

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Menurut (Jensen & Meckling, 1976) teori keagenan merupakan sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). Untuk memperlancar hubungan kontraktual tersebut, maka didalam suatu perusahaan terdapat pembagian tugas antara *principal* dan *agent*. Hubungan agensi muncul ketika memilih seseorang untuk menawarkan layanan lalu kemudian mendelegasikan kekuasaan pengambilan keputusan kepada orang tersebut menciptakan hubungan agensi. Baik agen maupun *principal* ingin meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan keuntungan pemegang saham. *Principal* menginginkan agar manajemen bertindak demi kepentingan *principal* namun, seringkali agen tidak selamanya berbuat demi kebutuhan *principal* atau melakukan perilaku yang bertolak belakang dengan kepentingan pemegang saham sehingga konflik antara pemegang sahamnya dan manajer terjadi.

Meskipun secara klasik teori agensi dikembangkan untuk menjelaskan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*), esensi utama teori ini sebenarnya terletak pada adanya hubungan kontraktual yang mengandung pendelegasian kepercayaan, asimetri informasi, dan potensi konflik kepentingan (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu, penerapan teori agensi tidak terbatas hanya pada hubungan internal antara pemilik dan manajer, tetapi juga dapat diperluas pada hubungan ekonomi lainnya yang memiliki karakteristik serupa, termasuk hubungan antara perusahaan dan pelanggan dalam transaksi *trade credit*.

Dalam konteks penelitian ini, perusahaan bertindak sebagai *principal* yang memberikan fasilitas kredit kepada pelanggan dengan harapan pelanggan akan memenuhi kewajiban pembayaran sesuai perjanjian. Sementara itu, pelanggan bertindak sebagai pihak yang menerima fasilitas kredit dan memiliki informasi

yang lebih besar terkait kondisi keuangan serta kemampuan pembayarannya dibandingkan perusahaan.

Selain itu, terdapat perbedaan kepentingan antara perusahaan dan pelanggan. Perusahaan berkepentingan untuk memperoleh pembayaran tepat waktu guna menjaga arus kas dan stabilitas keuangan, sedangkan pelanggan cenderung memiliki insentif untuk mempertahankan likuiditasnya sendiri, termasuk dengan menunda pembayaran apabila diperlukan. Perilaku tersebut mencerminkan *opportunistic behavior* yang menjadi inti permasalahan dalam teori agensi (Eisenhardt, 1989). Dalam konteks *trade credit*, perilaku oportunistik pelanggan dapat muncul dalam bentuk keterlambatan pembayaran, renegotiasi syarat kredit, maupun kegagalan memenuhi kewajiban pembayaran, yang pada akhirnya meningkatkan *Credit Risk* perusahaan.

Risiko tersebut menjadi lebih tinggi ketika perusahaan memiliki tingkat *Customer concentration* yang tinggi, karena perusahaan menjadi lebih bergantung pada sejumlah kecil pelanggan utama yang memiliki bargaining power lebih besar. Ketergantungan tersebut menyebabkan perusahaan cenderung memberikan fleksibilitas pembayaran untuk mempertahankan hubungan bisnis jangka panjang, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya keterlambatan pembayaran. Selain itu, hubungan dengan *State-owned customers* juga dapat meningkatkan risiko keterlambatan pembayaran akibat adanya faktor birokrasi, prosedur administrasi, serta ketergantungan pada mekanisme anggaran pemerintah. Meskipun pelanggan milik negara secara teoritis memiliki risiko gagal bayar yang relatif lebih rendah, proses pembayaran yang cenderung lebih lambat dapat meningkatkan akumulasi piutang usaha dan pada akhirnya meningkatkan *Credit Risk* perusahaan.

Permasalahan keagenan timbul akibat adanya kesenjangan informasi (*assymetric information*). *Assymetric information* merupakan kondisi dimana *agent* dan *principal* memiliki informasi yang tidak seimbang karena manajemen atau *agent* mengetahui lebih banyak informasi daripada *principal* (Palupi, 2020). Asimetri informasi ini terjadi karena manajer berperan sebagai manajer keuangan, cenderung memiliki informasi yang lengkap dan banyak jika

dibandingkan dengan pihak eksternal atau pemegang saham maka manajemen lebih mengetahui peluang perusahaan di masa depan.

Dalam situasi seperti itu, informasi yang manajer ketahui dapat digunakan untuk memanipulasi laporan keuangan dalam upaya untuk memaksimalkan keuntungan dirinya sendiri. (Eisenhardt, 1989) dalam (Triyuwono, 2018) menjelaskan bahwa terjadinya kontrak antara *principal* dan agen menyebabkan dua masalah utama yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* terjadi ketika *agent* tidak melaksanakan tanggung jawabnya secara optimal atau bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, misalnya dengan memberikan kredit kepada pelanggan berisiko tinggi tanpa mempertimbangkan kemampuan bayar pelanggan tersebut, sehingga meningkatkan risiko piutang tak tertagih. Sementara itu, *adverse selection* terjadi ketika *principal* mengalami kesulitan dalam menilai kualitas keputusan yang diambil oleh *agent* karena keterbatasan informasi, sehingga *principal* tidak dapat memastikan apakah keputusan yang diambil *agent* benar-benar menguntungkan perusahaan atau justru meningkatkan risiko kerugian.

Dengan demikian, teori agensi memberikan landasan teoritis yang kuat dalam menjelaskan bagaimana konflik kepentingan dan asimetri informasi dalam hubungan kontraktual antara perusahaan dan pelanggan dapat mempengaruhi risiko kredit perusahaan.

2.1.2 *Resource Dependence Theory*

Resource Dependence Theory merupakan teori yang menjelaskan bahwa organisasi tidak dapat beroperasi secara independen, melainkan bergantung pada pihak eksternal dalam memperoleh sumber daya yang dibutuhkan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Ketergantungan tersebut menciptakan hubungan antar organisasi yang memengaruhi perilaku dan pengambilan keputusan perusahaan. (Pfeffer & Salancik, 1978), menyatakan bahwa organisasi akan senantiasa berusaha mengelola ketergantungan terhadap pihak eksternal guna mengurangi ketidakpastian dan menjaga kelangsungan operasionalnya.

Menurut (Pfeffer & Salancik, 1978), terdapat tiga kondisi yang menentukan tingkat ketergantungan suatu organisasi terhadap pihak eksternal, yaitu: (1) pentingnya sumber daya bagi kelangsungan organisasi; (2) sejauh mana pihak eksternal memiliki diskresi atas alokasi dan penggunaan sumber daya tersebut; dan (3) sejauh mana pihak lain dapat mengendalikan alokasi sumber daya yang dibutuhkan. Ketiga kondisi ini secara bersama-sama menentukan besaran kekuatan yang dimiliki oleh pihak eksternal dalam suatu hubungan bisnis.

Dalam kondisi di mana perusahaan memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap pihak eksternal tertentu, akan terjadi ketidakseimbangan kekuatan. Pihak yang menguasai sumber daya penting memiliki kekuatan yang lebih besar dalam hubungan tersebut dan dapat memengaruhi kebijakan perusahaan (Hillman et al., 2009). Ketergantungan ini dapat menyebabkan perusahaan kehilangan kontrol dalam menentukan keputusan strategis, termasuk dalam hubungan bisnis dengan pelanggan utama. Dalam kondisi demikian, perusahaan pemasok berada pada posisi yang lebih lemah secara struktural dibandingkan pelanggan yang mendominasi sumber pendapatannya.

Dalam konteks penelitian ini, *Resource Dependence Theory* digunakan untuk menjelaskan fenomena *Customer concentration*. Perusahaan yang memiliki konsentrasi pelanggan yang tinggi cenderung bergantung pada sejumlah kecil pelanggan utama dalam menghasilkan pendapatan dan arus kas operasional. Ketergantungan ini meningkatkan bargaining power pelanggan, sehingga pelanggan memiliki kemampuan untuk memengaruhi kebijakan perusahaan, termasuk dalam hal syarat pembayaran, penetapan harga, dan kebijakan kredit (Campello & Gao, 2017; Y. Cao et al., 2021). Semakin besar proporsi pendapatan yang berasal dari satu atau beberapa pelanggan utama, semakin besar pula tekanan yang dapat diberikan pelanggan tersebut terhadap pemasoknya.

Akibatnya, perusahaan cenderung memberikan kelonggaran dalam ketentuan pembayaran untuk mempertahankan hubungan bisnis jangka panjang dengan pelanggan utama. (Banerjee et al., 2008) menunjukkan bahwa ketergantungan pada pelanggan utama mendorong perusahaan pemasok untuk mengakomodasi permintaan pelanggan atas syarat kredit yang lebih

menguntungkan, meskipun hal tersebut meningkatkan eksposur risiko bagi pemasok. Kondisi ini meningkatkan kemungkinan terjadinya keterlambatan pembayaran (*payment delay*), yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya piutang yang telah jatuh tempo (*overdue receivables*) sebagai indikator utama *Credit Risk* perusahaan.

