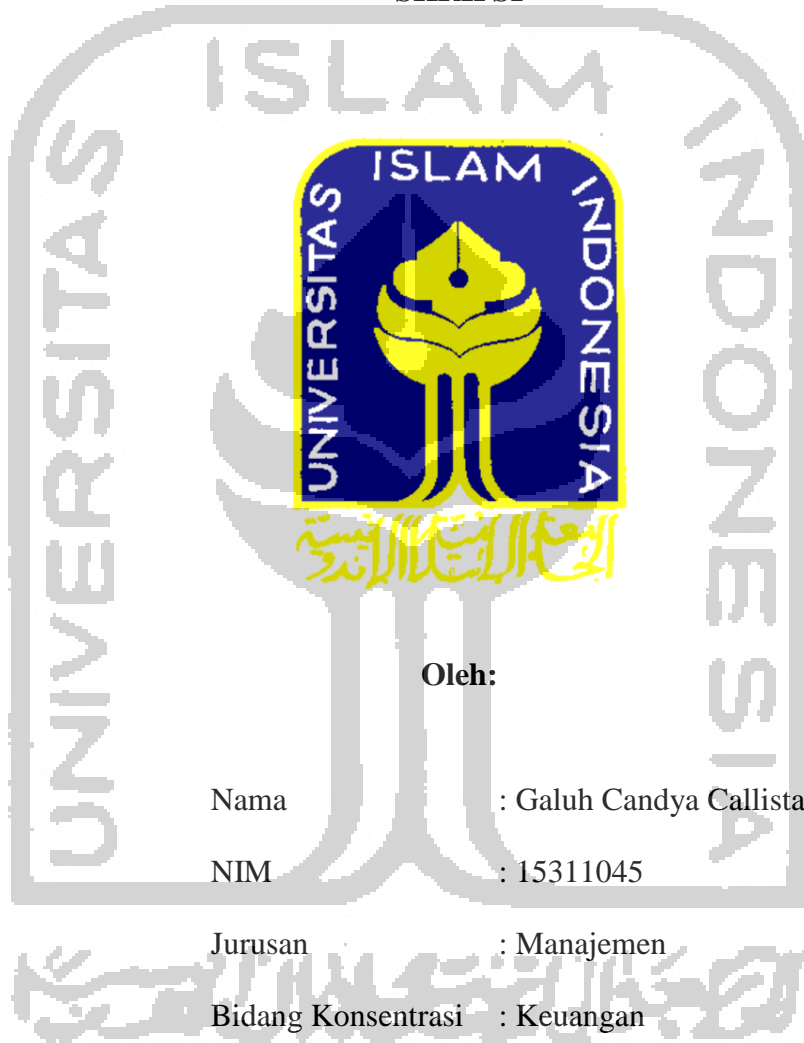


ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK BISNIS STARTUP

TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Galuh Candya Callista

NIM : 15311045

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

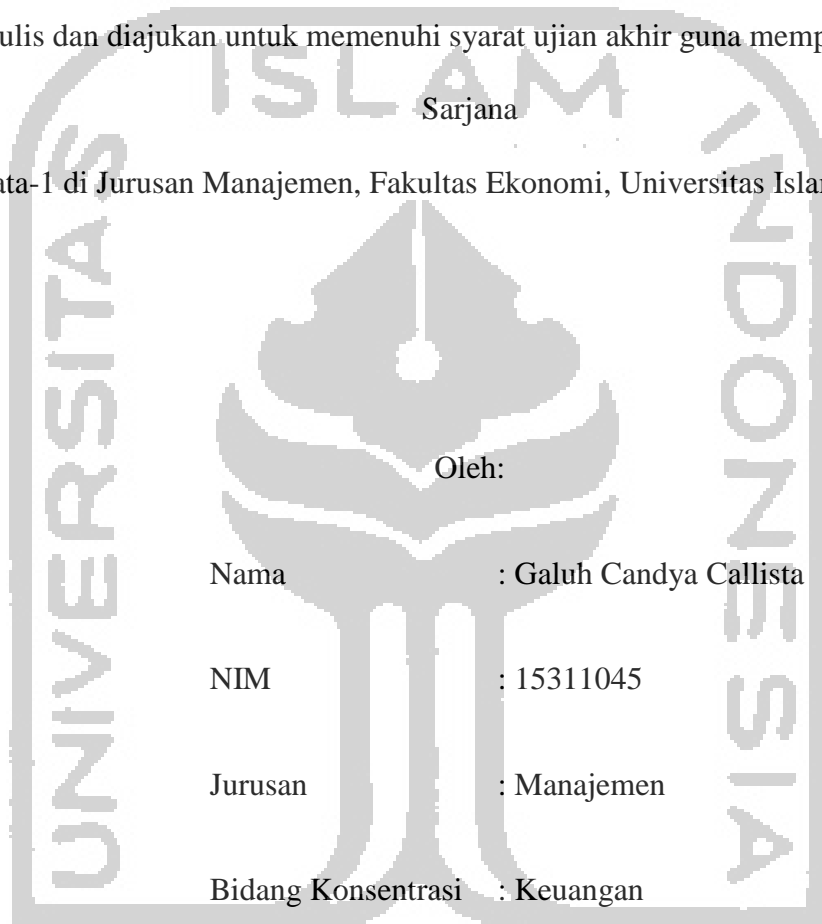
YOGYAKARTA

2019

Analisis Pengaruh Karakteristik Bisnis Startup Terhadap Keputusan Investasi

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.



Oleh:

Nama : Galuh Candya Callista

NIM : 15311045

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 10 Juli 2019



Galuh Candya Callista

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Analisis Pengaruh Karakteristik Bisnis Startup Terhadap Keputusan Investasi



Kartini, Dra., M.Si

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK BISNIS STARTUP TERHADAP KEPUTUSAN
INVESTASI**

Disusun Oleh : **GALUH CANDYA CALLISTA**

Nomor Mahasiswa : **15311045**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 7 Agustus 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : **Kartini, Dra., M.Si.**

Penguji : **Sutrisno, Dr.,Drs., MM.**

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

IK
.....
[Signature]
.....

MOTTO

“Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu”

(QS. Al-Baqarah: 45)

“Dan barang siapa berusaha, maka sesungguhnya usahanya itu untuk dirinya sendiri”

(QS. Al-Ankabut: 6)

“When you focus on your problems, you will have more problems, but when you focus on possibilities you will have more opportunities”

وَمَا يَتَّبِعُ إِلَّا مَا يُرَىٰ

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

- Ucapan syukur dan terimakasih sebanyak-banyak nya kepada Allah SWT, atas rahmat dan hidayah nya saya dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan lancar dan sempurna.
- Untuk kedua orang tua saya dan keluarga terima kasih sudah selalu mendoakan, memberikan kepercayaan dan selalu memberikan semangat sehingga saya dapat menyelesaikan tugas akhir ini.
- Bu Kartini, selaku dosen pembimbing tugas akhir saya terimakasih sebanyak-banyak nya ibu udah memberikan bimbingan, memberikan banyak ilmu tidak hanya secara akademik tetapi melatih kekuatan mental untuk selalu berjuang dan semangat untuk menyelesaikan sebuah tanggung jawab.

Semoga ibu dan keluarga sehat selalu 😊

- Teruntuk Safirane Salsabila dan Nada Widya Larasati. Sahabat sejak SMA. Terimakasih untuk doa dan semangatnya yang tak henti untuk sahabat mu. Terimakasih sudah menjadi tempat keluh kesah drama kehidupanku terutama di akhir semester ini. Love you guys!!

- Teruntuk Dewi Komalasari dan Kurnia Indah Astuti, terimakasih sudah jadi sobat ku sejak awal semester dan mendengar drama hidupku. Terimakasih pengalaman selama ini. Love you sistuur!!
- Teman-teman satu bimbingan terimakasih Indra Aji P yang sudah banyak bantu aku ngerjain skripsi diakhir-akhir. Terimakasih juga Hastini B. Ika P, Nadine Cindi, Nurizki Karina yang sudah menjadi tempat *sharing* skripsi, tempat curhat tentang skripsi sehabis bimbingan. Semangat untuk kalian!! see you on top guys!!
- Teman-teman lainnya yang tidak bias saya sebutkan satu persatu yang telah membantu saya dalam menyusun skripsi ini. Terimakasih baik pengalaman baik dan buruk nya yang membawa sebuah pelajaran.



ABSTRACT

Startup companies are growing very fast to make advanced business industry. Creative ideas that come from young people make the number of startups in Indonesia grew up. Startup is considered to have good business potential, therefore this condition makes investors to invest in this startup company. These investors can be from institutional and individuals. Individual investors that invest their funds in startup companies are called business angels or angel investors. In this context to make an investment decision, there are some things that need to be considered to assess whether the investment is feasible or not. Purpose of this research is to see business angels assessing the characteristics of the startup business they have to make an investment decision. There are three characteristics that are used, that is the characteristics of the founder, product characteristics, market characteristics. This study uses a quantitative method with data collection techniques through questionnaires distributed to startup investors domiciled in Yogyakarta with a sample size of 100. Results of this study indicate founders characteristics, products characteristics, market characteristics of investment can affect decisions of business angels.

Keywords: startups, investment decision, business angel, angel investor, characteristic of founder, characteristic of product, characteristic of market

ABSTRAK

Perusahaan startup berkembang sangat cepat hingga membuat industri bisnis semakin maju, canggih, dan beragam. Ide-ide kreatif yang berasal dari anak-anak muda ini membuat maraknya jumlah startup di Indonesia. Startup dinilai mempunyai potensi bisnis yang baik, oleh karenanya kondisi ini mendorong para investor-investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan startup ini. Investor ini dapat berupa dari lembaga institusional dan para individu. Individu yang menanamkan dananya pada perusahaan startup disebut dengan *business angel* atau *angel investor*. Dalam konteks ini untuk membuat sebuah keputusan investasi, ada beberapa hal yang perlu yang pertimbangan untuk menilai apakah investasi tersebut layak atau tidak. Didasari hal tersebut tujuan dari penelitian ini untuk melihat *business angel* menilai karakteristik bisnis startup yang dimiliki untuk membuat sebuah keputusan investasi. Terdapat tiga karakteristik yang digunakan, yaitu karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik pengumpulan data melalui kuesioner yang disebar kepada investor startup yang berdomisili di Yogyakarta dengan jumlah sampel 100. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh karakteristik pendiri, karakteristik pendiri, karakteristik pasar terhadap keputusan investasi *business angel*.

Kata kunci: startup, keputusan investasi, *business angel*, *angel investor*, karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah mencurahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini yang berjudul Analisis Pengaruh Karakteristik Bisnis Startup Terhadap Keputusan Investasi. Penelitian ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat menyelesaikan studi serta memperoleh gelar Sarjana Pendidikan Strata Satu pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Setelah melalui proses yang cukup panjang, dengan mengucapkan syukur akhirnya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini meskipun masih jauh dari kata sempurna. Penyelesaian tugas akhir ini tak lepas dari doa dan dukungan dari banyak pihak. Terimakasih sebanyak-banyaknya penulis ucapkan kepada:

1. Allah SWT atas segalanya.
2. Rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
4. Ibu Kartini, Dra., M.Si. selaku dosen pembimbing tugas akhir yang telah memberikan bantuan dan arahan sehingga saya dapat menyelesaikan tugas akhir ini.

5. Orang Tua dan keluarga saya terimakasih sudah mendukung dan mendoakan dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

6. Sahabat-sahabat saya dan semua rekan mahasiswa khususnya program studi S1 Manajemen.

Saran dan kritik sangat di perlukan guna memperbaiki dan menyempurnakan tugas akhir ini. Semoga tugas akhir ini bermanfaat bagi kita semua, Amin.

