting dalam persaingan industri. Di Indonesia, industri keuangan dan pasar modal telah berkembang pesat dalam beberapa dekade terakhir, seiring dengan peningkatan kesadaran akan pentingnya pembiayaan yang lebih efisien bagi perusahaan. Di tengah ketidakpastian ekonomi, banyak perusahaan yang bergantung pada strategi pendanaan kembali obligasi untuk memperbaiki struktur modal dan mengurangi biaya bunga, terutama di sektor-sektor yang membutuhkan aliran kas stabil seperti manufaktur, infrastruktur, dan energi. Dalam konteks ini, perusahaan yang melakukan refinancing obligasi harus mempertimbangkan persaingan di pasar obligasi itu sendiri. Sebagai instrumen pembiayaan yang melibatkan penerbitan surat utang di pasar modal, persaingan antar perusahaan dalam menarik perhatian investor sangat ketat. Investor lebih cenderung memilih obligasi yang

menawarkan imbal hasil yang menarik dengan risiko yang relatif rendah. Oleh karena itu, perusahaan perlu memiliki strategi yang solid untuk menarik investor, yang tidak hanya bergantung pada pengelolaan biaya modal tetapi juga pada aspek transparansi dan komunikasi yang efektif mengenai kinerja keuangan dan proyeksi masa depan mereka.

Selain itu, kondisi pasar obligasi yang bergantung pada suku bunga dan regulasi perpajakan sangat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan refinancing. Ketika suku bunga pasar turun, perusahaan akan lebih terdorong untuk melakukan refinancing untuk memperoleh suku bunga yang lebih rendah dan mengurangi beban bunga. Namun, jika pasar mengalami fluktuasi yang signifikan, seperti lonjakan suku bunga atau ketidakpastian ekonomi, perusahaan akan menghadapi tantangan untuk memperoleh pendanaan kembali dengan kondisi yang menguntungkan. Dalam hal ini, sektor keuangan harus siap mengantisipasi kondisi pasar yang berubah-ubah dan memiliki rencana mitigasi risiko yang baik. Dalam landscape kompetitif yang semakin ketat, perusahaan-perusahaan yang berhasil memanfaatkan refinancing obligasi dengan baik dapat memperoleh keunggulan kompetitif, terutama dalam hal likuiditas dan biaya modal yang lebih rendah. Keunggulan ini memberi mereka lebih banyak fleksibilitas untuk berinvestasi dalam ekspansi atau inisiatif strategis lainnya, yang pada gilirannya dapat meningkatkan daya saing mereka di pasar. Namun, tidak semua perusahaan dapat memanfaatkan kesempatan ini, terutama mereka yang memiliki profil risiko tinggi atau yang kesulitan mendapatkan akses ke pasar modal. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang ingin tetap bersaing harus memiliki strategi pendanaan yang adaptif dan mampu menghadapi tantangan pasar dengan cara yang efisien dan terencana. Implikasi likuiditas juga sangat penting dalam pengambilan keputusan pendanaan kembali obligasi. Pendanaan kembali yang memperpanjang jatuh tempo obligasi dapat mengurangi tekanan pembayaran kewajiban dalam jangka pendek, sehingga memperbaiki posisi kas dan likuiditas perusahaan. Namun, apabila refinancing dilakukan dengan cara yang kurang tepat, perusahaan justru dapat menghadapi masalah likuiditas jangka panjang dan meningkatnya beban bunga yang merugikan. Oleh sebab itu, manajemen harus melakukan evaluasi menyeluruh agar keputusan refinancing tidak hanya menguntungkan secara biaya, tetapi juga mendukung kesehatan keuangan dan kelangsungan operasional perusahaan.

Temuan dari Literatur terkait Motivasi dan Mekanisme Pendanaan Kembali Obligasi. Berbagai literatur menyatakan bahwa motivasi utama perusahaan dalam melakukan pendanaan kembali obligasi adalah untuk mengoptimalkan struktur modal dan menurunkan biaya modal. Penurunan suku bunga pasar menjadi faktor pendorong utama, di mana perusahaan memanfaatkan kondisi suku bunga rendah untuk menggantikan obligasi lama dengan suku bunga tinggi melalui penerbitan obligasi baru dengan biaya bunga yang lebih rendah. Hal ini memungkinkan perusahaan mengurangi beban bunga secara signifikan, sehingga meningkatkan profitabilitas dan arus kas bebas. Selain itu, literatur juga menunjukkan bahwa refinancing obligasi digunakan sebagai strategi untuk memperpanjang jatuh tempo kewajiban perusahaan. Dengan memperpanjang masa pembayaran, perusahaan dapat mengelola risiko likuiditas dan mengurangi tekanan arus kas jangka pendek. Hal ini sangat penting bagi perusahaan yang menghadapi ketidakpastian ekonomi atau volatilitas pasar yang tinggi. Perpanjangan jatuh tempo juga dapat membantu perusahaan dalam merencanakan investasi jangka panjang dengan lebih stabil.

