

PENDANAAN KEMBALI OBLIGASI: KAJIAN TEORITIS DAN PRAKTIS DALAM MANAJEMEN KEUANGAN MODERN

Musdolifah¹, Malika Ayuni², Moch. Aditya Renoriswana³, M Fathur Rohman⁴

Universitas Yudharta Pasuruan

e-mail: musdalifa336@gmail.com¹, suwayuni1@gmail.com², allreno962@gmail.com³,
r.fatkhur87@gmail.com⁴

Abstrak – Artikel ini mengkaji strategi pendanaan kembali obligasi atau refinancing sebagai upaya efisiensi pembiayaan jangka panjang dalam manajemen keuangan perusahaan. Refinancing dilakukan dengan mengganti obligasi lama yang memiliki tingkat bunga tinggi dengan obligasi baru yang menawarkan bunga lebih rendah atau struktur tenor yang lebih menguntungkan. Kajian ini bersifat studi pustaka yang memaparkan pengertian, karakteristik, serta metode analisis kelayakan refinancing menggunakan pendekatan Net Present Value atau NPV. Seluruh komponen biaya seperti call premium, biaya emisi baru dan lama, serta overlap interest diperhitungkan dan dibandingkan dengan manfaat penghematan bunga tahunan dalam bentuk nilai kini. Hasil kajian menunjukkan bahwa keputusan refinancing dinilai layak apabila NPV penghematan lebih besar dari total biaya purna pajak. Temuan ini menegaskan bahwa refinancing merupakan strategi manajemen utang yang berorientasi pada efisiensi jangka panjang dan ketahanan finansial perusahaan.

Kata Kunci: Refinancing, Obligasi, Net Present Value, Strategi Pembiayaan, Efisiensi Keuangan.

Abstract – This article examines bond refinancing as a strategic approach to achieving long-term financing efficiency in corporate financial management. Refinancing involves replacing existing bonds with high interest rates with new bonds offering lower rates or more favorable maturity structures. This literature-based study explores the concept, characteristics, and feasibility analysis methods of bond refinancing using the Net Present Value (NPV) approach. All cost components, including call premiums, new and old issuance costs, and overlap interest, are calculated and compared with the present value of annual interest savings. The findings indicate that refinancing decisions are considered viable when the NPV of savings exceeds the total after-tax investment cost. This emphasizes that refinancing is not merely a short-term decision, but a debt management strategy oriented toward long-term efficiency and financial resilience.

Keyword: Refinancing, Bonds, Net Present Value, Financing Strategy, Financial Efficiency.

PENDAHULUAN

Manajemen keuangan modern menuntut perusahaan untuk dapat mengelola sumber daya keuangan secara efisien, strategis, dan berkelanjutan. Salah satu aspek krusial dalam manajemen keuangan adalah pengelolaan struktur utang, termasuk pengambilan keputusan terkait instrumen pembiayaan jangka menengah hingga panjang seperti obligasi. Obligasi, sebagai surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah untuk memperoleh dana dari publik atau investor institusional, menawarkan berbagai keunggulan, terutama karena sifatnya yang tidak mengurangi kepemilikan (non-dilutif) seperti halnya saham. Namun, di balik keuntungan tersebut, penerbitan obligasi membawa konsekuensi keuangan berupa kewajiban membayar bunga (kupon) secara periodik dan pelunasan pokok utang pada saat jatuh tempo.

Dalam dinamika ekonomi makro dan mikro yang tidak stabil, suku bunga pasar mengalami fluktuasi yang berdampak langsung terhadap efektivitas biaya dari pembiayaan melalui obligasi. Ketika suku bunga pasar turun secara signifikan setelah suatu perusahaan menerbitkan obligasi dengan tingkat bunga tetap yang tinggi, perusahaan tersebut akan menanggung beban bunga yang lebih besar dibandingkan perusahaan lain yang menerbitkan obligasi pada tingkat suku bunga yang lebih rendah. Dalam kondisi inilah, strategi pendanaan kembali obligasi atau bond refinancing menjadi semakin relevan dan strategis untuk dipertimbangkan sebagai solusi keuangan.