Yogyakarta, 08 Juli 2019

Penulis,

Galuh Candya Callista



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
ABSTRAK.....	x
KATA PENGANTAR	xi
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II.....	10
KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Startup.....	10
2.1.2 Karakteristik Bisnis Startup.....	12
2.1.3 Business Angel.....	16
2.1.4 Alasan Business Angel Berinvestasi.....	18
2.1.5 Jenis-Jenis Business Angel	19
2.1.6 Keputusan Investasi	20
2.1.7 Theory of Reasoned Action Approach (Teori Beralasan Untuk Berperilaku) & Theory of Planned Behavior (Teori Perilaku Rencanan)	21
2.1.8 Proses Keputusan Investasi Business Angel.....	23

2.2	Penelitian Terdahulu.....	24
2.3	Penyusunan Hipotesis.....	29
2.3.1	Hubungan Antara Karakteristik Pendiri Terhadap Keputusan Investasi Business Angel	29
2.3.2	Hubungan Antara Karakteristik Produk Terhadap Keputusan Investasi Business Angel	32
2.3.3	Hubungan Antara Karakteristik Pasar Terhadap Keputusan Investasi Business Angel	33
2.3	Kerangka Berpikir	35
BAB III	.....	36
METODE PENELITIAN	.....	36
3.1	Jenis Penelitian.....	36
3.2	Populasi dan Sampel	36
3.3	Metode Pengumpulan Data	37
3.4	Definisi Operasional Variabel Penelitian	38
3.5	Metode Analisis Data	40
3.5.1	Uji Validitas dan Realibilitas	40
3.5.2	Statistik Deskriptif	41
3.5.3	Uji Asumsi Klasik.....	42
3.5.4	Uji Hipotesis	44
BAB IV	.....	47
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	.....	47
4.1	Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas	47
4.1.1	Hasil Uji Validitas.....	47
4.1.2	Hasil Uji Reliabilitas.....	50
4.2	Hasil Uji Statistik Deskriptif	51

4.2.1	Deskripsi Data Variabel	51
4.2.2	Deskripsi Data Responden	53
4.3	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	54
4.3.1	Hasil Uji Normalitas	54
4.3.2	Hasil Uji Multikolinieritas	55
4.3.3	Hasil Uji Heteroskedasitas	55
4.4	Hasil Uji Hipotesis	56
4.4.1	Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	56
4.4.2	Koefisien Determinasi.....	58
4.4.3	Hasil Uji F.....	59
4.4.4	Hasil Uji T.....	60
4.5	Pembahasan	62
4.5.1	Pengaruh Karakteristik Pendiri Terhadap Keputusan Investasi.....	62
4.5.2	Pengaruh Karakteristik Produk Terhadap Keputusan Investasi.....	64
4.5.3	Pengaruh Karakteristik Pasar Terhadap Keputusan Investasi.....	65
BAB V	.....	68
Kesimpulan dan Saran.....	.....	68
5.1	Kesimpulan.....	68
5.2	Saran.....	69
DAFTAR PUSTAKA .....	.....	71
LAMPIRAN.....	.....	74

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	39
Tabel 4. 1 Hasil Uji Validitas Karakteristik Bisnis Startup	48
Tabel 4. 2 Hasil Uji Validitas Keputusan Investasi	49
Tabel 4. 3 Hasil Uji Reliabilitas.....	50
Tabel 4. 4 Hasil Uji Reliabilitas.....	52
Tabel 4. 5 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	53
Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolinieritas	55
Tabel 4. 7 Hasil Regresi Berganda.....	57
Tabel 4. 8 Hasil Koefisien Determinasi.....	59
Tabel 4. 9 Hasil Uji F.....	60
Tabel 4. 10 Hasil Uji T.....	61



Daftar Gambar

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Penelitian.....	35
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	54
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedasitas.....	56



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bisnis startup merupakan sebuah usaha yang baru saja berdiri atau sedang merintis, oleh karena itu bisnis startup ini biasa dikenal dengan perusahaan rintisan. Bisnis startup adalah sebuah institusi yang diciptakan untuk membuat produk atau layanan baru dan inovatif dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi (Saputra, 2015). Startup bermula pada si pendirinya yang ingin menawarkan pasar mengenai produk-produk inovatif, yang sebelumnya belum ada atau produk tersebut sudah ada dan dikembangkan. Pada mulanya startup sejak adanya *bubble dot com* atau dalam Bahasa Indonesia mempunyai arti gelembung teknologi informasi. *Bubble dot com* ini populer pada tahun 1998-2000 dimana banyak perusahaan yang membuat sebuah *dot com* website pribadi melalui internet. Seiring dengan berjalannya tahun jumlah pengguna internet semakin banyak. Tidak hanya internet saja teknologi pun perkembangannya sangat cepat. Dengan adanya ide-ide kreatif para generasi milenial mereka mencoba untuk mengkombinasikan antara teknologi dan internet untuk menghasilkan sesuatu produk yang dapat bermanfaat.

Pertumbuhan bisnis startup sudah menyebar di berbagai negara baik negara maju atau negara berkembang. Salah satu negara dengan tingkat pertumbuhan bisnis startup yang melonjak sejak tahun 2015 adalah Indonesia. Berdasarkan

data yang diterima dari web *Dailysocial.id* dari Masyarakat Industri Kreatif Teknologi Informasi dan Komunikasi Indonesia (MIKTI) didukung Badan Ekonomi Kreatif RI (BEKRAF) tercatat 960 perusahaan startup di Indonesia. Jumlah startup di Indonesia dengan sektor *e-commerce* tercatat sebanyak 353 (36,84%), dan diikuti dengan 53 startup di bidang fintech (5,52%), 21 startup di bidang game (2,19%), dan 535 startup di bidang lain (55,67%). Serta MIKTI mencatat bahwa terdapat ada 530 startup (55,15%) yang menjadi PT, 66 startup (6,87%) masih berbadan usaha CV, 92 startup (9,57%) belum berbadan usaha, dan sisanya sebesar 272 startup (28,41%) belum diketahui bentuk badan usahanya.

Bisnis startup mempunyai perbedaan dengan usaha bisnis pada umumnya. Letak perbedaannya adalah pertama, para anggota karyawan bisnis startup selalu berfokus pada target yang harus dicapai. Kedua, pada umumnya perusahaan biasa berorientasi pada penjualan dan pertumbuhan secara perlahan atau stabil untuk jangka panjang, berbeda dengan startup dimana mereka mengharapkan penjualan, pertumbuhan, dan keuntungan dalam waktu yang singkat. Ketiga, startup ini merupakan model bisnis yang dirancang untuk menawarkan pasar berupa produk, layanan, *platform* dengan konsep inovatif yang berbasis pada teknologi informasi dan didirikan oleh generasi milenial pada umumnya. Fokus ini dilakukan untuk mengharapkan pertumbuhan dan perkembangan yang signifikan melalui produk yang dihasilkan yang berbasis pada teknologi informasi dan apabila produk utama mereka tidak berbasis teknologi informasi, maka dalam memasarkan produknya melalui teknologi misalnya seperti internet. Keempat, dalam

perusahaan startup pangsa pasar yang dituju dengan membuka pasar baru atau mengembangkan pasar yang sudah ada.

Startup didirikan oleh seorang individu, ketika pendiri sudah menemukan ide untuk menciptakan sebuah bisnis baru, maka pendiri akan menemukan masalah selanjutnya yakni, sumber pembiayaan (Zinecker & Bolf, 2015). Sumber pembiayaan dinilai sebagai faktor yang utama yang dibutuhkan pendiri untuk pertumbuhan startup (Talia dkk, 2014). Sumber pembiayaan pada tahap awal bisnis startup berasal dari formal dan informal. Pembiayaan formal dilakukan oleh perusahaan modal ventura, bank, dan lembaga pemerintah. Sedangkan untuk pembiayaan informal berasal dari individu yang mempunyai hubungan keluarga atau individu yang sama sekali tidak mempunyai hubungan keluarga atau yang disebut sebagai *business angel* atau *angel investor* (Nofsinger & Wang, 2011). Para pendiri pada umumnya mencari sumber pembiayaan informal melalui *business angel*, karena *business angel* merupakan sumber modal ekuitas tahap awal untuk usaha kecil hingga menengah (Zinecker & Bolf, 2015). Penelitian membuktikan bahwa lebih dari 75% bahwa *business angel* merupakan sumber pembiayaan bagi para usaha startup di tahap awal (Cox dkk, 2017). Pengertian yang menjelaskan apa dan siapa *business angel* atau *angel investor* Harrison (2015) bahwa *business angel* merupakan individu yang mempunyai sumber daya berupa modal dana yang mampu untuk diinvestasikan kepada sebuah usaha baru, dimana seseorang tersebut tidak mempunyai hubungan keluarga pada si pendiri usaha startup tersebut.

Sebelum melakukan investasi pada perusahaan startup, penting bagi para *business angel* sebagai sumber pembiayaan modal awal mempunyai pertimbangan dalam penilaian investasi untuk dijadikan sebagai pengambilan keputusan investasi yang dilakukan bagi *business angel* (Ding dkk, 2014). Penilaian investasi ini dilakukan agar *business angel* mampu membuat sebuah keputusan investasi pada bisnis startup yang layak untuk mendapatkan pendanaan pada tahap awal mereka berdiri Maxwell dkk (2011). Kriteria investasi yang paling sering digunakan oleh *business angel* adalah daya tarik pasar, karakteristik tim pendiri dan manajemen, dan karakteristik produk / layanan (Roztamzadeh, 2014). Dalam penelitian ini untuk menganalisis penilaian investasi bagi *business angel* akan menggunakan ketiga kriteria tersebut.

Karakteristik pendiri atau manajemen dinilai sebagai aspek yang paling signifikan dalam startup bagi *business angel* ketika akan memutuskan melakukan investasi. Kualitas dari pendiri dan tim manajemen startup dinilai akan meningkatkan keberhasilan pertumbuhan startup. Kualitas pendiri dan tim manajemen startup ini dapat berupa pengalaman pekerjaan pendiri dan tim, jiwa usaha atau entrepreneur pendiri dan tim, serta tingkat pendidikan dan pengetahuan pendiri dan tim. Hal ini mampu dijadikan sebagai strategi untuk memperhatikan kualitas dari tim manajemennya dalam penilaian investasi (Roztamzadeh, 2014).

Beberapa literatur mengungkapkan bahwa jiwa entrepreneur pendiri dan tim manajemen dianggap sebagai penilaian yang penting bagi *business angel* (Sudek, 2006). *Business angel* dalam melakukan penilaian investasi mereka akan

mempertimbangkan pengalaman dari anggota tim manajemen 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 dengan sektor industri yang berbeda (Carpentier & Suret, 2015). Pendiri dan tim yang memiliki lebih banyak pengalaman dalam akan lebih berhasil dalam mendirikan bisnis, karena mereka mempunyai pengalaman kerja yang lebih banyak di pekerjaan yang sebelumnya serta mempunyai jaringan sosial yang lebih luas, sehingga membuat *business angel* lebih percaya terhadap para pendiri untuk menjalankan usahanya (Talaia dkk, 2016). Aspek lainnya yang dapat dimasukkan kedalam karakteristik pendiri adalah pendidikan. Pendidikan berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan startup karena pendidikan mengenai kemampuan manajerial dan keuangan diperlukan untuk mengidentifikasi dan menjelaskan proporsi nilai, strategi, rencana model bisnis, menentukan target pasar dan pelanggan (Talaia dkk, 2016).

Dalam beberapa literaturpun tidak hanya memasukan kriteria pendiri startup dan tim manajemen saja, tetapi menurut Maxwell (2011) karakteristik produk dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam penilaian investasi. Karakteristik ini meliputi daya tarik dari produk tersebut, manfaat yang dimiliki dari produk, pengembangan inovasi produk, produk yang sesuai dengan permintaan pasar. Literatur lain yang ditunjukkan melalui penelitian Nofsinger & Wang (2009) bahwa *business angel* memperhatikan produk yang dihasilkan pada usaha startup, apabila mereka menghasilkan produk baru, *business angel* akan mempunyai

penilaian yang lebih tinggi terhadap usaha startup tersebut. Tidak hanya produk baru, produk yang memiliki keunikan dirasa akan mampu merangsang pikiran dan emosi konsumen serta memberikan pengalaman yang tak terlupakan dan meninggalkan kesan yang kuat pada benak konsumen. Menurut sudut pandang *business angel* bahwa produk ini memiliki daya jual yang tinggi serta mempunyai potensi bahwa bisnis startup yang dijalani mempunyai tingkat keberhasilan yang lebih tinggi (Ottavia, 2014). Selanjutnya produk yang selalu melakukan pengembangan inovasi terutama berbasis pada teknologi akan menambah penilaian investasi yang baik bagi bisnis startup bagi *business angel* (Iruarrizaga dkk, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Carpentier & Suret (2015) bahwa para investor akan menolak investasi dana mereka kepada bisnis startup dengan karakteristik produk yang memiliki model produk yang tidak sesuai dengan permintaan pasar dan tidak mempunyai keunikan produk sehingga tidak memiliki keunggulan bersaing.

Kriteria lainnya yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan penilaian investasi oleh *business angel* dengan melihat karakteristik pasar dari usaha startup yang akan dibiayai. Menilai karakteristik pasar ini bertujuan untuk memberikan informasi mengenai kebutuhan pasar, ukuran pasar, dan para pesaingnya usaha startup dapat diterima sesuai dengan permintaan pasar dan mampu mencapai keberhasilannya. Terdapat beberapa pertimbangan kepada *business angel* dalam memilih bisnis startup berdasarkan karakteristik pasarnya, yakni dimana seorang pendiri startup perlu untuk menargetkan target pasar dan ukuran pasar yang akan dituju seperti apa agar mereka mampu menciptakan

sebuah produk yang sesuai dengan keinginan dan kebutuhan konsumennya. *Business angel* juga mempertimbangkan apakah pada saat ini dan masa yang akan datang akan hadir para kompetitornya yang sama dengan startup yang akan dibiayai. Ketertarikan pemberian modal awal yang dilakukan oleh *business angel* akan menurun pada bisnis startup yang tidak memiliki pesaing yang besar (Carpentier & Suret, 2015). Pertimbangan lainnya yang dipakai oleh *business angel* dalam menilai karakteristik pasar startup adalah tingkat peluang pertumbuhan pasar. *Business angel* cenderung lebih tertarik berinvestasi dengan bisnis startup yang memiliki prospek pertumbuhan pasar yang baik (Nofsinger & Wang, 2011) kriteria ini didukung oleh penelitian milik (Iruarrizaga dkk, 2017) bahwa tingkat potensial pertumbuhan yang tinggi akan mempengaruhi penilaian mereka dalam berinvestasi.