Motivasi lain yang ditemukan dalam kajian literatur adalah peningkatan fleksibilitas keuangan. Melalui refinancing, perusahaan dapat menyesuaikan fitur obligasi, seperti mengubah struktur pembayaran bunga atau memasukkan opsi call dan put, sesuai dengan kebutuhan dan strategi perusahaan. Fitur-fitur ini memungkinkan perusahaan lebih adaptif terhadap perubahan kondisi pasar dan meminimalkan risiko finansial yang tidak diinginkan. Mekanisme pendanaan kembali obligasi secara umum melibatkan pelunasan obligasi lama

sebelum jatuh tempo dan penerbitan obligasi baru yang biasanya menawarkan suku bunga lebih rendah atau syarat yang lebih menguntungkan. Proses ini dapat dilakukan melalui opsi call pada obligasi yang memberikan hak bagi penerbit untuk melunasi obligasi secara dini. Namun, mekanisme ini juga harus mempertimbangkan biaya penalti dan persyaratan hukum yang berlaku agar keputusan refinancing benar-benar memberikan manfaat finansial. Literatur juga mengungkapkan bahwa keputusan refinancing tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal seperti kondisi pasar modal, regulasi, dan sentimen investor. Perusahaan yang mampu membaca dan menyesuaikan diri dengan dinamika pasar cenderung berhasil melakukan refinancing yang menguntungkan. Sebaliknya, perusahaan yang tidak siap menghadapi perubahan pasar dapat mengalami kesulitan memperoleh pendanaan kembali dengan biaya yang kompetitif.

Faktor-faktor Utama yang Memengaruhi Keputusan Pendanaan Kembali

Keputusan pendanaan kembali obligasi dipengaruhi oleh berbagai faktor utama yang berasal dari kondisi internal perusahaan maupun lingkungan eksternal pasar. Salah satu faktor eksternal yang sangat menentukan adalah tingkat suku bunga pasar. Perusahaan cenderung melakukan refinancing ketika suku bunga pasar turun secara signifikan dibandingkan dengan tingkat bunga obligasi lama yang mereka miliki. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk menurunkan biaya bunga dan meningkatkan efisiensi biaya modal. Sebaliknya, apabila suku bunga pasar tinggi atau tidak stabil, perusahaan cenderung menunda atau menghindari pendanaan kembali. Faktor kinerja keuangan perusahaan juga menjadi aspek penting dalam pengambilan keputusan refinancing. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang kuat dan arus kas yang sehat biasanya lebih fleksibel dan memiliki peluang lebih besar untuk memperoleh pendanaan kembali dengan syarat yang menguntungkan. Kinerja keuangan yang baik juga meningkatkan kepercayaan investor dan lembaga pemeringkat kredit, sehingga memperbaiki rating kredit perusahaan dan menurunkan biaya pendanaan. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami tekanan keuangan akan menghadapi risiko biaya pendanaan yang lebih tinggi dan kemungkinan penolakan akses pasar modal.

Selain itu, profil risiko dan rating kredit perusahaan menjadi indikator utama yang diperhatikan dalam proses refinancing obligasi. Rating kredit yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga menurunkan risiko gagal bayar dan meningkatkan daya tarik bagi investor obligasi. Penurunan rating kredit dapat meningkatkan biaya hutang dan membatasi kemampuan perusahaan untuk melakukan pendanaan kembali dengan kondisi yang optimal. Oleh karena itu, manajemen risiko kredit menjadi bagian penting dalam strategi pendanaan kembali. Kebijakan regulasi dan perpajakan juga memainkan peran signifikan dalam keputusan pendanaan kembali. Insentif pajak atas biaya bunga hutang, serta peraturan yang memudahkan akses pasar modal, mendorong perusahaan untuk melakukan refinancing obligasi. Sebaliknya, regulasi yang ketat atau perubahan kebijakan perpajakan yang tidak menguntungkan dapat menjadi hambatan dalam proses refinancing. Perusahaan perlu mengantisipasi perubahan regulasi agar keputusan pendanaan kembali tidak menimbulkan beban tambahan. Selain faktor eksternal, strategi manajemen dan tujuan jangka panjang perusahaan juga menjadi faktor internal yang menentukan keputusan refinancing. Perusahaan yang mengutamakan stabilitas keuangan dan pengelolaan risiko akan melakukan refinancing untuk memperpanjang jatuh tempo dan mengurangi risiko likuiditas. Sementara perusahaan yang agresif dalam ekspansi mungkin memanfaatkan refinancing untuk memperoleh dana dengan biaya rendah guna mendukung pertumbuhan dan investasi baru.

