

## **PENGENDALIAN RISIKO *TUNNELING* PADA TRANSAKSI MERGER & AKUISISI DAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE***

Ratna Candra Sari, Abdullah Taman

Di Indonesia, konglomerasi mendominasi perekonomian nasional sekaligus memberikan kontribusi besar dalam krisis ekonomi nasional. Beberapa bentuk konglomerasi di Indonesia antara lain Salim Group, Bakrie Group, Sinar Mas, Gudang Garam, Lippo dsb. Perusahaan dengan karakteristik kelompok bisnis konglomerat menyebabkan timbulnya risiko ekspropriasi sebagai akibat pengaruh kuat dari pemegang saham pengendali yang merugikan pemegang saham minoritas dan pihak eksternal lain. Salah satu bentuk ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas adalah tunneling. *Tunneling* adalah transfer aset dan keuntungan keluar dari perusahaan untuk kepentingan pemegang saham mayoritas (Johnson, 2000). Dalam konteks cross border merger dan akuisisi, tunneling mempunyai dampak berpindahnya aset dan corporate control ke negara lain. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui: pertama, apakah mekanisme corporate governance mampu mengendalikan risiko tunneling. *Kedua*, untuk menguji apakah karakteristik level negara lebih efektif dibanding karakteristik level perusahaan dalam mempengaruhi praktik corporate governance.

Penelitian ini berguna untuk: pertama, melindungi aset negara dari risiko tunneling. Dalam konteks cross border merger dan akuisisi, tunneling dapat menyebabkan berpindahnya aset dan corporate control ke negara lain. *Kedua*, meningkatkan perekonomian dan iklim investasi yang kondusif dengan memberikan perlindungan bagi investor minoritas/publik; ketiga, memberikan pemahaman pada pemegang saham public atau minoritas tentang adanya risiko ekspropriasi oleh pemegang saham mayoritas (konglomerasi) dalam bentuk tunneling. Keempat, mengusulkan model corporate governance yang dapat meningkatkan perlindungan pada pemegang saham minoritas/public. Kelima: memberikan rekomendasi pada regulator mengenai mekanisme perlindungan pada investor minoritas dan public. Keenam, memahami pentingnya implikasi karakteristik level negara dalam menjelaskan praktik corporate governance.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa heterogenitas kepentingan pemilik memperlemah monitoring, sehingga mendorong timbulnya tunneling melalui *overpayment* terhadap target dalam transaksi M&A. Mekanisme corporate governance pada level perusahaan mampu mengurangi *overpayment* tersebut, namun investor protection pada level negara belum efektif dalam mencegah adanya ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas.

Hasil penelitian ini memiliki implikasi dalam kebijakan publik dan model corporate governance berkaitan dengan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas (publik) dari risiko tunneling yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas (konglomerasi). Penelitian ini hanya berfokus pada equity tunneling, sedangkan bentuk cash flow dan asset tunneling juga banyak terjadi, hal ini akan menjadi focus pada tahun kedua jika penelitian ini diperpanjang.