Penelitian ini menarik untuk diteliti bagi penulis karena bisnis startup di Indonesia ini sudah semakin berkembang dan diprediksi bahwa bisnis-bisnis startup ini akan terus berkembang sehingga mendukung perekonomian Indonesia dan memberikan kesempatan bagi generasi milenial untuk mencari kesempatan dalam menambah pengalaman mereka. Tidak hanya startup yang ukurannya sudah besar saja, saat ini sudah mulai muncul bisnis startup dengan skala yang lebih kecil. Diharapkan penelitian ini berguna bagi si pendiri yang akan membangun sebuah bisnis startup atau yang sedang menjalankan usaha baru, demi menjaga keberlangsungan pertumbuhan bisnis mereka agar mengetahui karakteristik seperti apa yang diinginkan oleh para investor.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas sebelumnya, dapat diambil sebuah perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut;

1. Bagaimana pengaruh karakteristik pendiri bisnis startup terhadap keputusan investasi?
2. Bagaimana pengaruh karakteristik produk bisnis startup terhadap keputusan investasi?
3. Bagaimana pengaruh karakteristik pasar bisnis startup terhadap keputusan investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah di atas, maka tujuan yang diharapkan dari penelitian ini sebagai berikut;

1. Untuk mengetahui pengaruh karakteristik pendiri startup terhadap keputusan investasi.
2. Untuk mengetahui pengaruh karakteristik produk bisnis startup terhadap keputusan investasi.
3. Untuk mengetahui pengaruh karakteristik pasar bisnis startup terhadap keputusan investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah;

1. Manfaat Teoritis

Bagi kalangan akademik, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah informasi mengenai pengaruh karakteristik bisnis startup terhadap keputusan investasi *business angel*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi yang berguna untuk investor dalam melakukan pertimbangan investasi pada bisnis startup berdasarkan karakteristik bisnis startup yang dimiliki, agar para investor mampu memperoleh tujuan dalam melakukan investasi.

b. Bagi Bisnis Startup

Penelitian ini diharapkan bagi para pendiri bisnis mampu melihat karakteristik bisnis startup yang mendapat penilaian lebih bagi para investor sehingga mampu dijadikan sebagai informasi dan referensi ketika akan mencari pembiayaan tahap awal.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan mampu memberikan referensi dan menyempurnakan penelitian ini bagi para peneliti yang akan melakukan kajian mengenai topik yang sama.

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 Talaja 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 penelitian 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.

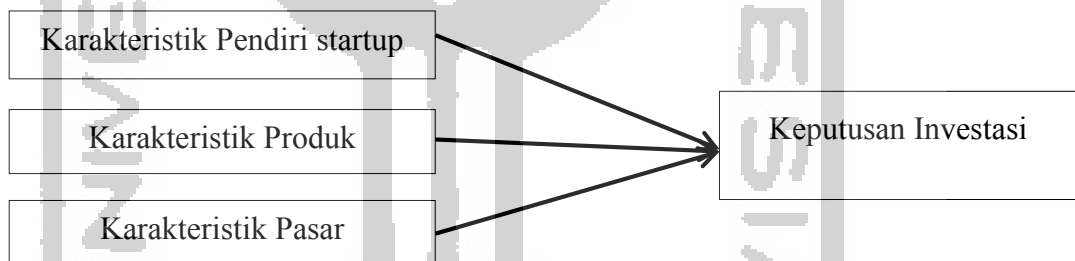
Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut;

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



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer yang diperoleh dari kuesioner yang disebarakan kepada responden.

3.2 Populasi dan Sampel

Pemilihan populasi dalam penelitian ini adalah para investor yang pernah atau sedang melakukan penyertaan dana secara langsung kepada bisnis startup yang berada di domisili Yogyakarta. Pemilihan sampel yang dilakukan adalah dengan menggunakan *snowball sampling*. *Snowball sampling* adalah teknik penentuan sampel yang mula-mula jumlahnya kecil, kemudian menjadi besar. Dalam penentuan sampel, pertama-tama dipilih satu atau dua orang, tetapi karena dengan dua orang ini belum merasa lengkap terhadap data yang diperlukan, maka peneliti mencari orang lain yang dipandang lebih paham dan dapat melengkapi data yang telah diberikan oleh dua orang responden sebelumnya (Sugiyono, 2017). Untuk menentukan jumlah populasi yang tidak diketahui, maka dalam penentuan sampel digunakan rumus Cochran sebagai berikut (Sugiyono, 2017):

$$n = \frac{Z^2 pq}{e^2}$$

Dimana:

n : Jumlah sampel yang diperlukan

Z : Tingkat keyakinan yang dibutuhkan dalam sampel, yakni 95%

p : Peluang Benar 50%

q : Peluang Salah 50%

Moe : *Margin of Error* atau tingkat kesalahan maksimum yang dapat di tolerir

Tingkat keyakinan yang digunakan adalah 95% dimana nilai Z sebesar 1,96 dan tingkat *error* maksimum sebesar 10%. Jumlah ukuran sampel dalam penelitian ini sebagai berikut;

$$n = \frac{(1,96)^2 (0,5) (0,5)}{(0,1)^2}$$

$$n = 96,04$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, maka jumlah sampel minimal yang harus digunakan dalam penelitian adalah 97 responden.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan kuesioner yang disebar kepada responden yang pernah atau sedang melakukan penyertaan dana secara langsung pada bisnis startup yang berada di domisili Yogyakarta. Kuesioner yang disebar berupa pertanyaan-pertanyaan seputar keputusan investasi yang dilakukan investor berdasarkan karakteristik bisnis startup seperti karakteristik pendiri bisnis startup, karakteristik pasar, dan

karakteristik produk. Skala penelitian ini menggunakan skala likert. Skala likert adalah skala yang dapat digunakan untuk mengukur sikap, pendapat, dan persepsi seseorang tentang suatu objek atau fenomena tertentu. Dengan menggunakan skala Likert, maka variabel yang akan diukur dijabarkan menjadi indikator variabel. Kemudian, indikator tersebut dijadikan sebagai titik tolak untuk menyusun item-item instrument yang dapat berupa pernyataan atau pertanyaan (Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini menggunakan 5 jenjang skala sebagai berikut:

- 
- 1 = Sangat Tidak Setuju (STS)
 - 2 = Tidak Setuju (TS)
 - 3 = Netral (N)
 - 4 = Setuju (S)
 - 5 = Sangat Setuju (SS)

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini terdapat variabel dependen dan independen. Variabel dependen sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel Independen sering disebut dengan variabel bebas. Variabel bebas adalah variabel yang akan mempengaruhi atau yang menjadi sebab pembahasannya atau timbulnya variabel dependen. (Sugiyono, 2017).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi (Y), sedangkan variabel independen yang digunakan terdapat tiga, yakni karakteristik pendiri bisnis startup (X1), karakteristik produk (X2), karakteristik pasar (X3).

Tabel 3.1 Definisi Operasional variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator Pengukuran
Karakteristik Pendiri (X1)	Kemampuan dan pengetahuan yang berasal dari pengalaman dalam bekerja di masa lalu yang dimiliki oleh si pendiri yang nantinya dijadikan sebagai dasar dalam mengelola segala aktivitas yang akan dilakukan dalam perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> - Kemampuan dalam mengatur tim manajemen. - Pengalaman pendiri - Jiwa <i>entrepreneur</i> pendiri. - Pengetahuan pendiri mengenai bisnis yang sedang dijalani. - Latar belakang pendidikan pendiri.
Karakteristik Produk (X2)	Produk adalah semua hal yang dapat ditawarkan kepada pasar untuk menarik perhatian, penggunaan, atau konsumsi yang dapat memuaskan suatu keinginan atau kebutuhan (Philip, 2008).	<ul style="list-style-type: none"> - Produk yang sesuai dengan permintaan konsumen. - Produk yang berbasis pada teknologi. - Keunikan produk.
Karakteristik Pasar (X3)	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	<ul style="list-style-type: none"> - Startup akan menciptakan pasar baru - Tingkat pertumbuhan pasar yang baik - Mengenali pasar bisnis startup yang dituju.

		<p>pasar perlu dilakukan dengan tujuan untuk mengevaluasi daya Tarik masing-masing segmen pasar dan memilih satu atau lebih segmen untuk dimasuki. Ketiga, adalah <i>positioning</i> memberikan ciri khas pada produk yang berbeda dari para pesaingnya agar produk tersebut selalu diingat dalam benak konsumen (Philip, 2008)</p>	
Keputusan Investasi (Y)		<p>(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.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Investasi pada bisnis berbasis teknologi - Mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang - Investasi berdasarkan intuisi/perasaan - Investasi berdasarkan <i>trend</i> bisnis yang sedang berlangsung

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Uji Validitas dan Realibilitas

Uji validitas digunakan untuk mengukur sah atau valid tidaknya suatu kuesioner. Suatu kuesioner dikatakan mampu untuk mengungkapkan sesuatu yang akan diukur oleh kusioner tersebut (Ghozali, 2005). Cara untuk menguji validitas adalah pertama membuat kuisisioner kemudian langkah selanjutnya menguji apakah kuisisioner yang dibuat tersebut valid atau tidak. Ada beberapa

kriteria yang dapat digunakan untuk mengetahui kuesioner yang digunakan sudah valid atau belum (Ghozali, 2005):

1. Jika, *Sig. 2-tailed* > 0,01 maka disimpulkan bahwa kuesioner yang digunakan adalah valid.
2. Jika, *Sig. 2-tailed* < 0,01 maka disimpulkan bahwa kuesioner yang digunakan adalah tidak valid.

Uji reliabilitas adalah alat untuk mengukur suatu kuesioner yang merupakan indikator dari variabel. Suatu kuesioner dapat dikatakan reliabel atau handal jika jawaban seseorang terhadap pertanyaan adalah konsisten atau stabil dari waktu ke waktu. Teknik pengukuran reliabilitas menggunakan Teknik *Cronbach Alpha* (α). Suatu konstruk atau variabel dapat dikatakan dapat reliabel jika nilai *Cronbach Alpha* > 0,6.

3.5.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Dalam statistik deskriptif juga dapat dilakukan mencari kuatnya hubungan antara variabel melalui analisis korelasi, melakukan prediksi dengan analisis regresi, dan membuat perbandingan dengan membandingkan rata-rata data sampel atau populasi (Sugiyono, 2017).

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Seperti diketahui, bahwa uji T dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Salah satu cara untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat *probability plot* yakni dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan (Ghozali, 2005):

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak

ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independent yang nilai korelasinya antar sesama variabel sama dengan nol. Salah satu cara untuk mengetahui ada atau tidaknya multikoloneritas di dalam model regresi dengan melihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila terjadi multikolineritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 . Apabila tidak terjadi multikolineritas apabila nilai *tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 .

3) Uji Heteroskedasitias

Uji heteroskedasitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedasitas. Model yang baik adalah yang homoskedasitias atau tidak terjadi heteroskedasitas. Dasar analisis untuk menentukan terjadi atau tidak terjadinya heteroskedasitas (Ghozali, 2005):

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedasitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedasitas.

3.5.4 Uji Hipotesis

1) Analisis Regresi Linier Berganda

Uji hipotesis yang dilakukan apa penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui untuk mengukur pengaruh antara satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependennya. Model regresi linier berganda ditunjukkan pada persamaan sebagai berikut;

$$Y = \alpha + \beta_1 KP_n + \beta_2 KP_r + \beta_3 KP_s + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Keputusan Investasi

KP_n : Karakteristik Pendiri

KP_r : Karakteristik Produk

KP_s : Karakteristik Pasar

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

ε : *error*

2) Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai

koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dalam kenyataannya nilai *adjusted* R^2 dapat bernilai negatif, maka nilai R^2 dianggap bernilai nol (Ghozali, 2005).

3) Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F ini digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependennya. Dasar dalam pengambilan keputusan adalah (Ghozali, 2005):

1. Jika nilai probabilitas (signifikansi) $< 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika nilai probabilitas (signifikansi) $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.

4) Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Uji statistik T ini digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh semua variabel bebas secara parsial akan mempengaruhi variabel terikatnya. Dasar dalam pengambilan keputusan ini sebagai berikut (Ghozali, 2005):

1. Jika nilai probabilitas (signifikansi) $< 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika nilai probabilitas (signifikansi) $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

Uji validitas digunakan untuk mengukur sah atau valid tidaknya suatu kuesioner, sedangkan uji reliabilitas digunakan untuk mengukur suatu indikator variabel yang berada di kuesioner apakah jawaban seseorang terhadap pertanyaan adalah konsisten atau stabil dari waktu ke waktu.