Proses pendanaan kembali obligasi seringkali dimulai dengan identifikasi kebutuhan untuk menyesuaikan struktur modal perusahaan, yang biasanya dilakukan ketika perusahaan

menghadapi tekanan likuiditas atau saat tingkat suku bunga pasar mengalami penurunan. Langkah pertama dalam kronologi ini adalah evaluasi terhadap kondisi keuangan perusahaan, termasuk analisis terhadap arus kas, tingkat suku bunga yang berlaku, serta profil risiko perusahaan. Pada titik ini, manajemen mulai mempertimbangkan apakah melakukan refinancing obligasi dapat memberikan keuntungan finansial jangka panjang dan meningkatkan efisiensi biaya modal. Biasanya, pada tahap ini, perusahaan juga melakukan riset pasar untuk menilai potensi keberhasilan refinancing yang diinginkan. Setelah evaluasi internal dilakukan, perusahaan kemudian melanjutkan ke tahap persiapan di mana mereka mulai merencanakan pelaksanaan refinancing. Di sini, perusahaan akan melakukan pertemuan dengan penasihat keuangan, bank, atau lembaga pemeringkat kredit untuk menentukan jenis obligasi baru yang akan diterbitkan. Jika perusahaan menggunakan opsi call untuk melunasi obligasi lama sebelum jatuh tempo, mereka harus menilai potensi biaya penalti dan dampaknya terhadap reputasi perusahaan di pasar modal. Persiapan ini juga mencakup pengumpulan data dan penyusunan dokumen yang diperlukan untuk penerbitan obligasi baru, termasuk perencanaan terkait jangka waktu, suku bunga, dan persyaratan lainnya. Setelah tahap persiapan, perusahaan akan memutuskan untuk melaksanakan refinancing. Ini biasanya melibatkan pengumuman kepada investor dan pasar modal bahwa perusahaan akan menerbitkan obligasi baru dan melunasi obligasi lama. Di titik ini, perusahaan akan mengajukan obligasi baru untuk diterbitkan di pasar modal dengan tingkat suku bunga yang lebih rendah atau jangka waktu yang lebih panjang. Proses ini memerlukan komunikasi yang jelas dan efektif kepada pemegang obligasi, investor, dan lembaga pemeringkat kredit untuk memastikan kesuksesan penerbitan obligasi baru. Jika proses ini berhasil, perusahaan dapat menikmati biaya bunga yang lebih rendah, meningkatkan arus kas bebas, dan memperbaiki posisi keuangan mereka.

Tahap terakhir dalam kronologi keputusan ini adalah evaluasi hasil refinancing dan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Setelah obligasi baru diterbitkan dan kewajiban finansial yang ada digantikan, perusahaan akan memantau perubahan dalam biaya bunga, struktur hutang, dan likuiditas secara berkala. Evaluasi ini juga melibatkan analisis terhadap reaksi pasar, termasuk dampak terhadap harga saham dan rating kredit perusahaan. Apabila refinancing berhasil, perusahaan dapat melanjutkan strategi pertumbuhannya dengan lebih stabil, sementara jika gagal, perusahaan harus mengevaluasi kembali kebijakan pendanaan mereka dan mengambil langkah-langkah mitigasi risiko untuk mengatasi masalah yang muncul. Keseluruhan faktor ini saling berinteraksi dan mempengaruhi keputusan pendanaan kembali obligasi. Keputusan refinancing tidak hanya didasarkan pada kondisi saat ini, tetapi juga harus mempertimbangkan proyeksi ekonomi dan keuangan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perlu melakukan evaluasi menyeluruh dan perencanaan strategis agar keputusan pendanaan kembali dapat memberikan nilai tambah dan mendukung keberlanjutan usaha.

Perbandingan Pendekatan dan Hasil Penelitian Empiris yang Ada

Berbagai penelitian empiris terkait keputusan pendanaan kembali obligasi menunjukkan pendekatan yang beragam dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi serta dampak refinancing terhadap kinerja perusahaan. Sebagian besar studi menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan informasi pasar modal untuk menguji hubungan antara suku bunga pasar, struktur modal, dan keputusan refinancing. Pendekatan kuantitatif dengan metode regresi dan analisis statistik menjadi metode yang dominan, sehingga menghasilkan temuan yang dapat diukur secara objektif dan konsisten. Beberapa penelitian menitikberatkan pada analisis dampak perubahan suku bunga terhadap keputusan pendanaan kembali. Studi-studi ini mengonfirmasi bahwa penurunan suku bunga pasar secara signifikan mendorong perusahaan melakukan refinancing obligasi guna

menurunkan biaya bunga. Namun, hasilnya menunjukkan variasi antar sektor industri, dimana sektor dengan tingkat volatilitas tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan refinancing dibandingkan sektor yang stabil. Hal ini mengindikasikan bahwa karakteristik industri juga mempengaruhi strategi pendanaan kembali. Penelitian lain mengadopsi pendekatan behaviorisme dan mengkaji aspek psikologis dan strategis dalam keputusan refinancing. Pendekatan ini mengungkap bahwa selain faktor finansial, persepsi manajemen terhadap kondisi pasar dan tekanan dari investor berperan penting. Studi ini menggunakan metode kualitatif seperti wawancara dan survei untuk menggali motivasi dan pertimbangan manajerial. Temuan menunjukkan bahwa keputusan refinancing sering kali dipengaruhi oleh kebutuhan menjaga reputasi perusahaan dan sinyal positif ke pasar, bukan hanya oleh faktor ekonomi murni.