Pendanaan kembali obligasi adalah tindakan korporasi untuk menarik atau melunasi obligasi lama yang belum jatuh tempo dan menggantinya dengan penerbitan obligasi baru yang memiliki ketentuan pembiayaan lebih menguntungkan, seperti bunga lebih rendah, tenor lebih panjang, atau syarat pembayaran yang lebih fleksibel. Tujuan utama dari strategi ini adalah untuk mengurangi beban bunga secara keseluruhan, memperbaiki struktur modal, dan meningkatkan efisiensi arus kas perusahaan (Brealey dkk., 2017).

Namun, meskipun refinancing dapat memberikan manfaat keuangan dalam jangka panjang, keputusan untuk melakukannya harus didasarkan pada analisis biaya dan manfaat yang komprehensif. Hal ini disebabkan karena refinancing juga menimbulkan berbagai jenis biaya, seperti call premium (biaya kompensasi kepada pemegang obligasi lama), biaya emisi obligasi baru, biaya administratif dan hukum, serta potensi overlap interest jika obligasi baru diterbitkan sebelum obligasi lama ditarik. Di samping itu, perhitungan manfaat penghematan bunga harus mempertimbangkan dampak pajak dan dilakukan dalam kerangka nilai kini (present value) agar relevan secara ekonomis (Nurhaeda dkk., 2021a).

Dalam praktik manajemen keuangan, salah satu metode analisis yang umum digunakan untuk mengevaluasi kelayakan keputusan investasi atau pembiayaan adalah pendekatan Net Present Value (NPV). Pendekatan ini melibatkan penghitungan selisih antara manfaat (dalam bentuk nilai kini dari penghematan bunga tahunan) dengan total biaya investasi (dalam bentuk nilai kini dari semua komponen biaya refinancing). Jika nilai NPV bernilai positif, maka keputusan refinancing dianggap layak karena memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2014).

Penggunaan pendekatan NPV dalam konteks refinancing obligasi telah banyak dibahas dalam literatur internasional, namun masih relatif terbatas kajiannya dalam konteks pasar modal dan praktik keuangan di Indonesia. Padahal, pemahaman yang tepat mengenai konsep, manfaat, dan risiko refinancing dapat membantu perusahaan baik swasta maupun BUMN untuk mengambil kebijakan pembiayaan yang lebih rasional dan strategis dalam jangka panjang. Terlebih lagi, dalam situasi makroekonomi yang dinamis, seperti saat terjadi penurunan suku bunga acuan Bank Indonesia, peluang refinancing menjadi semakin besar dan potensial untuk dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki portofolio utang dalam bentuk obligasi.

Dalam studi oleh (Nurhaeda dkk., 2021a), disebutkan bahwa perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia telah menggunakan strategi refinancing sebagai bagian dari pengelolaan struktur modal. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa refinancing dapat memberikan dampak positif terhadap efisiensi keuangan, perbaikan rasio solvabilitas, dan penguatan daya saing perusahaan. Namun demikian, masih sedikit penelitian yang secara eksplisit memaparkan proses analitis dan teknis dalam pengambilan keputusan refinancing obligasi menggunakan pendekatan nilai kini bersih. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan literatur yang penting untuk diisi, baik dalam ranah akademik maupun praktis.

Selain itu, banyak perusahaan di Indonesia, khususnya perusahaan menengah dan kecil, yang masih mengandalkan intuisi atau pendekatan sederhana dalam pengambilan keputusan finansial, termasuk terkait pengelolaan utang. Hal ini berisiko menimbulkan keputusan yang tidak optimal atau bahkan merugikan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, peningkatan literasi keuangan mengenai strategi refinancing dan penerapan alat analisis kuantitatif seperti NPV menjadi kebutuhan yang mendesak.

Berdasarkan paparan tersebut, penulis memandang perlu untuk menyusun artikel ilmiah berbasis studi pustaka yang secara sistematis membahas konsep refinancing obligasi, jenis-jenis biaya dan manfaat yang terlibat, serta teknik perhitungan kelayakan menggunakan pendekatan NPV. Artikel ini diharapkan tidak hanya memberikan kontribusi akademik dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan, tetapi juga menjadi referensi aplikatif bagi para

praktisi keuangan dalam menyusun strategi pembiayaan yang efektif dan efisien.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode studi pustaka (library research) dengan pendekatan deskriptif-kualitatif. Metode ini dipilih karena topik yang dikaji bersifat teoritis dan konseptual, serta bertujuan untuk menganalisis dan menguraikan prinsip-prinsip dasar, manfaat, serta perhitungan kelayakan strategi pendanaan kembali obligasi (refinancing) berdasarkan teori dan temuan yang telah ada dalam literatur.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengertian Pendanaan Kembali Obligasi

Salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi dapat dimanfaatkan oleh perusahaan penerbit (emiten) untuk mendanai kegiatan ekspansi usahanya atau untuk melunasi utang, baik dalam bentuk obligasi sebelumnya yang akan jatuh tempo maupun utang jangka pendek dan panjang lainnya. Di Bursa Efek Indonesia, obligasi merupakan surat utang jangka menengah hingga panjang yang dapat diperjualbelikan. Surat ini memuat perjanjian dari penerbit untuk memberikan imbal hasil berupa bunga secara periodik dan membayar kembali pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pemegang obligasi.

Menurut Ikhsan dan Yahya, obligasi adalah bentuk utang jangka panjang yang wajib dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga tetap apabila ada. Samsul mendefinisikan obligasi sebagai surat utang yang diterbitkan oleh pihak swasta atau pemerintah kepada masyarakat, baik domestik maupun internasional, dengan imbal hasil berupa kupon atau diskon, dan pelunasan pokok dalam jangka waktu lebih dari satu tahun (Ikhsan & Yahya, 2012). Sementara itu, Sitorus menjelaskan bahwa obligasi adalah surat berharga yang ditawarkan kepada publik dan memuat berbagai ketentuan seperti nilai nominal, tingkat bunga, jangka waktu, identitas penerbit, serta aturan-aturan lainnya sesuai dengan ketentuan undang-undang yang berlaku (Tarmiden, 2015).

Dalam praktiknya, obligasi tidak hanya berfungsi sebagai alat pendanaan awal, tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk melakukan pendanaan kembali atau refinancing, yaitu strategi pelunasan obligasi lama dengan menerbitkan obligasi baru yang memiliki suku bunga lebih rendah atau struktur tenor yang lebih menguntungkan. Tujuannya adalah untuk mengurangi beban bunga, memperpanjang jatuh tempo utang, serta meningkatkan efisiensi arus kas perusahaan. Strategi ini telah digunakan oleh berbagai perusahaan di Indonesia seperti yang diteliti oleh Nurhaeda dkk., yang menunjukkan bahwa refinancing dapat berdampak positif terhadap struktur modal dan kelangsungan bisnis perusahaan (Nurhaeda dkk., 2021).

Berdasarkan pengertian di atas, dapat diketahui bahwa pendanaan kembali obligasi adalah proses di mana penerbit obligasi (seperti pemerintah atau perusahaan) menarik kembali obligasi yang sudah ada (biasanya dengan tingkat bunga tinggi) dan menggantinya dengan obligasi baru dengan tingkat bunga yang lebih rendah.

Karakteristik Obligasi

Dalam berinvestasi pada instrumen obligasi, terdapat sejumlah karakteristik khusus yang membedakannya dari investasi saham. Karakteristik obligasi meliputi beberapa hal sebagai berikut (Wijayanto, 2015):

1. Nilai Nominal (*Face Value*) merupakan nilai pokok dari obligasi yang akan dibayarkan kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo. Nilai ini menjadi dasar bagi penghitungan pembayaran kupon dan pelunasan utang.
2. Kupon (*Interest Rate*) adalah besaran bunga yang secara rutin diterima oleh pemegang obligasi. Pada obligasi korporasi, kupon ini umumnya dibayarkan setiap tiga bulan. Tingkat kupon biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase tahunan.

3. Jangka Waktu Jatuh Tempo (*Maturity*) mengacu pada tanggal di mana pokok obligasi akan dikembalikan kepada investor. Masa jatuh tempo bervariasi, mulai dari satu tahun hingga lebih dari lima tahun. Obligasi dengan jangka pendek cenderung lebih mudah diprediksi dan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi jangka panjang. Secara umum, semakin panjang masa jatuh tempo, maka semakin tinggi pula tingkat kupon yang ditawarkan.
4. Penerbit atau Emiten (*Issuer*) adalah pihak yang menerbitkan obligasi. Mengetahui profil dan reputasi penerbit sangat penting dalam investasi obligasi, khususnya untuk mengukur potensi risiko gagal bayar (*default risk*), yaitu ketidakmampuan emiten dalam memenuhi kewajiban pembayaran kupon atau pokok tepat waktu. Risiko ini dapat dilihat melalui peringkat kredit (*rating*) yang diberikan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO, Fitch Indonesia, atau ICRA Indonesia.