4.1.1 Hasil Uji Validitas

Berikut hasil uji validitas instrumen yang telah dilakukan:

a. Karakteristik Bisnis Startup

Instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini mengenai karakteristik bisnis startup yang mempunyai 11 pernyataan dengan responden sebesar 100 orang yakni seseorang yang pernah atau sedang melakukan investasi usaha di bidang startup. Uji validitas ini menggunakan program SPSS 16. Berikut hasil uji yang telah dilakukan:

Tabel 4. 1 Hasil Uji Validitas Karakteristik Bisnis Startup

Item Pertanyaan	R hitung	R tabel	Keterangan
Item 1	0,824	0,195	valid
Item 2	0,781	0,195	valid
Item 3	0,845	0,195	valid
Item 4	0,837	0,195	valid
Item 5	0,528	0,195	valid
Item 6	0,819	0,195	valid
Item 7	0,863	0,195	valid
Item 8	0,860	0,195	valid
Item 9	0,835	0,195	valid
Item 10	0,861	0,195	valid
Item 11	0,812	0,195	valid

Sumber: data primer yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.1 di atas disebutkan terdapat 11 item pernyataan dalam kuesioner mengenai karakteristik bisnis startup. Untuk menentukan apakah dari setiap indikator pernyataan kuesioner valid atau tidak dapat melihat perbandingan antara R_{tabel} dan R_{hitung} . Dalam tabel 4.1 dengan nilai *r product moment* (Sugiyono, 2017) apabila N sebesar 100 dengan tingkat $\alpha = 0,05$ maka menunjukkan R_{tabel} sebesar 1,95 artinya bahwa masing-masing item dari kuesioner mempunyai hasil yang valid, sehingga dapat dikatakan bahwa 11 pernyataan yang ada dalam kuesioner dapat dikatakan valid. Sebelum data terkumpul sebanyak 100 responden, peneliti melakukan uji validitas dengan 40 responden dengan hasil $R_{tabel} > R_{hitung}$ artinya bahwa dikatakan.

b. Keputusan Investasi

Instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini mengenai keputusan investasi terdapat 4 pernyataan yang berada dalam kuesioner yang diisi dengan 100 responden. Responden ini merupakan seseorang yang pernah atau sedang melakukan investasi usaha di bidang startup. Uji validitas ini menggunakan program SPSS 16. Berikut hasil uji yang telah dilakukan:

Tabel 4. 2 Hasil Uji Validitas Keputusan Investasi

Item Pertanyaan	R hitung	R tabel	Keterangan
Item 1	0,742	0,195	valid
Item 2	0,760	0,195	valid
Item 3	0,793	0,195	valid
Item 4	0,800	0,195	valid

Sumber: Data primer yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.2 disebutkan terdapat 4 pernyataan didalam kuesioner mengenai keputusan investasi. Untuk menentukan valid tidaknya suatu instrumen digunakan perbandingan antara R_{tabel} dan R_{hitung} . Berdasarkan tabel diatas disebutkan bahwa masing-masing instrument menunjukkan bahwa $R_{hitung} > R_{tabel}$, sehingga dapat dikatakan bahwa 4 pernyataan yang berada dalam kuesioner adalah valid.

4.1.2 Hasil Uji Reliabilitas

Setelah uji validitas dilakukan, dilanjutkan dengan uji reliabilitas dengan menggunakan rumus *Cronbach Alpha* yang mempunyai nilai 0,6. Kuesioner dapat dikatakan *reliabel* apabila masing-masing variabel mempunyai nilai *Cronbach alpha* > 0,6. Berikut hasil uji reliabilitas yang telah dilakukan ditunjukkan pada tabel 4.3:

Tabel 4. 3 Hasil Uji Reliabilitas

Karakteristik Bisnis Startup		
Item Pertanyaan	<i>Cronbach Alpha</i>	Keterangan
Karakteristik Pendiri Startup	0,821	Reliabel
Karakteristik Produk	0,804	Reliabel
Karakteristik Pasar	0,785	Reliabel
Keputusan Investasi	0,778	Reliabel

Sumber: Data primer yang diolah, 2019

Berdasarkan persyaratan apakah suatu kuesioner dapat dikatakan *reliabel* bahwa nilai *Cronbach alpha* > 0,6. Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa masing-masing variabel mempunyai nilai *Cronbach alpha* > 0,6. Sehingga dapat dikatakan bahwa kuesioner yang digunakan dalam penelitian ini *reliabel*. Sebelum dilakukan uji reliabilitas dengan jumlah responden 100, peneliti melakukan uji reliabilitas dengan responden sebanyak 40 yang menunjukkan bahwa masing-masing variabel mempunyai *Cronbach alpha* > 0,6.

4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

4.2.1 Deskripsi Data Variabel

Sampel dalam penelitian adalah seseorang yang pernah atau sedang melakukan investasi usaha di bidang startup yang saat ini berdomisili di Yogyakarta dan data yang terkumpul sebanyak 100 responden. Kuesioner dibagikan melalui *platform* google form dimana kuesioner disebar melalui *online*. Data dalam kuesioner terdapat data pertama adalah demografi yang berisi nama atau inisial, usia, asal daerah, dan pendidikan terakhir. Kedua, mengenai karakteristik bisnis startup dengan variabel karakteristik pendiri startup, karakteristik produk startup, karakteristik pasar startup. Ketiga, adalah keputusan investasi.

Pernyataan diukur melalui Skala Likert untuk variabel karakteristik startup dan keputusan investasi. Dimana dengan menggunakan Skala Likert ini responden diminta untuk memberikan penilaian dari masing-masing pernyataan antara nilai 1 hingga 5. Untuk kriteria dengan nilai 1 responden menunjukkan pernyataan bahwa sangat tidak setuju, nilai 2 responden menunjukkan pernyataan bahwa tidak setuju, 3 responden menunjukkan pernyataan netral, 4 responden menunjukkan pernyataan bahwa setuju, dan 5 responden menunjukkan pernyataan sangat setuju. Deskripsi data yang telah dilakukan ditunjukkan melalui tabel 4.4:

Tabel 4. 4 Hasil Uji Reliabilitas

Descriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Karakteristik Pendiri	100	9.00	25.00	20.800	2.86744
Karakteristik Produk	100	6.00	15.00	11.5900	1.85916
Karakteristik Pasar	100	4.00	15.00	11.6100	1.91166
Keputusan Investasi	100	10.00	20.00	15.9000	2.18581
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data primer yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.4 disebutkan bahwa jumlah responden yang dipakai dalam penelitian ini berjumlah 100. Pertama, variabel karakteristik pendiri yang mempunyai nilai skor minimum sebesar 9 dan nilai skor maksimum sebesar 25 dengan rata-rata skor 20,8 serta standar deviasi 2,86. Kedua variabel karakteristik produk memiliki nilai skor minimum sebesar 4 dan nilai skor maksimum 15. Rata-rata dan standar deviasi dari karakteristik produk masing-masing bernilai 11,59 dan 1,85. Ketiga, variabel karakteristik pasar memiliki nilai skor minimum sebesar 4 dan nilai skor maksimum 15. Rata-rata dan standar deviasi dari karakteristik pasar masing-masing sebesar 11,61 dan 1,911. Variabel terakhir adalah keputusan investasi yang memiliki nilai skor minimum sebesar 10 dan nilai skor maksimum 20. Rata-rata dan standar deviasi dari variabel ini masing-masing sebesar 15,9 dan 2,18.

4.2.2 Deskripsi Data Responden

Sebelum responden mengisi beberapa pernyataan dalam kuesioner mengenai karakteristik bisnis startup terhadap keputusan investasi, responden diminta untuk mengisi data pribadi yang mencakup jenis kelamin, umur, asal daerah, dan tingkat pendidikan. Responden yang dipilih adalah individu yang pernah atau sedang melakukan investasi usaha di bidang startup. Jumlah responden yang terkumpul berjumlah 100. Data responden disajikan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4. 5 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Faktor Demografi	Frekuensi	Presentase
Jenis Kelamin	Laki-Laki	54	54%
	Perempuan	56	56%
Usia	< 25 tahun	52	52%
	25 tahun – 34 tahun	41	41%
	35 tahun-44 tahun	4	4%
	45 tahun-59 tahun	3	3%
	> 59 tahun	-	-
	Asal Daerah	DKI Jakarta	12	12%
DIY		41	41%
Jawa Barat		14	14%
Jawa Tengah		18	18%
Jawa Timur		2	2%
Kalimantan Timur		5	5%
Lampung		2	2%
Bangka Belitung		1	1%
Sumatra Utara		1	1%
Riau		4	4%
Pendidikan terakhir	SMA	22	22%
	Diploma	14	14%
	Sarjana (S1)	59	59%
	Master (S2)	5	5%
	Doktoral (S3)	-	-

4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

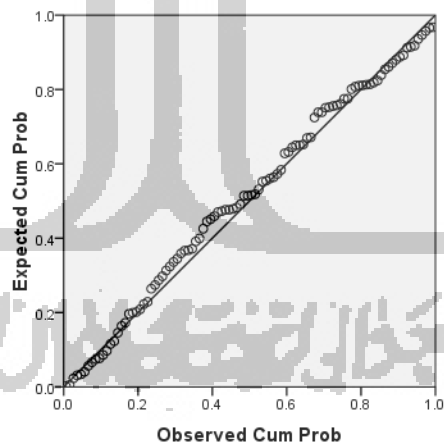
4.3.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Hasil uji dapat dikatakan normal apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal. Berikut hasil uji normalitas yang dilakukan:

Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Keputusan Investasi



Berdasarkan gambar diatas bahwa data yang tersebar cenderung mengikuti garis normal maka dapat dikatakan bahwa tidak ada gejala normalitas.

4.3.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Salah satu cara untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dengan melihat dari nilai *tolerance* dimana jika tidak terjadi multikolinieritas nilai *tolerance* > 0,10 dan *variance inflation factor* (VIF) < 10.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity statistics	
	Tolerance	VIF
Karakteristik Pendiri	0,457	2,186
Karakteristik Produk	0,579	1,728
Karakteristik Pasar	0,477	2,098

Sumber: Data primer yang diolah, 2019

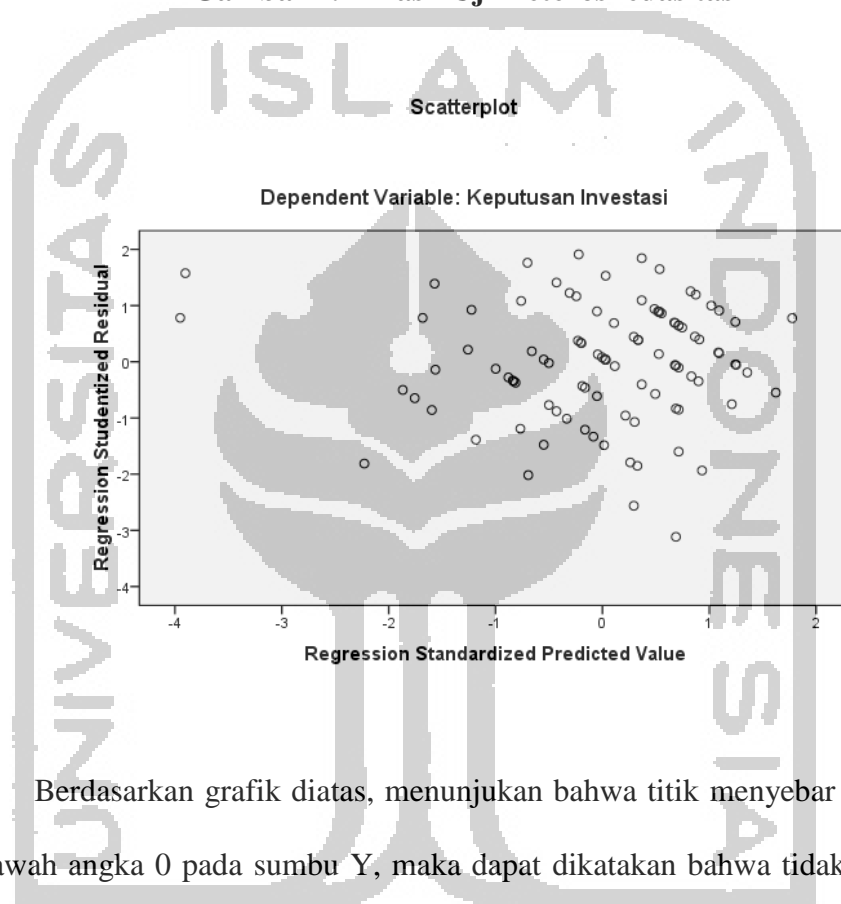
Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari karakteristik pendiri yang memiliki nilai *tolerance* 0,513, karakteristik produk yang memiliki nilai *tolerance* 0,624, dan karakteristik pasar 0,544. Masing-masing dari variabel independen mempunyai nilai *tolerance* > 0,10. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas.

4.3.3 Hasil Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan yang lain. Model yang baik apabila hasil uji tidak ada gejala heteroskedasitas dengan

kriteria apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedasitas.

Gambar 4. 2 Hasil Uji Heteroskedasitas



Berdasarkan grafik diatas, menunjukkan bahwa titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa tidak ada gejala heteroskedasitas.