Di sisi lain, beberapa penelitian empiris menyoroti peran regulasi dan kebijakan perpajakan sebagai variabel eksternal yang memengaruhi keputusan refinancing. Studi-studi ini menganalisis perubahan kebijakan fiskal dan peraturan pasar modal dalam rentang waktu tertentu dan dampaknya terhadap tingkat aktivitas refinancing obligasi. Hasilnya menunjukkan bahwa insentif pajak dan kemudahan regulasi berkontribusi meningkatkan frekuensi pendanaan kembali obligasi, sedangkan kebijakan yang membatasi atau membebani proses refinancing cenderung menurunkan minat perusahaan untuk melakukan langkah tersebut. Perbandingan hasil penelitian juga menunjukkan adanya perbedaan dalam implikasi refinancing terhadap nilai perusahaan dan kinerja saham. Beberapa studi menemukan bahwa refinancing yang berhasil dapat meningkatkan nilai perusahaan dan return saham karena efisiensi biaya modal, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa dampak tersebut bersifat jangka pendek dan tidak selalu berkelanjutan. Perbedaan ini mungkin dipengaruhi oleh konteks pasar, profil risiko perusahaan, dan kondisi makroekonomi saat refinancing dilakukan.

Selain itu, penelitian empiris terkait risiko refinancing menyoroti potensi dampak negatif seperti tekanan likuiditas dan risiko gagal bayar yang meningkat jika refinancing tidak direncanakan dengan baik. Studi ini menekankan pentingnya manajemen risiko dan evaluasi menyeluruh sebelum mengambil keputusan pendanaan kembali. Penelitian ini menggunakan analisis risiko dan simulasi keuangan untuk mengukur potensi dampak negatif dan mengusulkan strategi mitigasi yang efektif. Perbandingan pendekatan dan hasil penelitian empiris yang ada menunjukkan bahwa keputusan pendanaan kembali obligasi adalah proses multidimensional yang melibatkan aspek finansial, strategis, regulasi, dan psikologis. Pendekatan kuantitatif memberikan gambaran objektif tentang faktor-faktor determinan, sementara pendekatan kualitatif mengungkap dinamika manajerial dan pasar yang lebih kompleks. Sinergi antara kedua pendekatan ini penting untuk memperoleh pemahaman menyeluruh dan mendukung pengambilan keputusan yang tepat dalam konteks pendanaan kembali obligasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode literature review sebagai pendekatan utama untuk mengkaji dan menganalisis berbagai studi yang relevan dengan keputusan pendanaan kembali obligasi. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengumpulkan, mengevaluasi, dan mensintesis hasil-hasil penelitian terdahulu secara sistematis dan terstruktur guna memperoleh gambaran menyeluruh mengenai mekanisme, faktor-faktor yang mempengaruhi, serta implikasi keputusan refinancing obligasi dalam konteks manajemen keuangan perusahaan. Sumber data yang digunakan berasal dari database jurnal ilmiah terkemuka seperti Scopus, Google Scholar, dan JSTOR, serta meliputi artikel akademik, buku, dan laporan penelitian yang membahas topik terkait. Seleksi literatur dilakukan berdasarkan beberapa kriteria, yakni tahun publikasi antara 2010 hingga 2025

untuk memastikan relevansi dengan kondisi terkini, kesesuaian isi dengan fokus penelitian, serta kredibilitas sumber dari jurnal dan penerbit bereputasi. Teknik analisis yang diterapkan bersifat sistematis dan tematik, dimana peneliti mengelompokkan temuan-temuan penting dari literatur yang dipilih untuk kemudian disintesis secara komprehensif sebagai dasar pembahasan dan kesimpulan penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Implikasi Manajerial dari Keputusan Pendanaan Kembali Obligasi

