

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Startup

Startup menurut Silicon Valley adalah tindakan atau proses untuk memulai sebuah proses, sebuah organisasi baru atau usaha bisnis. Dalam Silicon Valley startup bergerak dapat bidang Teknologi Informasi dan Komunikasi. Anggota dalam startup menciptakan sebuah *codebase* atau aplikasi yang manfaatnya mereka tawarkan kepada konsumen yang dituju. Menurut Alamsyah (2010) aplikasi yang diciptakan ini dapat diakses melalui media internet yang diakses melalui web yang dijalankan pada PC Windows, Linux ataupun Mac, dan juga dapat dijalankan di *smartphone* seperti BlackBerry, Android, iPhone, Nokia, dan lain-lain.

Moroni (2015) menegaskan bahwa kemunculan bisnis startup yang didirikan para *entrepreneur* atau pengusaha dengan ide dan kreativitasnya mampu menciptakan sebuah bisnis yang mampu membantu memperkuat ekonomi suatu negara. Banyaknya startup dengan pengembangan ide-ide yang inovatif tidak ada jaminan atas kesuksesan yang berkelanjutan sehingga mereka berupaya untuk mencari sebuah pendanaan. Maka dari itu pada umumnya pendanaan yang digunakan sebagai modal awal pada bisnis startup awal mulanya melalui si pendiri yang nantinya tidak menutup kemungkinan memperoleh pendanaan yang berasal dari modal ventura dan *angel investor*.

Pasar untuk bisnis startup juga mengalami ketidakpastian yang tinggi karena mereka termasuk bisnis baru dan minimnya pengalaman dalam bidang startup membuat bisnis ini pada tahun-tahun pertama berdiri memiliki risiko yang tinggi. Motivasi utama yang membuat para pendiri startup mendirikan bisnis yang relatif baru ini dikarenakan karena ketertarikannya terhadap sebuah aplikasi dan perubahan gaya hidup bagi mereka untuk berusaha mereka berupaya untuk hidup mandiri. Ide-ide yang diciptakan bagi pendiri akan menentukan seberapa besar penerimaan pasar atas produk yang diciptakan, karena di pasar memiliki banyak pesaing sehingga mereka perlu untuk membuat ide-ide yang kreatif yang nantinya akan berdampak pada ketertarikan dari pihak-pihak yang menyediakan dana untuk mengembangkan bisnis startup tersebut (Alamsyah, 2010).

Bisnis startup sebagai perusahaan pasangan usaha memperoleh dampak positif dengan adanya investasi yang dilakukan dengan modal ventura. Pertama, perusahaan akan memperoleh dana segar yang dapat digunakan untuk modal perusahaan serta meningkatkan kinerja perusahaan ataupun untuk dapat bersaing dengan para pesaingnya dalam industri yang sejenis. Kedua, struktur permodalan perusahaan pasangan usaha akan membaik sehingga menimbulkan kepercayaan dalam bidang keuangan bagi bank maupun relasi usaha. Ketiga, bisnis startup ini akan mendapat bimbingan dan pengawasan manajerial dari perusahaan modal ventura sehingga bagi bisnis startup yang masih baru dan minimnya pengalaman dapat diarahkan oleh para modal ventura (Darmawi, 2006).

2.1.2 Karakteristik Bisnis Startup

Sebelum melakukan investasi para *business angel* mempunyai beberapa kriteria dalam pengambilan keputusan investasi. Kriteria yang diidentifikasi oleh penelitian menurut dapat dikategorikan ke dalam tiga kelompok. Pertama, faktor strategi bisnis. Kedua, kriteria berbasis pasar yaitu tingkat persaingan, hambatan bagi pendatang baru dan potensi produk, dll. Ketiga, faktor pribadi, seperti pengalaman dan karakteristik pengusaha, serta pertimbangan keterlibatan pasca investasi dan preferensi keluar.

Perusahaan baik dengan ukuran kecil, sedang, hingga besar pertama kali muncul atau lahir berasal dari ide-ide yang dibuat dari si pendiri. Kualitas yang dimiliki pendiri menjadi faktor penting dalam membangun sebuah bisnis serta menjadi salah satu faktor daya tarik para investor karena merasa mempunyai tim manajemen yang kuat dalam menjalankan bisnis. Alasan mengapa kualitas pendiri menjadi sangat penting dalam tahap awal bisnis yang terdiri dari pengetahuan mereka, ketrampilan, dan pengalaman membuat bisnis tersebut menjadi lebih bernilai dan mempunyai potensi baik dikemudian hari (Barringer & Ireland, 2019). Pernyataan ini juga disebutkan oleh penelitian milik Rostamzadeh dkk (2014) bahwa kualitas dari anggota tim manajemennya akan secara langsung mampu meningkatkan peluang untuk menjadi sukses.