Biaya yang timbul akibat proses pendanaan kembali obligasi (*refinancing*) pada dasarnya serupa dengan pengeluaran investasi, karena perusahaan harus mengalokasikan dana untuk membeli kembali obligasi yang telah beredar. Biaya-biaya tersebut meliputi (Tarmiden, 2015):

1. Premi penarikan (*call premium*), yaitu kompensasi yang dibayarkan kepada pemegang obligasi lama sebagai imbalan atas penarikan obligasi sebelum jatuh tempo.
2. Biaya penerbitan obligasi baru, termasuk biaya administrasi, hukum, dan distribusi.
3. Beban bunga ganda (*overlap interest*), yaitu bunga yang harus dibayar ketika obligasi lama dan obligasi baru masih sama-sama aktif untuk periode tertentu.

Dalam beberapa kasus, perusahaan menerbitkan obligasi baru terlebih dahulu sebelum menarik obligasi lama, guna menjamin ketersediaan dana untuk melunasi pokok utang dari obligasi sebelumnya. Seluruh pengeluaran kas ini kemudian dibandingkan dengan potensi arus kas masuk yang dihasilkan dari penghematan biaya bunga akibat penggantian obligasi lama dengan yang baru. Penghematan tersebut terjadi karena adanya perbedaan tingkat bunga (selisih beban bunga) antara obligasi lama dan yang baru, serta amortisasi dari biaya-biaya terkait kedua instrumen tersebut. Perhitungan penghematan ini dilakukan setelah memperhitungkan dampak pajak, dan nilai penghematan tahunan tersebut dihitung nilai kini-nya (*present value*) dengan menggunakan tingkat bunga obligasi baru sebagai faktor diskonto (*discount factor*).

Perhitungan Keputusan Pendanaan Kembali Obligasi

Pendanaan kembali obligasi (*refinancing*) merupakan keputusan strategis yang dilakukan oleh perusahaan atau pemerintah untuk mengganti obligasi lama yang biasanya memiliki tingkat bunga tinggi dengan obligasi baru yang memiliki tingkat bunga lebih rendah. Tujuan utama dari langkah ini adalah untuk menghemat biaya bunga dalam jangka panjang. Namun, agar keputusan ini tepat dan tidak merugikan, diperlukan analisis menyeluruh yang mencakup perhitungan biaya dan manfaat dalam bentuk nilai sekarang. Berikut adalah langkah-langkah perhitungan serta tujuan dan fungsi dari setiap komponen analisis pendanaan kembali obligasi (Adnyana, 2020):

1. Total Investasi Purna Pajak

Langkah pertama adalah menghitung total investasi purna pajak, yaitu semua biaya yang timbul dari pendanaan kembali. Komponen-komponen utama biaya ini meliputi:

a. Agio Penarikan (*Call Premium*)

Merupakan kompensasi yang dibayarkan kepada pemegang obligasi lama karena obligasi mereka ditarik sebelum jatuh tempo.

Rumus:

$$\text{Agi Purna Pajak} = (\text{Call Premium}) \times (1-T)$$

Keterangan:

Call Premium : Presentase agio penarikan \times Nilai obligasi

T : Tarif pajak

b. Biaya Pengembangan Emisi Baru

Biaya ini dikeluarkan saat menerbitkan obligasi baru. Dalam konteks pajak, biaya ini diamortisasi selama umur obligasi dan memberikan manfaat penghematan pajak.

1) Rumus Deduksi Pajak Tahunan

$$\text{Deduksi Pajak} = \frac{\text{Biaya Emisi Baru}}{\text{Umur Obligasi}}$$

2) Rumus Penghematan Pajak Tahunan

$$\text{Penghematan Pajak} = \text{Deduksi Pajak} \times T$$

3) Rumus NPV Penghematan Pajak

$$NPV = PVIFA(k,n) \times \text{Penghematan Pajak}$$

c. Biaya Pengembangan Emisi Lama

Jika obligasi lama ditarik sebelum waktunya, maka sisa biaya emisi yang belum diamortisasi menjadi kerugian. Namun, masih terdapat manfaat pajak dari sisa amortisasi tersebut.