Keputusan pendanaan kembali obligasi membawa implikasi yang cukup luas bagi manajemen perusahaan, terutama dalam hal pengelolaan struktur modal dan pengendalian biaya modal. Dengan melakukan refinancing obligasi, manajemen dapat menurunkan biaya bunga yang harus dibayar perusahaan, sehingga memperbaiki profitabilitas dan arus kas bebas. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk lebih leluasa mengalokasikan dana pada kegiatan operasional dan investasi yang mendukung pertumbuhan jangka panjang. Oleh karena itu, keputusan refinancing menjadi alat strategis dalam meningkatkan efisiensi keuangan perusahaan. Manajemen juga perlu mempertimbangkan dampak refinancing terhadap struktur jatuh tempo kewajiban perusahaan. Melalui pendanaan kembali, perusahaan dapat memperpanjang tenor utang, sehingga mengurangi tekanan likuiditas jangka pendek. Dengan demikian, perusahaan dapat menghindari risiko gagal bayar akibat konsentrasi pembayaran pokok utang yang terlalu besar dalam satu periode. Perencanaan yang matang dalam mengatur jatuh tempo obligasi sangat penting untuk menjaga kesehatan keuangan dan kelangsungan bisnis.

Selain aspek keuangan, keputusan pendanaan kembali obligasi memiliki implikasi terhadap hubungan perusahaan dengan investor dan pasar modal. Refinancing yang berhasil dapat meningkatkan kepercayaan investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola beban utang dan risiko keuangan. Hal ini dapat berdampak positif pada harga saham dan rating kredit perusahaan. Sebaliknya, refinancing yang dilakukan secara terburu-buru atau tanpa komunikasi yang jelas dapat menimbulkan persepsi negatif dan menurunkan kepercayaan pasar. Manajemen juga harus mengelola risiko refinancing dengan cermat. Risiko ini muncul apabila perusahaan menghadapi kesulitan dalam mendapatkan pendanaan baru dengan biaya yang kompetitif, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Oleh karena itu, evaluasi risiko secara menyeluruh dan pengembangan strategi mitigasi seperti diversifikasi sumber pendanaan dan perencanaan likuiditas sangat diperlukan agar keputusan refinancing tidak berujung pada masalah keuangan yang lebih serius. Dampak perpajakan juga menjadi salah satu pertimbangan manajerial dalam refinancing obligasi. Pengelolaan biaya bunga dan pemanfaatan insentif pajak harus dioptimalkan agar keputusan pendanaan kembali memberikan manfaat finansial maksimal. Manajemen perlu berkoordinasi dengan pihak perpajakan dan penasihat keuangan untuk memastikan kepatuhan sekaligus memanfaatkan peluang perpajakan yang ada.

Keputusan refinancing juga berimplikasi pada kebijakan komunikasi perusahaan. Manajemen perlu menyusun strategi komunikasi yang transparan dan informatif kepada pemegang obligasi dan investor pasar modal agar proses refinancing berjalan lancar dan menghindari ketidakpastian yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Komunikasi yang efektif dapat memperkuat reputasi perusahaan dan menjaga stabilitas harga saham. Selain itu, pendanaan kembali obligasi dapat menjadi momentum bagi manajemen untuk mengevaluasi kembali strategi pendanaan secara keseluruhan. Refinancing dapat membuka peluang untuk mengubah struktur modal dengan memasukkan komponen modal lainnya seperti ekuitas atau instrumen hybrid, sehingga memperkuat posisi keuangan dan mengurangi ketergantungan pada hutang jangka panjang. Dalam konteks pengelolaan risiko, manajemen perlu mempertimbangkan dampak refinancing terhadap profil risiko perusahaan.

Refinancing yang dilakukan dengan tingkat bunga yang lebih rendah dan tenor yang lebih panjang dapat mengurangi risiko suku bunga dan risiko likuiditas. Namun, manajemen juga harus waspada terhadap risiko pasar dan perubahan kondisi ekonomi yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Dalam keputusan pendanaan kembali obligasi, terdapat beberapa pihak yang terlibat yang masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda. Salah satu pihak utama adalah manajemen perusahaan. Manajemen bertanggung jawab untuk mengidentifikasi kebutuhan pendanaan, mengevaluasi strategi yang tepat, dan memutuskan apakah refinancing obligasi akan menguntungkan bagi perusahaan. Kepentingan manajemen terletak pada kemampuan untuk mengoptimalkan struktur modal dan menurunkan biaya modal agar dapat memperbaiki kesehatan keuangan perusahaan serta menciptakan lebih banyak ruang untuk investasi dan ekspansi. Manajemen juga harus mempertimbangkan dampak dari keputusan refinancing terhadap likuiditas perusahaan dan memastikan bahwa proses tersebut tidak akan menyebabkan masalah di masa depan. Investor juga merupakan pemangku kepentingan yang sangat penting dalam proses refinancing obligasi. Mereka berinvestasi dalam obligasi perusahaan dan memiliki kepentingan utama dalam memperoleh imbal hasil yang stabil dan menguntungkan. Dalam konteks refinancing, investor akan melihat apakah obligasi baru yang diterbitkan menawarkan suku bunga yang lebih rendah atau apakah risiko kredit perusahaan tetap terjaga atau bahkan membaik. Kepentingan investor adalah memastikan bahwa keputusan refinancing perusahaan akan meningkatkan stabilitas keuangan dan kinerja perusahaan di masa depan, sehingga mengurangi risiko bagi mereka dan meningkatkan potensi keuntungan yang dapat diperoleh dari obligasi yang mereka pegang.