Tingkat pendidikan pendiri berpengaruh pada kemajuan bisnis yang dijalani karena dipercaya bahwa mereka mempunyai ketrampilan, pemikiran jangka panjang untuk masa depan, kreativitas, cara berkomunikasi dengan baik yang

mereka dapat dari perguruan tinggi. Menurut Kor (2003) bahwa pengetahuan pendiri menjadi sumber utama perusahaan dalam menentukan tujuan awal dan sumber daya yang harus dilakukan oleh perusahaan. Pengetahuan ini bisa menjadi aset penting dalam pengembangan kapabilitas yang mengarah pada peluang pertumbuhan bagi perusahaan. Dengan pengetahuan yang dimiliki misalnya mengenai paham keuangan dan sumber daya pendiri mampu menilai potensi kinerja calon-calon anggota timnya dalam menjalankan perusahaannya yang baru serta mampu menilai investasi yang diperlukan untuk memenuhi sumber dana yang dibutuhkan dan menggunakan dana tersebut untuk operasional perusahaan yang nantinya akan mendatangkan keuntungan bagi perusahaannya serta para investornya.

Pengalaman kewirausahaan sebelumnya, pengalaman bekerja sebelumnya diindustri atau dibidang yang sama menjadi faktor lainnya yang mampu dijadikan sebagai kekuatan untuk membawa bisnis tersebut menjadi sukses. Dampak yang dimiliki pendiri mengenai pengalaman kewirausahaan sebelumnya adalah lebih familiar terhadap proses dalam membangun sebuah usaha bisnis yang kompleks dan lebih memungkinkan untuk dapat mengurangi kesalahan-kesalahan yang berakibat biaya yang besar dibandingkan dengan pendiri yang baru saja untuk memulai sebuah bisnis. Dampak yang dimiliki pendiri mengenai pekerjaan sebelumnya diindustri atau bidang yang sama adalah pendiri mempunyai jaringan sosial yang professional serta lebih mampu untuk mempraktikkan cara pemasaran dan praktik manajemen yang baik dibandingkan dengan pendiri yang tidak

mempunyai pengalaman kerja diindustri atau bidang yang sama (Barringer & Ireland, 2019).

Karakteristik lainnya yang diperlukan dalam membangun sebuah bisnis adalah produk yang dimiliki. Produk adalah semua hal yang dapat ditawarkan kepada pasar untuk menarik perhatian, penggunaan, atau konsumsi yang dapat memuaskan suatu keinginan atau kebutuhan (Phillip, 2008). Para pelaku usaha baru perlu memahami keinginan dan kebutuhan para konsumen ketika akan memasuki pasar pada tahap awal. Banyak para startup yang gagal karena tidak mampu menyesuaikan dan memposisikan produk yang ditawarkan dengan kebutuhan pasar (Picken, 2017). Maka dari itu untuk menciptakan sebuah produk ada beberapa pertanyaan yang perlu di analisis untuk pendiri agar bisnis yang dijalani akan sukses yakni, pertama adalah apakah dengan menciptakan sebuah produk ada konsumen yang akan beli? Kedua, apakah produk yang diciptakan sesuai dengan *trend* masyarakat seperti *trend* ekonomi, *trend* social, kemajuan teknologi dan apakah produk yang ditawarkan mampu memecahkan sebuah persoalan yang ada didalam masyarakat? Ketiga, apakah produk yang diciptakan mempunyai konsep dan desain yang sudah ada sebelumnya di pasar dalam arti lain apakah produk tersebut mempunyai keunikan tersendiri dibandingkan dengan usaha lainnya? (Barringer & Ireland, 2019).

Karakteristik berikutnya adalah pasar yang dituju oleh pendiri. Dalam memilih pasar dapat dilakukan segmentasi pasar dimana membagi pasar menjadi kelompok-kelompok kecil dengan kebutuhan, karakteristik, atau perilaku yang berbeda dari setiap segmen pasar. Kedua, adalah penentuan target pasar perlu

dilakukan dengan tujuan untuk mengevaluasi daya tarik masing-masing segmen pasar dan memilih satu atau lebih segmen untuk dimasuki. Ketiga, adalah *positioning* memberikan ciri khas pada produk yang berbeda dari para pesaingnya agar produk tersebut selalu diingat dalam benak konsumen (Phillip, 2008).

Dalam memilih segmen pasar, perusahaan perlu melihat pertumbuhan segmen, daya tarik segmen. Data mengenai permintaan pasar dan tingkat pertumbuhan pasar. Tingkat pertumbuhan pasar yang baik dan tumbuh dianggap sebagai alasan yang menarik untuk memasuki pasar tersebut karena dinilai mampu menciptakan keuntungan yang diharapkan. Akan tetapi, mayoritas pasar yang memiliki pertumbuhan baik pada saat ini mempunyai banyak pesaing dan jika startup tidak mempunyai kecukupan dalam sumber dayanya maka pasar yang mereka tuju sangat kompetitif. Sehingga, startup tersebut mempunyai alternatif untuk memilih segmen yang lebih kecil dengan cara menciptakan sebuah pasar baru. Dengan memilih target pasar yang kecil startup memiliki kompetitor yang sedikit sehingga startup mampu mengenalkan produk baru mereka kepada para konsumen yang dimana produk tersebut dapat dinilai sebagai produk yang baru di pasar. Jika, startup tetap memilih untuk masuk kedalam pasar yang memiliki kompetitor yang tinggi diharapkan bahwa seorang pendiri harus benar-benar familiar dengan industri pasar yang akan dituju, sehingga tetap mempunyai keunggulan dan *positioning* yang kuat di dalam pasar (Barringer & Ireland, 2019).