4.4 Hasil Uji Hipotesis

4.4.1 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda dilakukan untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Berikut hasil uji regresi linier berganda:

Tabel 4. 7 Hasil Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.774	1.046		2.652	0.009		
Karakteristik Pendiri	0.264	0.070	0.347	3.784	0.000	0.457	2.186
Karakteristik Produk	0.335	0.096	0.285	3.497	0.001	0.579	1.728
Karakteristik Pasar	0.322	0.103	0.282	3.137	0.002	0.477	2.098

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: Data primer yang diolah, 2019

$$KPi = \alpha + \beta_1 KPN + \beta_2 KPr + \beta_3 KPs$$

$$KPi = 2,774 + 0,264KPN + 0,335KPr + 0,322KPs$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat di analisis sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 2,774 dengan nilai positif menunjukkan bahwa keputusan investasi (KPi) akan bernilai 2,774 jika variabel karakteristik pendiri (KPi), Karakteristik Produk (KPr), Karakteristik Pasar (KPs) bernilai 0.
2. Variabel karakteristik pendiri (KPN) memiliki koefisien regresi sebesar 0,264 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh karakteristik pendiri mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan investasi. Jadi setiap kenaikan 1% variabel karakteristik pendiri akan menyebabkan kenaikan pada keputusan investasi sebesar 0,264 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa seseorang yang memiliki karakteristik

pendiri yang baik maka, seorang investor akan lebih tertarik dalam penanam dana mereka.

3. Variabel karakteristik produk (Kpr) memiliki koefisien 0,335 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh karakteristik produk mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan investasi. Jadi setiap kenaikan 1% variabel karakteristik produk akan menyebabkan kenaikan pada keputusan investasi sebesar 0,335 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa bisnis startup yang memiliki karakteristik produk yang baik maka, seorang investor akan lebih tertarik dalam penanam dana mereka.
4. Variabel karakteristik pasar (Kps) memiliki koefisien 0,322 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh karakteristik pasar mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan investasi. Jadi setiap kenaikan 1% variabel karakteristik pasar akan menyebabkan kenaikan pada keputusan investasi sebesar 0,322 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa bisnis startup yang memiliki karakteristik pasar yang baik maka, seorang investor akan lebih tertarik dalam penanam dana mereka.

4.4.2 Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi digunakan dalam penelitian ini menggunakan R^2 dimana digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen.

Tabel 4. 8 Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.794a	0.631	0.619	1.34863	2.049

a. Predictors: (Constant), Karakteristik Pasar, Karakteristik Produk, Karakteristik Pendiri

b. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: Data primer yang diolah, 2019

Nilai R^2 berdasarkan pada tabel 4.9 menunjukkan hasil sebesar 0,631. Artinya bahwa 63,1% keputusan investasi dapat dijelaskan oleh karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, sedangkan 36,9% keputusan investasi dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan kedalam penelitian.

4.4.3 Hasil Uji F

Tujuan dilakukannya uji statistik F ini untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Nilai alpha yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05. Dimana dasar pengambilan keputusan ini jika, nilai probabilitas (signifikansi) $< 0,05$ maka dapat dikatakan

bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Hasil uji yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel 4. 9 Hasil Uji F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	298.395	3	99.465	54.687	.000 ^a
Residual	174.605	96	1.819		
Total	473.000	99			

a. Predictors: (Constant), Karakteristik Pasar, Karakteristik Produk, Karakteristik Pendiri

b. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: Data primer yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel di atas ditunjukkan melalui sig sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yakni karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

4.4.4 Hasil Uji T

Uji statistik T ini digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh semua variabel bebas secara parsial akan mempengaruhi variabel terikatnya. Dasar pengambilan keputusan apabila nilai probabilitas (signifikansi) < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel 4. 10 Hasil Uji T

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.774	1.046		2.652	0.009		
Karakteristik Pendiri	0.264	0.070	0.347	3.784	0.000	0.457	2.186
Karakteristik Produk	0.335	0.096	0.285	3.497	0.001	0.579	1.728
Karakteristik Pasar	0.322	0.103	0.282	3.137	0.002	0.477	2.098

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: Data primer yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, maka dapat dijelaskan bahwa:

1. Pengaruh karakteristik pendiri terhadap keputusan investasi *business angel* Berdasarkan tabel 4.10 variabel karakteristik pendiri mempunyai tingkat sig. sebesar 0,00 yang artinya bahwa lebih kecil daripada 0,05, dimana hipotesis pertama dapat diterima, Demikian, dapat diterima bahwa karakteristik pendiri berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi *business angel*.
2. Pengaruh karakteristik produk terhadap keputusan investasi *business angel* Berdasarkan tabel 4.10 variabel karakteristik produk mempunyai tingkat sig. sebesar 0,01 yang artinya bahwa lebih kecil daripada 0,05, dimana hipotesis pertama dapat diterima, Demikian, dapat diterima bahwa

karakteristik produk berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi *business angel*.

3. Pengaruh karakteristik produk terhadap keputusan investasi *business angel*. Berdasarkan tabel 4.10 variabel karakteristik produk mempunyai tingkat sig. sebesar 0,02 yang artinya bahwa sama dengan 0,05, dimana hipotesis pertama dapat diterima, Demikian, dapat diterima bahwa karakteristik produk berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi *business angel*.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Karakteristik Pendiri Terhadap Keputusan Investasi

Hasil perhitungan oleh uji t yang telah dilakukan bahwa variabel karakteristik pendiri bisnis startup memiliki nilai signifikansi sebesar 0,00 dimana nilai ini lebih kecil dari nilai batas toleransi kesalahan yaitu 0,05. Dapat disimpulkan dalam nilai signifikansi dalam perhitungan uji t yang dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan untuk menolak H_0 dan menerima H_1 yang artinya bahwa karakteristik pendiri memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi *business angel*.

Pada penelitian ini karakteristik pendiri memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi *business angel* yang dinilai melalui lima karakteristik pendiri. Pertama, investor lebih menyukai pendiri yang mampu

mengorganisir tim manajemen. Kedua, investor akan mempertimbangkan pengalaman dari si pendiri. Ketiga, investor lebih menyukai pendiri yang mempunyai jiwa *entrepreneur*. Keempat, investor akan mempertimbangkan pengetahuan pendiri mengenai bisnis yang saat ini dijalani. Kelima, investor akan mempertimbangkan latar belakang pendidikan dari pendiri startup. Kelima pernyataan tersebut mampu mempengaruhi hasil keputusan investasi yang dilakukan *business angel*.

Dengan menilai pengalaman, kemampuan, dan pendidikan yang dimiliki oleh seorang pendiri startup, *business angel* akan lebih mempercayai pendiri untuk menjalankan bisnis startup dengan baik. Pendiri yang memiliki mengorganisir tim manajemen, memiliki kemampuan *entrepreneur*, tingkat pendidikan diharapkan mampu untuk mengidentifikasi dan menjelaskan strategi yang mampu untuk mendukung pertumbuhan bisnis tersebut. Pengalaman kerja yang dimiliki pendiri juga dapat berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan startup dimana *business angel* mengharapkan pendiri mampu mengurangi kesalahan-kesalahan dalam praktek kerja bisnis baik dari segi manajemennya hingga operasional kerja, sehingga mampu meminimalisir biaya dari kesalahan-kesalahan tersebut serta mampu menjadikan bisnis tersebut untuk sukses.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Talalaia dkk (2016), Ratzinger dkk (2018), Carpentier & Suret (2015), White & Dumay (2018), Iruarrizaga dkk (2017), Cox dkk (2017), Sohl & Blease (2015) bahwa karakteristik pendiri startup akan mempengaruhi keputusan investasi para *business angel*.

4.5.2 Pengaruh Karakteristik Produk Terhadap Keputusan Investasi

Dalam Penelitian ini mampu membuktikan bahwa *business angel* dalam melakukan investasi pada bisnis startup dipengaruhi oleh karakteristik produk startup tersebut. Hal ini dapat dibuktikan melalui pengujian tes hipotesis dengan uji t yang digunakan untuk mengukur pengaruh karakteristik produk terhadap keputusan investasi. Uji t yang dilakukan menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0,01 dimana lebih kecil dari batas toleransi kesalahan yaitu 0,05. Dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi dalam perhitungan uji t yang dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan untuk menolak H_0 dan menerima H_1 yang artinya bahwa karakteristik produk memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi *business angel*.

Variabel karakteristik produk ini memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi *business angel* yang dinilai melalui tiga karakteristik yang ditulis dalam kuesioner. Pertama, investor lebih mempertimbangkan produk yang sesuai dengan permintaan pasar. Rata-rata responden menjawab pertanyaan ini dengan jawaban setuju dan sangat setuju. Produk yang sesuai dengan permintaan pasar membuat para investor yakin bahwa produk yang nantinya akan ditawarkan kepada konsumen sesuai dengan kebutuhan dan keinginan konsumen tersebut, sehingga mampu memposisikan produknya sesuai dengan permintaan konsumen pada saat itu. Kedua, investor lebih mempertimbangkan produk yang berbasis teknologi. Hasil kuesioner menunjukkan bahwa responden rata-rata memilih jawaban netral dan setuju. Investor tidak hanya menginvestasikan dana mereka kedalam bisnis startup yang

berbasis teknologi. Responden yang memilih untuk menginvestasikan produk berbasis teknologi dianggap karena produk tersebut sesuai dengan *trend* industri di masyarakat yang mampu memudahkan dan memecahkan persoalan yang ada didalamnya. Ketiga, investor lebih mempertimbangkan bisnis startup yang mempunyai keunikan produk. Hasil kuesioner menunjukkan bahwa rata-rata responden menjawab sangat setuju, setuju, netral, dan ada juga yang menjawab tidak setuju. Berdasarkan teori yang ada responden yang menjawab setuju menganggap bahwa produk yang memiliki keunikan mempunyai konsep produk yang berbeda dengan para usaha lainnya. Konsep yang berbeda ini dapat dijadikan sebagai keunggulan kompetitif bagi startup itu sendiri, apabila nantinya mulai muncul kompetitor.

Karakteristik produk ini yang menjadikan pertimbangan bagi investor untuk membuat sebuah keputusan investasi. Maka, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian milik Zinecker & Bolf (2015), Iruarrizaga dkk (2017), Sudek (2006), Rostamzadeh dkk (2014), Li dkk (2014), Carpentier & Suret (2015) yang menunjukkan hasil bahwa karakteristik produk berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

4.5.3 Pengaruh Karakteristik Pasar Terhadap Keputusan Investasi

Hasil perhitungan yang dilakukan dalam penelitian ini mampu membuktikan bahwa karakteristik pasar mampu mempengaruhi keputusan investasi para *business angel* untuk berinvestasi di bisnis startup. Hal ini mampu dibuktikan melalui pengujian hipotesis melalui uji t. Variabel karakteristik pasar

mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,02 dimana lebih kecil dari batas toleransi kesalahan yaitu sebesar 0,05. Dapat disimpulkan melalui uji t t yang dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan untuk menolak H_0 dan menerima H_1 yang artinya bahwa karakteristik pasar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi *business angel*.

Variabel karakteristik pasar ini memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi *business angel* yang dinilai melalui tiga karakteristik yang ditulis dalam kuesioner. Pertama, investor lebih mempertimbangkan bisnis startup yang akan menciptakan pasar baru. Hasil kuesioner menunjukkan bahwa rata-rata responden menjawab netral dan setuju. Responden yang menjawab pertanyaan ini menganggap bahwa pada awal berdirinya bisnis startup tidak mempunyai kompetitor yang besar atau mereka memilih pasar dengan ruang lingkup yang kecil. Dengan kompetitor yang kecil startup yang mampu menawarkan produk sesuai dengan *trend* masyarakat akan menciptakan pasar yang baru, dan startup tersebut akan menjadi *leader*. Kedua, investor akan mempertimbangkan bisnis startup yang mempunyai target pasar dengan tingkat pertumbuhan yang baik pada saat ini. Hasil kuesioner menunjukkan bahwa responden memilih jawaban setuju, netral. Penting untuk para investor melihat tingkat pertumbuhan pasar saat ini. 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, tingkat pertumbuhan pasar yang baik biasanya memiliki kompetitor yang besar, oleh karena itu apabila bisnis startup tidak memiliki keunggulan

kompetitif, maka startup tersebut akan tertinggal. Ketiga, investor akan mempertimbangkan industry bisnis startup yang sudah ia kenali sebelumnya. Hasil kuesioner menunjukkan bahwa responden menjawab pertanyaan dengan jawaban netral dan setuju. Investor akan memilih menginvestasikan dananya pada industri bisnis startup yang sudah familiar, dikarenakan anggota tim manajemen startup mampu mengatasi persoalan-persoalan apabila muncul banyaknya para pesaing, sehingga mereka tetap mempunyai keunggulan kompetitif dan *positioning* didalam pasar yang dipilih.

Karakteristik pasar ini yang menjadikan pertimbangan bagi investor dalam membuat sebuah keputusan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Rostamzadeh dkk (2014), Iruarrizaga dkk (2017), Carpentier & Suret (2015), Sudek (2006), Zinecker & Bolf (2015), Ottavia (2014), Cox dkk (2017) yang menunjukkan hasil bahwa pengambilan keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh karakteristik pasar bisnis startup.