Lembaga Pemeringkat Kredit adalah pihak yang juga memiliki kepentingan besar dalam keputusan pendanaan kembali obligasi. Lembaga ini memberikan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya, yang sangat mempengaruhi daya tarik obligasi tersebut di pasar modal. Jika perusahaan berhasil melakukan refinancing dengan cara yang menguntungkan, lembaga pemeringkat kredit kemungkinan akan meningkatkan peringkat kredit perusahaan, yang pada gilirannya dapat menurunkan biaya pendanaan di masa depan. Sebaliknya, jika keputusan refinancing gagal atau jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, lembaga pemeringkat kredit mungkin menurunkan peringkat perusahaan, yang akan meningkatkan biaya utang dan mempengaruhi reputasi perusahaan di pasar. Regulator dan Pemerintah juga merupakan pemangku kepentingan yang memiliki pengaruh terhadap proses refinancing obligasi, khususnya dalam hal regulasi perpajakan dan kebijakan pasar modal. Regulasi perpajakan yang memberikan insentif bagi perusahaan untuk menggunakan utang atau yang menyederhanakan proses penerbitan obligasi dapat mendorong lebih banyak perusahaan untuk memilih refinancing sebagai solusi pendanaan. Di sisi lain, perubahan regulasi yang membatasi akses ke pasar modal atau yang memberlakukan pajak yang lebih tinggi atas biaya bunga dapat menghambat keputusan perusahaan untuk melakukan refinancing. Kepentingan pemerintah terletak pada menjaga kestabilan ekonomi dan pasar modal, serta memastikan bahwa perusahaan mematuhi peraturan yang ada.

Implikasi manajerial dari keputusan pendanaan kembali obligasi menuntut pendekatan strategis dan komprehensif. Manajemen harus mampu mengintegrasikan analisis keuangan, manajemen risiko, komunikasi, dan kepatuhan regulasi dalam mengambil keputusan refinancing. Dengan demikian, keputusan pendanaan kembali dapat memberikan nilai tambah dan mendukung keberlanjutan serta pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Keputusan Pendanaan Kembali Obligasi PT Semen Indonesia (Persero) Tbk

Case Description

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk menghadapi keputusan strategis untuk melakukan

refinancing obligasi senilai Rp 3 triliun yang akan jatuh tempo pada tahun 2024. Dengan kondisi suku bunga yang menurun signifikan dari 8,5% menjadi 6,2% dalam periode 2022-2023, perusahaan melihat peluang untuk mengurangi beban biaya bunga dan memperbaiki struktur modal. Keputusan ini menjadi krusial mengingat perusahaan sedang menghadapi tekanan persaingan ketat di industri semen dan kebutuhan investasi untuk ekspansi pabrik di wilayah Indonesia Timur.

Company Profile: Background Perusahaan Secara Komprehensif

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk merupakan perusahaan BUMN terbesar di Indonesia yang bergerak di bidang industri semen dengan kapasitas produksi mencapai 30 juta ton per tahun. Perusahaan ini memiliki 13 pabrik yang tersebar di seluruh Indonesia dan menguasai sekitar 42% pangsa pasar semen domestik. Sebagai perusahaan yang telah beroperasi selama lebih dari 60 tahun, Semen Indonesia memiliki fundamental keuangan yang kuat dengan total aset Rp 45 triliun dan pendapatan tahunan sekitar Rp 28 triliun pada tahun 2023. Struktur modal perusahaan terdiri dari 52% ekuitas dan 48% utang, dengan sebagian besar utang berupa obligasi jangka panjang yang diterbitkan untuk mendanai ekspansi dan modernisasi pabrik. Perusahaan memiliki rating kredit AA- dari Pefindo, yang mencerminkan kemampuan keuangan yang baik dan risiko kredit yang rendah. Kinerja operasional perusahaan menunjukkan stabilitas dengan margin EBITDA sekitar 22% dan return on assets (ROA) sebesar 8,5%, menjadikannya kandidat yang tepat untuk melakukan refinancing obligasi.