2.1.3 Business Angel

Business angel adalah seorang individu yang menginvestasikan dana pribadinya secara langsung pada usaha startup yang belum *go public*. Pada tahun 2015 *business angel* sudah berjumlah 304.930 dimana mereka menginvestasikan dananya kepada startup di bidang kesehatan, biotek, industrial/energi, retail, dan media. Berdasarkan penelitian usaha dari University of New Hampshire menunjukkan bahwa *yield rate* untuk *business angel* pada tahun 2015 sebesar 18% dari total investasi yang artinya bahwa peluang untuk para *business angel* dalam menginvestasikan dana mereka sebesar 18% (Barringer & Ireland, 2019).

Business angel adalah individu yang mempunyai kelebihan sumber daya berbentuk dana yang bersedia untuk memberikan dana tersebut kepada usaha baru yang memiliki risiko usaha tinggi atau rendah. *Business angel* mempunyai hubungan erat dengan pendiri karena pada umumnya *business angel* ini ikut serta membagikan pengetahuan, kemampuan, dan pengalamannya kepada pendiri agar usahanya berjalan dengan baik serta mampu melindungi investasi mereka. (Dollinger, 1999).

Business angel menurut Role & Angel (2011) adalah seorang investor individu yang berinvestasi secara langsung (atau melalui harta dari kepemilikan pribadi mereka) dalam bentuk perusahaan pemula tanpa adanya hubungan keluarga dengan para pendirinya. *Business angel* berinvestasi pada jangka waktu pendek hingga menengah. Selain memberikan pembiayaan bagi bisnis startup ini, *business angel* memainkan peran kunci dalam menyediakan keahlian strategis

dan operasional. Istilah *business angel* menurut Wellmeroth dkk (2018) disebut dengan *venture capitalist* dimana seorang individu yang menginvestasikan uang mereka sendiri pada perusahaan startup. *Business angel* ini dianggap sebagai solusi bagi startup untuk menutup kesenjangan ekuitas mereka dalam pembiayaan tahap awal.

Getty (2014) menyatakan bahwa seorang individu yang ingin melakukan investasi pada perusahaan yang berada di tahap awal disebut dengan istilah *angel investor*. sedangkan menurut Wong dkk (2009) *angel investor* yang mempunyai kekayaan akan menginvestasikan dana mereka kepada perusahaan kecil atau swasta. *Angel investor* menurut Rodriguez (2011) adalah seorang individu yang menyediakan modal dalam bentuk hutang atau ekuitas dari dana milik sendiri yang diinvestasikan ke bisnis swasta, yang seringkali merupakan perusahaan tahap awal tetapi yang tidak memiliki hubungan antar *angel investor* dengan seorang teman atau anggota keluarga.

Business angel akan menginvestasikan dana secara individu atau membentuk sindikasi dengan individu lain yang mempunyai modal. Investor tersebut akan meminta porsi ekuitas yang cukup tinggi atau bahkan mencoba untuk mendominasi perusahaan startup tersebut. Mereka juga bisa menjadi sangat tidak sabar jika penjualan dan laba tidak bertumbuh sesuai dengan harapan mereka. Investor formal ini biasanya akan menginvestasikan dana pada bisnis yang benar-benar mereka pahami. Mereka memiliki pengetahuan dan pengalaman yang memadai mengenai pasar dan teknologi dari bisnis terkait yang mereka danai (Timmons & Spinelli, 2004).

2.1.4 Alasan Business Angel Berinvestasi

Seorang *business angel* menginvestasikan dana mereka kepada perusahaan bisnis startup di tahap awal karena mempunyai beberapa alasan. Alasan utama *business angel* berinvestasi dibagi menjadi tiga kategori utama: peluang untuk mendapatkan keuntungan finansial, memainkan peran dalam proses kewirausahaan, dan faktor-faktor nonfinansial tertentu. Kebanyakan *business angel* melakukan investasi karena sangat tertarik oleh keuntungan finansial yang akan diterimanya di masa yang akan datang. *Business angel* ini berharap untuk merealisasikan perolehan keuntungan yang tinggi dalam beberapa tahun. Alasan ini yang dianggap bahwa *business angel* hanya memprioritaskan keuntungan yang didapatkan. Tetapi, sesungguhnya bahwa mereka pun turun serta dalam berperan dalam keterlibatannya dalam proses pembangunan sebuah usaha yang baru, melalui kemampuan-kemampuan yang mereka miliki. Selain itu, motivasi *business angel* ini dalam mendanai sebuah perusahaan baru karena mereka mempunyai keinginan untuk mempelajari hal-hal baru, misalnya belajar mengenai teknologi baru yang ada di pasar saat ini atau belajar untuk bagaimana memulai sebuah perusahaan baru, sehingga mereka disini mulai tertantang terhadap hal-hal baru. *Business angel* juga mempunyai alasan untuk mendukung komunitas mereka, yang nantinya diharapkan mampu membantu menciptakan lebih banyak pekerjaan, meningkatkan teknologi. Terakhir beberapa orang yang melakukan investasi pada perusahaan startup mereka baru saja pensiun dari pekerjaan sebelumnya dan menjadikan investasi sebagai *business angel* sebagai alternatif pemasukan mereka (Rodriguez, 2011).

2.1.5 Jenis-Jenis Business Angel

Mayoritas *business angel* berinvestasi sendiri, bukan sebagai bagian dari jaringan atau kelompok tetapi partisipasi dalam kelompok dan jaringan berkembang dan banyak *business angel* berinvestasi baik secara individu maupun melalui kelompok (Role & Angel, 2011)

Pendanaan yang disediakan oleh *business angel* berasal dari tiga jenis *business angel*. Tipe pertama adalah *business angel* secara individu dimana investor ini melakukan investasi dengan mengatasnamakan dirinya sendiri. Investor ini cenderung memiliki kekayaan yang lebih dan melakukan investasi secara teratur kedalam usaha-usaha dengan uang mereka sendiri. Tipe kedua, adalah dari masing-masing *business angel* berkumpul kemudian membentuk sebuah jaringan *business angel*. Sistem dalam berinvestasipun mampu berinvestasi secara individual, namun mereka mempunyai keuntungan tambahan yakni dapat bekerja secara kolektif dalam penyaringan, meninjau kesepatakan, dan memiliki opsi untuk berinvestasi bersama dalam usaha baru. Jenis yang ketiga, adalah disebut dengan Dana Angel, mereka mengumpulkan sumber daya mereka tetapi bertindak dalam satu investor, artinya bahwa secara keseluruhan mereka secara bersama-sama mampu memutuskan akan atau tidaknya dilakukan investasi, dan tidak ada individu yang melakukan investasi atas namanya. Dengan demikian, sebuah usaha yang menerima investasi dari para investor ini akan menerima dana yang jumlahnya lebih besar. Hal ini dilakukan oleh mereka, karena strategi mereka untuk mencegah para usaha startup ini mencari pendanaan lain, misal salah satunya adalah pemodal ventura atau *venture capitalist*, dimana

hal ini akan memastikan bahwa mereka akan mendapat presentase keuntungan yang lebih besar (Rodriguez, 2011).

2.1.6 Keputusan Investasi

Dalam artian luas, makna dari investasi adalah mengorbankan rupiah sekarang untuk rupiah pada masa depan. Pengorbananan terjadi saat sekarang ini dan memiliki kepastian. Hasil investasi akan diperoleh di kemudian hari dan besarnya pengembalian tidak pasti. Terdapat dua bentuk investasi, yang pertama adalah investasi nyata yakni investasi yang melibatkan asset berwujud seperti tanah, mesin, atau pabrik dan investasi finansial yang bentuk investasinya berupa kontrak-kontrak tertulis seperti saham biasa dan obligasi. Sebagai dasar proses investasi perlu dilakukan prosedur dalam pembuatannya salah satunya adalah keputusan investasi meliputi penentuan tujuan investor dan kemampuan/kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Langkah dalam proses investasi ini meliputi identifikasi katagori potensial dari asset finansialnya untuk portofolio (Sharpe dkk, 1997).

Keputusan investasi menurut (Sutrisno, 2000) adalah keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut lebih dari satu tahun atau mempunyai jangka waktu yang panjang. Keputusan yang diambil oleh seorang investor perlu banyak pertimbangan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka

panjang, maka dari itu penting adanya perencanaan keputusan investasi.

Perencanaan dianggap penting karena;

- a. Dana yang dikeluarkan untuk investasi jumlahnya tidak sedikit dan pengembalian dari jumlah dana tersebut tidak dapat diperoleh kembali dalam waktu yang dekat.
- b. Dana yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka waktu yang panjang, sehingga investor perlu menunggu dengan waktu yang cukup lama untuk memperoleh kembali dana tersebut. Dengan demikian, akan mempengaruhi penyediaan dana untuk keperluan lain.
- c. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan di masa yang akan datang. Kesalahan dalam peramalan investasi akan berdampak pada terjadinya *over* atau *under investment*.

Kesalahan dalam peramalan investasi akan mempunyai dampak yang panjang dan besar karena keputusan investasi berlangsung dengan jangka waktu yang panjang.

2.1.7 Theory of Reasoned Action Approach (Teori Beralasan Untuk Berperilaku) & Theory of Planned Behavior (Teori Perilaku Rencanaan)

Reasoned action theory (teori niat untuk berperilaku) merupakan teori yang dikembangkan oleh Fishbein dan Ajzen pada tahun 1975. Teori ini menjelaskan hubungan antara keyakinan, sikap, kehendak, dan perilaku.

Kehendak merupakan pendorong dari sebuah perilaku, artinya bahwa individu akan melakukan sebuah tindakan dan ingin mengetahui tindakan apa tersebut, terlebih dahulu melihat kehendak individu tersebut, tetapi terkadang individu melakukan suatu tindakan tidak selalu berdasarkan kehendak mereka.

Ajzen (2007) menyebutkan bahwa sikap akan mempengaruhi perilaku individu melalui pengambilan keputusan dilatarbelakangi melalui tiga hal. Pertama adalah keyakinan dalam berperilaku (*behavioral beliefs*) yang nantinya akan menentukan sikap dari sebuah tindakan. Dimana sikap ini muncul akibat seorang individu mempunyai keinginan dalam melakukan sesuatu yang nantinya akan menghasilkan keuntungan. Individu tersebut akan melakukan evaluasi dari segala pertimbangan tindakan tersebut. Kedua, perilaku dipengaruhi oleh norma keyakinan yang nantinya akan membentuk sebuah norma subyektif (*subjective norms*). Norma subyektif merupakan keyakinan kita mengenai apa yang orang lain menginginkan kita bertindak sesuai dengan apa yang mereka inginkan. Ketiga, *behavioral beliefs* bersamaan dengan *subjective norms* membentuk suatu intensi atau niat untuk berperilaku tertentu. Inti dari teori ini menjelaskan bahwa perilaku individu akan dipengaruhi oleh niat, sedangkan niat akan dipengaruhi oleh sikap dan norma subyektif. Sikap terbentuk oleh keyakinan akan hasil perilaku yang telah dilakukan di masa lalu, sedangkan norma subyektif terbentuk dari keyakinan pendapat orang lain untuk mendorong individu melakukan pendapat tersebut. Sederhananya adalah, individu melakukan sebuah tindakan yang dipandang perbuatan itu merupakan hal yang positif dan adanya tekanan dari orang lain untuk melakukan perbuatan tersebut.

Teori ini dalam Azjen mengembangkan *theory of reasoned action* (TRA) menjadi *theory of Planned Behavior* (TPB). Dalam TPB, Azjen (2007) menambahkan kontrol perilaku persepsi (*perceived behavioral control*) dengan tujuan untuk mengontrol perilaku individu yang timbul adanya kontrol perilaku (*behavioral control*) dari keterbatasan sumber daya yang dimiliki untuk melakukan perbuatan. *Behavioral control* didefinisikan sebagai individu dalam melakukan sebuah tindakan harus bertindak sesuai dengan informasi yang ia terima, kecerdasan, kemampuan, dan ketrampilan yang ia miliki.

Hubungan kedua teori diatas pada keputusan investasi yang dilakukan oleh *business angel* yakni seorang investor sebelum melakukan sebuah keputusan atau tindakan penting seperti keputusan investasi perlu membuat sebuah pertimbangan yang cermat. *Business angel* diharapkan mempunyai *behavioral belief* serta *behavioral control* dalam menilai informasi fakta karakteristik bisnis startup yang nantinya akan mendapatkan sumber modal. Dengan pertimbangan yang cermat dan hati-hati mampu menghasilkan keputusan yang berdampak positif sesuai dengan harapan seorang investor.

2.1.8 Proses Keputusan Investasi Business Angel

Proses investasi yang dilakukan oleh *business angel* mempunyai proses sebelum menentukan keputusan dalam berinvestasi ke suatu usaha baru. Salah satu anggota *business angel* melakukan *screening* awal dimana untuk menyaring bisnis terhadap kriteria investasi yang diinginkan oleh *business angel*. Setelah

menilai rencana bisnis yang diinginkan mereka akan menghubungi para pengusaha untuk mengumpulkan informasi tentang perusahaannya. Perusahaan yang melewati tahap penyaringan dan proses *screening* awal telah dievaluasi secara rinci dan detail oleh *business angel*. Para pengusaha juga akan melakukan presentasi kepada *business angel*. Mereka juga akan melakukan *due diligence* dan jika sesuai dengan persyaratan masing-masing individu, kemudian mereka akan menentukan secara individu apakah akan melakukan investasi atau tidak (Mason, 2016).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya mengenai beberapa pengaruh karakteristik bisnis startup terhadap keputusan investasi salah satunya adalah para *angel* business. Penulis mengutip beberapa penelitian yang berkaitan dengan topik yang diambil dengan variabel karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Talalaia dkk (2016) yang berjudul *Factors Influencing the Fund Raising Process For Innovative New Ventures: An Empirical Study* membahas bagaimana perusahaan-perusahaan baru yang inovatif atau startup mencari penggalangan dana untuk meningkatkan modal mereka dalam tahap pengembangan bisnis. Hasil penelitian ini menunjukkan secara signifikan bahwa tingkat level pendidikan CEO terutama mengenai pemahaman keuangan serta kemampuan manajerialnya terhadap seberapa besar jumlah modal

yang diterima dari pencarian dana mereka. Semakin besar kemampuan tingkat pengetahuan yang dimiliki CEO maka jumlah modal yang diterima akan semakin tinggi, karena kepercayaan oleh para investor. Faktor lain yang menjadi pertimbangan para investor adalah pengalaman si pendiri serta tim manajemennya.

Penelitian yang dilakukan oleh Carpentier & Suret (2015) yang berjudul *Angel Groupmembers' Decision Process and Rejection Criteria: A Longitudinal analysis* bahwa seorang *business angel* dalam berinvestasi pada usaha startup akan mempertimbangkan karakteristik pasarnya. Dalam hasilnya diketahui bahwa *business angel* akan menolak investasi yang dilakukan apabila bisnis tersebut tidak memiliki potensi pasar yang besar, tidak memiliki keunggulan kompetitif apabila dibandingkan dengan para kompetitornya. Tidak hanya karakteristik pasar sebagai penilaian investasinya, tetapi produk dari bisnis startup itu sendiri. *Business angel* memiliki kecenderungan dalam menolak startup dengan produk yang tidak unik dan tidak melakukan inovasi dalam pengembangan produknya. Pengalaman dari tim manajemen juga dijadikan sebagai penilaian oleh *business angel* dengan hasil bahwa seseorang yang pernah bekerja di sektor industri yang sama dengan bisnis yang ia jalani saat ini akan menjadi pertimbangan yang utama dibandingkan seseorang yang hanya memiliki pengalaman keterlibatan menjadi seorang manajer dalam tim atau bisnis.

Penelitian yang dilakukan oleh Sohl & Blease (2015) yang berjudul *New Venture Legitimacy: The Conditions For Angel Investors* menunjukkan bahwa karakteristik pendiri startup yang berkualitas akan menurunkan kekhawatiran

para investor saat mengalokasikan dananya pada sebuah bisnis yang diukur melalui pengalaman industri pekerjaan sebelumnya dalam mengembangkan sebuah bisnis, pengalaman bekerja mengenai bisnis yang ditekuninya saat ini dan pendidikan untuk membuat sebuah keputusan startegis Tujuan penelitian ini untuk mengetahui bagaimana penilaian *angel investor* terhadap perusahaan baru atau startup apabila mereka ingin berinvestasi pada bisnis tersebut. Variabel independen yang mereka ambil, salah satunya adalah kualitas *top management* yang terdiri adalah pengalaman dan pendidikan dari anggota manajemen bisnis tersebut. Hasil dari pengaruh karakteristik ini terhadap penilaian *angel investor* adalah berpengaruh signifikan terhadap penilaian investasi mereka.

Tujuan penelitian yang dilakukan oleh Sudek (2006) yang berjudul *Angel Investment Criteria* untuk mengetahui kriteria bisnis startup yang seperti apa *angel business* dapat melakukan sebuah investasi. Dalam penelitiannya mereka menggunakan beberapa kriteria dengan hasil yang menunjukkan pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Pertama, karakteristik pendiri startup akan mempengaruhi penilaian mereka terhadap keputusan investasi. Karakteristik ini mencakup tim manajemennya, latar belakang pengalaman dan jiwa *entrepreneur* bagi si pendiri, pengetahuan dan kemampuan dalam industri bisnis yang dijalani. Kedua, yakni karakteristik produk yang ditawarkan ini menjadi penilaian oleh *business angel*. Karakteristik ini mencakup bahwa produk yang memiliki keunikan tersendiri akan mendapat penilaian yang lebih tinggi karena dianggap produk yang mempunyai keunggulan kompetitif bagi pesaingnya. Ketiga, karakteristik pasar mempunyai pengaruh dalam penilaian investasi.

Karakteristik ini mencangkup pasar yang dituju mempunyai potensi pertumbuhan pasar yang baik.

White & Dumay (2018) melukan sebuah penelitian yang *The Angel Investment Decision Insight from Australian Business Angel*. Temuan dari penelitian ini adalah bahwa pengalaman pribadi dari pendiri dan anggota tim bisnis startup berpengaruh pada proses keputusan investasi *business angel*. Mereka menganggap bahwa pengalaman pribadi mereka akan berpengaruh pada budaya perusahaan. Hal ini berdampak bahwa pengalaman pribadi mereka sebelumnya mampu mengelola budaya perusahaan dengan baik sehingga mampu mencapai keberhasilan perusahaan. Kedua, *business angel* menganggap bahwa pengalaman pribadi sebelumnya bagi pendiri dan anggota tim manajemen akan mampu mengelola ekuistas perusahaan.

Li dkk (2014) melakukan penelitian dengan judul *An Exploratory Study Of Business Angels In China: A Research Note*. Penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan karakteristik dan perilaku keputusan investasi para *business angel* yang dilakukan di Cina, dengan sampel sebanyak 78 responden melalui kuesioner yang disebar dengan menggunakan teknik pengumpulan data *snowball sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa anggota tim manajemen yang mempunyai jiwa *entrepreneur*, pertumbuhan pasar yang baik, karakteristik anggota tim manajemen, dan produk yang ditawarkan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penilaian investasi mereka.

Ratzinger dkk (2018) yang berjudul *The Impact of Digital Start-Up Founders' Higher Education on Reaching Equity Investment Milestones*. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh pendidikan para pendiri dan anggota perusahaan digital *startup* terhadap keputusan investasi bagi investor. Hasil temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa pendidikan mengenai pengelolaan bisnis mempunyai pengaruh dalam penilaian investasi. Kemampuan teknis turut serta dalam mengelola sebuah bisnis juga mempunyai penilaian yang lebih tinggi dibandingkan hanya anggota tim manajemen mempunyai pendidikan bisnis saja bagi investor.

Ottavia (2014) melakukan sebuah peneltiain yang berjudul *Taiwanese Business Angels' Investment in The Core Creative Industries*. Dalam penelitiannya bertujuan untuk meneliti keputusan investasi yang dilakukan oleh *business angel* pada usaha yang berada di bidang industri kreatif atau startup. Variabel yang ada dipenelitian ini salah satunya karakteristik pasar. Dimana hasil uji yang dilakukan dengan kuesioner dari 159 responden *business angel* yang berada di Taiwan menunjukkan jika karakteristik pasar mempunyai nilai β 0,317 yang artinya bahwa karakteristik ini berpengaruh pada keputusan investasi *business angel*.

Rostamzadeh dkk (2014) melakukan sebuah penelitian yang berjudul *Multi Criteria Decision Making for Assisting Business Angels in Investments*. Beberapa karakteristik bisnis startup yang digunakan untuk membuat sebuah keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah karakteristik anggota tim manajemen yang diukur dengan melalui latar belakang dari anggota manajemen

serta pengetahuan dan kemampuan mereka dalam menjalani sebuah bisnis. Karakteristik kedua adalah mengenai produk yang ditawarkan kepada konsumen yang diukur melalui keunikan produk/produk yang memiliki inovasi, produk yang berbasis pada teknologi, dan produk yang memiliki potensi penjualan di pasar. Karakteristik pasar juga digunakan dalam penilaian investasi yang diukur melalui ukuran pasar, potensi pertumbuhan bisnis, keunggulan kompetitif dari para pesaingnya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ketiga karakteristik ini berpengaruh pada penilaian investasi oleh *business angel*.

Zinecker & Bolf (2015) melakukan sebuah penelitian yang berjudul *Venture Capitalists' Investment Selection Criteria in CEE Countries and Russia*. Pada penelitian ini bertujuan untuk meneliti kriteria dalam keputusan investasi pada suatu usaha baru yang dilakukan oleh *venture capitalist* dan *business angel* melalui kuesioner yang telah disebar. Kriteria yang digunakan dalam penilaian investasi adalah karakteristik produk, kualitas manajemen, dan karakteristik pasar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik produk dan pasar menunjukkan hasil yang sangat signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan, untuk karakteristik kualitas manajemen memiliki signifikansi yang rendah dalam keputusan investasi.

2.3 Penyusunan Hipotesis

2.3.1 Hubungan Antara Karakteristik Pendiri Terhadap Keputusan

Investasi Business Angel

Karakteristik pendiri dalam membangun sebuah bisnis startup terkait dengan bagaimana pengalaman dalam bidang pengelolaan manajemen atau pernah bekerja dalam perusahaan startup serta tingkat pendidikan yang ditempuh oleh si pendiri atau pengetahuannya dalam berbisnis terutama dalam bidang startup. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian milik Talaia dkk (2016) dimana faktor yang mempengaruhi pembiayaan dana bisnis startup adalah pengalaman kerja dan pendidikan pendiri. Pertama, banyaknya pengalaman kerja pendiri ini mempunyai dampak yang signifikan terhadap penilaian investasi. Kedua, tingkat pendidikan si pendiri yang mempunyai gelar MBA menjadi faktor pertimbangan dalam penilaian, karena pendiri dengan latar belakang pendidikan yang mempunyai gelar dianggap akan lebih mampu mengembangkan rencana bisnisnya. Tidak hanya tingkat gelar pendidikan pendiri tetapi pengetahuan khusus manajerial dan keuangan kompetensi diperlukan untuk mengidentifikasi dan menjelaskan proposisi nilai, strategi dan model bisnis dari usaha baru serta target pasar dan pelanggan. Ratzinger dkk (2018) melakukan sebuah penelitian dengan hasil temuan bahwa pendidikan mengenai pengelolaan bisnis mempunyai pengaruh dalam penilaian investasi. Kemampuan teknis turut serta dalam mengelola sebuah bisnis juga mempunyai penilaian yang lebih tinggi dibandingkan hanya anggota tim manajemen mempunyai pendidikan bisnis saja bagi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Carpentier & Suret (2015) menunjukkan bahwa seseorang yang memiliki pengalaman bekerja di sektor industri yang sama dengan bisnis yang ia jalani saat ini memiliki penilaian yang lebih tinggi bagi

seorang *business angel* dibandingkan seseorang yang memiliki pengalaman dalam keterlibatannya menjadi seorang manajer dalam sebuah tim atau bisnis yang tidak satu sektor industri bisnis yang sama. White & Dumay (2018) melakukan sebuah penelitian yang menunjukkan bahwa pengalaman pribadi dari pendiri dan anggota tim bisnis startup pada pengelolaan sebuah organisasi mampu berpengaruh pada proses keputusan investasi *business angel*. Kedua, *business angel* menganggap bahwa pengalaman pribadi sebelumnya bagi pendiri dan anggota tim manajemen akan mampu mengelola ekuistas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Iruarrizaga dkk (2017) menunjukkan bahwa karakteristik dari pendiri dan anggota tim manajemen yang diukur oleh si pendiri mampu untuk mengelola tim manajemennya serta kemampuan dan pengalamannya si pendiri dalam menjalankan sebuah bisnis mempunyai pengaruh yang signifikan dengan ($p < 0,001$). Cox dkk (2017) melakukan sebuah penelitian bahwa karakteristik manajemen sebuah bisnis startup berpengaruh signifikan terhadap penilaian investasi mereka sebesar 0,83.

Penelitian yang dilakukan oleh Sohl & Blease (2015) menunjukkan bahwa kualitas dari pendiri dan anggota tim manajemen startup yang diukur oleh pengalaman dan pendidikan, berpengaruh signifikan terhadap penilaian investasi *business angel*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut;

H1: Karakteristik pendiri bisnis startup berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *business angel*.

2.3.2 Hubungan Antara Karakteristik Produk Terhadap Keputusan

Investasi Business Angel

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zinecker & Bolf (2015) menunjukkan bahwa karakteristik produk dapat diukur melalui keunikan produk yang berpengaruh signifikan pada kriteria penilaian investasi sebesar 82,86% dan membuat produk sesuai dengan permintaan pasar berpengaruh signifikan sebesar 85,71%. Investor atau *business angel* menganggap bahwa keunikan produk mampu menciptakan nilai-nilai yang menarik bagi konsumennya. Penelitian yang dilakukan oleh Iruarrizaga dkk (2017) menunjukkan bahwa karakteristik produk yang diukur oleh produk yang berbasis pada teknologi berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *business angel* dengan ($p < 0,05$). Penelitian yang dilakukan oleh Sudek (2006) yang dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa karakteristik produk yang dijadikan sebagai penilaian oleh *business angel* yang dilihat melalui keunikan produk akan mendapat penilaian yang lebih tinggi karena dianggap produk yang mempunyai keunggulan kompetitif bagi pesaingnya.

Rostamzadeh dkk (2014) yang menunjukkan bahwa karakteristik produk yang ditawarkan kepada konsumen yang diukur melalui keunikan produk/produk yang memiliki inovasi, produk yang berbasis pada teknologi, dan produk yang memiliki potensi penjualan di pasar yang dimana mampu menarik para *business angel* untuk berinvestasi pada bidang usaha tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Li dkk (2014) melakukan sebuah penelitian mengenai pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh 78 *business angel* yang berada di Cina.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa produk yang sesuai dengan pertumbuhan pasar yang baik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penilaian investasi mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh Carpentier & Suret (2015) bahwa seorang *business angel* dalam berinvestasi pada usaha startup akan mempertimbangkan karakteristik produknya. Dalam hasilnya diketahui bahwa *business angel* akan menolak investasi apabila produk yang ditawarkan para usaha startup yang memiliki produk tidak unik dan tidak melakukan inovasi dalam pengembangan produknya. Hal ini menunjukkan bahwa produk dari usaha startup mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penilaian keputusan investasi *business angel*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut;

H2: Karakteristik produk bisnis startup berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *business angel*

2.3.3 Hubungan Antara Karakteristik Pasar Terhadap Keputusan Investasi Business Angel

Rostamzadeh dkk (2014) melakukan sebuah penelitian dimana karakteristik pasar juga digunakan dalam penilaian investasi yang diukur melalui ukuran pasar, potensi pertumbuhan bisnis, keunggulan kompetitif dari para pesaingnya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ketiga karakteristik ini berpengaruh pada penilaian investasi oleh *business angel*. Penelitian yang dilakukan oleh Iruarrizaga dkk (2017) menunjukkan bahwa karakteristik pasar yang diukur oleh

potensi pertumbuhan pasar yang baik berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *business angel* dengan ($p < 0,05$). Penelitian yang dilakukan oleh Carpentier & Suret (2015) menunjukkan bahwa seorang *business angel* dalam berinvestasi pada usaha startup akan mempertimbangkan karakteristik pasarnya. Dalam hasilnya diketahui bahwa *business angel* akan menolak investasi yang dilakukan apabila bisnis tersebut tidak memiliki potensi pasar yang besar, tidak memiliki keunggulan kompetitif apabila dibandingkan dengan para kompetitornya. Dengan demikian, bahwa karakteristik pasar akan berpengaruh pada penilaian keputusan investasi *business angel*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sudek (2006) menunjukkan bahwa karakteristik pasar mempunyai pengaruh dalam penilaian investasi. Karakteristik ini mencakup pasar yang dituju mempunyai potensi pertumbuhan pasar yang baik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zinecker & Bolf (2015) menunjukkan bahwa karakteristik pasar yang diukur dengan menciptakan sebuah bisnis sesuai dengan pertumbuhan pasar saat ini berpengaruh signifikan terhadap kriteria penilaian investasi bagi *business angel* sebesar 85,71%. Ottavia (2014) melakukan sebuah penelitian mengenai penilaian keputusan investasi yang dilakukan, oleh 159 responden *business angel* yang berada di Taiwan. Hasil ini menunjukkan jika karakteristik pasar mempunyai nilai β 0,317 yang artinya bahwa karakteristik ini berpengaruh pada keputusan investasi *business angel*. Cox dkk (2017) melakukan sebuah penelitian bahwa karakteristik pasar yang mempunyai potensial yang baik akan berpengaruh pada penilaian investasi yang memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,277.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut;

H3: Karakteristik pasar bisnis startup berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *business angel*.

2.3 Kerangka Berpikir

Dalam penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu keputusan investasi dan tiga variabel independen yaitu karakteristik pendiri bisnis startup, karakteristik pasar, karakteristik produk. Berikut kerangka berpikir yang dilakukan peneliti;

Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir Penelitian