1) Rumus Penghematan Pajak

$$\text{Penghematan Pajak} = \frac{\text{Obligasi Baru}}{\text{Obligasi Lama}} \times \text{Biaya Emisi Lama} \times T$$

2) Rumus NPV Penghematan Pajak dari Emisi Lama

$$NPV = PVIFA(k,n) \times \text{Penghematan Pajak}$$

d. Tambahan Bunga (Overlap Interest)

Jika obligasi baru diterbitkan sebelum obligasi lama ditarik, maka perusahaan akan menanggung dua pembayaran bunga dalam periode yang sama.

Rumus:

$$\text{Tambahan Bunga} = \text{Nilai Obligasi} \times \text{Periode Tambahan} \times \text{Suku Bunga} \times (1-T)$$

e. Total Investasi Purna Pajak

Jumlah seluruh komponen biaya yang dihitung di atas.

2. Penghematan Tahunan

Langkah ini bertujuan menghitung selisih bunga tahunan yang dibayar antara obligasi lama dan obligasi baru. Hasilnya menunjukkan seberapa besar penghematan yang akan diperoleh setiap tahun.

Rumus:

$$\text{Penghematan Tahunan} = (\text{Bunga Obligasi Lama} - \text{Bunga Obligasi Baru}) \times (1-T)$$

3. Nilai Sekarang Penghematan (*Present Value of Savings/PVIFA*)

Penghematan tahunan yang diperoleh dalam jangka waktu tertentu harus dihitung dalam bentuk nilai sekarang agar dapat dibandingkan dengan total investasi purna pajak.

- a. Rumus PVIFA (*Present Value Interest Factor of Annuity*)

$$PVIFA(k, n) = \frac{1 - \frac{1}{(1+k)^n}}{k}$$

- b. Rumus NPV Penghematan

$$NPV \text{ Penghematan} = PVIFA(k, n) \times \text{Penghematan Tahunan}$$

Keterangan:

K : biaya hutang setelah pajak = suku bunga \times (1 - T)

n : umur obligasi baru

T : tarif pajak

4. Keputusan

Setelah nilai sekarang penghematan diperoleh, langkah terakhir adalah membandingkannya dengan total investasi purna pajak. Jika manfaat (dalam bentuk *NPV*) lebih besar dari biaya, maka refinancing layak dilakukan.

Kriteria Keputusan:

$$\text{Jika } NPV \text{ Penghematan} > \text{Total Investasi} \Rightarrow \text{Pendanaan Kembali Layak}$$

Contoh Kasus Pendanaan Kembali Obligasi

PT. Maju Jaya memiliki obligasi yang akan jatuh tempo 10 tahun lagi dengan total nilai Rp5.000.000.000 dan kupon bunga tahunan sebesar 12%. Perusahaan ingin menarik kembali obligasi tersebut dan menggantinya dengan obligasi baru yang memiliki bunga hanya 8% per tahun dan jangka waktu 10 tahun juga. Namun, untuk menarik obligasi lama, perusahaan harus membayar call premium sebesar 5% dari nilai obligasi yang beredar. Biaya penerbitan obligasi baru adalah Rp200.000.000, dan masih ada sisa biaya emisi lama sebesar Rp100.000.000 yang belum diamortisasi. Obligasi baru akan dijual 1 bulan sebelum obligasi lama ditarik, sehingga selama 1 bulan perusahaan akan membayar bunga untuk kedua obligasi. Tarif pajak penghasilan perusahaan adalah 25%.

1. Langkah 1: Hitung Total Investasi Purna Pajak

- a. Call Premium (Agio Penebusan)

Nilai obligasi: Rp5.000.000.000

Call premium: $5\% \times \text{Rp}5.000.000.000 = \text{Rp}250.000.000$

Agio setelah pajak:

$\text{Rp}250.000.000 \times (1 - 0,25) = \text{Rp}187.500.000$

- b. Biaya Emisi Baru

Biaya: Rp200.000.000

Amortisasi per tahun (umur obligasi 10 tahun): $\text{Rp}200.000.000 \div 10 = \text{Rp}20.000.000$

Penghematan pajak tahunan: $\text{Rp}20.000.000 \times 0,25 = \text{Rp}5.000.000$

NPV penghematan pajak: $\text{Rp}5.000.000 \times 7,3601 = \text{Rp}36.800.500$

Efek biaya emisi baru: $\text{Rp}200.000.000 - \text{Rp}36.800.500 = \text{Rp}163.199.500$