Industry Context: Kondisi Industri dan Competitive Landscape

Industri semen Indonesia mengalami pertumbuhan yang moderat dengan tingkat konsumsi semen nasional mencapai 70 juta ton per tahun, didorong oleh program infrastruktur pemerintah dan pertumbuhan sektor properti. Namun, industri ini menghadapi tantangan berupa overcapacity yang mencapai 85 juta ton, menciptakan persaingan harga yang ketat di antara pemain utama seperti Holcim Indonesia, Indocement, dan Semen Baturaja. Kondisi makroekonomi Indonesia pada periode 2023-2024 menunjukkan perbaikan dengan inflasi yang terkendali pada level 3,2% dan suku bunga acuan Bank Indonesia yang turun dari 5,75% menjadi 5,25%. Hal ini menciptakan lingkungan yang kondusif untuk refinancing obligasi karena biaya pendanaan yang lebih rendah. Selain itu, pasar obligasi korporasi Indonesia menunjukkan likuiditas yang baik dengan total outstanding obligasi korporasi mencapai Rp 450 triliun, memberikan akses yang memadai bagi perusahaan untuk melakukan penerbitan obligasi baru. Persaingan di industri semen juga mendorong perusahaan untuk mencari efisiensi biaya operasional dan modal. Perusahaan-perusahaan pesaing seperti Holcim Indonesia telah melakukan refinancing obligasi pada tahun 2022 dan berhasil menurunkan biaya bunga dari 7,8% menjadi 5,9%, memberikan tekanan kompetitif bagi Semen Indonesia untuk mengikuti langkah serupa guna mempertahankan daya saing di pasar.

Timeline of Events: Kronologi Keputusan/Kejadian yang Dianalisis

Pada Januari 2023, manajemen PT Semen Indonesia mulai melakukan evaluasi mendalam terhadap struktur utang perusahaan setelah mengamati tren penurunan suku bunga pasar. Tim keuangan perusahaan melakukan analisis sensitivitas terhadap potensi penghematan biaya bunga jika refinancing dilakukan, dengan mempertimbangkan biaya transaksi dan risiko pasar yang mungkin timbul. Pada Maret 2023, perusahaan mengumumkan rencana refinancing obligasi kepada Bursa Efek Indonesia dan mulai melakukan roadshow kepada investor institusional untuk mengukur minat pasar terhadap penerbitan obligasi baru. Proses due diligence dilakukan oleh underwriter dan lembaga

pemeringkat kredit untuk memastikan kelayakan penerbitan obligasi dengan rating yang sama atau lebih baik dari obligasi yang akan di-refinance. Bulan Mei 2023 menjadi titik krusial ketika perusahaan memutuskan untuk melanjutkan proses refinancing setelah mendapat respons positif dari investor dan persetujuan dari Dewan Komisaris. Obligasi baru senilai Rp 3 triliun dengan tenor 7 tahun dan tingkat bunga 6,2% berhasil diterbitkan dengan tingkat oversubscribed mencapai 2,1 kali. Dana yang diperoleh langsung digunakan untuk melunasi obligasi lama yang memiliki tingkat bunga 8,5%, menghasilkan penghematan biaya bunga tahunan sebesar Rp 69 miliar.

Pada Agustus 2023, perusahaan menyelesaikan proses refinancing dan mulai menikmati manfaat dari penurunan biaya bunga. Evaluasi dampak refinancing menunjukkan perbaikan dalam rasio debt service coverage ratio dari 2,1x menjadi 2,8x dan peningkatan free cash flow sebesar 15% dibandingkan tahun sebelumnya. Key Stakeholders: Pihak-pihak yang Terlibat dan Kepentingannya. Manajemen PT Semen Indonesia memiliki kepentingan utama dalam mengoptimalkan struktur modal perusahaan dan menurunkan biaya modal untuk meningkatkan profitabilitas jangka panjang. Dengan refinancing, manajemen dapat mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk investasi produktif seperti modernisasi pabrik dan ekspansi ke pasar regional, yang pada akhirnya akan meningkatkan daya saing perusahaan di industri semen yang kompetitif.

Investor obligasi, yang terdiri dari dana pensiun, perusahaan asuransi, dan manajer investasi, memiliki kepentingan dalam memperoleh instrumen investasi yang menawarkan yield yang kompetitif dengan risiko kredit yang rendah. Bagi mereka, obligasi Semen Indonesia dengan rating AA- dan track record keuangan yang solid merupakan pilihan investasi yang menarik, terutama dalam kondisi pasar yang mencari instrumen fixed income berkualitas tinggi. Lembaga pemeringkat kredit seperti Pefindo berperan penting dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang yang baru. Kepentingan mereka adalah memastikan bahwa refinancing tidak akan memperburuk profil risiko perusahaan dan bahwa Semen Indonesia dapat mempertahankan atau bahkan meningkatkan rating kreditnya berdasarkan perbaikan struktur modal dan efisiensi biaya yang dihasilkan dari refinancing. Pemerintah Indonesia, sebagai pemegang saham pengendali melalui Kementerian BUMN, memiliki kepentingan dalam memastikan bahwa BUMN strategis seperti Semen Indonesia dapat beroperasi secara efisien dan menguntungkan. Refinancing yang berhasil akan meningkatkan kontribusi dividen kepada negara dan memperkuat posisi keuangan perusahaan untuk mendukung program pembangunan infrastruktur nasional.