BAB V

Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menganalisis pengaruh karakteristik bisnis startup terhadap keputusan investasi. Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan berdasarkan data yang diperoleh melalui kuesioner yang disebar ke 100 responden yang sedang atau pernah melakukan investasi pada bisnis startup di Yogyakarta, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel karakteristik pendiri startup berdasarkan hasil penelitian menunjukkan mempunyai pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini disebabkan bahwa investor menganggap bahwa pengalaman, jiwa *entrepreneur*, dan pendidikan dianggap mampu mengatasi persoalan-persoalan dalam bisnis, serta mampu membawa bisnis startup tersebut menjadi sukses.
2. Variabel karakteristik produk startup berdasarkan hasil penelitian menunjukkan mempunyai pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini disebabkan bahwa produk ini akan mempengaruhi kemajuan dan pertumbuhan bisnis startup yakni apakah produk tersebut mampu diterima dan memenuhi kebutuhan konsumen sesuai dengan *trend* dimasyarakat.
3. Variabel karakteristik pasar berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Hal

ini disebabkan startup yang memiliki ruang lingkup pasar yang kecil dinilai mempunyai sedikit pesaing dan diharapkan bisnis ini dengan keunggulan kompetitifnya mampu bertahan dan tumbuh dan mampu untuk menciptakan pasar baru serta menjadi *leader* dalam pasar tersebut. Selain itu, investor juga akan memilih startup dengan pertumbuhan yang baik, yang diharapkan mampu membawa keuntungan bagi investor.

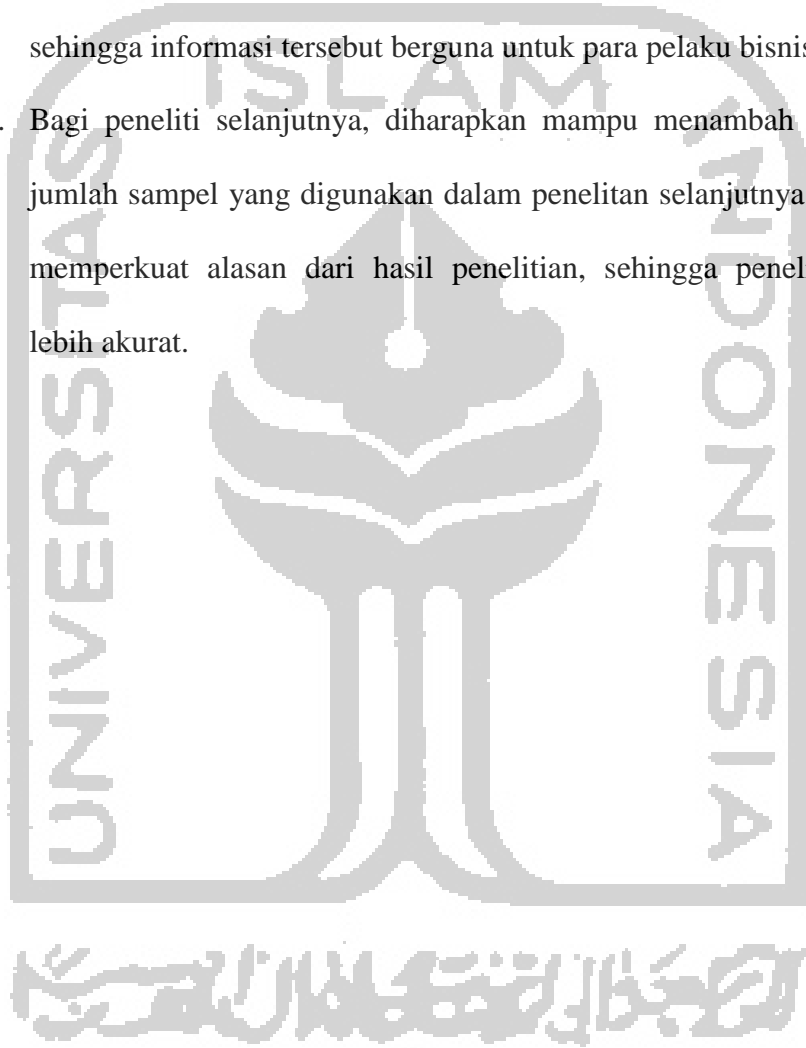
5.2 Saran

Dalam penelitian ini masih terdapat kekurangan, salah satunya ialah penelitian ini hanya menggunakan tiga faktor untuk dijadikan sebagai variabel penelitian yaitu karakteristik pendiri, karakteristik produk, dan karakteristik pasar. Serta kekurangan dalam mengambil referensi dengan topik yang sama, karena penelitian ini dapat dikategorikan sebagai penelitian baru. Oleh karena itu, peneliti menyarankan untuk peneliti selanjutnya agar penelitian dengan topik ini dapat menghasilkan hasil penelitian yang baik dan bermanfaat bagi investor. Adapun saran dari peneliti sebagai berikut:

1. Bagi akademisi diharapkan mampu menambah variabel kedalam karakteristik bisnis startup guna untuk menambah informasi mengenai pengaruh karakteristik bisnis startup terhadap keputusan investasi *business angel*.
2. Bagi pihak investor, diharapkan untuk menanamkan dananya lebih berhati-hati dalam melakukan pertimbangan investasi pada bisnis startup

berdasarkan karakteristik bisnis startup yang dimiliki, agar para investor mampu memperoleh tujuan dalam melakukan investasi.

3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan mampu membandingkan antar masing-masing variabel karakteristik faktor mana yang paling berpengaruh sehingga informasi tersebut berguna untuk para pelaku bisnis startup.
4. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan mampu menambah referensi dan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian selanjutnya. Guna untuk, memperkuat alasan dari hasil penelitian, sehingga penelitian menjadi lebih akurat.

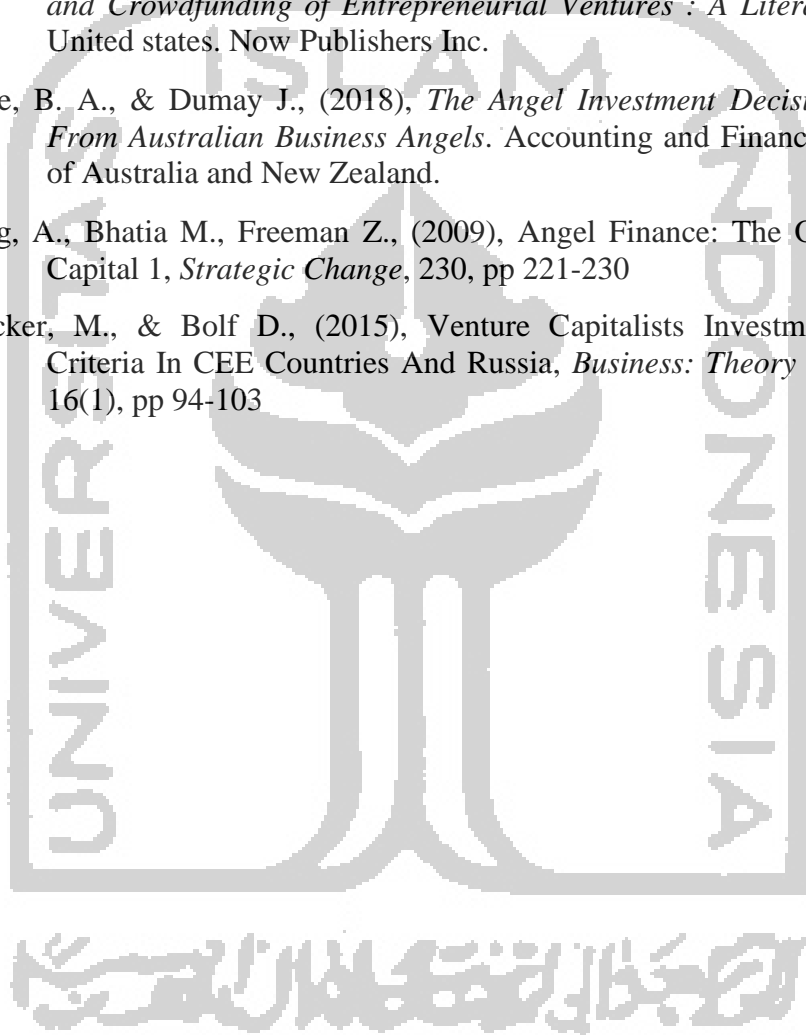


DAFTAR PUSTAKA

- Anestia, C., "Database Startup Indonesia" Diresmikan, Siap Jadi Acuan Pengembangan Industri Digital". 2018. 7 November 2018 <https://dailysocial.id/post/database-startup-indonesia-mikti-bekraf>
- Ajzen, I., (2007), *Predicting and Changing Behavior: A Reasoned Action Approach*, Mahwah, New Jersey
- Alamsyah, P., (2011), *Startup Indonesia 2010*, Lembaga Ilmu Pengetahuan, Jakarta
- Barringer, B., & Ireland R. D., (2019), *Entrepreneurship Successfully Launching New Ventures*, Sixth ed., Pearson Education Limited, United Kingdom
- Carpentier, C., Suret J. M., (2015), Angel Group Members ' Decision Process And Rejection Criteria : A Longitudinal Analysis, *Journal of Business Venturing*, 30(6). pp 808-821
- Cox, K. C., Lortie J., Gramm K., (2017), The Investment Paradox : Why Attractive New Ventures Exhibit Relatively Poor Investment Potential, *Venture Capital*, 19(3), pp 163-181
- Darmawi, H., (2006), *Pasar Financial dan Lembaga-Lembaga Finansial*, PT Bumi Aksara, Jakarta
- Ding, Z., Sun S.L., Au K., (2014), Angel Investors ' Selection Criteria : A Comparative Institutional Perspective. *Asia Pac J Manag*
- Dollinger, M. J., (1999), *Entrepreneurship Strategies and Resources*, 2en ed. *United State of America*: Pretince-Hall
- Getty, P. M., (2014), *The 12 Magic Slides: Insider Secrets For Raising Growth Capital*. New York. Paul Manning
- Ghozali, I., (2005), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- Iruarrizaga, J. H., Sainz A. F., Santos M., (2017), High Value-Added Business Angels At Post-Investment Stages : Key Predictors. *International Small Business Journal*, pp 1-20
- Kor, Yasemin Y. (2003), Experience-Based Top Management Team Competence and Sustained Growth, *Organization Science*, 15(6), pp 707-719
- Li, Y., Jiang S., Long D., Tang H., dan Wu J., (2014), An Exploratory Study Of Business Angels In China : A Research Note, *Venture Capital*, 16(1), pp 69-83
- Mason, C., Botelho T., Harrison R., (2016), The Transformation Of The Business Angel Market : Empirical Evidence And Research Implications. *Venture Capital*, 16(4), pp 321-344

- Maxwell, A. L., Jeffrey S. A., Lévesque M., (2011). Business Venturing Business Angel Early Stage Decision Making, *Journal of Business Venturing*, 26(2). pp 212-225
- Moroni, I., Arruda A., & Araujo K., (2015). The Design and Technological Innovation: How to Understand the Growth of Startups Companies in Competitive Business Environment, *Procedia Manufacturing*, 3, pp 2199–2204
- Nofsinger, J. R., & Wang W., (2011), Determinants Of Start-Up Firm External Financing Worldwide, *Journal of Banking and Finance*, 35(9), pp 2282-2294
- Ottavia, (2014), Taiwanese Business Angels ' Investment In The Core Creative Industries, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 109, pp 567-571
- Phillip, K., dan Armstrong G., (2006), *Prinsip-Prinsip Pemasaran, Edisi 12. Terjemahan oleh Bob Sabran*, Erlangga, Jakarta
- Picken, J. C., (2017), From Startup To Scalable Enterprise: Laying The Foundation, *Business Horizons*, 60(5), pp 587–595
- Rodriguez, E. M., (2011), Angel Financing : Matching Start-Up Firms with Angel Investors (THESIS), USA Claremont MckennaCollege, pp 136
- Role & Angel, (2011), Financing High-Growth Firms, OECD, OECD Publishing
- Rostamzadeh, R., Ismail K., Zavadskas E. K., (2014). Multi Criteria Decision Making For Assisting, *Technological And Economic Development Of Economy*, 20(4), pp 696–720
- Saputra, A., (2015), Peran Inkubator Bisnis dalam Mengembangkan Digital Startup Lokal di Indonesia. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 4(1), pp 1–24
- Sharpe, Willian F. S., Gordon J. A., Jeffrey V. B., (1997), *Investasi. Terjemahan oleh Henry, Njooloangtik, Agustiono*, Prenhallindo, Jakarta
- Sudek, R., (2007), *Angel Investment Criteria. Journal of Small Business Strategy*. Pp. 89
- Sugiyono, (2017), *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Alfabeta, Bandung
- Sutrisno, (2000), *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Ekonisia, Yogyakarta
- Sohl, J. R. B., & Blease J. E., (2015), New Venture Legitimacy : The Conditions For Angel Investors, *Small Business Economics*, 45(4), pp 735-749

- Talaia, M., Pisoni A., Onetti A., (2016), Factors Influencing The Fund Raising Process For Innovative New Ventures: An Empirical Study, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(2), Pp 363-378
- Timmons, J. A., & Spinelli S., (2004), *New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st*
- Wallmeroth, J., Wirtz P., Groh A. P., (2018), *Venture Capital , Angel Financing , and Crowdfunding of Entrepreneurial Ventures : A Literature Review*. United states. Now Publishers Inc.
- White, B. A., & Dumay J., (2018), *The Angel Investment Decision : Insights From Australian Business Angels*. Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand.
- Wong, A., Bhatia M., Freeman Z., (2009), Angel Finance: The Other Venture Capital 1, *Strategic Change*, 230, pp 221-230
- Zinecker, M., & Bolf D., (2015), Venture Capitalists Investment Selection Criteria In CEE Countries And Russia, *Business: Theory and Practice*, 16(1), pp 94-103



LAMPIRAN

Lampiran 1: Kuesioner Penelitian

Kpd Yth.