- c. Biaya Emisi Lama

Sisa biaya belum diamortisasi: Rp100.000.000

Penghematan pajak: $\text{Rp}100.000.000 \times 0,25 = \text{Rp}25.000.000$

- NPV: $\text{Rp}25.000.000 \times 7,3601 = \text{Rp}184.002.500$
 Efek biaya emisi lama: $\text{Rp}100.000.000 - \text{Rp}184.002.500 = -\text{Rp}84.002.500$
- d. Tambahan Bunga
 Periode tumpang tindh: 1 bulan = 1/12 tahun
 Tambahan bunga: $\text{Rp}5.000.000.000 \times (1/12) \times 8\% \times (1 - 0,25) = \text{Rp}25.000.000$
- e. Total Investasi Purna Pajak
 $\text{Rp}187.500.000 + \text{Rp}163.199.500 - \text{Rp}84.002.500 + \text{Rp}25.000.000 = \text{Rp}291.697.000$
2. Langkah 2: Hitung Penghematan Tahunan
 Bunga Obligasi Lama: $\text{Rp}5.000.000.000 \times 12\% \times (1 - 0,25) = \text{Rp}450.000.000$
 Bunga Obligasi Baru: $\text{Rp}5.000.000.000 \times 8\% \times (1 - 0,25) = \text{Rp}300.000.000$
 Penghematan Tahunan: $\text{Rp}450.000.000 - \text{Rp}300.000.000 = \text{Rp}150.000.000$
3. Langkah 3: Hitung Nilai Sekarang Penghematan
 $\text{PVIFA} = 7,3601$
 NPV Penghematan: $\text{Rp}150.000.000 \times 7,3601 = \text{Rp}1.104.015.000$
4. Langkah 4: Ambil Keputusan
 NPV Penghematan = $\text{Rp}1.104.015.000$
 Total Investasi = $\text{Rp}291.697.000$
 Kesimpulan: Karena NPV penghematan lebih besar, maka refinancing layak dilakukan.

KESIMPULAN

Berdasarkan pemaparan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa, pendanaan kembali obligasi (refinancing) merupakan langkah strategis yang dilakukan oleh perusahaan atau pemerintah untuk mengganti obligasi lama dengan obligasi baru, yang umumnya bertujuan memperoleh suku bunga yang lebih rendah atau struktur jatuh tempo yang lebih menguntungkan. Strategi ini bertujuan untuk mengurangi beban bunga, memperbaiki struktur modal, serta meningkatkan efisiensi arus kas dan keberlanjutan finansial entitas penerbit. Namun, keputusan untuk melakukan refinancing tidak dapat dilakukan secara sembarangan. Keputusan ini harus didasarkan pada analisis keuangan yang menyeluruh, termasuk perhitungan berbagai komponen biaya seperti agio penarikan, biaya emisi baru dan lama, serta tambahan bunga. Semua komponen biaya tersebut kemudian dibandingkan dengan potensi penghematan bunga tahunan, yang nilainya harus dikonversi ke dalam nilai kini (present value) agar dapat dibandingkan secara adil dan akurat. Keputusan refinancing dianggap layak dan menguntungkan jika nilai sekarang dari penghematan tahunan (NPV penghematan) lebih besar daripada total investasi purna pajak. Dengan demikian, refinancing bukan hanya keputusan jangka pendek, melainkan juga mencerminkan kebijakan manajemen utang yang rasional dan berbasis pada efisiensi jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi Dan Portofolia*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance* (Twelfth edition). McGraw-Hill Education.
- Ikhsan, A. E., & Yahya, M. N. (2012). Peringkat Obligasi Dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*, 4(2), 115–123.
- Nurhaeda, A., Akob, R. A., & Basmar, N. A. (2021a). Refinancing Dalam Capital Structure: Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *YUME: Journal of Management*, 4(2), 351–362. <https://doi.org/10.37531/yum.v4i2.1022>
- Nurhaeda, A., Akob, R. A., & Basmar, N. A. (2021b). Refinancing Dalam Capital Structure: Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *YUME: Journal of Management*, 4(2), 351–362. <https://doi.org/10.37531/yum.v4i2.1022>

Tarmiden, S. (2015). Pasar Obligasi Indonesia: Teori Dan Praktik. Raja Grafindo Persada.
Wijayanto, S. (2015). Strategi Jitu Investasi Obligasi: Sudut Pandang Dari Seorang Analis.
Elex Media Komputindo.