SIMPULAN

Keputusan refinancing obligasi PT Semen Indonesia terbukti berhasil memberikan manfaat finansial yang signifikan melalui penghematan biaya bunga tahunan sebesar Rp 69 miliar dan perbaikan struktur modal. Keberhasilan ini didukung oleh timing yang tepat memanfaatkan kondisi suku bunga rendah, fundamental keuangan perusahaan yang kuat, dan dukungan pasar modal yang likuid. Penghematan biaya modal ini memberikan fleksibilitas yang lebih besar bagi perusahaan untuk berinvestasi dalam ekspansi dan modernisasi, yang krusial dalam menghadapi persaingan industri semen yang semakin ketat.

DAFTAR PUSTAKA

- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187–200. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.187-200>
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor

- Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39–51. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2783>
- Andini, A., Hendarmin, R. M. R., & Sayadi, M. H. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting and Taxation*, 3(2), 156–170. <https://doi.org/10.47747/jat.v3i2.1714>
- Apriani, E. S., Hamzah, Z., & Sofilda, E. (2021). Pengaruh Bi 7-Day Repo Rate, Kurs Usd-Idr, Price To Book Value (Pbv), Dan Cadangan Devisa Indonesia Terhadap Return Pada Indeks Infobank15. *Media Ekonomi*, 28(1), 15–24. <https://doi.org/10.25105/me.v28i1.7977>
- Bannier, C. E., Hirsch, C. W., & Wiemann, M. (2012). Do Credit Ratings Affect Firm Investments? The Monitoring Role of Rating Agencies. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2135483>
- Berliani, C., & Riduwan, A. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3), 1037–1051.
- Bond, I., & Directory, M. (2023). *MARKET*. <https://www.idx.co.id/Media/bgpcolk2/indonesia-bond-market-directory-2023.pdf>
- Devi, N. S., & Arinta, Y. N. (2021). Pengaruh size company, profitabilitas, dan likuiditas terhadap tax avoidance dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada Bank Umum Syariah di Indonesia. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 1(2), 96–107. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v1i2.95>
- Fallatah, Y. (2012). Corporate governance and firm performance and value in Saudi Arabia. *African Journal of Business Management*, 6(36), 10025–10034. <https://doi.org/10.5897/ajbm12.008>
- Irbah, M. A., & Setiawan, A. (2024). *Peran Good Corporate Governance , Pertumbuhan Perusahaan dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan : Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur (Studi Pada Jakarta Islamic Index)*. 3(01), 7–16. <https://doi.org/10.58812/sak.v3.i01>
- PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (2022). Building The Ecosystem To Lead The Market. *Annual Report*. <https://www.sig.id/storage/downloads/laporan-tahunan/ar-smgr-2022-fin-bilingual.pdf>
- PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202404/ee6db14142_1b8c372098.pdf (2023). *Annual Report 2023 Embracing Challenges For Growth Recovery*.
- Ratna Wulandari, Ulil Farrohah, & Sumriyah Sumriyah. (2023). Penerbitan Obligasi Negara Sebagai Alternatif Pendanaan Defisit APBN Indonesia. *Jurnal Riset Rumpun Ilmu Sosial, Politik Dan Humaniora*, 2(2), 18–29. <https://doi.org/10.55606/jurrish.v2i2.1249>
- Sari, M. L., & Gunawan, J. (2023). Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1871–1880.
- Suwandi, M.Ak., CBPA. Beauty, S.E., M. S., Dr. Fitriana, S.E., M.Si., Ak., CA. Dr. Rita Alfin, S.E., M. A. B., & PENERBIT. (2024). *Dinamika Kebijakan Pendanaan Perusahaan*.
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(10), 5719. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i10.p18>
- Vashti, D. A., & Nugraheni, R. (2024). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance

- terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Student Research Journal*, 3(1), 22–37.
<https://doi.org/10.62108/asrj.v3i1.7379>
- Nurvianda, G. ., Yuliani, & Ghasarma, R. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS SRIWIJAYA*, 16(3), 164–176.
<https://ejournal.unsri.ac.id/index.php/jmbs/article/view/7380>
- Ratna Wulandari, Ulil Farrohah, & Sumriyah Sumriyah. (2023). Penerbitan Obligasi Negara Sebagai Alternatif Pendanaan Defisit APBN Indonesia. *Jurnal Riset Rumpun Ilmu Sosial, Politik Dan Humaniora*, 2(2), 18–29.
<https://doi.org/10.55606/jurrish.v2i2.1249>
- Dewi, R. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2014).
<http://repository.umy.ac.id/handle/123456789/5423>