Investor Bisnis Startup

Di Yogyakarta

Dengan Hormat,

Saya Galuh Candya Callista mahasiswi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dalam rangka penyusunan skripsi guna memenuhi salah satu persyaratan untuk menyelesaikan program studi S1, saya sedang melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh “Karakteristik Bisnis Startup Terhadap Keputusan Investasi” Sehubungan dengan itu, bagi Saudara/i yang akan atau pernah melakukan investasi terhadap bisnis startup saya mohon untuk berpartisipasi sebagai responden dalam penelitian ini.

Atas perhatian dan kesediaan Saudara/i mengisi kuesioner ini dengan baik saya ucapkan terimakasih.

A. Identitas Responden

Responden diminta untuk memberi jawaban terhadap pertanyaan dengan memberi tanda silang (X) pada jawaban yang sesuai kenyataan yang dialami :

1. Nama Responden:

2. Jenis Kelamin :

a. Laki-laki

b. Perempuan

3. Usia:

a. < 25 tahun

b. 25 tahun – 34 tahun

c. 35 tahun-44 tahun

d. 45 tahun-59 tahun

e. > 59 tahun

4. Asal Daerah (Sebutkan Provinsi) :

5. Pendidikan Terakhir :

a. SMA

b. Diploma

c. Sarjana (S1)

d. Magister (S2)

e. Doktorat (S3)



B. Petunjuk Pengisian Kuesioner

1. Karakteristik Bisnis Start-up						
Lingkari angka pada kolom jawaban yang dianggap paling tepat, kemudian berilah tanda (v) pada alternatif jawaban berikut :						
5 = Sangat Setuju (SS)						
4 = Setuju (S)						
3 = Netral (N)						
2 = Tidak Setuju (TS)						
1 = Sangat Tidak Setuju (STS)						
Karakteristik Pendiri						
No	Pernyataan	SS	S	N	TS	STS
1	Saya lebih menyukai pendiri yang mampu mengorganisir tim manajemennya.	5	4	3	2	1
2	Saya akan mempertimbangkan pengalaman dari si pendiri.	5	4	3	2	1
3	Saya lebih menyukai pendiri yang mempunyai jiwa <i>entrepreneur</i> .	5	4	3	2	1
4	Saya akan mempertimbangkan pengetahuan pendiri mengenai bisnis yang saat ini dijalani.	5	4	3	2	1
5	Saya akan mempertimbangkan latar belakang pendidikan pendiri bisnis startup.	5	4	3	2	1
Karakteristik Produk atau Jasa						
No	Pertanyaan	SS	S	N	TS	STS
1	Saya lebih mempertimbangkan produk yang sesuai dengan permintaan pasar yang ada pada saat itu.	5	4	3	2	1
2	Saya lebih mempertimbangkan produk yang berbasis teknologi.	5	4	3	2	1
3	Saya lebih mempertimbangkan keunikan produk.	5	4	3	2	1
Karakteristik Pasar						
1	Saya lebih mempertimbangkan bisnis startup yang akan menciptakan pasar baru.	5	4	3	2	1
2	Saya lebih mempertimbangkan bisnis startup yang mempunyai target pasar dengan tingkat pertumbuhan yang baik pada saat ini.	5	4	3	2	1
3	Saya lebih mempertimbangkan industri bisnis startup yang sudah dikenali.	5	4	3	2	1

Sumber: Nunes, Joe Carlos (2014)

2. Keputusan Investasi

Lingkari angka pada kolom jawaban yang dianggap paling tepat, pada alternatif jawaban berikut :

5 = Sangat Setuju (SS)

4 = Setuju (S)

3 = Netral (N)

2 = Tidak Setuju (TS)

1 = Sangat Tidak Setuju (STS)

Keputusan Investasi

No	Pernyataan	SS	S	N	TS	STS
1	Saya akan menanamkan modal pada bisnis startup yang beroperasi dengan menggunakan teknologi	5	4	3	2	1
2	Saya menanamkan modal pada bisnis startup dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang	5	4	3	2	1
3	Saya menanamkan modal pada bisnis startup berdasarkan intuisi/perasaan	5	4	3	2	1
4	Saya akan menanamkan modal pada bisnis startup yang investor lain menanamkan modal pada bisnis yang sama	5	4	3	2	1

Lampiran 2: Data Responden

No	Karakteristik Pendiri (X1)					Karakteristik Produk (X2)		
	KPn1	KPn2	KPn3	KPn4	KPn5	KPr1	KPr2	KPr3
1	4	5	5	4	5	4	5	5
2	5	4	5	5	5	5	5	5
3	4	4	4	4	4	4	3	4
4	5	4	5	4	5	5	4	5
5	5	4	4	4	4	4	3	3
6	3	3	3	3	3	3	3	3
7	5	4	4	5	5	4	3	4
8	5	4	5	5	3	4	4	5
9	4	4	4	4	3	4	3	4
10	4	4	4	4	4	4	4	3
11	4	4	4	4	4	4	4	4
12	4	4	4	4	4	4	3	4
13	4	5	5	5	4	4	4	5
14	5	5	5	5	5	4	4	5
15	5	4	4	5	4	4	4	4
16	4	4	4	4	4	4	4	4
17	5	5	4	4	4	5	4	5
18	5	4	4	4	4	4	4	4
19	5	5	4	4	4	5	4	5
20	2	2	2	2	2	2	2	2
21	4	4	5	4	4	4	4	3
22	5	5	5	5	4	5	4	5
23	4	4	5	5	5	4	5	5
24	4	4	4	4	3	4	4	4
25	5	5	5	5	4	4	4	5
26	5	4	4	5	5	4	4	5
27	5	4	5	4	3	4	4	5
28	4	4	5	5	4	2	4	4
29	5	4	5	5	4	5	4	4
30	5	5	5	5	3	4	4	5
31	5	4	5	5	3	4	4	5
32	5	3	5	5	4	4	4	5
33	4	4	4	5	5	4	5	5
34	5	5	5	4	4	5	5	5
35	5	5	5	5	3	5	5	5
36	5	5	5	4	3	4	3	4
37	1	2	3	2	2	4	4	5
38	5	4	5	5	3	4	4	5
39	5	5	5	4	4	5	5	4
40	4	5	5	4	4	3	3	3
41	4	3	3	3	4	3	3	4

42	4	5	5	5	4	5	4	3
43	5	5	4	4	4	4	5	4
44	5	5	5	4	4	4	3	4
45	4	4	4	4	4	5	4	4
46	5	5	4	4	4	4	3	4
47	4	4	4	5	5	3	4	4
48	5	5	4	3	4	4	3	3
49	4	4	4	3	4	3	3	3
50	5	5	4	5	5	3	4	4
51	4	4	3	4	3	3	3	3
52	4	4	5	5	5	4	3	3
53	4	5	4	5	4	3	3	3
54	4	4	4	4	4	4	4	4
55	5	5	4	3	3	3	3	4
56	5	5	4	4	4	3	3	3
57	5	5	4	4	4	4	5	4
58	5	4	5	5	4	4	4	4
59	5	4	5	4	3	5	4	3
60	4	3	3	3	4	3	2	3
61	5	4	4	4	5	4	4	4
62	5	4	5	5	4	5	4	5
63	5	5	4	4	4	4	3	3
64	5	5	4	4	4	4	4	5
65	5	4	4	4	4	3	3	3
66	4	4	5	5	5	4	3	4
67	4	3	3	2	3	3	3	3
68	5	5	5	5	2	4	5	5
69	1	2	1	1	4	3	3	2
70	5	4	4	4	4	4	4	4
71	5	5	5	4	4	5	5	4
72	4	4	3	3	3	3	3	2
73	4	4	4	3	3	3	3	3
74	4	5	5	4	4	4	5	4
75	4	3	3	3	4	4	3	3
76	4	4	3	4	4	3	3	3
77	4	3	3	3	4	4	3	3
78	5	5	5	4	4	4	4	4
79	4	3	4	4	4	3	3	4
80	4	4	3	3	4	4	4	4
81	5	5	4	4	4	4	4	5
82	5	5	5	4	4	4	4	4
83	5	4	5	4	4	4	4	4
84	4	4	4	3	3	3	4	3
85	4	4	4	4	4	3	3	3
86	5	5	5	4	5	4	5	4

87	5	4	4	4	4	4	4	4
88	5	5	4	4	4	4	4	4
89	5	4	4	4	4	4	4	4
90	4	4	4	4	4	3	3	3
91	5	4	5	4	4	5	5	4
92	5	4	4	4	4	4	4	4
93	4	4	4	4	4	4	4	4
94	4	4	3	3	3	3	3	3
95	4	3	4	3	4	4	3	4
96	5	4	4	4	4	5	4	4
97	5	5	5	4	4	4	4	5
98	4	4	4	4	3	4	3	4
99	4	3	4	4	4	3	3	4
100	5	5	5	4	5	4	4	4

No	Karakteristik Pasar (X3)			Keputusan Investasi (Y)			
	KPs1	KPs2	KPs3	KPi1	KPi2	KPi3	KPi4
1	4	5	5	4	5	5	5
2	5	5	5	5	5	5	5
3	4	4	4	4	3	4	3
4	5	5	4	4	4	5	5
5	3	3	3	4	4	4	4
6	3	3	3	3	3	3	3
7	4	4	4	3	4	3	3
8	5	4	4	4	4	5	5
9	4	4	3	4	3	4	4
10	4	4	4	4	4	3	4
11	4	4	4	4	4	4	4
12	4	5	4	4	4	4	4
13	4	4	4	4	4	4	5
14	5	5	4	4	5	4	5
15	5	4	4	4	5	5	4
16	4	4	4	4	4	4	4
17	5	4	5	4	4	5	5
18	4	4	3	4	4	4	4
19	4	5	4	5	5	4	4
20	2	2	1	2	3	3	2
21	4	4	3	4	4	4	4
22	4	5	4	4	5	4	4
23	4	3	4	4	4	4	4

24	3	4	4	4	5	4	4
25	3	5	4	4	5	4	4
26	4	4	4	4	5	4	4
27	5	5	5	4	3	4	4
28	4	4	4	5	4	4	4
29	4	4	4	4	5	5	4
30	4	4	3	4	5	4	3
31	4	5	4	4	5	4	4
32	5	5	4	4	5	4	4
33	4	4	3	4	4	5	5
34	5	5	5	5	5	4	4
35	3	5	5	5	5	4	4
36	4	3	3	4	5	3	4
37	2	2	3	2	2	3	3
38	5	5	5	4	5	4	5
39	4	3	4	3	3	3	4
40	4	4	3	5	4	4	4
41	4	4	4	3	3	4	4
42	3	4	3	4	4	4	4
43	4	4	5	4	4	3	4
44	4	4	4	4	5	4	4
45	3	3	3	4	3	4	3
46	4	5	4	4	4	3	3
47	4	4	3	4	5	4	3
48	4	4	4	4	5	4	3
49	4	4	4	4	4	5	4
50	4	4	3	4	3	4	3
51	3	2	3	3	3	3	3
52	3	4	4	4	3	4	3
53	3	4	4	4	4	3	3
54	4	4	5	3	4	4	4
55	5	4	5	3	4	3	4
56	4	4	4	5	4	4	4
57	4	4	4	4	4	5	4
58	4	3	4	4	4	3	4
59	4	3	3	4	4	3	4
60	4	3	3	3	4	4	4
61	4	4	4	4	4	5	4
62	4	3	4	4	5	4	4
63	4	4	4	4	4	3	4

64	4	5	4	4	5	4	3
65	4	3	3	4	3	3	3
66	4	4	3	4	5	3	5
67	3	4	3	3	3	4	4
68	5	5	1	5	5	4	5
69	1	1	2	3	3	2	3
70	4	5	4	4	4	5	5
71	4	4	4	4	5	5	5
72	3	3	3	3	3	3	3
73	3	4	3	4	3	4	4
74	4	4	4	4	4	5	5
75	3	4	3	3	3	3	3
76	3	3	3	3	4	4	3
77	4	3	4	4	4	3	3
78	4	5	4	5	5	4	4
79	3	4	4	3	3	3	3
80	3	3	3	4	3	3	4
81	4	5	4	4	4	5	5
82	4	4	4	5	5	4	4
83	3	3	3	4	5	5	4
84	4	4	4	4	3	4	4
85	4	4	4	4	3	4	4
86	4	5	4	4	5	5	5
87	4	5	5	5	5	4	4
88	4	4	4	4	4	5	4
89	4	5	4	5	4	5	5
90	4	4	4	3	4	3	3
91	5	5	4	4	5	5	5
92	5	4	4	4	4	4	4
93	4	4	4	4	4	5	5
94	3	3	3	3	4	3	3
95	3	4	3	4	3	3	4
96	5	5	4	4	4	5	5
97	5	4	4	4	4	5	5
98	3	4	4	4	3	3	4
99	3	4	3	3	3	4	4
100	4	5	4	4	5	5	5