Dengan demikian, *Resource Dependence Theory* memberikan landasan teoritis yang kuat dalam menjelaskan bahwa semakin tinggi ketergantungan perusahaan terhadap pelanggan utama, semakin besar ketidakseimbangan kekuatan yang terjadi, sehingga meningkatkan kemungkinan keterlambatan pembayaran dan risiko kredit perusahaan.

2.1.3 *Institutional Theory*

Institutional Theory menjelaskan bahwa organisasi beroperasi dalam kerangka aturan, norma, dan tekanan institusional yang memengaruhi perilaku serta proses pengambilan keputusan. (DiMaggio & Powell, 1983) menyatakan bahwa organisasi cenderung menyesuaikan diri dengan tekanan institusional melalui mekanisme isomorfisme, baik yang bersifat koersif, mimetik, maupun normatif, guna memperoleh legitimasi dan mempertahankan keberlangsungan operasionalnya. Sementara itu, (Scott, 2013) mengelompokkan institusi ke dalam tiga pilar utama, yaitu pilar regulatif, normatif, dan kognitif, yang secara bersama-sama membentuk perilaku organisasi.

Melalui mekanisme *isomorfisme koersif*, organisasi yang berada dalam lingkungan pemerintah dipaksa untuk mematuhi aturan formal, regulasi, dan prosedur administratif yang ditetapkan oleh otoritas yang lebih (DiMaggio & Powell, 1983). Kondisi ini secara langsung membatasi fleksibilitas organisasi dalam pengambilan keputusan operasional, termasuk dalam hal pengelolaan kewajiban pembayaran. Berbeda dengan entitas swasta yang dapat mengambil keputusan secara lebih mandiri dan responsif terhadap kondisi pasar, entitas yang berada dalam lingkungan institusional pemerintah harus melewati serangkaian tahapan prosedural yang ketat sebelum dapat menjalankan kewajibannya.

Dalam konteks entitas milik negara, tekanan institusional tersebut tercermin dalam adanya regulasi yang ketat, prosedur administratif yang kompleks, serta ketergantungan pada mekanisme anggaran pemerintah. Organisasi yang berada dalam lingkungan institusional pemerintah tidak hanya berorientasi pada efisiensi ekonomi, tetapi juga harus mematuhi aturan dan kebijakan publik yang berlaku. Kondisi ini menyebabkan fleksibilitas organisasi dalam pengambilan keputusan menjadi terbatas, termasuk dalam hal pengelolaan kewajiban pembayaran.

Dalam kondisi tersebut, entitas milik negara cenderung menghadapi proses pengambilan keputusan yang lebih panjang dibandingkan entitas swasta, karena harus melalui berbagai tahapan birokrasi, seperti proses verifikasi, persetujuan administratif, hingga pencairan anggaran. Ketergantungan pada sistem anggaran pemerintah juga menyebabkan pembayaran tidak selalu dapat dilakukan secara tepat waktu, meskipun kewajiban tersebut telah diakui.

Dalam konteks penelitian ini, *Institutional Theory* digunakan untuk menjelaskan karakteristik *State-owned customer*. Pelanggan yang berasal dari entitas milik negara memiliki kecenderungan untuk mengalami keterlambatan pembayaran akibat tekanan institusional dan keterbatasan fleksibilitas operasional. Keterlambatan ini bukan disebabkan oleh ketidakmampuan membayar, melainkan oleh mekanisme birokrasi dan prosedur administrasi yang harus dipatuhi.

Akibatnya, perusahaan yang memiliki *State-owned customer* cenderung menghadapi peningkatan piutang yang telah jatuh tempo, yang merupakan indikator utama dalam mengukur *Credit Risk*. Dengan demikian, *Institutional Theory* memberikan landasan teoritis yang kuat dalam menjelaskan bahwa karakteristik kelembagaan pelanggan milik negara dapat meningkatkan risiko kredit perusahaan melalui mekanisme keterlambatan pembayaran.

2.1.4 *Credit Risk*

Credit Risk merupakan risiko yang timbul akibat ketidakmampuan atau keterlambatan pihak debitur dalam memenuhi kewajiban pembayaran sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati. Dalam konteks umum, *Credit Risk*

sering dikaitkan dengan risiko gagal bayar (*default risk*) dalam hubungan pinjaman. Namun, dalam konteks *trade credit*, *Credit Risk* tidak hanya mencakup kegagalan pembayaran, tetapi juga keterlambatan pembayaran yang dapat memengaruhi likuiditas dan arus kas perusahaan.

Credit Risk atau *default risk* adalah ketidakmampuan atau ketidakmauan nasabah/kontrapan memenuhi komitmen dalam transaksi peminjaman, perdagangan, lindung nilai, penyelesaian, dan transaksi keuangan lainnya (Graveline et al., 2006). Sedangkan menurut (Kamara, 2024) *Credit Risk* adalah kemungkinan kerugian finansial karena kegagalan peminjam membayar pinjaman (pokok dan/atau bunga), yang mengganggu arus kas dan meningkatkan biaya penagihan. Dalam konteks perusahaan non-keuangan, *Credit Risk* umumnya tercermin melalui kualitas piutang usaha, khususnya proporsi piutang yang telah melewati jatuh tempo (*overdue receivables*), yang menunjukkan potensi gagal bayar dan tekanan terhadap arus kas perusahaan (Stam & Westerman, 2018).

Standar pelaporan keuangan internasional IFRS 9 menetapkan bahwa terdapat *rebuttable presumption* bahwa risiko kredit suatu aset keuangan telah meningkat secara signifikan apabila pembayaran kontraktual telah melewati jatuh tempo. Selain itu, IFRS 9 juga menyatakan bahwa kondisi gagal bayar (*default*) umumnya dianggap terjadi ketika keterlambatan pembayaran telah melebihi 90 hari, kecuali terdapat bukti yang menunjukkan bahwa batas waktu yang berbeda lebih tepat digunakan. Pengelolaan yang efektif diperlukan untuk menjaga kualitas piutang dan meminimalkan potensi kerugian akibat keterlambatan pembayaran (Hillman et al., 2009). Menurut (Rusnaini et al., 2019), kredit bermasalah dalam *Non-Performing Loan* (NPL) dapat diklasifikasikan berdasarkan tingkat keterlambatan pembayaran, yaitu kredit kurang lancar (lebih dari 90 hari), kredit diragukan (180–270 hari), dan kredit macet (lebih dari 270 hari). Meskipun konsep ini berasal dari sektor perbankan, klasifikasi tersebut relevan untuk diadaptasi dalam konteks perusahaan non-keuangan. Semakin lama periode keterlambatan pembayaran, semakin tinggi tingkat risiko kredit yang dihadapi perusahaan.

Meskipun ketentuan tersebut berasal dari konteks instrumen keuangan dalam sektor keuangan, prinsip ini tetap relevan untuk menginterpretasikan risiko keterlambatan pembayaran dalam konteks *trade credit*. Dengan demikian, periode keterlambatan lebih dari 30 hari dapat digunakan sebagai indikasi awal peningkatan *Credit Risk*, sedangkan keterlambatan yang melebihi 90 hari mencerminkan risiko yang lebih tinggi dan mendekati kondisi gagal bayar. Oleh karena itu, semakin besar proporsi piutang yang berada dalam kategori keterlambatan tersebut, semakin tinggi tingkat *Credit Risk* perusahaan.

Pengukuran *Credit Risk* dalam penelitian terdahulu dilakukan melalui beberapa pendekatan yaitu:

- 1) Menurut penelitian (Ashour et al., 2025), *Credit Risk* diukur menggunakan pendekatan non-performing loans (NPL), yaitu rasio kredit bermasalah terhadap total kredit yang diberikan. Pengukuran ini umum digunakan pada sektor perbankan karena mampu mencerminkan tingkat kegagalan pembayaran debitur. Semakin tinggi rasio NPL, semakin tinggi tingkat *Credit Risk* yang dihadapi perusahaan. Namun demikian, pendekatan ini memiliki keterbatasan apabila diterapkan pada perusahaan non-keuangan karena lebih relevan untuk aktivitas pemberian pinjaman dalam sektor perbankan dibandingkan transaksi *trade credit*.
- 2) Menurut penelitian (Campello & Gao, 2017), *Credit Risk* dapat diukur menggunakan indikator berbasis kontrak pinjaman seperti loan spread, loan maturity, dan covenant intensity. Pengukuran ini digunakan untuk menangkap persepsi risiko kredit perusahaan dari sudut pandang kreditur. Pendekatan tersebut dinilai mampu menggambarkan tingkat risiko perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal. Akan tetapi, pengukuran ini kurang relevan dalam konteks penelitian yang berfokus pada *trade credit* karena lebih mencerminkan risiko pembiayaan perusahaan dibandingkan risiko keterlambatan pembayaran pelanggan.
- 3) Menurut penelitian (Stam & Westerman, 2018), *Credit Risk* dalam konteks *trade credit* dapat diukur menggunakan overdue receivables atau piutang yang telah melewati jatuh tempo. Pendekatan ini dinilai lebih

relevan karena secara langsung mencerminkan kualitas piutang usaha dan keterlambatan pembayaran pelanggan. Semakin besar proporsi piutang yang telah jatuh tempo, semakin tinggi tingkat *Credit Risk* yang dihadapi perusahaan. Pengukuran ini juga mampu menangkap risiko keterlambatan pembayaran dalam hubungan perdagangan yang tidak dapat dijelaskan secara spesifik oleh pendekatan berbasis pinjaman maupun Days Sales Outstanding (DSO).

Oleh karena itu, dalam konteks *trade credit*, perhatian utama beralih pada kualitas piutang usaha, khususnya piutang yang mengalami keterlambatan pembayaran. Menurut (Stam & Westerman, 2018) menegaskan bahwa *accounts receivable overdue* merupakan indikator yang lebih relevan dibandingkan total piutang usaha secara umum, karena piutang yang telah jatuh tempo secara langsung mencerminkan pelanggan dengan tingkat risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Dengan kata lain, *overdue receivables* merepresentasikan bagian dari piutang usaha yang memiliki probabilitas default yang lebih besar, sehingga menjadi indikator utama dalam menilai *Credit Risk* perusahaan.

Lebih lanjut, penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa tingkat *overdue receivables* berkaitan erat dengan kondisi keuangan pelanggan dan dinamika pasar, di mana peningkatan proporsi piutang yang telah jatuh tempo mengindikasikan meningkatnya tekanan likuiditas serta potensi kerugian bagi perusahaan. Hal ini sejalan dengan literatur sebelumnya yang menekankan bahwa perilaku pembayaran pelanggan merupakan determinan penting dalam hubungan *trade credit* (Chee K et al., 1999; Petersen & Rajan, 1997), serta bahwa pemasok menghadapi risiko keterlambatan pembayaran dalam transaksi kredit (Cuñat, 2006).

Berdasarkan argumentasi tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan *trade Credit Risk* dengan memproksikan *Credit Risk* menggunakan rasio piutang yang telah jatuh tempo tetapi belum tertagih terhadap total piutang usaha (*past-due receivables ratio*). Pengukuran ini dipilih karena secara langsung mencerminkan tingkat keterlambatan pembayaran pelanggan serta kualitas

piutang perusahaan, sehingga lebih representatif dalam menangkap risiko kredit dalam konteks transaksi perdagangan.

2.1.5 *Customer concentration*

Customer concentration (konsentrasi pelanggan) merupakan kondisi di mana sebagian besar aktivitas penjualan atau piutang perusahaan terkonsentrasi pada sejumlah kecil pelanggan utama (Campello & Gao, 2017). Tingkat konsentrasi ini menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pelanggan tertentu dalam menghasilkan pendapatan maupun arus kas. *Customer concentration* merupakan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pelanggan utama yang memiliki kontribusi signifikan terhadap penjualan maupun piutang. Semakin tinggi konsentrasi pelanggan, semakin besar risiko kredit yang dihadapi perusahaan karena meningkatnya bargaining power pelanggan (Patatoukas, 2011).

Selain itu, (Y. Cao et al., 2021) menjelaskan bahwa *Customer concentration* menggambarkan tingkat eksposur perusahaan terhadap pelanggan utama, yang dapat memengaruhi risiko operasional dan keuangan perusahaan. Semakin tinggi konsentrasi pelanggan, semakin besar potensi risiko yang dihadapi perusahaan akibat ketergantungan tersebut. Dalam perspektif lain (Itzkowitz, 2013) menyatakan bahwa hubungan dengan pelanggan utama menciptakan ketergantungan ekonomi yang dapat memengaruhi keputusan keuangan perusahaan, termasuk dalam hal kebijakan kredit dan pengelolaan kas

Customer concentration tidak hanya mencerminkan struktur basis pelanggan perusahaan, tetapi juga menjadi sumber potensi konflik kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Dalam perspektif *Agency Theory*, manajer dapat terdorong untuk mempertahankan hubungan dengan pelanggan utama melalui kebijakan yang lebih fleksibel, seperti memperpanjang periode kredit. Kondisi ini berpotensi meningkatkan risiko perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh (Campello & Gao, 2017; X. Cao et al., 2023) yang menemukan bahwa konsentrasi pelanggan berkaitan dengan peningkatan risiko perusahaan. Manajer memiliki insentif untuk mempertahankan pelanggan utama karena dapat meningkatkan stabilitas

penjualan, kinerja jangka pendek, dan reputasi operasional perusahaan. Namun, ketergantungan pada pelanggan utama tersebut sering kali mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan pemegang saham.

Selain itu, berdasarkan *Resource Dependence Theory*, perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pelanggan utama cenderung kehilangan kekuatan dalam hubungan bisnis (Pfeffer & Salancik, 1978). Ketergantungan ini menyebabkan perusahaan bergantung pada pelanggan dalam menghasilkan pendapatan dan arus kas, sehingga meningkatkan bargaining power pelanggan (Hillman et al., 2009). Dalam kondisi tersebut, pelanggan utama memiliki kemampuan untuk memengaruhi kebijakan perusahaan, termasuk dalam hal syarat pembayaran. Pelanggan dapat menunda pembayaran atau meminta perpanjangan periode kredit tanpa risiko kehilangan hubungan bisnis, yang pada akhirnya meningkatkan risiko keterlambatan pembayaran dan *Credit Risk* perusahaan.

Secara khusus, dalam kondisi *Customer concentration* yang tinggi, pelanggan utama memiliki kekuatan untuk memengaruhi kebijakan perusahaan, terutama dalam hal syarat pembayaran dan pemberian kredit (Chee K et al., 1999). Manajer cenderung memberikan kelonggaran kredit, memperpanjang periode pembayaran, atau meningkatkan volume transaksi kredit guna menjaga hubungan bisnis dengan pelanggan tersebut. Keputusan ini dapat meningkatkan nilai penjualan, tetapi juga berpotensi meningkatkan risiko keuangan, terutama risiko piutang tak tertagih.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan dengan *Customer concentration* yang tinggi menghadapi tekanan dari pelanggan utama yang dapat menyebabkan peningkatan piutang dan risiko likuiditas, serta berdampak pada penilaian risiko oleh pihak eksternal seperti kreditur (Campello & Gao, 2017). Selain itu, pelanggan besar juga cenderung menunda pembayaran atau menekan syarat transaksi, yang pada akhirnya meningkatkan eksposur risiko perusahaan.

Dengan demikian, dalam kerangka *Agency Theory*, *Customer concentration* dapat dipahami sebagai kondisi yang memperbesar peluang terjadinya agency problem, di mana manajer mengambil keputusan yang mengutamakan stabilitas

hubungan pelanggan dan kinerja jangka pendek, namun berpotensi meningkatkan risiko jangka panjang bagi pemegang saham, khususnya dalam bentuk peningkatan piutang usaha dan *Credit Risk*. Pengukuran *Customer concentration* dalam penelitian terdahulu dilakukan melalui beberapa pendekatan yaitu:

- 1) Menurut (Patatoukas, 2011) *Customer concentration* dapat diukur menggunakan pendekatan berbasis penjualan (*sales-based concentration*), yaitu dengan melihat proporsi penjualan yang berasal dari pelanggan utama terhadap total penjualan perusahaan. Pendekatan ini banyak digunakan karena mampu menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pelanggan utama serta didukung oleh ketersediaan data yang relatif mudah diperoleh. Namun demikian, pengukuran ini memiliki keterbatasan karena tidak secara langsung mencerminkan risiko kredit, mengingat tingginya penjualan belum tentu diikuti dengan keterlambatan pembayaran pelanggan, sehingga kurang relevan dalam konteks penelitian yang berfokus pada *Credit Risk*.
- 2) Menurut penelitian (Campello & Gao, 2017) Pengukuran *Customer concentration* menggunakan indeks konsentrasi seperti *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) dan *CostumerSize* untuk mengukur tingkat konsentrasi pelanggan secara keseluruhan. Pendekatan ini memberikan gambaran yang lebih komprehensif karena mempertimbangkan distribusi pelanggan secara menyeluruh, tidak hanya pelanggan utama. Meskipun demikian, pendekatan HHI juga memiliki keterbatasan karena tidak secara spesifik menangkap hubungan antara konsentrasi pelanggan dan risiko keterlambatan pembayaran, sehingga kurang relevan dalam konteks pengukuran *Credit Risk*.
- 3) Menurut Penelitian (Jin et al., 2021) *Customer concentration* diukur menggunakan pendekatan yang telah digunakan secara luas dalam literatur akuntansi dan keuangan, yaitu dengan menghitung rasio total penjualan kepada lima pelanggan terbesar terhadap total penjualan tahunan perusahaan. Namun demikian, dalam konteks penelitian yang berfokus pada *Credit Risk*, pendekatan berbasis penjualan memiliki

keterbatasan karena tidak secara langsung mencerminkan eksposur risiko kredit. Penjualan tidak selalu diikuti dengan keterlambatan pembayaran, sehingga kurang mampu menangkap risiko yang timbul dari piutang usaha.

Dengan mempertimbangkan kelebihan dan keterbatasan berbagai pendekatan pengukuran, penelitian ini menggunakan pendekatan berbasis piutang (*receivable-based concentration*) dengan fokus pada lima pelanggan utama sebagai proksi *Customer concentration*. Pendekatan ini mengadaptasi konsep *top-five customers* yang digunakan dalam penelitian sebelumnya (Jin et al., 2021), namun disesuaikan dengan menggunakan basis piutang agar lebih relevan dengan fokus penelitian. Pemilihan pengukuran ini didasarkan pada kesesuaiannya dengan *Credit Risk* yang diproksikan melalui *overdue receivables*, sehingga mampu mencerminkan konsentrasi eksposur kredit pada pelanggan utama. Dengan demikian, pendekatan ini memberikan gambaran yang lebih relevan mengenai hubungan antara konsentrasi pelanggan dan risiko keterlambatan pembayaran dibandingkan pendekatan berbasis penjualan.

2.1.6 *State-owned customer*

State-owned customer merupakan pelanggan yang berasal dari entitas milik negara, seperti badan usaha milik negara (BUMN) maupun instansi pemerintah, yang memiliki hubungan bisnis dengan perusahaan dalam transaksi penjualan kredit (*trade credit*) (Dou et al., 2019). Dalam konteks ini, perusahaan bertindak sebagai pemasok yang memberikan kredit kepada pelanggan pemerintah, sehingga menciptakan hubungan kredit yang dipengaruhi oleh kebijakan publik, mekanisme anggaran, serta proses birokrasi.

Sementara itu, (Borisova et al., 2012) menyatakan bahwa entitas yang dimiliki atau dikendalikan oleh pemerintah memiliki tingkat kredibilitas yang lebih tinggi karena adanya dukungan negara, sehingga secara teoritis memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah. Namun, (Boubakri et al., 2012) menjelaskan bahwa perusahaan atau entitas yang terkait dengan pemerintah seringkali dipengaruhi oleh kebijakan publik dan mekanisme

birokrasi, yang dapat memengaruhi efisiensi operasional dan proses pembayaran.

Dalam perspektif *Institutional Theory*, organisasi beroperasi di bawah tekanan institusional berupa aturan, norma, dan regulasi yang membentuk perilaku serta proses pengambilan keputusan (DiMaggio & Powell, 1983; Scott, 2013). Entitas milik negara sebagai bagian dari institusi pemerintah tunduk pada regulasi formal, prosedur administratif, serta mekanisme penganggaran yang ketat. Kondisi ini menyebabkan rendahnya fleksibilitas dalam pengambilan keputusan operasional, termasuk dalam hal pemenuhan kewajiban pembayaran.

Selain itu, (Faccio, 2006) mengemukakan bahwa hubungan dengan pemerintah (*political connection*) memberikan keuntungan tertentu seperti akses terhadap sumber daya, namun juga dapat menciptakan distorsi dalam pengambilan keputusan dan meningkatkan risiko tertentu bagi perusahaan.

Secara teoritis, pelanggan milik negara dianggap memiliki risiko gagal bayar (*default risk*) yang relatif lebih rendah dibandingkan pelanggan swasta, karena adanya dukungan pemerintah serta jaminan keberlanjutan operasional. Hal ini sejalan dengan penelitian (Borisova et al., 2012) yang menunjukkan bahwa keterlibatan pemerintah dapat meningkatkan kredibilitas entitas dan menurunkan risiko gagal bayar.

Namun demikian, karakteristik kelembagaan yang melekat pada entitas pemerintah, seperti prosedur administrasi yang kompleks dan ketergantungan pada anggaran negara, seringkali menyebabkan keterlambatan pembayaran (*payment delay*). Penelitian (Boubakri et al., 2012) menemukan bahwa entitas pemerintah cenderung memiliki proses pembayaran yang lebih lambat dibandingkan sektor swasta akibat mekanisme birokrasi dan regulasi yang ketat. Dalam perspektif *Agency Theory*, hubungan antara perusahaan dan pelanggan milik negara juga mengandung potensi konflik kepentingan. Perusahaan sebagai pemberi kredit mengharapkan pembayaran tepat waktu, sedangkan pelanggan pemerintah memiliki keterbatasan fleksibilitas dalam proses pembayaran akibat regulasi dan birokrasi.

Kondisi ini menciptakan ketidakseimbangan dalam hubungan kontraktual, yang dapat meningkatkan risiko keterlambatan pembayaran. Selain itu,

pelanggan milik negara seringkali memiliki *bargaining power* yang tinggi dalam hubungan bisnis. Penelitian (Faccio, 2006) menunjukkan bahwa entitas yang memiliki keterkaitan dengan pemerintah cenderung memiliki kekuatan tawar yang lebih besar, sehingga dapat memengaruhi kebijakan kontrak, termasuk dalam hal syarat pembayaran.

Lebih lanjut, (Dou et al., 2019) menunjukkan bahwa keterlibatan pelanggan dengan latar belakang pemerintah dapat meningkatkan risiko yang dihadapi perusahaan, terutama melalui mekanisme pembayaran yang kurang efisien dan potensi keterlambatan yang lebih tinggi.

Beberadaan *State-owned customer* dapat memberikan manfaat berupa stabilitas permintaan dan peningkatan kredibilitas perusahaan. Penelitian (Dou et al., 2019) menunjukkan bahwa pelanggan dengan latar belakang pemerintah memiliki risiko yang lebih rendah dalam konteks *audit risk* karena adanya dukungan negara dan kestabilan operasional. Temuan ini sejalan dengan (Borisova et al., 2012) yang menyatakan bahwa keterlibatan pemerintah dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan dan menurunkan ketidakpastian.

Selain itu, (Faccio, 2006) menunjukkan bahwa hubungan dengan pemerintah memberikan akses terhadap sumber daya serta perlindungan tertentu yang dapat menurunkan risiko kegagalan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pelanggan milik negara memiliki tingkat *default risk* yang relatif lebih rendah dibandingkan pelanggan swasta. Namun demikian, karakteristik *State-owned customer* juga memiliki implikasi yang berbeda dalam konteks *trade credit*. Proses pembayaran oleh entitas pemerintah seringkali dipengaruhi oleh prosedur birokrasi, mekanisme penganggaran, serta regulasi administratif yang kompleks. Kondisi ini berpotensi menyebabkan keterlambatan pembayaran, meskipun secara umum risiko gagal bayar relatif rendah.

Penelitian (Boubakri et al., 2012) menunjukkan bahwa keterlibatan pemerintah memengaruhi profil risiko perusahaan secara signifikan, termasuk dalam aspek pengambilan keputusan dan efisiensi operasional. Dalam konteks ini, inefisiensi administratif dapat menjadi sumber risiko yang tidak langsung, khususnya dalam bentuk keterlambatan pembayaran. Pada sektor energi yang memiliki keterkaitan erat dengan kebijakan pemerintah dan entitas milik negara.

Pengukuran *State-owned customer* dalam penelitian terdahulu melalui beberapa pendekatan yaitu:

1. Menurut penelitian (Dou et al., 2019), *State-owned customer* diukur menggunakan pendekatan dummy (government-background customers), yaitu dengan mengidentifikasi keberadaan pelanggan yang berasal dari entitas milik negara atau pemerintah dalam struktur pelanggan perusahaan. Perusahaan diberikan nilai 1 apabila memiliki pelanggan berlatar belakang pemerintah, dan nilai 0 apabila tidak memiliki pelanggan pemerintah. Pendekatan ini banyak digunakan karena relatif sederhana dan sesuai dengan keterbatasan pengungkapan data pelanggan dalam laporan keuangan. Namun demikian, pendekatan dummy memiliki keterbatasan karena tidak mampu menangkap tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pelanggan milik negara secara lebih mendalam.
2. Menurut penelitian (Cohen & Li, 2017), hubungan perusahaan dengan pelanggan pemerintah dapat diukur menggunakan pendekatan berbasis proporsi penjualan (*sales proportion approach*), yaitu dengan membandingkan total penjualan kepada pelanggan pemerintah terhadap total penjualan perusahaan. Pendekatan ini digunakan untuk menangkap tingkat dominasi pelanggan milik negara dalam aktivitas bisnis perusahaan. Semakin besar proporsi penjualan kepada pelanggan pemerintah, semakin tinggi tingkat ketergantungan perusahaan terhadap State-Owned Customer. Namun demikian, pendekatan ini memiliki keterbatasan karena data mengenai proporsi penjualan kepada pelanggan pemerintah umumnya tidak diungkapkan secara rinci dalam laporan tahunan maupun laporan keuangan perusahaan, sehingga sulit diterapkan secara konsisten pada seluruh sampel penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan dummy sebagai proksi State-Owned Customer sebagaimana digunakan oleh Dou et al. (2019), karena lebih sesuai dengan ketersediaan data dan tetap mampu mengidentifikasi keberadaan pelanggan yang berasal dari entitas milik negara atau pemerintah.

Penggunaan metode *dummy* dalam penelitian (Dou et al., 2019) bertujuan untuk mengidentifikasi keberadaan hubungan bisnis dengan pelanggan milik negara sebagai suatu karakteristik khusus yang dapat memengaruhi risiko kredit perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan *dummy*, yaitu dengan mengidentifikasi keberadaan pelanggan milik negara dalam kelompok pelanggan utama perusahaan. Meskipun memiliki keterbatasan dalam mengukur besarnya proporsi transaksi, pendekatan ini tetap relevan untuk menangkap pengaruh karakteristik pelanggan milik negara terhadap *Credit Risk* perusahaan.

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu indikator yang mencerminkan besarnya sumber daya dan kapasitas operasional yang dimiliki oleh suatu Perusahaan (Hermanto & Dewinta, 2023) penelitian (Suwardika & Mustanda, 2017) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan besarnya modal perusahaan, penjualan serta total aset. Ukuran perusahaan umumnya diukur melalui berbagai proksi, seperti total aset, penjualan, kapitalisasi pasar, dan jumlah karyawan. Di antara berbagai proksi tersebut, total aset merupakan ukuran yang paling umum digunakan karena mampu menggambarkan secara komprehensif sumber daya yang dikelola perusahaan (Hermanto & Dewinta, 2023).

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, baik internal maupun eksternal, serta sistem manajemen yang lebih terstruktur dibandingkan perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar umumnya berada pada tahap yang lebih matang dalam siklus hidupnya, sehingga memiliki arus kas yang lebih stabil dan kemampuan yang lebih baik dalam mengelola risiko (Suwardika & Mustanda, 2017). Kondisi ini memungkinkan perusahaan besar untuk memiliki kebijakan pengelolaan piutang yang lebih efektif, termasuk dalam mengendalikan keterlambatan pembayaran pelanggan.

Dalam konteks penelitian ini, ukuran perusahaan berperan sebagai variabel kontrol karena dapat memengaruhi tingkat *Credit Risk* yang dihadapi

perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki sistem pengawasan kredit yang lebih baik, kemampuan negosiasi yang lebih kuat terhadap pelanggan, serta sumber daya yang memadai untuk melakukan penagihan piutang, sehingga berpotensi menurunkan tingkat keterlambatan pembayaran (*overdue receivables*). Sebaliknya, perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil cenderung memiliki keterbatasan dalam pengelolaan piutang sehingga lebih rentan terhadap peningkatan *Credit Risk*.

Pengukuran ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan logaritma natural dari total aset ($\ln$ total assets). Penggunaan transformasi logaritma bertujuan untuk meningkatkan keterbandingan antar perusahaan serta mengurangi potensi bias akibat distribusi data yang tidak normal. Pendekatan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menggunakan total aset sebagai proksi utama dalam mengukur ukuran perusahaan.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

1) (Jin et al., 2021)

Penelitian berjudul "*Customer concentration, Managerial Ability, and Corporate Performance*" melakukan penelitian di China menggunakan data 19.953 observasi firm-year perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Shanghai dan Shenzhen periode 2010–2019, dengan analisis regresi OLS fixed effects, propensity score matching, dan variabel instrumental. Variabel independen adalah konsentrasi pelanggan (CC) yang diukur dari rasio penjualan lima pelanggan teratas terhadap total penjualan, variabel moderasi adalah kemampuan manajerial (Ability) menggunakan model DEA-Tobit Demerjian et al. (2012), dan variabel dependen adalah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi pelanggan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun kemampuan manajerial mampu memitigasi efek negatif tersebut, terutama melalui mekanisme pemilihan pelanggan yang lebih menguntungkan dan pengurangan sensitivitas investasi R&D terhadap pelanggan. Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan proksi kemampuan manajerial yang

bersifat agregat pada level perusahaan tanpa mengeksplorasi dimensi spesifik kemampuan manajerial pada level individu.

2) (Boubakri et al., 2012)

Boubakri et al. (2012) dalam penelitian berjudul "*The Role of State and Foreign Owners in Corporate risk-taking: Evidence from Privatization*" yang dipublikasikan pada September 2012. Penelitian ini menggunakan database unik sebanyak 381 perusahaan yang baru diprivatisasi dari 57 negara. Data diambil pada periode pasca-privatisasi dengan analisis regresi multivariat. Variabel yang digunakan mencakup kepemilikan negara dan kepemilikan asing sebagai variabel independen, serta perilaku pengambilan risiko korporasi sebagai variabel dependen. Kepemilikan diukur berdasarkan persentase saham yang dimiliki oleh negara atau investor asing. Hipotesis yang diuji adalah apakah identitas pemegang saham (negara vs. asing) mempengaruhi tingkat *risk-taking* perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan negara berhubungan negatif dengan *risk-taking* korporasi, sedangkan kepemilikan asing berhubungan positif. Selain itu, ditemukan bahwa *risk-taking* tinggi oleh pemilik asing bergantung pada kekuatan institusi tata kelola di tingkat negara. Keterbatasan penelitian ini adalah fokus hanya pada perusahaan yang baru diprivatisasi sehingga hasilnya mungkin tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan publik.

3) (Cohen & Li, 2017)

Penelitian berjudul "Major Government Customers and Loan Contract Terms" meneliti hubungan antara keberadaan pemerintah AS sebagai pelanggan utama dengan persyaratan kontrak pinjaman perusahaan pemasok menggunakan sampel 9.542 paket pinjaman dari 2.105 perusahaan publik AS periode 1995–2014 yang bersumber dari Dealscan, Compustat, dan Compustat Segment Files. Variabel independen utama adalah SaleGov dummy dan SaleFirm dummy dengan ambang batas minimal 10% dari total penjualan, sedangkan variabel dependen meliputi intensitas kovenan, *performance pricing provision*, *spread* bunga, jatuh tempo, dan agunan, yang diestimasi menggunakan OLS dengan firm and year fixed effects, model Poisson, dan

conditional logit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan pelanggan pemerintah utama secara signifikan berkaitan dengan jumlah kovenan yang lebih sedikit dan probabilitas penggunaan performance pricing provision yang lebih rendah, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap spread bunga, jatuh tempo, maupun agunan, dengan temuan yang lebih konsisten terhadap monitoring channel di mana lender memperoleh manfaat dari pengawasan ketat pemerintah terhadap perusahaan pemasok dibandingkan operating risk channel. Keterbatasan penelitian ini adalah kemungkinan bias seleksi yang belum sepenuhnya teratasi dan bukti monitoring channel yang masih bersifat sugestif, sehingga disarankan studi lanjutan untuk mengeksplorasi dampak pemerintah sebagai pelanggan utama terhadap perilaku manajerial dan pelanggaran keuangan.

4) (Cuñat, 2006)

Cunat (2006) dalam penelitian berjudul "*Trade credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers*" Penelitian ini dilakukan di Inggris menggunakan Sampel penelitian mencakup sekitar 39.500 perusahaan yang dianalisis menggunakan metode regresi panel. Variabel yang diteliti adalah *trade credit* sebagai variabel utama, dengan mempertimbangkan kemampuan *supplier* dalam menegakkan pembayaran utang (*debt enforcement*) dan menyediakan likuiditas sebagai dimensi kunci. Hipotesis yang diuji adalah apakah *supplier* memiliki keunggulan komparatif dibandingkan bank dalam pemberian kredit karena kemampuan mereka menghentikan pasokan barang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *supplier* memiliki keunggulan dalam mendorong pelunasan utang karena dapat menghentikan pasokan barang intermediate, dan mereka juga dapat berperan sebagai penyedia likuiditas bagi pelanggan yang mengalami guncangan sementara. Keterbatasan penelitian ini adalah terbatas pada perusahaan UK sehingga generalisasi ke pasar lain perlu mempertimbangkan perbedaan sistem hukum dan keuangan.

5) (Chee K et al., 1999)

Penelitian berjudul “*Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade*” yang dilakukan oleh Janet menggunakan data survei perusahaan di Amerika Serikat untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan kredit dagang. Sampel penelitian terdiri dari 950 perusahaan yang diperoleh dari database COMPUSTAT dan dicocokkan dengan Dun & Bradstreet's Million Dollar Directory serta Standard and Poor's Register, dengan fokus pada perusahaan yang memiliki satu lini produk (single product line). Metode analisis yang digunakan adalah pendekatan empiris untuk mengidentifikasi determinan kebijakan kredit dagang. Variabel yang diteliti mencakup pilihan kebijakan kredit perusahaan seperti apakah memperpanjang kredit atau mensyaratkan pembayaran tunai, serta penggunaan *net terms vs. two-part terms*. Hipotesis yang diuji adalah apa yang menentukan variasi dalam syarat kredit antara perusahaan dan industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan kredit dagang dipengaruhi oleh karakteristik produk dan informasi mengenai kualitas pelanggan. Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan karena menggunakan data survei yang berpotensi bias dan tidak secara langsung mengukur *Credit Risk*.

6) (Petersen & Rajan, 1997)

Penelitian berjudul “*Trade credit: Theories and Evidence*” yang dilakukan oleh Petersen dan Rajan (1997) Penelitian ini dilakukan di Amerika Serikat, berfokus pada perusahaan kecil yang akses ke pasar modalnya terbatas. Data diambil dari National Survey of Small Business Finance (NSSBF) dengan jumlah sampel sebanyak 3.404 perusahaan, yang terdiri dari berbagai jenis usaha seperti korporasi, kemitraan, dan usaha perseorangan dengan analisis regresi. Variabel yang digunakan adalah *trade credit (accounts payable dan receivable)* sebagai variabel utama, dengan variabel penjelas meliputi akses ke kredit institusi keuangan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Hipotesis yang diuji adalah mengapa perusahaan menggunakan *trade credit* meskipun biaya implisitnya tinggi, dan faktor apa yang menentukan penggunaannya. Hasil penelitian menemukan bahwa perusahaan yang akses ke kredit perbankannya terbatas lebih banyak menggunakan *trade credit*; *supplier* memiliki

keunggulan dalam mengevaluasi dan mengendalikan risiko kredit pembeli mereka. Keterbatasan penelitian ini adalah fokus pada perusahaan kecil AS sehingga tidak mencerminkan kondisi perusahaan besar atau di negara lain.

7) (Borisova et al., 2012)

Penelitian berjudul “*Government Ownership and Corporate Governance: Evidence from the EU*” yang dilakukan oleh Borisova et al. (2012) Penelitian ini dilakukan di 14 negara Uni Eropa, menggunakan sampel 373 perusahaan periode 2003-2008. Alat analisis yang digunakan adalah regresi dengan proxy tata kelola perusahaan menggunakan *RiskMetrics Corporate Governance Quotient* (CGQ). Variabel yang diteliti adalah kepemilikan pemerintah sebagai variabel independen dan kualitas tata kelola perusahaan sebagai variabel dependen. Hipotesis yang diuji adalah apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap praktik tata kelola perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan pemerintah berhubungan dengan kualitas tata kelola yang lebih rendah; hubungan ini lebih negatif di negara-negara civil law, dan golden shares terbukti sangat merugikan kualitas tata kelola. Keterbatasan penelitian ini adalah terbatas pada perusahaan Eropa yang telah diprivatisasi.

8) (Itzkowitz, 2013)

Penelitian oleh Itzkowitz (2013) berjudul “*Customers and Cash: How Relationships Affect Suppliers’ Cash Holdings*” Penelitian dilakukan di Amerika Serikat menggunakan data perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa dengan total jumlah sampel 58.028 *firm year*. Variabel yang digunakan adalah pentingnya hubungan pelanggan (*customer relationship importance*) yang diukur dari persentase penjualan kepada pelanggan utama dan konsentrasi penjualan, serta *cash holdings* perusahaan sebagai variabel dependen. Hipotesis yang diuji adalah apakah hubungan dengan pelanggan besar mempengaruhi kebijakan kas perusahaan *supplier*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *supplier* dalam hubungan penting dengan pelanggan memegang lebih banyak kas sebagai tindakan pencegahan; satu standar deviasi peningkatan konsentrasi pelanggan dikaitkan dengan peningkatan rasio kas

sebesar 7,5%. Keterbatasan penelitian ini adalah fokus pada perusahaan manufaktur AS dan menggunakan proksi tidak langsung untuk mengukur kekuatan hubungan pelanggan-*supplier*.

9) (Stam & Westerman, 2018)

Penelitian berjudul “*Accounts Receivable Overdue and Market Dynamics: A Case Study*” yang dilakukan oleh Stam dan Westerman (2018) menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain *single case study* pada satu perusahaan di Eropa yang memiliki dua unit operasional di negara yang berbeda. Penelitian ini tidak menggunakan jumlah sampel dalam bentuk observasi seperti penelitian kuantitatif, karena fokusnya adalah analisis mendalam terhadap satu kasus perusahaan. Variabel utama yang diteliti adalah piutang yang telah melewati jatuh tempo (*overdue receivables*), dengan tujuan untuk memahami bagaimana dinamika pasar memengaruhi keterlambatan pembayaran piutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keterlambatan pembayaran piutang dipengaruhi secara signifikan oleh kondisi pasar, termasuk faktor posisi tawar antara *supplier* dan pelanggan, hubungan bisnis, serta tekanan ekonomi yang dihadapi pelanggan. Selain itu, penelitian ini juga menekankan bahwa kekuatan relatif pelanggan dalam hubungan bisnis dapat memperbesar kemungkinan terjadinya keterlambatan pembayaran. Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan pendekatan studi kasus tunggal, sehingga hasil penelitian memiliki keterbatasan dalam hal generalisasi ke perusahaan lain atau konteks yang berbeda.

10) (Yang, 2017)

Penelitian ini berjudul “*Customer concentration, Relationship, and Debt Contracting*” yang dilakukan oleh Yang (2017) pada perusahaan publik di Amerika Serikat dengan menggunakan data kontrak pinjaman selama periode 1990–2008. Sampel akhir mencakup 1.517 perusahaan dengan total 4.319 fasilitas pinjaman. Variabel independen dalam penelitian ini adalah konsentrasi pelanggan dan kekuatan hubungan pelanggan, sedangkan variabel dependen adalah syarat kontrak utang yang diukur melalui loan spread, loan maturity,

dan probabilitas pinjaman berjaminan. Metode yang digunakan adalah analisis regresi empiris untuk menguji pengaruh konsentrasi pelanggan terhadap kontrak utang perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan konsentrasi pelanggan yang tinggi cenderung menghadapi loan spread yang lebih tinggi, jangka waktu pinjaman yang lebih pendek, serta kemungkinan yang lebih besar untuk menggunakan pinjaman berjaminan, yang mengindikasikan peningkatan risiko perusahaan. Namun, pengaruh negatif tersebut dapat berkurang apabila perusahaan memiliki hubungan yang kuat dengan pelanggan utamanya. Keterbatasan penelitian ini adalah pengukuran hubungan pelanggan yang masih bersifat terbatas, sehingga diperlukan pengembangan pengukuran yang lebih komprehensif pada penelitian selanjutnya.

11) (Patatoukas, 2011)

Penelitian ini berjudul *Customer-Base Concentration: Implications for Firm Performance and Capital Markets* yang dilakukan oleh Patatoukas (2012) pada perusahaan di Amerika Serikat dengan menggunakan data hubungan rantai pasok selama periode sekitar 30 tahun. Sampel penelitian mencakup 25.389 observasi perusahaan-tahun. Variabel utama dalam penelitian ini adalah customer-base concentration sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependen meliputi *accounting rates of return* dan efisiensi operasional perusahaan. Metode yang digunakan adalah analisis empiris untuk menguji pengaruh konsentrasi pelanggan terhadap kinerja fundamental perusahaan pemasok. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi pelanggan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, yang tercermin dari peningkatan tingkat pengembalian akuntansi serta efisiensi operasional melalui penurunan biaya dan peningkatan utilisasi aset. Temuan ini mengindikasikan bahwa konsentrasi pelanggan dapat memberikan manfaat efisiensi bagi perusahaan pemasok. Namun, penelitian ini juga menemukan bahwa investor cenderung kurang merespons secara optimal perubahan dalam konsentrasi pelanggan. Keterbatasan penelitian ini terletak pada respon pasar yang belum

sepenuhnya mencerminkan implikasi ekonomi dari perubahan konsentrasi pelanggan.

12) (Dou et al., 2019)

Penelitian berjudul “*Customer-Base Concentration, Government Customers, and Audit Risk*” yang dilakukan oleh Dou et al. (2019) ada perusahaan terdaftar di Tiongkok selama periode 2007–2015. Sampel penelitian mencakup 1.496 perusahaan dengan total 6.586 observasi perusahaan-tahun. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keberadaan pelanggan berlatar belakang pemerintah (*government-background customers*), sedangkan variabel dependen adalah risiko audit dan biaya audit. Pengukuran dilakukan berdasarkan data pelanggan utama yang diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan, dengan menggunakan metode analisis regresi empiris. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan pelanggan berlatar belakang pemerintah berpengaruh signifikan dalam menurunkan biaya audit, terutama pada perusahaan dengan hubungan pelanggan yang stabil atau pelanggan yang berasal dari pemerintah pusat. Temuan ini mengindikasikan bahwa karakteristik pelanggan pemerintah dapat memengaruhi persepsi risiko perusahaan. Namun, keterbatasan penelitian ini adalah konteks penelitian yang terbatas pada Tiongkok serta merupakan studi awal, sehingga diperlukan validasi lebih lanjut pada negara lain dengan karakteristik institusional yang berbeda.

13) (Campello & Gao (Campello & Gao, 2017)

Penelitian berjudul “*Customer concentration and Loan Contract Terms*” yang dilakukan oleh Campello dan Gao (2017) mengkaji pengaruh konsentrasi pelanggan terhadap syarat kontrak pinjaman bank. Penelitian ini menggunakan sampel 1.110 perusahaan manufaktur di Amerika Serikat dengan total 3.375 kontrak pinjaman selama periode 1985–2010. *Customer concentration* diukur menggunakan proporsi penjualan kepada pelanggan utama (*CustomerSales*) dan ukuran pelanggan (*CustomerSize*), sedangkan syarat pinjaman diukur melalui *loan spread*, *loan maturity*, dan *loan covenants*. Analisis dilakukan

menggunakan regresi panel dan instrumental variables. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi pelanggan berpengaruh positif terhadap biaya pinjaman dan pengetatan syarat kredit, serta meningkatkan risiko gagal bayar. Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan data perusahaan manufaktur di Amerika Serikat dan belum secara langsung mengukur *Credit Risk* dalam konteks *trade credit*.

14) (X. Cao et al., 2023)

Penelitian berjudul “*Customer concentration and Corporate Risk*” yang dilakukan oleh Cao et al. (2023) menggunakan sampel 2.584 perusahaan publik di Tiongkok periode 2008–2019 dengan metode regresi panel. Penelitian ini menganalisis pengaruh *Customer concentration* terhadap *risk-taking* perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi pelanggan berpengaruh positif terhadap *risk-taking*, yang ditunjukkan melalui peningkatan persediaan dan piutang akibat lemahnya posisi tawar perusahaan. Keterbatasan penelitian ini adalah pengukuran risiko yang masih bersifat umum dan belum secara spesifik mengukur *Credit Risk* dalam konteks *trade credit*.

15) (Y. Cao et al., 2021)

Penelitian ini berjudul “*Customer concentration and Corporate risk-taking*” yang dilakukan oleh Cao et al. (2021) pada perusahaan terdaftar di pasar saham Tiongkok. Sampel penelitian mencakup 1.579 perusahaan dengan total 4.842 observasi perusahaan-tahun. Variabel independen dalam penelitian ini adalah konsentrasi basis pelanggan (*Customer concentration*), sedangkan variabel dependen adalah *corporate risk-taking*. Penelitian ini juga memasukkan kepemilikan pemerintah atau BUMN sebagai variabel moderasi serta menggunakan metode panel *threshold regression* untuk menguji kemungkinan hubungan non-linear antara variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan konsentrasi pelanggan berpengaruh negatif signifikan terhadap *risk-taking*, yang berarti bahwa peningkatan konsentrasi pelanggan cenderung menurunkan tingkat pengambilan risiko

perusahaan. Selain itu, ditemukan adanya hubungan non-linear dengan dua ambang batas pada tingkat konsentrasi tertentu, di mana pengaruh negatif hanya signifikan pada perusahaan yang tidak memiliki pelanggan utama dari pemerintah atau BUMN. Temuan ini mengindikasikan bahwa karakteristik pelanggan, khususnya keterkaitan dengan pemerintah, dapat memengaruhi hubungan antara konsentrasi pelanggan dan risiko perusahaan. Keterbatasan penelitian ini adalah konteks penelitian yang terbatas pada Tiongkok, di mana karakteristik institusional seperti dominasi BUMN dapat memengaruhi hasil penelitian, sehingga generalisasi ke negara lain perlu dilakukan dengan hati-hati.

Tabel 1. Matriks Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel Independen	Hasil dan Kesimpulan
1	(Jin et al., 2021)	19.953 perusahaan non-keuangan diShenzhen periode 2010–2019	<i>Customer concentration</i>	Berpengaruh (-)
		Regresi Linear Berganda		
2	(Boubakri et al., 2012)	381 perusahaan yang baru diprivatisasi dari 57 negara;	Kepemilikan negara	Berpengaruh (-)
		Regresi multivariat	Kepemilikan asing	Berpengaruh (+)
3	(Cohen & Li, 2017)	2.105 perusahaan publik AS periode 1995–2014	<i>Government Customers</i>	Berpengaruh (-)

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel Independen	Hasil dan Kesimpulan
		Regresi Linear Berganda		
4	(Cuñat, 2006)	39.500 perusahaan di United Kingdom	<i>Trade credit</i>	Berpengaruh signifikan
			<i>Debt enforcement supplier</i>	Berpengaruh signifikan
		Regresi data panel	<i>Liquidity</i>	Berpengaruh signifikan
5	(Chee K et al., 1999)	950 perusahaan di Amerika Serikat	<i>Net terms</i>	Berpengaruh signifikan
		logit model dan Regresi Linear Berganda	<i>Two-part terms</i>	Berpengaruh signifikan
6	(Petersen & Rajan, 1997)	3.404 perusahaan di Amerika Serikat	<i>Trade credit</i>	Berpengaruh signifikan
			Akses kredit	Berpengaruh (-)
		Regresi Linear Berganda	Ukuran perusahaan	Berpengaruh signifikan
			Profitabilitas	Berpengaruh signifikan
7	(Borisova et al., 2012)	373 perusahaan Eropa	Kepemilikan pemerintah	Berpengaruh (-)

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel Independen	Hasil dan Kesimpulan
		Regresi data panel	<i>Golden shares</i>	Berpengaruh (-)
8	(Itzkowitz, 2013)	58.028 <i>firm year</i> di Amerika Serikat	<i>Customer concentration</i>	Berpengaruh (+)
		Regresi data panel	<i>Customer relationship importance</i>	Berpengaruh (+)
9	(Stam & Westerman, 2018)	Studi kasus di Eropa	<i>Accounts receivable overdue</i>	Berpengaruh signifikan
		Pendekatan kualitatif	Dinamika pasar	Berpengaruh signifikan
10	(Yang, 2017)	1.517 perusahaan di Amerika Serikat	<i>Customer concentration</i>	Berpengaruh (+)
		Regresi Linear Berganda	Kekuatan hubungan pelanggan	Berpengaruh (-)
11	(Patatoukas, 2011)	25.389 <i>firm year</i> di Amerika Serikat	<i>Customer concentration</i>	Berpengaruh (+)
		Regresi Linear Berganda		
12		1.496 perusahaan China		Berpengaruh (-)

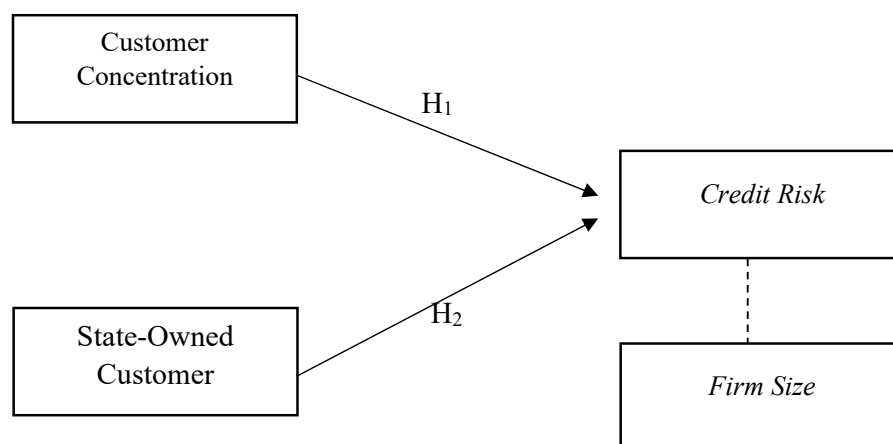
No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel Independen	Hasil dan Kesimpulan
	(Dou et al., 2019) China	Regresi Linear Berganda	<i>Government-background customer</i>	
13	(Campello & Gao, 2017)	1.110 perusahaan di Amerika Serikat	<i>Customer concentration</i>	Berpengaruh (+)
			Kondisi keuangan pelanggan	Berpengaruh (+)
		Regresi data panel	Investasi spesifik hubungan	Berpengaruh (+)
14	(X. Cao et al., 2023)	2.584 perusahaan China	<i>Customer concentration</i>	Berpengaruh (+)
		Regresi data panel		
15	(Y. Cao et al., 2021)	1.579 perusahaan China	<i>Customer concentration</i>	Berpengaruh (–)
		Regresi Linear Berganda	<i>Government Ownership</i>	Tidak berpengaruh

2.3 Model Penelitian

Studi ini dilakukan untuk menilai hubungan variabel independen yaitu *Customer concentration* dan *State-owned customer* terhadap variabel dependen yaitu *Credit Risk* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga mempertimbangkan Firm Size sebagai

variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap *Credit Risk*.

Customer concentration diperkirakan berpengaruh positif terhadap *Credit Risk* karena semakin tinggi ketergantungan perusahaan terhadap pelanggan utama, semakin besar bargaining power pelanggan dalam menunda pembayaran, sehingga meningkatkan risiko keterlambatan pembayaran piutang. *State-owned customer* juga diperkirakan berpengaruh positif terhadap *Credit Risk*, karena pelanggan milik negara cenderung memiliki mekanisme pembayaran yang dipengaruhi oleh proses birokrasi dan ketergantungan pada anggaran pemerintah, sehingga berpotensi meningkatkan keterlambatan pembayaran. Sementara itu, *firm size* digunakan sebagai variabel kontrol karena perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sistem pengelolaan piutang dan pengendalian risiko yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan dalam kerangka teoritis, berikut adalah model penelitian yang diterapkan:



2.4 Hipotesis

Adapun penelitian ini menguji hipotesis sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh *Customer concentration* terhadap *Credit Risk*.

Customer concentration mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pelanggan utama yang memiliki kontribusi signifikan terhadap penjualan maupun piutang usaha. Dalam perspektif *Agency Theory*, hubungan antara perusahaan sebagai pemberi kredit dan pelanggan sebagai penerima kredit mengandung potensi konflik kepentingan. Pelanggan utama yang

memiliki proporsi transaksi besar cenderung memiliki *bargaining power* yang lebih tinggi, sehingga dapat memengaruhi kebijakan kredit perusahaan, termasuk dalam hal penundaan pembayaran atau perpanjangan periode kredit.

Dalam kondisi *Customer concentration* yang tinggi, potensi konflik kepentingan tersebut semakin meningkat karena perusahaan menjadi lebih bergantung pada pelanggan utama. Konsekuensi ini menyebabkan perusahaan memiliki keterbatasan dalam menetapkan kebijakan kredit yang optimal. Berdasarkan *Resource Dependence Theory*, organisasi yang bergantung pada pihak eksternal untuk memperoleh sumber daya penting akan menghadapi ketidakseimbangan kekuatan dalam hubungan tersebut (Pfeffer & Salancik, 1978). Dalam kondisi ketergantungan yang tinggi, pihak yang menguasai sumber daya dalam hal ini pelanggan utama memiliki *bargaining power* yang lebih besar dan mampu memengaruhi keputusan perusahaan (Hillman et al., 2009).

Ketidakseimbangan kekuatan tersebut menghasilkan dua mekanisme utama yang memengaruhi peningkatan risiko kredit. Pertama, *dependency effect*, yaitu meningkatnya konsentrasi eksposur keuangan pada pelanggan utama (*financial exposure concentration*), sehingga keterlambatan pembayaran oleh pelanggan utama akan berdampak signifikan terhadap arus kas perusahaan. Kedua, *opportunistic behavior*, yaitu kecenderungan pelanggan untuk menunda pembayaran atau menegosiasikan ulang syarat kredit karena posisi tawar yang lebih kuat. Kondisi tersebut menyebabkan eksposur risiko kredit menjadi terfokus pada pelanggan utama. Apabila pelanggan utama mengalami kesulitan keuangan atau melakukan keterlambatan pembayaran, maka dampaknya terhadap arus kas dan kualitas piutang perusahaan akan signifikan. Keterlambatan pembayaran ini akan meningkatkan proporsi piutang yang telah jatuh tempo (*overdue receivables*), yang merupakan indikator utama dalam mengukur *Credit Risk*.

Hal ini sejalan dengan penelitian (X. Cao et al., 2023) yang menunjukkan bahwa *Customer concentration* berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan. Selain itu, (Campello & Gao, 2017) menemukan bahwa pelanggan utama

memiliki kekuatan untuk memengaruhi kebijakan kredit dan meningkatkan risiko perusahaan. Penelitian lain oleh (Itzkowitz, 2013) juga menunjukkan bahwa konsentrasi pelanggan berpengaruh positif terhadap biaya utang, yang mencerminkan peningkatan risiko yang dihadapi perusahaan. Selanjutnya, (Y. Cao et al., 2021) menemukan bahwa konsentrasi pelanggan meningkatkan volatilitas arus kas, yang merupakan indikator meningkatnya risiko perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, semakin tinggi tingkat *Customer concentration*, semakin besar potensi keterlambatan pembayaran pelanggan yang tercermin dalam peningkatan *overdue receivables*, sehingga meningkatkan *Credit Risk* perusahaan.

H1: *Customer concentration* berpengaruh positif terhadap *Credit Risk*

2.4.2 Pengaruh *State-owned customer* terhadap *Credit Risk*.

State-owned customer merupakan pelanggan yang dimiliki atau dikendalikan oleh pemerintah, baik dalam bentuk badan usaha milik negara (BUMN) maupun instansi pemerintah. Dalam perspektif *Agency Theory*, hubungan antara perusahaan dan pelanggan milik negara mengandung potensi konflik kepentingan karena perbedaan tujuan antara perusahaan yang berorientasi pada profit dan entitas pemerintah yang juga memiliki tujuan sosial serta kebijakan publik.

Secara teoritis, pelanggan milik negara dianggap memiliki risiko gagal bayar (*default risk*) yang lebih rendah karena adanya dukungan pemerintah. Hal ini didukung oleh penelitian (Borisova et al., 2012) yang menunjukkan bahwa keterlibatan pemerintah dapat meningkatkan kredibilitas entitas. Namun demikian, dalam praktiknya, mekanisme birokrasi, ketergantungan pada anggaran negara, serta prosedur administrasi yang kompleks seringkali menyebabkan keterlambatan pembayaran.

Berdasarkan *Institutional Theory*, organisasi beroperasi dalam kerangka aturan, norma, dan tekanan institusional yang memengaruhi perilaku serta

proses pengambilan Keputusan (DiMaggio & Powell, 1983; Scott, 2013). Entitas milik negara sebagai bagian dari institusi pemerintah tunduk pada regulasi formal, prosedur administratif, serta mekanisme penganggaran yang ketat, sehingga memiliki fleksibilitas yang terbatas dalam menjalankan kewajiban operasional, termasuk dalam hal pembayaran. Kondisi ini menyebabkan proses pembayaran menjadi lebih kompleks dibandingkan pelanggan swasta karena harus melalui berbagai tahapan birokrasi dan bergantung pada sistem anggaran pemerintah.

Kondisi tersebut menghasilkan mekanisme utama berupa *institutional constraint effect* atau *bureaucratic inefficiency effect*, yaitu keterlambatan pembayaran yang disebabkan oleh prosedur administratif dan ketergantungan pada anggaran negara. Mekanisme ini meningkatkan kemungkinan terjadinya *payment delay*, meskipun secara umum risiko gagal bayar relatif rendah.

Penelitian (Dou et al., 2019) menunjukkan bahwa pelanggan pemerintah berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan, terutama akibat mekanisme pembayaran yang kurang efisien. Selain itu, (Boubakri et al., 2012) menunjukkan bahwa kepemilikan negara berpengaruh signifikan positif terhadap risiko perusahaan

Oleh karena itu, keberadaan *State-owned customer* diperkirakan meningkatkan risiko keterlambatan pembayaran pelanggan yang tercermin dalam peningkatan *overdue receivables*, sehingga berdampak pada peningkatan *Credit Risk* perusahaan.

H2: *State-owned customer* berpengaruh positif terhadap *Credit Risk*.