Lampiran 3: Data Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Karakteristik Pendiri	100	9.00	25.00	20.8000	2.86744
Karakteristik Produk	100	6.00	15.00	11.5900	1.85916
Karakteristik Pasar	100	4.00	15.00	11.6100	1.91166
Keputusan Investasi	100	10.00	20.00	15.9000	2.18581
Valid N (listwise)	100				



Lampiran 4: Uji Validitas

Uji Validitas Karakteristik Mandiri

Correlations

		KPn1	KPn2	KPn3	KPn4	KPn5	Karakteristik Pendiri
KPn1	Pearson Correlation	1	.662**	.623**	.577**	.267**	.824**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.007	.000
	N	100	100	100	100	100	100
KPn2	Pearson Correlation	.662**	1	.602**	.491**	.222*	.781**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.026	.000
	N	100	100	100	100	100	100
KPn3	Pearson Correlation	.623**	.602**	1	.729**	.236*	.845**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.018	.000
	N	100	100	100	100	100	100
KPn4	Pearson Correlation	.577**	.491**	.729**	1	.368**	.837**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000	.000
	N	100	100	100	100	100	100
KPn5	Pearson Correlation	.267**	.222*	.236*	.368**	1	.528**
	Sig. (2-tailed)	.007	.026	.018	.000		.000

	N	100	100	100	100	100	100
Karakteristik Pendiri	Pearson Correlation	.824**	.781**	.845**	.837**	.528**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	
	N	100	100	100	100	100	100

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Uji Validitas Karakteristik Produk

Correlations

		KPr1	KPr2	KPr3	Karakteristik Produk
KPr1	Pearson Correlation	1	.586**	.531**	.819**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000
	N	100	100	100	100
KPr2	Pearson Correlation	.586**	1	.616**	.863**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000
	N	100	100	100	100
KPr3	Pearson Correlation	.531**	.616**	1	.860**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000
	N	100	100	100	100
Karakteristik Produk	Pearson Correlation	.819**	.863**	.860**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	
	N	100	100	100	100

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Uji Validitas Karakteristik Pasar

Correlations

		KPs1	KPs2	KPs3	Karakteristik Pasar
KPs1	Pearson Correlation	1	.599**	.509**	.835**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000
	N	100	100	100	100
KPs2	Pearson Correlation	.599**	1	.538**	.861**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000
	N	100	100	100	100
KPs3	Pearson Correlation	.509**	.538**	1	.812**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000
	N	100	100	100	100
Karakteristik Pasar	Pearson Correlation	.835**	.861**	.812**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	
	N	100	100	100	100

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Uji Validitas Keputusan Investasi

Correlations

		KPi1	KPi2	KPi3	KPi4	Keputusan Investasi
KPi1	Pearson Correlation	1	.528**	.400**	.445**	.742**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000
	N	100	100	100	100	100
KPi2	Pearson Correlation	.528**	1	.392**	.392**	.760**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.000
	N	100	100	100	100	100
KPi3	Pearson Correlation	.400**	.392**	1	.641**	.793**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.000
	N	100	100	100	100	100
KPi4	Pearson Correlation	.445**	.392**	.641**	1	.800**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000
	N	100	100	100	100	100
Keputusan Investasi	Pearson Correlation	.742**	.760**	.793**	.800**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	
	N	100	100	100	100	100

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Lampiran 5: Uji Reliabilitas

Uji Reliabilitas Karakteristik Pendiri

Case Processing Summary				Reliability Statistics		
		N	%	Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
Cases	Valid	100	100.0	.826	.821	5
	Excluded ^a	0	.0			
	Total	100	100.0			

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Item-Total Statistics						
	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Squared Multiple Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted	
KPn1	16.3500	5.220	.702	.541	.767	
KPn2	16.6100	5.473	.643	.498	.785	
KPn3	16.5800	5.074	.732	.627	.757	
KPn4	16.7600	5.053	.716	.589	.762	
KPn5	16.9000	6.636	.326	.147	.864	

Uji Reliabilitas Karakteristik Produk

		N	%
Cases	Valid	100	100.0
	Excluded ^a	0	.0
	Total	100	100.0

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
.802	.804	3

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Squared Multiple Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
KPr1	7.7000	1.848	.619	.390	.760
KPr2	7.8400	1.671	.688	.473	.688
KPr3	7.6400	1.546	.645	.423	.738

Uji Reliabilitas Karakteristik Pasar

		N	%
Cases	Valid	100	100.0
	Excluded ^a	0	.0
	Total	100	100.0

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
.785	.785	3

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Item-Total Statistics

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Squared Multiple Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
KPs1	7.7400	1.851	.634	.408	.699
KPs2	7.6100	1.654	.654	.432	.675
KPs3	7.8700	1.892	.586	.344	.747

Uji Reliabilitas Keputusan Investasi

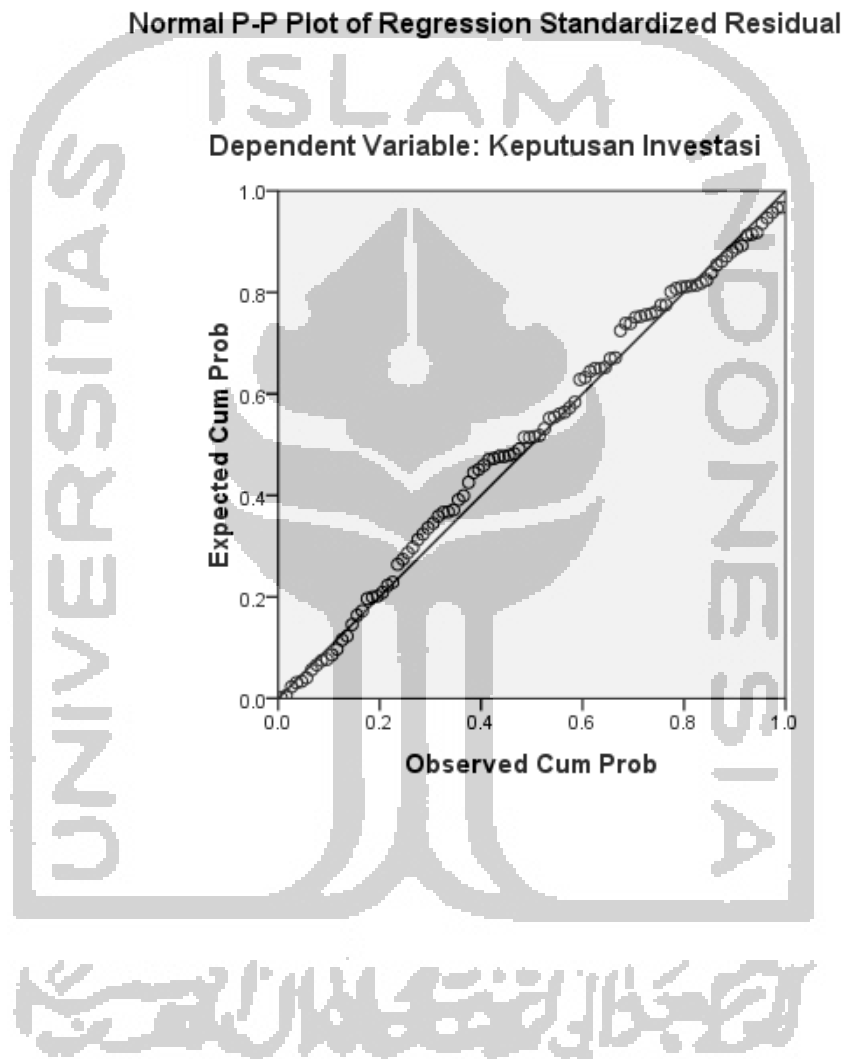
Case Processing Summary				Reliability Statistics		
		N	%	Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
Cases	Valid	100	100.0	.774	.778	4
	Excluded ^a	0	.0			
	Total	100	100.0			

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Item-Total Statistics					
	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Squared Multiple Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
KPi1	11.9900	3.182	.570	.351	.727
KPi2	11.8400	2.802	.528	.324	.749
KPi3	11.9400	2.764	.599	.439	.707
KPi4	11.9300	2.813	.624	.458	.694

Lampiran 5: Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Uji Multikolinieritas

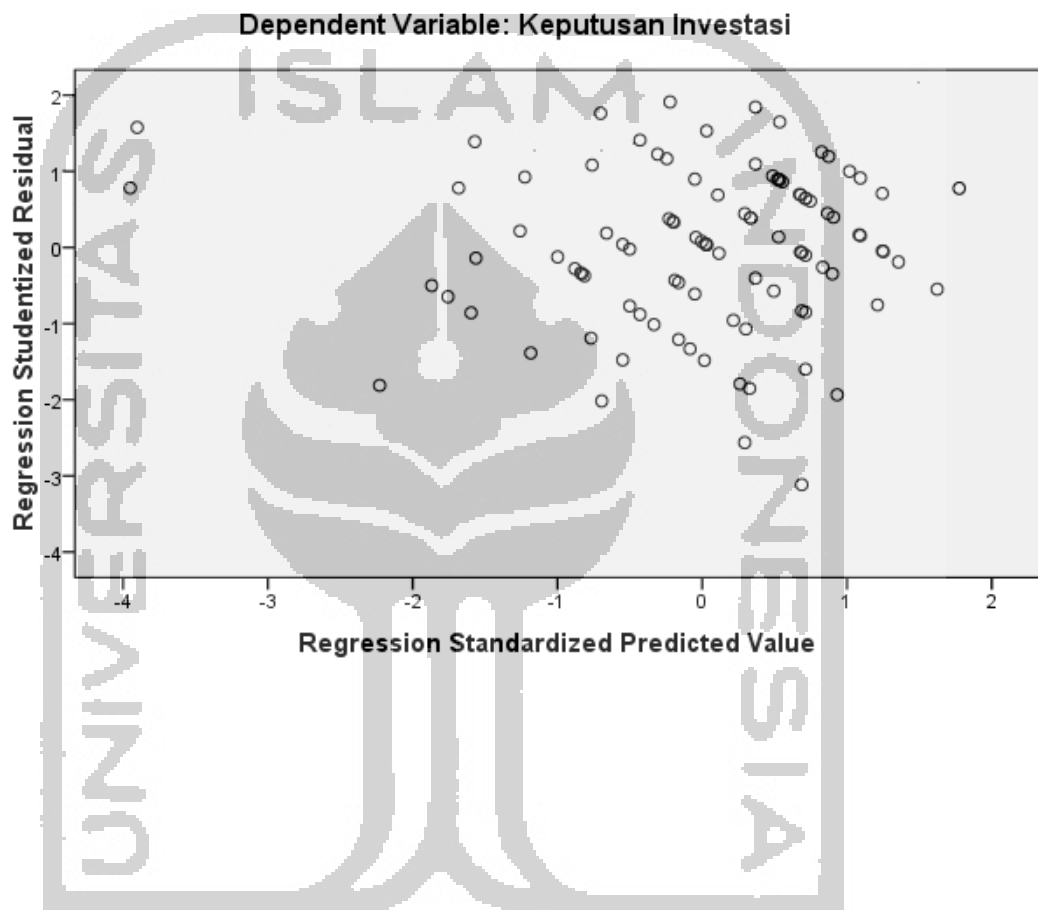
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.774	1.046		2.652	.009		
	Karakteristik Pendiri	.264	.070	.347	3.784	.000	.457	2.186
	Karakteristik Produk	.335	.096	.285	3.497	.001	.579	1.728
	Karakteristik Pasar	.322	.103	.282	3.137	.002	.477	2.098

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Uji Heteroskedasitas

Scatterplot



Lampiran 6: Uji Hipotesis

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Karakteristik Pasar, Karakteristik Produk, Karakteristik Pendiri ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.794 ^a	.631	.619	1.34863	2.049

a. Predictors: (Constant), Karakteristik Pasar, Karakteristik Produk, Karakteristik Pendiri

b. Dependent Variable: Keputusan Investasi

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	298.395	3	99.465	54.687	.000 ^a
	Residual	174.605	96	1.819		
	Total	473.000	99			

a. Predictors: (Constant), Karakteristik Pasar, Karakteristik Produk, Karakteristik Pendiri

b. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.774	1.046		2.652	.009		
	Karakteristik Pendiri	.264	.070	.347	3.784	.000	.457	2.186
	Karakteristik Produk	.335	.096	.285	3.497	.001	.579	1.728
	Karakteristik Pasar	.322	.103	.282	3.137	.002	.477	2.098

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi