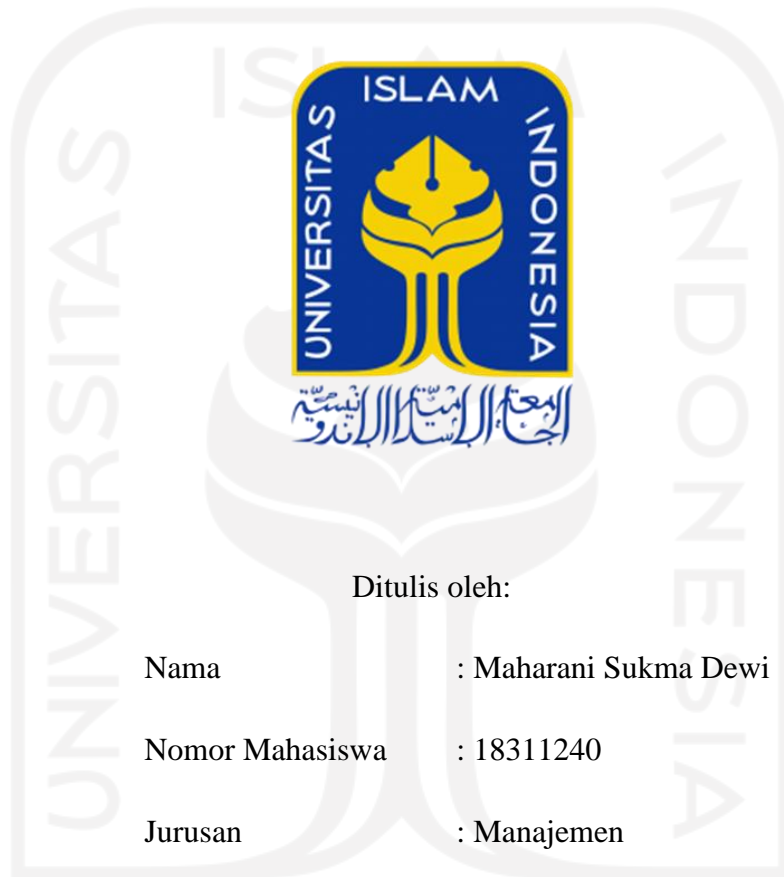


**KRITERIA PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI ANGEL INVESTOR
PADA BISNIS STARTUP**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Maharani Sukma Dewi

Nomor Mahasiswa : 18311240

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2022

**KRITERIA PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI ANGEL INVESTOR
PADA BISNIS STARTUP**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat

Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia

Ditulis oleh :

Nama : Maharani Sukma Dewi

Nomor Mahasiswa : 18311240

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

YOGYAKARTA

2022

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 oleh 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, 30 Maret 2022

Penulis



Maharani Sukma Dewi

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**KRITERIA PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI ANGEL INVESTOR
PADA BISNIS STARTUP**

SKRIPSI

Ditulis oleh:

Nama : Maharani Sukma Dewi

Nomor Mahasiswa : 18311240

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta,

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Kartini, Dra., M.Si

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL
**KRITERIA PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI ANGEL INVESTOR
PADA BISNIS STARTUP**

Disusun Oleh : **MAHARANI SUKMA DEWI**

Nomor Mahasiswa : **18311240**

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

Pada hari, tanggal: Senin, 06 Juni 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Kartini, Dra., M.Si.

Penguji : Sutrisno, Dr. Drs., M.M.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



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

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum, sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri”

(Q.S. Ar-Ra’d ayat 11)

“Dan diajarkan pula dalam lembaran-lembaran kitab suci itu bahwa manusia hanya memperoleh apa yang telah diusahakannya, dan usahanya yang baik atau buruk tidak akan dihilangkan”

(Q.S. An-Najm ayat 39)

الجامعة الإسلامية
الاستدراك الباندو

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

- Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah Nya sehingga saya dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan lancar dan baik.
- Untuk kedua orang tua dan keluarga besar saya terima kasih sudah selalu memberikan dukungan, semangat, kepercayaan, serta doa sehingga saya mampu menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi saya dengan lancar dan baik.
- Untuk Ibu Kartini selaku dosen pembimbing Tugas Akhir Skripsi saya terima kasih atas bantuan, bimbingan, serta ilmu yang bermanfaat untuk membantu kelancaran menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi saya. Selain itu, terima kasih atas waktu, semangat, dan motivasi yang diberikan sehingga saya mampu menyelesaikan ini semua dengan baik dan lancar.
- Teruntuk Anindya, Talenta Azzahra, Debi Indah, Mutia Dea terima kasih atas dukungan, semangat, serta doa yang selalu diberikan kepada saya ketika melalui masa-masa mengerjakan tugas akhir ini.

KATA PENGANTAR



Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah mencurahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi 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 Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Setelah melalui proses yang cukup panjang, dengan mengucapkan syukur alhamdulillah akhirnya penulis mampu menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik 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 segala limpahan rahmat, karunia, dan hidayah-Nya, sehingga selalu diberikan kelancaran dan kemudahan dalam menyusun skripsi ini.
2. Rasulullah SAW sebagai suri tauladan umat muslim.
3. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc, Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh jajaran pimpinan Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Jaka Sriyana, Dr., S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D., selaku Ketua Program Studi Manajemen Program Sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

6. Ibu Kartini, Dra., M.Si. selaku dosen pembimbing Tugas Akhir Skripsi yang telah memberikan bantuan berupa bimbingan dan arahan sehingga penulis mampu menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi dengan baik.
7. Orang Tua tercinta, ayah dan ibu saya ucapkan terimakasih banyak atas doa yang selalu dipanjatkan untuk saya dan dukungan yang tidak ada hentinya sehingga saya mampu menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi saya dengan baik.
8. Indri Hapsari Putri, selaku kakak kandung saya ucapkan terimakasih banyak atas doa, semangat, dan motivasinya untuk penulis.
9. Teruntuk keluarga besar saya terimakasih atas segala doa, semangat, dan dukungannya untuk penulis.
10. Sahabat-sahabat saya Anindya, Mutia Dea Haruya, Talenta Azzahra, Debi Indah, Nabila Nur Selina, Fadhilah Puspasari terimakasih atas dukungan yang selalu diberikan sehingga saya mampu menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi saya dengan baik.
11. 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,

Penulis

Maharani Sukma Dewi

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR SKRIPSI.....	Error!
Bookmark not defined.	
MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
ABSTRAK.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB 2 KAJIAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Startup.....	11
2.1.2 Karakteristik Bisnis <i>Startup</i>	13
2.1.3 Angel investor	16
2.1.4 Jenis-Jenis <i>Business Angel</i>	18
2.1.5 Alasan <i>Angel investor</i> Melakukan Investasi.....	19
2.1.6 Keputusan Investasi.....	20
2.1.7 Theory of Reasoned Action Approach & Theory of Planned Behavior	21

2.1.8	Proses Keputusan Investasi	22
2.2	Penelitian Terdahulu.....	25
2.3	Pengembangan Hipotesis.....	31
2.3.1	Hubungan Antara Karakteristik Pendiri Terhadap Keputusan Investasi.....	31
2.3.2	Hubungan Antara Karakteristik Produk Terhadap Keputusan Investasi.....	33
2.3.3	Hubungan Antara Karakteristik Pasar Terhadap Keputusan Investasi	34
2.3.4	Hubungan Antara Karakteristik Keuangan Bisnis <i>Startup</i> Terhadap Keputusan Investasi.....	36
2.4	Kerangka Berpikir	37
BAB 3 METODE PENELITIAN.....		38
3.1	Jenis Penelitian	38
3.2	Populasi dan Sampel.....	38
3.3	Metode Pengumpulan Data	39
3.4	Definisi Konseptual Variabel dan Operasional Variabel Penelitian	40
3.4.1	Definisi Konseptual Variabel	40
3.4.2	Definisi Operasional Variabel	41
3.5	Metode Analisis Data	43
3.5.1	Uji Validitas dan Uji Reliabilitas	44
3.5.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	47
3.5.3	Uji Asumsi Klasik	47
3.5.4	Uji Hipotesis.....	49
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		53
4.1	Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas	53
4.1.1	Hasil Uji Validitas	53
4.1.2	Uji Reliabilitas.....	55
4.2	Hasil Uji Statistik Deskriptif	56
4.2.1	Deskripsi Data Responden.....	56

4.2.2 Deskripsi Data Variabel.....	61
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	64
4.3.1 Hasil Uji Normalitas.....	64
4.3.2 Hasil Uji Multikolinieritas.....	64
4.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	66
4.4 Hasil Uji Hipotesis	67
4.4.1 Koefisien Determinasi	67
4.4.2 Hasil Uji Regresi Linier Berganda	67
4.4.3 Hasil Uji F	69
4.4.4 Hasil Uji T	70
4.5 Pembahasan	72
4.5.1 Pengaruh Karakteristik Pendiri Terhadap Keputusan Investasi	72
4.5.2 Pengaruh Karakteristik Produk Terhadap Keputusan Investasi	75
4.5.3 Pengaruh Karakteristik Pasar Terhadap Keputusan Investasi ...	78
4.5.4 Pengaruh Karakteristik Keuangan Terhadap Keputusan Investasi	80
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	82
5.1 Kesimpulan.....	82
5.2 Saran	83
Daftar Pustaka	85
LAMPIRAN.....	90

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	25
Tabel 3.1 Uji Validitas Karakteristik Bisnis Startup.....	44
Tabel 3.2 Uji Validitas Keputusan Investasi.....	45
Tabel 3.3 Uji Reliabilitas	46
Tabel 4.1 Hasil Uji Validitas Karakteristik Bisnis Startup	53
Tabel 4.2 Hasil Uji Validitas Keputusan Investasi	54
Tabel 4.3 Hasil Uji Reliabilitas.....	55
Tabel 4.4 Tabel Klasifikasi Jenis Kelamin	56
Tabel 4.5 Tabel Klasifikasi Usia.....	56
Tabel 4.6 Tabel Klasifikasi Tempat Tinggal Responden.....	57
Tabel 4.7 Tabel Klasifikasi Pendidikan Terakhir	58
Tabel 4.8 Tabel Klasifikasi Jenis Startup.....	58
Tabel 4.9 Tabel Klasifikasi Daerah Tempat Berinvestasi.....	59
Tabel 4.10 Tabel Klasifikasi Jangka Waktu Investasi	60
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	61
Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinieritas	64
Tabel 4.13 Koefisien Determinasi.....	66
Tabel 4.14 Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	67
Tabel 4.15 Uji F	69



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir.....	37
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	63
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	65



ABSTRAK

Perusahaan *startup* merupakan perusahaan rintisan yang bergerak di bidang teknologi informasi dan merupakan hasil dari ide kreatif dan brilian dari pendiri bisnis *startup*. Perkembangan startup dipandang memiliki potensi bisnis yang baik, sehingga mendorong investor untuk menanamkan modal pada bisnis tersebut. Individu yang menanamkan modal secara langsung pada *startup* disebut sebagai *angel investor*. Artikel ini mencoba untuk mengungkapkan beberapa faktor yang menjadi kriteria pengambilan keputusan investasi *angel investor* pada bisnis *startup*. Penelitian ini menggunakan metode survei dengan cara mendistribusikan kuesioner secara tidak langsung kepada para investor yang berinvestasi secara langsung pada bisnis *startup*. Diperoleh 150 sampel yang dapat diolah dalam penelitian ini. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa faktor karakteristik bisnis *startup* yang terdiri dari karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.

Kata kunci: *Startup, Angel Investor, Keputusan Investasi, Karakteristi Bisnis Startup*

ABSTRACT

Startup companies are start-up companies engaged in information technology and are the result of creative and brilliant ideas from startup business founders. The development of startups is seen as having good business potential, thus encouraging investors to invest in the business. Individuals who invest directly in startups are called angel investors. This article tries to reveal some of the factors that become the criteria for making angel investors' investment decisions in startup businesses. This study uses a survey method by distributing questionnaires indirectly to investors who invest directly in startup businesses. Obtained 150 samples that can be processed in this study. The method used in this research is multiple linear regression analysis method. The results of this study reveal that the characteristics of the startup business consisting of founder characteristics, product characteristics, market characteristics, and financial characteristics significantly influence investment decisions.

Keywords: *Startup, Angel Investor, Investment Decision, Startup Business Characteristics*

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan teknologi informasi di era globalisasi memberikan banyak perubahan pada aspek kehidupan. Dimana saat ini, penggunaan teknologi informasi sudah banyak digunakan oleh masyarakat dalam kehidupan sehari-hari. Hal ini mengakibatkan masyarakat secara tidak sadar bergantung pada teknologi tersebut. Keadaan itu dimanfaatkan oleh banyak pihak untuk menciptakan ide atau gagasan bisnis yang dapat menghasilkan keuntungan, salah satunya yaitu dengan mendirikan bisnis *startup*. *Startup* sendiri merupakan perusahaan yang belum lama berdiri dan bergerak di bidang teknologi informasi. Dimana perusahaan ini masih membutuhkan penelitian dan pengembangan lebih lanjut oleh pendiri bisnis itu sendiri yang mengakibatkan bisnis tersebut memiliki ketidakpastian dan risiko yang cukup tinggi. Namun ketika bisnis tersebut berhasil dikembangkan, maka akan berpotensi menjadi salah satu bisnis yang bersifat unik, menarik, dan diminati oleh para pelaku bisnis yang lain. (Muharika dan Mulyani, 2019). Biasanya bisnis *startup* terbentuk dari gabungan para developer yang nantinya akan menciptakan sebuah aplikasi atau code base yang dapat diakses oleh masyarakat melalui sebuah website. Seorang pendiri bisnis *startup* mendirikan bisnis tersebut dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan, di sisi lain para pendiri juga ingin menciptakan dan menghasilkan sebuah produk dan layanan yang mampu memudahkan masyarakat dalam menyelesaikan permasalahan dalam kehidupan sehari-hari (Alamsyah, 2011).

Bisnis *startup* menjadi salah satu bisnis yang saat ini banyak diminati oleh banyak kalangan. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan dan perkembangan bisnis yang saat ini sudah menyebar luas di berbagai belahan dunia, salah satunya di Indonesia. Hal ini didukung oleh banyaknya masyarakat Indonesia yang memanfaatkan teknologi informasi dalam kehidupan sehari-hari. Namun, menurut Indonesia Banking

School perkembangan *startup* khususnya di Indonesia sedang berada pada fase pasang surut. Hal tersebut dapat dilihat dari perkembangan *startup* yang sangat signifikan, namun ada juga ada beberapa bisnis *startup* di berbagai sektor yang mengalami kegagalan. Berdasarkan informasi yang didapatkan dari Kementerian Komunikasi dan Informatika, Indonesia berada pada posisi kelima dunia pertumbuhan *startup* terbanyak pada tahun 2021 yaitu sejumlah 2.229 perusahaan. Posisi pertama dunia diduduki oleh negara Amerika Serikat diikuti oleh negara India, Inggris, dan Kanada. Peringkat ini dilihat berdasarkan data yang ada pada *Startup Ranking. com*. Namun jika dilihat dari data yang ada, pertumbuhan bisnis *startup* di Indonesia mengalami penurunan yang diduga diakibatkan dari adanya pandemi Covid-19. Dimana pada tahun 2019 jumlah *startup* di Indonesia mencapai jumlah 2.400 *startup* dan di tahun 2021 mengalami penurunan menjadi 2.229 perusahaan *startup*. Hal ini sejalan dengan pernyataan yang diberikan oleh Ketua Umum Asosiasi *Startup* Teknologi Indonesia, dimana *startup* di Indonesia mengalami penurunan sekitar 10-15 persen pada semester I/2021.

Pertumbuhan dan perkembangan bisnis *startup* yang semakin pesat, tidak menutup kemungkinan terjadinya kegagalan yang dialami oleh bisnis *startup* itu sendiri. Salah satu kegagalan tersebut disebabkan oleh ketidakpastian lingkungan eksternal, seperti terjadinya pandemi Covid-19. Kasus kegagalan bisnis *startup* yang diakibatkan oleh pandemic tersebut dapat dijadikan pembelajaran oleh para pendiri bisnis *startup* untuk lebih waspada dan siap dalam menghadapi risiko dan ketidakpastian yang didapatkan ketika menjalankan bisnis tersebut. Tidak hanya itu, masalah utama yang sering muncul ketika perusahaan *startup* berdiri yaitu berkaitan dengan inovasi dan pembiayaan eksternal. Terkadang para pendiri *startup* lupa bahwa yang menjadi masalah utama tidak hanya tentang inovasi produk saja melainkan masalah pembiayaan eksternal. Dimana pembiayaan eksternal merupakan salah satu kunci keberhasilan bisnis *startup*. Sehingga para pendiri bisnis *startup* sebaiknya lebih memperhatikan terkait dengan hal tersebut (Muharika dan Mulyani, 2019).

Pengembangan bisnis *startup* tentunya membutuhkan modal yang cukup besar. Menurut dailysosial.com pembiayaan awal bisnis *startup* didapatkan dari beberapa tahapan. Pertama yaitu bootstrapping merupakan modal yang didapatkan dari pendiri bisnis *startup* itu sendiri. Kedua yaitu pendanaan awal, didapatkan dari putaran investasi awal yang diperoleh dari investor eksternal yang nantinya akan mendapatkan imbal balik. Ketiga yaitu pendanaan lanjutan merupakan tahapan lanjutan dari putaran investasi baru yang dibuka. Keempat yaitu pendanaan pra merupakan putaran lanjutan dari pengiring pendanaan dimana nantinya akan dilanjutkan hingga putaran di tahap tertentu. Putaran berkaitan erat dengan pendanaan *startup*. *Startup* membuka peluang bagi investor yang ingin berinvestasi pada bisnis tersebut. Pendanaan awal bisnis *startup* sendiri didapatkan dari pendanaan formal dan informal. Pendanaan formal diperoleh dari perusahaan modal ventura, pemerintah, dan perbankan. Sedangkan untuk pendanaan informal didapatkan dari individu, kelompok investor individu, teman, dan keluarga. Namun untuk menunjang modal awal bisnis *startup*, biasanya pembiayaan eksternal terbesar didapatkan dari pembiayaan informal melalui *angel investor* atau disebut juga *business angel* (Zinecker dan Bolf, 2015). *Angel investor* merupakan seorang individu kaya yang rela memberikan uang pribadinya untuk membantu pembiayaan awal bisnis *startup* (Setianto, 2020). Dalam menginvestasikan uang pribadinya, tentunya *angel investor* tidak serta merta langsung memberikan uangnya untuk membantu bisnis *startup* tersebut, melainkan terdapat beberapa kriteria yang menjadi pertimbangan sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi pada bisnis *startup* (Ding, Sun, SL, dan Au, 2014). Dimana kriteria tersebut biasanya akan dijadikan sebagai patokan oleh investor sebelum melakukan investasi, kriteria tersebut berkaitan dengan karakteristik bisnis *startup* yang meliputi karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar (Callista, 2021). Adapun satu variabel tambahan yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu karakteristik keuangan. Dimana menurut penelitian yang dilakukan oleh Rostamzadeh, Ismail, dan Zavadskas (2014) terdapat empat faktor yang berkaitan dengan karakteristik bisnis *startup* yang menjadi kunci dari keputusan investasi yaitu karakteristik pendiri dan tim manajemen,

karakteristik produk, daya tarik pasar, dan karakteristik keuangan. Sehingga dalam penelitian ini, akan menggunakan keempat variabel tersebut sebagai faktor penilaian investor sebelum melakukan pengambilan keputusan untuk investasi.

Faktor pertama berkaitan dengan karakteristik pendiri bisnis *startup*. Pendiri bisnis *startup* merupakan orang pertama yang memiliki ide untuk mendirikan bisnis tersebut, sehingga dapat dikatakan bahwa pendiri bisnis menjadi faktor internal yang menjadi kunci kesuksesan bisnis *startup*. Dalam mendirikan bisnis *startup* tentunya pendiri bisnis memiliki semangat yang tinggi untuk membangun bisnis, berinovasi pada produk, bertanggung jawab dalam menjalankan bisnis, serta berani untuk mengambil risiko. Karakteristik pendiri bisnis *startup* meliputi: karakteristik demografi, personal, dan siap tidaknya menjadi seorang wirausaha. Karakteristik tersebut yang nantinya akan menjadi penentu keberhasilan dari usaha yang didirikan. (Indarto dan Santoso, 2020). Karakteristik pendiri ini juga dijadikan salah satu aspek pertama yang dilihat oleh investor ketika akan mengambil keputusan investasi di usaha miliknya. Investor akan melihat bagaimana pendiri bisnis mampu mengorganisir tim manajemennya untuk mengembangkan bisnis yang dirintisnya. Ketika pendiri berhasil mengorganisir tim manajemen dan mampu meningkatkan pertumbuhan bisnis yang dirintisnya tentunya akan memberikan penilaian positif dari investor. Sehingga kemungkinan investor akan bersedia untuk membantu pembiayaan awal bisnis tersebut. Namun ternyata tidak hanya faktor tersebut yang dilihat investor, ada beberapa faktor lain yang dilihat kualitas pendiri yang dilihat dari aspek pendidikan, pengalaman, dan jiwa usaha pendiri (Rostamzadeh, Ismail, dan Zavadskas, 2014). Hal tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Callista (2021) dimana dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa karakteristik pendiri dengan melihat aspek mampu tidaknya pendiri mengorganisir tim manajemen, aspek pengalaman, aspek jiwa usaha, aspek pengetahuan, dan aspek latar belakang pendiri menunjukkan pengaruh yang signifikan positif terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh *angel investor*. Selain itu, literatur lain juga menunjukkan bahwa aspek kemampuan

manajemen juga dijadikan sebagai faktor penilaian investasi oleh *angel investor*. Kemampuan manajemen tersebut meliputi: keterampilan manajemen, kualitas manajemen, karakteristik tim manajemen, dan track record dari tim manajemen. Faktor tersebut juga tidak lepas dari penilaian investasi (Mason dan Stark, 2004). Namun penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwirachmayuni, Iqdan, dan Fahmi (2019) bahwa karakteristik pendiri yang dilihat dari aspek pengalaman kerja dan pengalaman wirausaha tidak berpengaruh signifikan dan tidak dijadikan pertimbangan investor ketika melakukan pengambilan keputusan investasi pada perusahaan *startup*.

Faktor kedua berkaitan dengan karakteristik produk bisnis *startup*. Menurut Apriliyani, Budianto, dan Herlina (2020) Karakteristik produk merupakan suatu kondisi yang membedakan suatu produk yang dihasilkan untuk memenuhi kebutuhan konsumen berbeda dengan produk yang ditawarkan oleh kompetitor. Setiap produk yang dihasilkan oleh perusahaan pastinya memiliki karakteristik yang berbeda, dimana produsen akan berusaha menciptakan produk yang unik sehingga mampu memberikan daya tarik tersendiri oleh konsumen. Karakteristik produk mencakup terkait dengan potensi penjualan produk, keunggulan produk, fitur kepemilikan, teknologi, dan keunikan. Dengan adanya karakteristik produk, maka perusahaan dapat menentukan terkait dengan bauran pemasaran, harga produk, dan target pasar potensial (Rostamzadeh, Ismail, Zavadskas, 2014). Literatur lain menjelaskan bahwa terdapat tiga aspek yang digunakan *business angel* dalam melakukan penilaian investasi yang berdasarkan pada karakteristik produk. Yang pertama, investor memberikan pertimbangan bahwa produk yang diciptakan harus disesuaikan dengan permintaan pasar sehingga mampu memenuhi kebutuhan dan keinginan konsumen. Yang kedua, investor lebih menyukai produk yang berbasis teknologi agar dapat membantu dan mempermudah masyarakat menghadapi permasalahan yang terjadi di kehidupan sehari-hari. Yang ketiga, investor mempertimbangkan terkait dengan keunikan produk yang dihasilkan yang dapat dijadikan sebagai keunggulan kompetitif bagi bisnis

startup tersebut (Callista, 2021). Namun, banyak investor yang merasa khawatir jika perusahaan rintisan yang berskala kecil mampu atau tidak mengembangkan teknologi secara efektif untuk memenuhi kebutuhan pasar yang cukup besar sehingga banyak investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan rintisan yang berskala kecil (Cox, Gram, dan Lortie, 2017).

Faktor yang ketiga berkaitan dengan karakteristik pasar bisnis *startup*. Dalam membangun sebuah bisnis, penting bagi pelaku bisnis untuk melakukan riset pasar yang bertujuan untuk mengetahui terkait dengan permintaan pasar, ukuran pasar, kebutuhan pasar, dan persaingan pasar. Riset pasar dilakukan sebelum perusahaan melakukan pengembangan produk sehingga perusahaan dapat menentukan sasaran pasar secara tepat dan dapat melakukan prediksi yang berkaitan dengan volume penjualan dan harga jual per unit dari produk tersebut (Rostamzadeh, Ismail, Zavadskas, 2014). Dengan melakukan penelitian terhadap karakteristik pasar, pelaku usaha mendapatkan informasi mengenai kebutuhan pasar, ukuran pasar, dan pesaing usaha *startup* yang didirikan sehingga perusahaan dapat menciptakan suatu produk sesuai dengan permintaan yang ada di pasar dan hal tersebut mampu meningkatkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola bisnisnya. *Business angel* memiliki beberapa pertimbangan ketika akan melakukan investasi dengan melihat aspek karakteristik pasar yaitu pendiri bisnis *startup* perlu menentukan target pasar dan ukuran pasar yang akan dijangkau oleh bisnis *startup* yang didirikan. Selain itu, *angel investor* lebih menyukai bisnis yang mampu menciptakan pasar baru, memiliki target pasar dengan pertumbuhan yang baik, serta mampu memasuki pasar atau industry yang sudah familiar. (Callista, 2021). Literatur lain menyebutkan bahwa menyebutkan bahwa karakteristik pasar dijadikan sebagai salah satu aspek penilaian investasi oleh *angel investor* (Mason dan Stark, 2004). Namun penelitian yang dilakukan oleh Cox, Gram, dan Lortie (2017) menunjukkan bahwa peluang pasar yang kuat dan teknologi baru secara negatif berpengaruh terhadap keputusan investasi, hal ini disebabkan karena investor beranggapan bahwa dengan adanya peluang pasar yang kuat akan

mendatangkan banyak pesaing yang bisa lebih unggul daripada perusahaan tersebut sehingga akan berpengaruh negatif pada bisnis tersebut. Ketika perusahaan tidak mampu menangani masalah tersebut akan berdampak pada tingkat pengembalian yang diberikan kepada investor.

Faktor keempat yaitu berkaitan dengan karakteristik keuangan bisnis *startup*. Aspek keuangan menjadi faktor penilaian keputusan investasi oleh *business angel*. Sebelum melakukan investasi, investor akan melakukan riset yang berkaitan dengan laporan keuangan, kinerja perusahaan, *track record*, keadaan perekonomian, risiko, dan informasi yang dipublikasikan oleh media yang terkait dengan perkembangan keuangan serta kondisi perekonomian. Hal ini dilakukan investor dengan tujuan agar investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan berupa tambahan kekayaan. Selain itu, dalam melakukan pengambilan keputusan investasi, investor cenderung mempertimbangkan faktor informasi akuntansi yang berkaitan dengan laporan keuangan yang berisi tentang pendapatan dan laba yang dimiliki oleh perusahaan (Christianti dan Mahastanti, 2011). Namun pada awal berdirinya perusahaan *startup* cenderung menghabiskan dana yang dimiliki perusahaan untuk melakukan pengembangan produk. Sehingga hal tersebut menyebabkan laporan arus kas perusahaan pada awal berdiri cenderung menunjukkan kerugian. Keadaan tersebut dapat bertambah buruk ketika produk yang ditawarkan di pasar tidak mendapatkan respon positif oleh masyarakat, sehingga dapat menyebabkan arus kas perusahaan minus untuk jangka waktu yang relatif lama. Faktor ketidakstabilan pendapatan tersebut terkadang membuat investor cenderung tidak memiliki minat untuk melakukan investasi pada bisnis *startup* (Yanuarti dan Dewi, 2018). Selain itu juga, menurut Smith, Mason, dan Horrison (2020) faktor keuangan tidak menjadi salah satu aspek atau kriteria yang dijadikan penilaian keputusan investasi oleh *angel investor* ketika memutuskan investasi pada perusahaan *startup*.

Hasil penelitian yang berbeda antara peneliti satu dengan peneliti yang lain membuat penelitian ini menarik untuk dilakukan. Penelitian ini dapat dikatakan

berbeda dengan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya karena dalam penelitian ini ditambahkan satu variabel lain yaitu karakteristik keuangan. Sehingga dalam penelitian ini menggunakan empat variabel karakteristik bisnis *startup* untuk dijadikan sebagai penilaian dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Karakteristik keuangan menjadi salah satu aspek penting untuk dijadikan penilaian keputusan investasi karena berisi informasi mengenai kinerja keuangan dari bisnis *startup* yang akan dituju. Kinerja keuangan yang baik dianggap akan mendatangkan keuntungan bagi investor yang berinvestasi pada bisnis tersebut. Selain itu, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian lebih banyak jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu serta sampel yang diambil berasal dari daerah yang berbeda. Penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan informasi kepada para pendiri bisnis *startup* untuk lebih memperhatikan apa yang menjadi pertimbangan ketika investor mengambil keputusan investasi. Dimana para pelaku bisnis *startup* tentunya membutuhkan investor untuk menyokong dana untuk bisnis yang dirintisnya. Ketika bisnis tersebut dapat berkembang diharapkan mampu membantu perekonomian suatu negara serta memberikan wawasan kepada generasi muda terkait dengan bisnis *startup*. Mengingat saat ini, perkembangan teknologi yang semakin maju membuat masyarakat bergantung pada teknologi tersebut. Sehingga para generasi muda harus dapat memanfaatkan kondisi tersebut untuk dijadikan peluang bisnis salah satunya dengan mendirikan bisnis *startup*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka timbul rumusan masalah pada penelitian sebagai berikut:

1. Apakah karakteristik pendiri *startup* berpengaruh terhadap keputusan investasi?
2. Apakah karakteristik produk bisnis *startup* berpengaruh terhadap keputusan investasi?

3. Apakah karakteristik pasar bisnis *startup* berpengaruh terhadap keputusan investasi?
4. Apakah karakteristik keuangan bisnis *startup* berpengaruh terhadap keputusan investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

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

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian tujuan penelitian di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh karakteristik bisnis *startup* terhadap keputusan investasi.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor dan menjadi bahan pertimbangan ketika akan melakukan investasi pada bisnis *startup* yang berdasarkan pada karakteristik bisnis *startup*.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna bagi pendiri untuk lebih memperhatikan mengenai penilaian investasi terkait

karakteristik bisnis *startup* yang digunakan investor sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.



BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Startup

Startup merupakan perusahaan masih tergolong baru berdiri yang di bidang teknologi informasi yang dirintis dalam bentuk inovasi, gagasan, dan mengandalkan peluang yang masih membutuhkan penelitian dan pengembangan secara lanjut, memiliki risiko yang tinggi, dan berpotensi menjadi salah satu bisnis yang unik dan menarik. (Muharika dan Mulyani, 2019). Sedangkan menurut Salamzadeh dan Kawamorita (2015), *startup* merupakan perusahaan rintisan yang muncul atas dasar ide-ide brilian dan berjuang untuk eksistensinya. Munculnya bisnis *startup* dapat menghasilkan produk dan layanan baru yang memudahkan masyarakat dalam menyelesaikan permasalahan dalam kehidupan sehari-hari. Dalam bisnis *startup* biasanya terdiri dari satu sampai delapan orang yang mayoritas merupakan developer yang bergabung menjadi satu untuk menciptakan *codebase* atau aplikasi yang dapat diakses melalui sebuah website (Alamsyah, 2011). Tidak semua jenis usaha dapat dikatakan sebagai *startup*. *Startup* sendiri memiliki ciri-ciri sebagai berikut: *startup* merupakan perusahaan yang sedang berkembang, memiliki dana yang relatif kecil, dan hanya dijalankan oleh beberapa orang saja (Yudhanto, 2018).

Bisnis *startup* merupakan salah satu bisnis yang bersifat menantang, hal ini disebabkan oleh cepatnya pergerakan informasi dan banyaknya cara yang dapat diambil konsumen untuk mendapatkan barang atau jasa yang diinginkan tanpa uang fisik (Teece, 2010). Dalam mendirikan bisnis *startup* biasanya pendiri akan dihadapkan pada beberapa tantangan. Pertama berkaitan dengan keuangan yang merupakan bagian integral dari bisnis *startup*. Ketika seseorang mendirikan bisnis *startup* diperlukan pembiayaan yang cukup besar untuk pengembangan bisnis *startup* itu sendiri. Sehingga pendiri bisnis *startup* biasanya akan mengajak dan meyakinkan anggota keluarga dan

teman terdekat untuk berinvestasi pada ide tersebut. Selain itu, dibutuhkan dukungan dari business angel untuk membantu pembiayaan awal berdirinya bisnis tersebut. Kedua berkaitan dengan sumber daya manusia, dimana ketika bisnis *startup* berdiri dimulai dengan satu atau lebih pendiri bisnis tersebut. Ketika bisnis *startup* mulai berkembang, maka dibutuhkan tenaga ahli untuk mendukung berkembangnya bisnis itu sendiri. Hal ini mempengaruhi keberhasilan bisnis *startup*, ketika pendiri tidak memiliki pengetahuan sesuai bidangnya maka hal tersebut akan berakibat pada gagalnya bisnis *startup* yang didirikan. Ketiga berkaitan dengan mekanisme dukungan, salah satunya yaitu dukungan dari business angel yang bersedia berinvestasi pada bisnis *startup* tersebut. Keempat berkaitan dengan elemen lingkungan, dimana banyak kasus kegagalan bisnis *startup* yang diakibatkan oleh kurangnya perhatian terhadap elemen lingkungan. Elemen lingkungan meliputi: tren, keterbatasan pasar, masalah hukum, dll (Salamzadeh dan Kawamorita, 2015).

Tantangan terbesar dari bisnis *startup* sendiri yaitu bagaimana bisnis *startup* yang didirikan dapat dikenal oleh pasar sebagai sebuah bisnis yang menghadirkan suatu produk maupun jasa untuk membantu menyelesaikan permasalahan yang dihadapi oleh masyarakat. Ketika perusahaan berdiri, biasanya akan dihadapkan pada pesaing yang lebih mapan sehingga para pendiri bisnis *startup* harus bekerja keras dalam memperkenalkan bisnis tersebut ke pasar. Untuk dapat melalui tantangan tersebut dibutuhkan sosok pendiri bisnis *startup* yang dapat memberikan waktu luang, perhatian, serat pola pikir dan ide inovasi untuk menjaga keberlangsungan bisnis tersebut. Selain itu, kondisi ekonomi, sosial politik, dan industri yang dimasuki juga berpengaruh terhadap keberhasilan bisnis *startup*. Ketika bisnis *startup* memilih untuk memasuki industri yang sepi dan kurang memiliki prospek yang besar, maka akan mengakibatkan bisnis *startup* kesulitan untuk maju dan berkembang. (Alamsyah, 2011).

2.1.2 Karakteristik Bisnis *Startup*

Sebelum berinvestasi, para investor tentunya perlu melakukan pertimbangan terkait dengan beberapa hal, salah satunya yaitu karakteristik bisnis *startup*. Para investor akan menjadikan karakteristik bisnis *startup* sebagai penilaian untuk melakukan pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian ini ada empat faktor karakteristik bisnis *startup* yang dijadikan variabel yang berpengaruh terhadap keputusan investasi yaitu faktor pendiri, faktor produk, faktor pasar, dan faktor keuangan. Karakteristik bisnis *startup* biasanya dijadikan pertimbangan investor ketika melakukan pengambilan keputusan investasi. Menurut Rostamzadeh, Ismail, dan Zavadskas (2014) terdapat empat karakteristik bisnis *startup* yang dijadikan pertimbangan sebelum mengambil keputusan investasi, seperti karakteristik pendiri, karakteristik pasar, karakteristik produk, dan pertimbangan finansial.

Pendiri bisnis atau sering disebut dengan founder merupakan individu yang memiliki ide atau gagasan untuk membangun dan mengembangkan sebuah bisnis. Pendiri bisnis dianggap menjadi faktor penentu keberhasilan dari bisnis yang dijalankan, dimana ide atau gagasan yang dibentuk nantinya akan menentukan apakah ide tersebut dapat diterima di pasar dan dapat menarik para investor untuk membantu para pendiri dengan menyuntikan dana guna perkembangan bisnis yang dijalankan. Ide yang unik dan menarik diperlukan untuk mencapai kesuksesan bisnis *startup* (Alamsyah, 2011). Dalam mendirikan bisnis *startup* tentunya pendiri bisnis memiliki semangat yang tinggi untuk membangun bisnis, berinovasi pada produk, bertanggung jawab dalam menjalankan bisnis, serta berani untuk mengambil risiko. Karakteristik pendiri bisnis *startup* meliputi: karakteristik demografi, personal, dan siap tidaknya menjadi seorang wirausaha. Karakteristik tersebut yang nantinya akan menjadi penentu keberhasilan dari usaha yang didirikan. (Indarto dan Santoso, 2020). Selain itu, pengalaman kerja dari pendiri bisnis juga dijadikan sebagai faktor kesuksesan bisnis *startup*. Jika dilihat dunia bisnis yang berkembang saat ini sulit untuk diprediksi, sehingga mengantisipasi hal tersebut selain mengandalkan teori yang ada pengalaman

kerja juga diperlukan untuk menghadapi kondisi tersebut. Pengalaman kerja yang dimiliki oleh pendiri bisnis memberikan nilai positif dalam hal membangun keterampilan baik individu maupun dalam mengelola manajemen (Perdani, Widyawan, dan Santoso, 2018).

Produk merupakan segala sesuatu yang bisa ditawarkan di pasar sehingga mampu memenuhi kebutuhan dan keinginan manusia (Firmansyah, 2019). Setiap produk yang dihasilkan oleh perusahaan pastinya memiliki karakteristik yang berbeda, dimana produsen akan berusaha menciptakan produk yang unik sehingga mampu memberikan daya tarik tersendiri oleh konsumen. Karakteristik produk sendiri merupakan suatu kondisi yang membedakan suatu produk yang dihasilkan untuk memenuhi kebutuhan konsumen berbeda dengan produk yang ditawarkan oleh kompetitor. Untuk menghadapi persaingan di pasar, biasanya para produsen akan berlomba untuk menciptakan banyak variasi produk. Selain itu, karakteristik produk menjadi ciri khas yang dapat membedakan antara produk satu dengan produk lain yang ada di pasar. Karakteristik produk mencakup terkait dengan potensi penjualan produk, keunggulan produk, fitur kepemilikan, teknologi, dan keunikan (Apriliyani, Budiarto, dan Herlina 2020). Ketika para pelaku bisnis *startup* akan menciptakan sebuah produk perlu melakukan riset pasar terlebih dahulu tentang apa yang menjadi kebutuhan dan keinginan konsumen saat ini. Dimana banyak kasus yang terjadi bahwa kegagalan bisnis diakibatkan oleh kurangnya kemampuan pendiri bisnis menyesuaikan produk yang dihasilkan dengan kebutuhan konsumen di pasar (Pichken, 2017).

Pada dasarnya sifat dari pasar yaitu heterogen, dimana di dalam pasar terdapat kebutuhan dan keinginan dari konsumen yang berbeda-beda. Dimana hal tersebut memberikan kesulitan bagi perusahaan karena satu produk yang dihasilkan tentunya tidak akan mampu memenuhi semua keinginan dan kebutuhan konsumen yang berbeda-beda tersebut. Sehingga penting bagi perusahaan untuk melakukan segmentasi pasar yang merupakan proses pembagian pasar ke dalam kelompok kecil, yang mana setiap anggota kelompok tersebut memiliki kesamaan (Mulyana, 2019). Setelah

menentukan segmentasi pasar, penting bagi perusahaan untuk menentukan target pasar yang bertujuan untuk melakukan evaluasi yang berkaitan dengan daya tarik dari masing-masing segmen pasar yang dituju (Phillip, 2008). Tahap terakhir yaitu menentukan posisi produk atau yang disebut dengan *positioning*. Tujuan *positioning* yaitu untuk memposisikan produk supaya dapat menjadi pusat perhatian dan melekat di benak konsumen (Mulyana, 2019). Di awal berdirinya bisnis *startup*, sebaiknya perusahaan *startup* menentukan target pasar yang lebih kecil. Hal ini bertujuan agar perusahaan *startup* terhindar dari para pesaing pasar yang memiliki posisi sebagai pemimpin pasar. Selain itu juga, perusahaan *startup* dapat lebih berfokus pada melayani pasar yang bersifat khusus dengan baik. Dalam beberapa kasus, untuk memperoleh kesuksesan bisnis *startup*, perusahaan dapat menetapkan strategi yaitu dengan dengan memperkenalkan produk ke pasar yang sudah ada atau sebaliknya yaitu memperkenalkan pasar baru ke produk yang sudah ada. Hal tersebut menjadi salah satu tantangan terbesar dari bisnis *startup*, dimana ketika perusahaan *startup* ingin memasuki pasar yang lebih luas sebaiknya perusahaan harus menunggu hingga bisnis yang dirintisnya sudah mencapai kesuksesan, maka perusahaan dapat memasuki pasar yang lebih luas. Biasanya untuk mendapatkan informasi yang berkaitan dengan target pasar yang bersifat khusus lebih sulit jika dibandingkan dengan menemukan informasi untuk menilai daya tarik pasar di seluruh industri (Barringer dan Ireland, 2019).

Karakteristik selanjutnya berkaitan dengan keuangan bisnis *startup*. Dimana modal awal bisnis *startup* didapatkan dari dana pribadi dan dana bantuan yang didapatkan dari keluarga, kerabat, dan teman dekat (Nurcahyo, Akbar, dan Gabriel, 2018). Aspek keuangan menjadi aspek yang berhubungan erat dengan perputaran keuangan pada sebuah bisnis. Kesuksesan bisnis *startup* dapat dilihat ketika perusahaan mampu mengalokasikan dana yang dimiliki perusahaan sesuai dengan kebutuhan yang dibutuhkan. Pengelolaan keuangan merupakan sebuah kemampuan untuk mengatur keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat mengeluarkan dana untuk kebutuhan perusahaan secara lebih efisien (Sitepu, 2017). Perusahaan bisnis

startup harus memperhatikan terkait dengan analisis kelayakan finansial, dimana ketika perusahaan mampu melalui tahapan analisis tersebut maka perusahaan dianggap layak secara finansial. Tugas perusahaan selanjutnya yaitu melengkapi melengkapi laporan keuangannya guna menunjukkan kelayakan keuangan perusahaan di tahun pertama hingga tahun ketiga perusahaan tersebut berdiri. Faktor-faktor yang digunakan dalam melakukan analisis kelayakan finansial yaitu berhubungan dengan total uang tunai awal yang dibutuhkan, kinerja keuangan dari bisnis serupa, dan daya tarik finansial secara keseluruhan dari usaha yang diusulkan. Untuk proyeksi tingkat pengembalian start-up harus mempertimbangkan faktor-faktor tersebut untuk menilai apakah usaha tersebut layak secara finansial. (Barringer dan Ireland, 2019).

2.1.3 Angel investor

Pada awal berdirinya bisnis *startup*, pendiri bisnis akan dihadapkan pada satu masalah yang berkaitan dengan pembiayaan awal. Untuk menunjang modal awal bisnis *startup*, biasanya pembiayaan eksternal terbesar didapatkan dari pembiayaan informal melalui *angel investor* atau disebut juga *business angel* (Zinecker dan Bolf, 2015).

Istilah *business angel* berasal dari Broadway, dimana pada abad ke -19 para investor membantu para sutradara dengan memberikan sejumlah dana untuk membantu pembiayaan proses produksi drama musikal. Hal tersebut dilakukan oleh para investor kaya untuk mendapatkan keuntungan finansial, selain itu juga hal tersebut didasari oleh rasa cinta para investor terhadap teater. Para investor memanfaatkan hal tersebut untuk dapat bertemu dan bersosialisasi dengan aktor, penulis, dan produser terkenal. Sehingga *business angel* menjadi sumber penting dalam penyediaan dana untuk ide dan proyek yang berisiko, namun memiliki keuntungan yang menjanjikan di luar Broadway (Ramadhani, 2009).

Business angel merupakan seorang individu yang menginvestasikan dana pribadi mereka secara langsung ke dalam sebuah bisnis. Dimana posisinya *business angel* disini tidak memiliki hubungan keluarga dengan pendiri bisnis, namun setelah

melakukan investasi *business angel* berhak terlibat aktif pada bisnis tersebut. Business angel cenderung memiliki kekayaan yang bersih dan tinggi sehingga bersedia menginvestasikan dana pribadi mereka pada investasi yang cenderung memiliki risiko tinggi. (Mason dan Horrison, 2008). Sedangkan menurut literatur khusus, *business angel* merupakan seorang individu yang menginvestasikan dana yang dimiliki secara besar-besaran kepada perusahaan swasta, Dimana selama proses pembiayaan *business angel* akan menyediakan dana yang tinggi meskipun diantara pendiri dan *business angel* tidak memiliki hubungan keluarga (Geibel dan Yang, 2017). Karakteristik business angel dapat dilihat dari beberapa faktor. Pertama yaitu jenis kelamin, dimana dari beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa sebagian besar business angel merupakan seorang laki-laki. Kedua yaitu usia, berdasarkan penelitian menunjukkan bahwa business angel memiliki usia kisaran 40-65 tahun. Business angel yang memiliki usia kisaran 40-65 tahun dianggap sudah memiliki cukup pengalaman dan memiliki cukup banyak uang. Ketiga yaitu pendidikan, berdasarkan penelitian menunjukkan bahwa sekitar 75% business angel memiliki gelar sarjana. Keempat yaitu kekayaan yang menjadi salah satu syarat utama untuk menjadi business angel. Kelima yaitu business angel berinvestasi pada perusahaan yang biasanya tidak terdaftar pada pasar saham. Namun risiko yang didapatkan cukup tinggi membuat business angel hanya akan berinvestasi sebesar 5 hingga 15% ke perusahaan tersebut.

Angel investor biasanya berinvestasi pada bisnis *startup* yang ditawarkan oleh orang yang dipercaya, misalnya keluarga, kerabat, dan teman dekat. Sehingga penting bagi bisnis *startup* untuk memiliki jaringan untuk memudahkan dalam mendapatkan investor. Untuk mempermudah pendiri *startup* dalam mendapatkan informasi berkaitan dengan *angel investor* dan mempermudah dalam memperoleh pendanaan maka dibentuklah jaringan yaitu *business angel network* (Olaore dan Adetoye, 2014). Di Indonesia sudah terdapat jaringan tersebut yang biasa dikenal dengan ANGIN (*Angel Investment Network Indonesia*). *Angel Investment Network Indonesia* berperan dalam membantu bisnis *startup* dalam memperoleh pendanaan hanya dengan mengisi

formulir dan mengikuti ketentuan tahapan yang ada. Menurut Roztamzadeh, Ismail, dan Zavadskas, 2014) *Business angel* memiliki peranan penting dalam pertumbuhan bisnis *startup* yang berguna untuk meningkatkan perekonomian suatu daerah. *Business angel* melakukan investasi pada tahap awal pertumbuhan dan memberikan panduan terhadap bisnis *startup*.

2.1.4 Jenis-Jenis *Business Angel*

Setiap orang memiliki pendapat yang berbeda mengenai jenis-jenis *business angel*. Ada yang menyebutkan tiga, sembilan, dan bahkan sepuluh jenis *business angel*. Menurut Ramadhani (2009) *business angel* memiliki tiga tipe dasar sebagai berikut:

1. *Active angels* merupakan *business angel* yang memiliki pengalaman berinvestasi dan terus mencari lebih banyak investasi.
2. *Latent angels* merupakan *business angel* yang bersifat pasif, sudah pernah melakukan investasi di masa lalu, dan belum melakukan investasi selama tiga tahun terakhir.
3. *Virgin angels* merupakan *business angel* yang belum pernah melakukan investasi.

Business angel memberikan pendanaan kepada bisnis *startup* terbagi menjadi tiga kategori. Pertama, *business angel* berinvestasi dengan menggunakan nama pribadi. Kategori *business angel* ini merupakan seorang individu kaya yang cenderung berinvestasi secara teratur menggunakan dana atau uang pribadi yang dimilikinya. Dana tersebut dapat berkisar \$25.000 hingga lebih dari \$ 1 juta. Kedua, *business angel* yang berinvestasi tergabung dalam Angel Network. Dimana ketika *business angel* tersebut berinvestasi pada bisnis *startup*, individu tersebut akan mendapatkan keuntungan tambahan dari bekerja secara kolektif dalam proses pemilihan dan peninjauan kesepakatan dalam menentukan pilihan berinvestasi pada bisnis *startup*. Ketiga, dana malaikat yaitu dimana para *business angel* bersatu dan bertindak menjadi satu kesatuan investor. Dengan adanya gabungan dari beberapa *business angel* tersebut

maka dana yang diinvestasikan akan berjumlah lebih besar, sehingga pengusaha mendapatkan bantuan dana yang besar dari investor tersebut (Rodriguez, 2011).

2.1.5 Alasan *Angel investor* Melakukan Investasi

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Tujuan seseorang melakukan investasi yaitu untuk mendapatkan keuntungan sehingga memperoleh kehidupan yang baik di masa mendatang. Ketika akan melakukan investasi, seorang investor harus memiliki dasar yang menjadi pertimbangan dalam melakukan pengambilan keputusan seperti tingkat pengembalian, tingkat risiko, dan ketersediaan dana investasi (Lubis, 2016).

Keputusan *business angel* untuk berinvestasi pada sebuah proyek baru didasarkan pada beberapa alasan seperti, keuntungan yang tinggi, rasa tanggung jawab sosial, membantu pengusaha muda dalam mendirikan perusahaan, dll. Namun, terdapat beberapa *business angel* yang memutuskan untuk investasi didasarkan pada kesenangan pribadi. Biasanya *business angel* hanya akan menginvestasikan sebagian kecil dari kekayaan mereka untuk bisnis baru karena risiko yang didapatkan cukup besar sehingga ketika investasi tersebut mengalami kegagalan maka tidak berpengaruh drastis pada kehidupan *business angel* itu sendiri. Motif lain *business angel* melakukan investasi pada perusahaan baru yaitu agar dapat merangsang dan mengembangkan kewirausahaan yang ada di daerah tempat *business angel* tinggal sehingga dapat berpengaruh pada perekonomian di daerah tersebut (Ramadhani, 2009).

Setiap investor atau *business angel* mengetahui tentang risiko yang akan didapatkan ketika berinvestasi pada bisnis baru, namun terdapat alasan yang mendasari para investor tetap melakukan investasi meskipun diketahui bahwa risikonya cukup besar. Alasan yang mendasari investor tetap melakukan investasi pada bisnis baru yaitu peluang untuk mendapatkan keuntungan finansial, berperan dalam proses kewirausahaan, dan faktor non finansial. Namun yang menjadi alasan utama yaitu peluang untuk mendapatkan keuntungan finansial, dimana para *business angel*

memiliki harapan tinggi untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi di masa yang akan datang. Padahal jika dilihat, seorang individu dapat dikatakan sebagai business angel yaitu ketika individu tersebut bersedia mengambil risiko yang besar dengan mempertaruhkan kekayaan yang dimiliki. Namun ternyata mendapatkan keuntungan yang besar adalah motivasi atau dasar para investor melakukan investasi (Rodriguez, 2011).

2.1.6 Keputusan Investasi

Dalam arti luas, konsep investasi yaitu (1) penempatan sejumlah dana atau uang di masa sekarang, (2) jangka waktu tertentu, dan (3) memperoleh timbal balik berupa keuntungan di masa yang akan datang. Dapat dikatakan bahwa investasi merupakan sebuah kegiatan menempatkan sejumlah uang yang dimiliki dalam jangka waktu atau periode tertentu dengan harapan dapat menghasilkan timbal balik berupa keuntungan di masa yang akan datang. Investasi dapat dibagi menjadi beberapa kategori sebagai berikut: Pertama, investasi berdasarkan jenisnya dibagi menjadi dua yaitu investasi langsung (aktiva riil) merupakan investasi pada aset yang digunakan untuk melakukan kegiatan usaha dan investasi tidak langsung (aktiva finansial) merupakan investasi pada aset keuangan, seperti deposito dan surat berharga. Kedua, investasi berdasarkan gugat dan pelaku yang meliputi investasi publik, investasi swasta, kerjasama investasi antara pemerintah dan swasta, serta investasi kerjasama antar negara. Tujuan dari investasi sendiri yaitu supaya dapat memenuhi kebutuhan dan keinginan dari masyarakat. (Hidayati, 2017).

Keputusan investasi merupakan permasalahan tentang bagaimana pengalokasian dana yang dimiliki ke dalam bentuk investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan yang diharapkan tidak dapat diprediksi secara pasti, sehingga hal tersebut menyebabkan investasi yang dilakukan memiliki risiko ketidakpastian yang tinggi. Dalam melakukan keputusan investasi diperlukan pertimbangan yang baik sebab keputusan investasi memiliki dimensi waktu

yang panjang dan memiliki konsekuensi yang panjang pula (Sutrisno, 2017). Selain itu menurut Harjito dan Martono (2012) keputusan investasi adalah keputusan tentang aset yang dikelola perusahaan. Keputusan investasi penting karena berpengaruh secara eksklusif terhadap besarnya kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan keuntungan berdasarkan suatu investasi dan aliran kas perusahaan untuk masa yang akan datang. Selain itu keputusan investasi juga penting untuk keberlangsungan hidup perusahaan karena melibatkan dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi, pengembalian investasi, dan risiko yang didapatkan. Keputusan investasi diharapkan dapat memberikan keuntungan sehingga dapat menutup biaya yang harus dikeluarkan untuk melakukan investasi tersebut.

2.1.7 Theory of Reasoned Action Approach & Theory of Planned Behavior

Sejarah singkat dari *Theory of Reasoned Action Approach* pertama kali dikemukakan sekitar tahun 1967, dimana teori tersebut selanjutnya dikembangkan lebih lanjut oleh Fishbein dan Icek Ajzen. Penggunaan teori tersebut mulai digunakan sekitar tahun 1980 untuk mempelajari terkait dengan perilaku manusia. Teori tersebut terus berkembang, dimana ada beberapa model yang ditambahkan di dalamnya sehingga tercipta *Theory of Planned Behavior* pada tahun 1988 yang bertujuan melengkapi kekurangan teori sebelumnya.

Pendekatan tindakan beralasan (*Theory of Reasoned Action Approach*) merupakan sebuah teori yang pertama kali dikemukakan oleh Martin Fishbein sebagai sebuah kerangka konseptual yang bersifat dominan dan bertujuan untuk melakukan prediksi, memberikan penjelasan, dan memberikan perubahan terhadap perilaku sosial manusia (Ajzen, 2012). Sedangkan menurut Hagger (2019) Teori tindakan beralasan pertama kali dikemukakan oleh Martin Fishbein dan Icek Azken pada tahun 1970, dimana pendekatan tindakan beralasan menjadi salah satu teori yang dianggap paling berpengaruh dalam memprediksi dan memahami berkaitan dengan tindakan yang disengaja. Menurut Ajzen (2012) Teori kontrol proporsional yang dikemukakan oleh

Dulany pada tahun 1968 disebut sebagai teori yang merangsang terbentuknya teori tindakan beralasan. Dimana terdapat dua komponen penentu teori tersebut yaitu sikap terhadap perilaku dan kepercayaan normatif. Teori tindakan beralasan diasumsikan bahwa seorang individu dapat memegang lebih dari satu keyakinan normatif. Dimana individu tersebut akan melakukan sesuatu sesuai dengan persepsi masing-masing yang dianggap harus dilakukan dan berdasarkan atas apa yang sudah diamati sebelumnya. Dapat disimpulkan bahwa teori tindakan beralasan menyatakan bahwa niat untuk berperilaku adalah fungsi dari sikap yang tidak menguntungkan terhadap perilaku dan dan norma subjektif berperan sebagai pendorong atau penghambat kinerjanya.

Menurut Ajzen (2012) teori perilaku yang direncanakan (*Theory of Planned Behavior*) merupakan teori tindakan beralasan yang dipengaruhi oleh faktor *attitude toward the behavior dan subjective norms* dan ditambahkan satu faktor lagi yaitu *perceived behavioral control*. Dimana tindakan yang dilakukan oleh seorang individu dipengaruhi oleh tiga hal yang nantinya berpengaruh pada pengambilan keputusan yaitu (1) *behavioral beliefs* yang mana nantinya akan menghasilkan sikap yang menguntungkan dan tidak menguntungkan terhadap perilaku., (2) *normative beliefs* yang mana akan menghasilkan norma subjektif atau tekanan sosial yang dirasakan, dan (3) *control beliefs* yang mana akan menyebabkan kontrol perilaku yang dirasakan. Kombinasi antara faktor sikap terhadap perilaku, norma subjektif, dan kontrol perilaku nantinya akan mengarah pada pembentukan niat untuk berperilaku.

2.1.8 Proses Keputusan Investasi

Seorang investor mengambil keputusan untuk melakukan investasi secara umum memiliki tujuan untuk memperoleh kehidupan yang lebih baik di masa yang akan datang, memperoleh imbalan, mengurangi tekanan inflasi, dan terhindar dari pembayaran pajak. Terdapat beberapa dasar yang menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi yaitu tingkat pengembalian dan tingkat risiko (Alteza, 2010).

Proses keputusan investasi merupakan proses yang bersifat kesinambungan. Jika sudah melalui semua tahapan, namun pada tahap terakhir dirasa hasilnya kurang bagus maka tahapan proses keputusan investasi harus diulang dari tahapan yang paling awal. Dalam proses keputusan investasi, terdapat lima tahapan di dalamnya yang meliputi:

1. Penentuan tujuan investasi. Tujuan seseorang melakukan investasi berbeda tiap individunya tergantung dari karakteristik individu itu sendiri. Biasanya tujuan investasi yang dilakukan yaitu untuk mendapatkan kehidupan yang baik, mendapatkan imbalan, mengurangi tekanan inflasi, dan terhindar dari pembayaran pajak.
2. Penentuan kebijakan investasi. Tahapan ini merupakan tahapan keputusan alokasi aset yang berupa pendistribusian aset ke dalam beberapa aset yang lain meliputi: saham, obligasi, real estate dan lain-lain, batasan jumlah dana. dan pajak serta biaya pelaporan lain yang harus dibayarkan.
3. Pemilihan strategi portofolio. Terdapat dua pilihan strategi portofolio yang dapat digunakan yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif merupakan strategi yang digunakan dengan memanfaatkan informasi dan teknik peramalan untuk mendapatkan kombinasi portofolio yang baik. Sedangkan strategi portofolio pasif merupakan strategi yang digunakan dengan membentuk portofolio yang mirip dengan kinerja indeks pasar yang mana informasi yang didapatkan diserap dan dicerminkan ke dalam harga saham.
4. Pemilihan aset. Tahapan pemilihan aset digunakan untuk mendapatkan kombinasi portofolio yang efisien. Artinya portofolio tersebut mendapatkan imbal hasil yang tinggi dengan risiko yang sesuai. Sehingga pada tahapan ini, investor perlu melakukan evaluasi di setiap aset sebelum dimasukkan ke dalam portofolio.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. Pada tahap ini dilakukan pengukuran dan perbandingan kinerja portofolio satu dengan yang lain (Alteza, 2010).

Dalam proses pengambilan keputusan investasi, *angel investor* terlebih dahulu memahami terkait dengan apa yang menjadi kriteria penilaian investasi pribadi *angel investor*. Setelah itu, investor dapat melakukan penilaian dan penyaringan untuk menentukan proposal yang sesuai dengan kriteria pribadi *angel investor*. Proposal yang dianggap sesuai dengan kriteria tersebut akan diselidiki lebih lanjut oleh investor. Selanjutnya investor akan memeriksa tentang rencana bisnis, informasi keuangan, melakukan riset langsung untuk melihat potensi pasar, persaingan, dll. Penilaian keputusan investasi *angel investor* ditekankan pada intuisi dan firasat daripada analisis formal (Smith, Mason, dan Horrison, 2010).

Proses pengambilan keputusan *angel investor* secara kelompok sedikit memiliki perbedaan dengan penilaian yang dilakukan oleh *angel investor* individu. Pada tahap awal penilaian, *angel investor* melakukan penyaringan proposal usaha dilakukan oleh kelompok kecil *angel investor*. Setelah melewati proses penyaringan, pemilik usaha harus mempresentasikan terkait dengan proposal usaha tersebut kepada kelompok kecil *angel investor* tersebut. Setiap individu yang tergabung dalam kelompok tersebut harus memberikan penilaian masing-masing apakah tertarik atau tidak untuk melakukan investasi. Jika terdapat banyak individu yang berminat untuk melakukan investasi kemudia akan dibentuk sub kelompok untuk melakukan uji tuntas dan melakukan perundingan terkait dengan syarat dan ketentuan investasi. Kesepakatan yang diambil kemudia akan dikembalikan kepada masing-masing anggota untuk membuat keputusan individu untuk mengambil keputusan investasi (Mason, Bathelo, dan Horrison, 2016).

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya yang berkaitan dengan pengaruh karakteristik bisnis *startup* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh *angel investor* dan *venture capitalist*. Berikut beberapa penelitian yang dikutip sesuai dengan topik yang diambil oleh penulis dan dijelaskan di dalam tabel 2.1 sebagai berikut.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Kim dan Seong (2021)	<i>Critical Factors Affecting Venture Capital Investment Decision on Innovative Startups: Case of South Korea</i>	Independen: Faktor kritis Dependen: Keputusan Investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kriteria pengambilan keputusan investasi didasarkan pada aspek pengusaha, pasar, produk dan jasa, serta keuangan. Faktor pasar dijadikan sebagai faktor paling kritis yang mempengaruhi keputusan investasi.

2	Router dan Suoranta (2020)	<p><i>Startup Branding: Best Practices and Influence on Angel investor Decision-Making</i></p>	<p>Independen: <i>Startup branding</i></p> <p>Dependen: Keputusan Investasi</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa kriteria pengambilan keputusan investasi berdasarkan aspek subjektif merek korporat. Hal tersebut didasarkan atas pertimbangan yang diambil dengan melihat citra perusahaan, dan kualitas tim pendiri.</p>
3	Callista (2021)	<p>Analisis Pengaruh Karakteristik Bisnis <i>Startup</i> Terhadap Keputusan Investasi</p>	<p>Independen: Karakteristik Bisnis <i>Startup</i></p> <p>Dependen: Keputusan Investasi</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik bisnis <i>startup</i> yang terdiri dari karakteristik pendiri, karakteristik produk, dan karakteristik pasar berpengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh <i>business angel</i>.</p>

4	Dwirachmayuni, Idqan, dan Imam (2019)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investor Untuk Berinvestasi di <i>Startup</i> : Studi Kasus <i>Startup XYZ</i>	Independen: Indikator penilaian investasi Dependen: Keputusan Investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor yang menjadi pertimbangan investor ketika akan berinvestasi pada bisnis <i>startup</i> yaitu dilihat dari visi pendiri, konsep produk yang diciptakan, tim manajemen, ukuran pasar, pertumbuhan perusahaan, serta keuntungan yang didapatkan ketika investor berinvestasi pada bisnis <i>startup</i> .
5	White dan Dumay (2018)	<i>The Angel Investment Decision: Insights From Australian Business Angels</i>	Independen: Pengalaman Pribadi, Kepercayaan, Kebutuhan Untuk Berkontribusi, dan Harapan Yang Realistis	Dalam melakukan pengambilan keputusan investasi, investor melihat beberapa pertimbangan terkait dengan pengalaman yang dimiliki oleh pendiri bisnis <i>startup</i> . Dimana pengalaman yang dimiliki oleh pendiri bisnis <i>startup</i> akan dipandang positif

			<p>Dependen: Keputusan Investasi</p>	<p>oleh para <i>business angel</i>. Selain itu, faktor kepercayaan, kebutuhan untuk berkontribusi, harapan yang realistis juga menjadi pertimbangan ketika <i>angel investor</i> melakukan pengambilan keputusan investasi.</p>
6	<p>Ratzinger, Amess, Greenman, dan Mosey (2017)</p>	<p><i>The Impact of Digital Start-up Founders' Higher Education on Reaching Equity Investment Milestones</i></p>	<p>Independen: Faktor Pendidikan Pendiri Bisnis Startup</p> <p>Dependen: Keputusan Investasi</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendidikan tinggi yang dimiliki oleh pendiri bisnis <i>startup</i> mampu menarik investor untuk berinvestasi pada bisnis tersebut, selain itu juga faktor jenis kelamin dan juga kesamaan universitas tempat menempuh pendidikan juga dijadikan sebagai pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi.</p>

7	Cox, Gramm, dan Lortie (2017)	<i>The Investment Paradox: Why Attractive New Ventures Exhibit Relatively Poor Investment Potential</i>	<p>Independen: Peluang pasar, kemampuan manajemen, kewirausahaan, dan teknologi baru.</p> <p>Dependen: Keputusan Investasi</p>	<p>Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa aspek peluang pasar, kemampuan manajemen, kewirausahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.</p>
8	Carpentier dan Suret (2015)	<i>Angel Group Members' Decision Process and rejection Criteria: A Longitudinal Analysis</i>	<p>Independen: Kriteria penilaian <i>angel group</i></p> <p>Dependen: Keputusan penerimaan dan penolakan proposal bisnis.</p>	<p>Alasan proposal bisnis ditolak oleh kelompok <i>angel investor</i> yaitu berkaitan dengan produk dan model, kurangnya pasar potensial yang menarik, dan tidak menarik minat kelompok investor. Selain itu juga terdapat aspek utama yang menjadi pertimbangan <i>angel investor</i> menerima proposal tersebut yaitu dilihat dari aspek pengalaman pengusaha.</p>

9	Zinecker dan Bolf (2015)	<i>Venture Capitalists' Investment Selection Criteria in CEE Countries and Rusia</i>	<p>Independen: Produk, Kualitas manajemen, kriteria keuangan, dan kriteria pasar.</p> <p>Dependen: Keputusan Investasi</p>	<p>Pengaruh karakteristik produk, kualitas manajemen, kriteria keuangan, dan kriteria pasar berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh <i>angel investor</i>.</p>
10	Ahtila (2014)	<i>Business Angel Investment Decision-Making Criteria</i>	<p>Independen: Kriteria penilaian <i>Angel investor</i></p> <p>Dependen: Keputusan Investasi</p>	<p>Investor akan melakukan investasi kepada bisnis <i>startup</i> yang sedang mencari pembiayaan ekspansi. Dimana keputusan investasi didasarkan pada pendiri bisnis, produk, dan keuangan. Para investor yang berinvestasi memiliki tujuan untuk mendapatkan nilai tambah dan juga ingin berperan langsung dalam perkembangan bisnis <i>startup</i> tersebut.</p>

				Selain itu, kecocokan dan jenis kelamin juga menjadi salah satu faktor yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi.
--	--	--	--	---

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Hubungan Antara Karakteristik Pendiri Terhadap Keputusan Investasi

Pendiri perusahaan merupakan individu yang mencetuskan ide atau gagasan pertama kali untuk membangun sebuah bisnis. Pendiri bisnis dianggap menjadi faktor penentu keberhasilan dari bisnis yang dijalankan, dimana ide atau gagasan yang dibentuk nantinya akan menentukan apakah ide tersebut dapat diterima di pasar dan dapat menarik para investor untuk membantu para pendiri dengan menyuntikan dana guna perkembangan bisnis yang dijalankan. Ide yang unik dan menarik diperlukan untuk mencapai kesuksesan bisnis *startup* (Alamsyah, 2011). Selain faktor ide yang diciptakan, pengalaman pendiri bisnis *startup* juga dijadikan sebagai faktor lain yang menjadi kesuksesan bisnis *startup*. Karena dianggap sebagai faktor internal kesuksesan dari bisnis *startup*, karakteristik pendiri bisnis *startup* dijadikan sebagai salah satu faktor penilaian keputusan investasi dari investor. Hal tersebut didukung oleh beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya yang menjelaskan bahwa karakteristik pendiri bisnis *startup* dijadikan sebagai salah satu faktor penting dalam penilaian investasi. Salah satunya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Kim (2021) yang berjudul “*Critical Factors Affecting Venture Capital Investment Decision on Innovative Startups: Case of South Korea*”. Dimana penelitian tersebut bertujuan untuk melakukan analisis mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap keputusan investasi modal

ventura pada bisnis *startup*. Data yang digunakan dalam penelitian berbentuk kuisisioner, dimana respondennya yaitu kelompok ahli yang mampu menarik investasi dari modal ventura. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa faktor pengusaha atau pendiri bisnis *startup* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi dari pemberi modal ventura. Pertimbangan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi tersebut didasarkan pada kemampuan wirausaha yang dimiliki seorang pendiri dipandang sebagai nilai positif bagi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh White dan Dumay (2018) juga menunjukkan hasil yang sama, dimana faktor karakteristik pendiri bisnis *startup* dijadikan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui apa yang menjadi pengaruh *angel investor* dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Dimana hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengalaman yang dimiliki oleh pendiri bisnis dalam mempertahankan sebuah ekuitas dan pengalaman pendiri bisnis berinvestasi dengan investor lain dipandang sebagai nilai positif oleh *angel investor*. Selain itu, menurut Rostamzadeh, Ismail, dan Zavadskas (2014) penelitian yang dilakukan dengan tujuan untuk mengevaluasi kriteria yang menjadi pertimbangan *business angel* dalam melakukan pengambilan keputusan investasi menggunakan pendekatan MCDM. Dimana dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa kapasitas dan pengalaman pendiri bisnis dan tim manajemen menjadi aspek terpenting dalam membangun sebuah bisnis *startup*. Sehingga hal tersebut seringkali dijadikan sebagai aspek terpenting dalam penilaian investasi oleh investor. Dimana investor menganggap bahwa ketika bisnis *startup* memiliki kualitas manajemen yang baik, maka bisnis tersebut dapat berkembang dan sukses sehingga hal tersebut menarik seorang investor untuk berinvestasi.

Menurut Dat (2021) penelitian yang dilakukan untuk melakukan evaluasi terhadap kriteria pemilihan investasi investor malaikat asing di sebuah perusahaan *startup* di Vietnam. Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa *angel investor* berfokus pada karakteristik pendiri bisnis *startup*. Dimana para investor cenderung

menyukai pendiri bisnis yang memiliki semangat yang tinggi, tekad yang kuat, dapat diandalkan, memiliki tim manajemen yang cakap, serta ikut andil dan terlibat dalam mengatasi masalah yang dihadapi oleh perusahaan *startup* tersebut.

H1: Karakteristik pendiri bisnis startup berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

2.3.2 Hubungan Antara Karakteristik Produk Terhadap Keputusan Investasi

Produk merupakan segala sesuatu yang bisa ditawarkan di pasar, dimana setiap produk yang dihasilkan biasanya memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Perusahaan akan berusaha menciptakan produk yang unik sehingga mampu memberikan daya tarik tersendiri oleh konsumen. Karakteristik produk sendiri merupakan suatu kondisi yang membedakan suatu produk yang dihasilkan untuk memenuhi kebutuhan konsumen berbeda dengan produk yang ditawarkan oleh kompetitor. Untuk menghadapi persaingan di pasar, biasanya para produsen akan berlomba untuk menciptakan banyak variasi produk (Apriliyani, Budianto, dan Herlina 2020).

Menurut Rostamzadeh, Ismail, dan Zavadskas (2014) karakteristik produk dijadikan sebagai pertimbangan investor sebelum melakukan keputusan investasi. Dimana karakteristik produk merupakan sebuah elemen yang mampu membedakan produk satu dengan produk yang lain di pasar. Selain itu, karakteristik produk dapat membantu perusahaan dalam menentukan bauran pemasaran, harga produk, dan target pasar potensial. Literatur tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Zinecker dan Bolf (2015) penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menganalisis kriteria yang berperan penting dalam pemilihan proposal bisnis dari perusahaan yang melakukan investasi berupa modal ventura di pasar CEE dan Rusia. Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa kriteria yang berperan penting dalam penilaian proposal yaitu berkaitan dengan keunikan produk, potensi global, dan keunggulan kompetitif.

Penelitian yang dilakukan oleh Callista (2021) juga menunjukkan bahwa karakteristik produk berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Hal tersebut dilihat dari hasil uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa hasil nilai signifikansi (0,01) lebih kecil dibandingkan dengan batas toleransi kesalahan yaitu 0,05. Penilaian tersebut didasarkan pada tiga pertimbangan bahwa investor cenderung menyukai produk sesuai dengan permintaan pasar, berbasis teknologi, dan memiliki keunikan. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dat (2021), dimana seorang investor akan mempertimbangkan terkait dengan karakteristik produk yang diciptakan sebagai penilaian keputusan investasinya. Para investor melihat apakah produk yang dihasilkan sesuai dengan permintaan pasar dan mampu memecahkan masalah yang dihadapi oleh konsumennya, serta memiliki keunggulan bersaing dengan competitor yang lainnya.

H2: Karakteristik produk bisnis startup berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

2.3.3 Hubungan Antara Karakteristik Pasar Terhadap Keputusan Investasi

Pada awal dirintisnya bisnis *startup*, perusahaan tersebut harus menentukan siapa yang menjadi target pasarnya. Untuk target pasar bisnis *startup* sebaiknya yaitu target pasar yang bersifat khusus atau target pasar yang lebih kecil. Hal ini bertujuan untuk mengurangi persaingan yang ada dipasar dan terhindar dari pesaing yang memiliki posisi sebagai pemimpin pasar sehingga dapat berfokus untuk memenuhi kebutuhan pasar yang bersifat khusus (Barringer dan Ireland, 2019). Faktor karakteristik pasar dijadikan pertimbangan seorang investor ketika akan melakukan investasi. Hal ini dinyatakan pada beberapa penelitian yang sudah pernah dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Callista (2021) menunjukkan bahwa karakteristik pasar bisnis berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Hal ini ditunjukkan dari uji t yang sudah dilakukan oleh peneliti yang menunjukkan bahwa variabel karakteristik pasar memiliki nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan batas

toleransi kesalahannya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara karakteristik pasar bisnis *startup* terhadap keputusan investasi dari investor. Pertimbangan penilaian investasi tersebut didasarkan pada tiga kategori yaitu bisnis *startup* yang dapat menciptakan pasar baru, mempunyai target pasar yang memiliki pertumbuhan yang baik, dan berinvestasi pada bisnis *startup* yang sudah terkenal. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gompers, Gornall, Kaplan, dan Strebulaev (2016) penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui tentang bagaimana investor mempertimbangkan beberapa aspek di beberapa bidang seperti deal sourcing, pemilihan investasi, penilaian, struktur kesepakatan, nilai tambah setelah melakukan investasi, keluar, organisasi internal perusahaan, dan hubungannya dengan mitra terbatas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik pasar bisnis *startup* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Dimana dalam penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa perusahaan modal ventura melakukan penilaian terhadap karakteristik pasar dan menunjukkan hasil sebesar 68% dan industri berjumlah 31%.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Cox, Gramm, dan Lortie (2017) menunjukkan bahwa investor akan tertarik pada bisnis *startup* yang memiliki pasar potensial yang baik. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dat (2021), dimana penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor melakukan penilaian investasi dengan mempertimbangkan karakteristik pasar yang potensial karena hal tersebut dianggap sebagai salah satu kunci kesuksesan dan keberhasilan dari bisnis *startup*.

H3: Karakteristik pasar bisnis startup berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

2.3.4 Hubungan Antara Karakteristik Keuangan Bisnis *Startup* Terhadap Keputusan Investasi

Aspek keuangan menjadi salah satu aspek penentu keberhasilan bisnis startup. Hal tersebut dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dana yang dimilikinya sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Sehingga aspek keuangan menjadi salah satu aspek yang menjadi fokus investor ketika melakukan penilaian keputusan investasi pada perusahaan *startup* (Kim dan Seong, 2021). Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Rostamzadeh, Ismail, dan Zavadskas (2014) menunjukkan bahwa aspek keuangan dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi untuk menentukan keseimbangan antara pencapaian pendapatan atau pertumbuhan modal yang disebabkan oleh perubahan situasi keuangan. Sehingga pengambilan keputusan investasi yang dilakukan *angel investor* dipengaruhi oleh aspek tersebut.

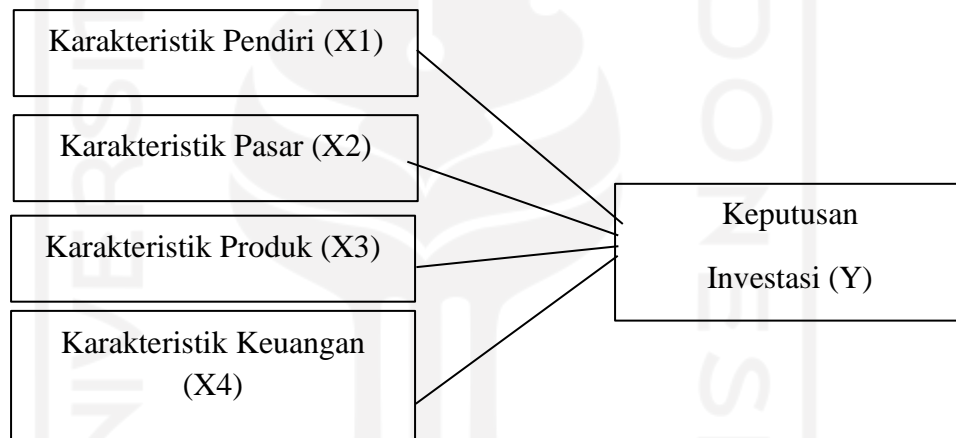
Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Mulyani (2022) menunjukkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada masa pandemi Covid-19. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa hasil t hitung lebih besar daripada t tabel ($4,447 > 1,938$). Informasi akuntansi berperan sebagai sarana untuk menyampaikan informasi kepada investor sehingga investor dapat mengetahui tentang kemampuan dan posisi perusahaan melalui informasi akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan tersebut. Penelitian menurut Ahtila (2014) juga menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, salah satu aspek yang diperhatikan oleh *angel investor* yaitu aspek keuangan.

H4: Karakteristik keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi

2.4 Kerangka Berpikir

Penelitian ini akan menganalisis terkait dengan kriteria pengambilan keputusan investasi pada bisnis *startup*. Variabel independen pada penelitian ini yaitu karakteristik bisnis *startup* yang meliputi karakteristik pendiri, karakteristik pasar, karakteristik produk, dan karakteristik ketidakstabilan pendapatan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi. Kerangka berpikir dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir



BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif merupakan sebuah metode yang berguna untuk menjawab permasalahan dalam penelitian yang dilakukan oleh peneliti, dimana hal tersebut berhubungan dengan data yang berupa angka dan program statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data primer yang merupakan data yang didapatkan secara langsung dari sumbernya. Dalam penelitian ini data tersebut didapatkan dari kuesioner yang sudah disebarakan kepada responden.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari sebuah objek penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu responden yang sedang melakukan investasi atau sudah pernah melakukan investasi secara langsung (*angel investor*) kepada bisnis *startup*. Sedangkan, sampel merupakan bagian dari populasi, dimana untuk menentukan sampel dalam sebuah penelitian dilakukan menggunakan teknik pengambilan sampel. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan data berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *angel investor* yang berinvestasi pada *startup* di Jawa Tengah. Untuk mengetahui jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian jika populasinya tidak diketahui jumlahnya, maka peneliti menggunakan rumus Cochran sebagai berikut (Sugiyono, 2017).

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

Keterangan:

n : Jumlah sampel yang diperlukan

Z : Tingkat keyakinan yang dibutuhkan dalam sampel yaitu 95%

p : Peluang Benar 50%

q : Peluang Salah 50%

Moe : *Margin of Error* merupakan tingkat kesalahan maksimal yang dapat ditolerir

Jika tingkat keyakinan yang dibutuhkan dalam sampel yaitu 95%, yang mana nilai Z diketahui sebesar 1,96 dan tingkat kesalahan maksimum sebesar 8%. Maka jumlah sampe yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$n = \frac{(1,96)^2 \times (0,5) \times (0,5)}{(0,08)^2}$$

$$n = \frac{0,9604}{0,0064}$$

$$n = 150$$

Berdasarkan perhitungan yang sudah dilakukan di atas, maka dapat diketahui bahwa jumlah sampe yang diperlukan untuk penelitian ini yaitu berjumlah 150 responden. Teknik pengambilan sampel menggunakan Teknik *Quota Sampling* merupakan teknik yang digunakan untuk menentukan sampel dari sebuah populasi hingga jumlah kuota yang ditetapkan (Sugiyono, 2016).

3.3 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu berupa kuesioner yang disebarkan kepada responden dengan kriteria yaitu responden yang sedang atau sudah pernah melakukan investasi secara langsung kepada bisnis *startup* yang berada di daerah Jawa Tengah. Kuesioner tersebut berisi pertanyaan-pertanyaan

yang berkaitan dengan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dengan mempertimbangkan faktor karakteristik bisnis *startup* yang dijadikan penilaian untuk mengambil keputusan investasi. Karakteristik bisnis *startup* yang dijadikan penilaian keputusan investasi meliputi karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan. Untuk menentukan skala penelitian, penelitian ini menggunakan skala likert. Skala likert merupakan teknik yang digunakan untuk melakukan penilaian terhadap pernyataan yang berkaitan dengan sikap responden kepada suatu objek yang sedang diteliti. Skala likert terbagi menjadi dua bagian yaitu bagian item dan evaluasi. Bagian item meliputi pernyataan tentang suatu sikap, sedangkan bagian evaluasi berisi tentang tanggapan. Bagian evaluasi dalam penelitian ini terdiri dari 5 urutan skala sebagai berikut:

- 1 = Sangat Tidak Setuju
- 2 = Tidak Setuju
- 3 = Netral
- 4 = Setuju
- 5 = Sangat Setuju

3.4 Definisi Konseptual Variabel dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.4.1 Definisi Konseptual Variabel

Terdapat dua variabel dalam penelitian ini yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen atau biasa disebut dengan variabel terikat merupakan sebuah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel yang lain (Hardani, dkk, 2020). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi. Sedangkan, variabel independen atau biasa disebut dengan variabel bebas merupakan variabel yang berpengaruh terhadap variabel

dependen.(Hardani, dkk, 2020). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu karakteristik bisnis *startup* yang meliputi karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan.

3.4.2 Definisi Operasional Variabel

4.1.2 3.4.2.1 Karakteristik Pendiri Bisnis *Startup* (X1)

Pendiri bisnis dianggap menjadi faktor penentu keberhasilan dari bisnis yang dijalankan, dimana ide atau gagasan yang dibentuk nantinya akan menentukan apakah ide tersebut dapat diterima di pasar dan dapat menarik para investor untuk membantu para pendiri dengan menyuntikan dana guna perkembangan bisnis yang dijalankan. Ide yang unik dan menarik diperlukan untuk mencapai kesuksesan bisnis *startup* (Alamsyah, 2011). Selain itu, faktor latar belakang dan pengalaman dari pendiri bisnis *startup* juga dijadikan faktor penting dalam kesuksesan dari bisnis *startup*. Dari pengalaman yang dimilikinya, pendiri bisnis *startup* dapat dengan mudah mengarahkan dan mengorganisir tim manajemennya. Sehingga hal tersebut dapat berpengaruh pada terhadap berjalannya suatu bisnis *startup* yang sedang dioperasikan. Indikator pengukuran karakteristik bisnis *startup* dilihat dari:

1. Visi dan misi perusahaan yang dibentuk oleh pendiri.
2. Kemampuan pendiri dalam mengelola dan mengarahkan tim manajemen.
3. Jiwa kewirausahaan yang dimiliki oleh pendiri.
4. Latar belakang dan pengalaman dalam mengelola bisnis yang dimiliki oleh pendiri bisnis *startup*.

4.1.3 3.4.2.2 Karakteristik Produk Bisnis *Startup* (X2)

Karakteristik produk merupakan suatu kondisi yang membedakan suatu produk yang dihasilkan untuk memenuhi kebutuhan konsumen berbeda dengan produk yang ditawarkan oleh kompetitor. (Apriliyani, Budianto, dan Herlina 2020). Karakteristik produk menjadi ciri khas yang dapat membedakan antara produk satu

dengan produk lain yang ada di pasar. Karakteristik produk sendiri mencakup terkait dengan potensi penjualan produk, keunggulan produk, fitur kepemilikan, teknologi, dan keunikan (Apriliyani, Budianto, dan Herlina 2020). Indikator pengukuran karakteristik produk bisnis *startup* dilihat dari:

1. Produk yang diciptakan sesuai dengan tren yang berkembang.
2. Produk yang dihasilkan sesuai dengan permintaan pasar.
3. Produk yang dihasilkan berbasis teknologi, produk yang dihasilkan memiliki keunikan.
4. Produk yang dihasilkan hampir sama dengan produk yang dihasilkan oleh bisnis *startup* lain yang lebih besar dan lebih terkenal.

4.1.4 3.4.2.3 Karakteristik Pasar Bisnis Startup (X3)

Karakteristik pasar yang selalu berubah-ubah, membuat bisnis *startup* harus menentukan target pasar yang akan dimasuki. Pada awal bisnis *startup* berdiri, sebaiknya perusahaan *startup* menentukan target pasar yang lebih kecil. Hal ini bertujuan agar perusahaan *startup* terhindar dari para pesaing pasar yang memiliki posisi sebagai pemimpin pasar. Selain itu juga, perusahaan *startup* dapat lebih berfokus pada melayani pasar yang bersifat khusus dengan baik. Dalam beberapa kasus, untuk memperoleh kesuksesan bisnis *startup*, perusahaan dapat menetapkan strategi yaitu dengan dengan memperkenalkan produk ke pasar yang sudah ada atau sebaliknya yaitu memperkenalkan pasar baru ke produk yang sudah ada (Barringer dan Ireland, 2019). Indikator pengukuran karakteristik pasar bisnis *startup* dilihat dari:

1. Kemampuan bisnis *startup* dalam menciptakan pasar baru.
2. Kemampuan bisnis *startup* dalam masuk industri pasar yang sudah ada.
3. Kemampuan bisnis *startup* dalam menentukan target pasar yang memiliki pertumbuhan yang baik.

4.1.5 3.4.2.4 Karakteristik Keuangan Bisnis Startup (X4)

Kesuksesan bisnis *startup* tergantung bagaimana perusahaan mampu mengelola keuangannya dengan baik atau tidak. Dalam hal ini, perusahaan perlu melakukan uji kelayakan finansial dari bisnis *startup* dengan memperhatikan beberapa faktor berikut yang meliputi: berhubungan dengan total uang tunai awal yang dibutuhkan, kinerja keuangan dari bisnis serupa, dan daya tarik finansial secara keseluruhan dari usaha yang diusulkan. Untuk proyeksi tingkat pengembalian start-up harus mempertimbangkan faktor-faktor tersebut untuk menilai apakah usaha tersebut layak secara finansial (Barringer dan Ireland, 2019). Indikator pengukuran karakteristik keuangan bisnis *startup* dilihat dari:

1. *Track record* kondisi perusahaan.
2. Informasi akuntansi dari perusahaan bisnis *startup*.

4.1.6 3.4.2.5 Keputusan Investasi (Y)

Keputusan investasi merupakan permasalahan tentang bagaimana pengalokasian dana yang dimiliki ke dalam bentuk investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan yang diharapkan tidak dapat diprediksi secara pasti, sehingga hal tersebut menyebabkan investasi yang dilakukan memiliki risiko ketidakpastian yang tinggi. Dalam melakukan keputusan investasi diperlukan pertimbangan yang baik sebab keputusan investasi memiliki dimensi waktu yang panjang dan memiliki konsekuensi yang panjang pula (Sutrisno, 2017). Indikator pengukuran keputusan investasi yaitu dilihat dari seberapa besar dana yang dikeluarkan investor untuk berinvestasi pada bisnis *startup*. Semakin besar dana yang diinvestasikan, maka hal tersebut menunjukkan bahwa adanya kepercayaan yang tinggi yang diberikan investor kepada bisnis tersebut.

3.5 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan empat metode analisis data yaitu uji validitas dan reliabilitas, analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Dalam

proses pengelolaannya akan dibantu dengan menggunakan program bantuan pengolahan data statistik yaitu SPSS 26.0.

3.5.1 Uji Validitas dan Uji Reliabilitas

Menurut Ghazali (2013) Uji validitas merupakan sebuah pengujian yang bertujuan untuk melakukan pengukuran yang menunjukkan valid tidaknya suatu kuesioner. Sebuah kuesioner dapat dikatakan valid yaitu ketika pertanyaan yang dicantumkan dapat mengungkapkan suatu hal yang nantinya akan diukur menggunakan kuesioner tersebut. Uji signifikansi dapat dilakukan dengan melakukan perbandingan antara r hitung dengan nilai r tabel. Untuk menentukan apakah kuesioner tersebut dapat dikatakan valid atau tidak biasanya akan dilakukan uji signifikansi koefisien korelasi. Dimana pada taraf signifikansi 0,05, suatu item dianggap valid jika berkorelasi signifikan terhadap skor total. Jika r hitung lebih besar dari r tabel dan nilai positif, maka variabel tersebut dinyatakan valid. Namun ketika r hitung lebih kecil dari r tabel, maka variabel tersebut dinyatakan tidak valid. Sebelum memperoleh data sesuai dengan sampel yang dibutuhkan, peneliti melakukan uji validitas terhadap 50 responden yang sudah terkumpul. Hasil uji validitas sebagai berikut.

Tabel 3.1 Uji Validitas Karakteristik Bisnis *Startup*

Item Pernyataan	R hitung	R table	Keterangan
Item 1	0,863	0,279	Valid
Item 2	0,840	0,279	Valid
Item 3	0,847	0,279	Valid
Item 4	0,819	0,279	Valid
Item 5	0,794	0,279	Valid
Item 6	0,730	0,279	Valid
Item 7	0,784	0,279	Valid
Item 8	0,757	0,279	Valid

Item 9	0,748	0,279	Valid
Item 10	0,758	0,279	Valid
Item 11	0,830	0,279	Valid
Item 12	0,819	0,279	Valid
Item 13	0,915	0,279	Valid
Item 14	0,920	0,279	Valid

Sumber: Data yang sudah diolah melalui SPSS 26

Dari tabel 3.1 diatas, uji validitas yang sudah dilakukan dengan menggunakan 50 responden menunjukkan bahwa 14 pernyataan dalam kuesioner tersebut dinyatakan valid dimana R_{hitung} lebih besar jika dibandingkan dengan R_{tabel} .

Tabel 3.2 Hasil Uji Validitas Keputusan Investasi

Item Pernyataan	R hitung	R table	Keterangan
Item 1	0,688	0,279	Valid
Item 2	0,801	0,279	Valid
Item 3	0,846	0,279	Valid
Item 4	0,796	0,279	Valid
Item 5	0,591	0,279	Valid

Sumber: Data yang sudah diolah melalui SPSS 26

Dari tabel 3.2 diatas, uji validitas yang sudah dilakukan dengan menggunakan 50 responden menunjukkan bahwa 5 pernyataan dalam kuesioner tersebut dinyatakan valid dimana R_{hitung} lebih besar jika dibandingkan dengan R_{tabel} .

Uji reliabilitas merupakan sebuah pengujian yang bertujuan untuk melakukan pengukuran suatu kuesioner yang menjadi indikator dari variabel atau konstruk. Sebuah kuesioner dapat dikatakan reliabel ketika jawaban yang diberikan seseorang terhadap pernyataan yang diberikan bersifat konsisten dari waktu ke waktu (Ghazali, 2013). Terdapat dua cara pengukuran untuk menentukan bahwa kuesioner tersebut dikatakan reliabel atau tidak. Pertama, menggunakan teknik pengukuran ulang dimana

seorang responden akan diberikan pertanyaan yang sama di dalam waktu yang berbeda dan kemudian dilihat apakah jawaban yang diberikan responden tersebut konsisten dari waktu ke waktu atau tidak. Kedua, pengukuran sekali saja menggunakan teknik Cronbach Alpha (α). Dimana sebuah variabel dapat dikatakan reliabel ketika nilai Cronbach Alpha > 0.60 (Sujarweni, 2014).



Tabel 3.3 Uji Reliabilitas

Item Pernyataan	<i>Cronbach Alpha</i>	Keterangan
Karakteristi Pendiri	0,749	Reliabel
Karakteristi Produk	0,802	Reliabel
Karakteristi Pasar	0,707	Reliabel
Karakteristi Keuangan	0,704	Reliabel
Keputusan Investasi	0,729	Reliabel

Sumber: Data yang sudah diolah melalui SPSS 26

Dari tabel 3.3 diatas, uji reliabilitas yang sudah dilakukan dengan menggunakan 50 responden menunjukkan bahwa variabel yang diuji menunjukkan reliabel karena nilai *Cronbach Alpha* lebih dari 0,60.

3.5.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran kepada peneliti untuk mempermudah dalam menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran data dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan maksimum (Ghazali, 2013).

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menentukan apakah regresi yang dilakukan sudah sesuai dengan asumsi dasar sehingga dapat digunakan dalam pengujian hipotesis. Analisis ini biasanya dilakukan sebelum menggunakan pengujian analisis regresi linier berganda.

4.1.7 3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan sebuah pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Dimana dalam uji t dan uji F diasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Ketika asumsi tersebut dilanggar maka uji statistik dianggap tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil. Untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal atau tidak dapat dilihat dari *normal probability plot* yang akan membandingkan antara distribusi kumulatif dengan distribusi normal. Distribusi normal membentuk satu garis lurus diagonal yang mana nantinya garis tersebut akan dibandingkan dengan plotting data residual. Jika distribusi data residual normal, maka akan ditunjukkan dengan garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonal tersebut (Ghazali, 2013).

4.1.8 3.5.3.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghazali (2013) Uji multikolinieritas merupakan sebuah pengujian yang digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik ditunjukkan dengan tidak adanya korelasi antar variabel independen. Ketika terdapat korelasi antar variabel independen, maka variabel tersebut disebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal menunjukkan bahwa nilai korelasi antar variabel independen sama dengan nol. Untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang biasanya dipakai untuk menunjukkan adanya gejala multikolinieritas yaitu nilai *Tolerance Value* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

4.1.9 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaknyamanan varian dari

residual dalam satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila varian tersebut menunjukkan perbedaan, maka disebut heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model regresi linier berganda, dapat dilihat menggunakan grafik scatterplot atau dari nilai prediksi variabel terikat yaitu SRESID dengan residual error yaitu ZPRED. Apabila tidak terdapat pola tertentu dan menyebar diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk model penelitian yang baik adalah yang tidak terdapat heteroskedastisitas.

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan sebuah model analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel. Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda, dimana pengaruh antar variabel melibatkan lebih dari satu variabel independen. Adapun persamaan regresinya sebagai berikut:

$$KI = \alpha + \beta_1(KP_n) + \beta_2(KP_r) + \beta_3(KP_s) + \beta_4(KK_u) + \epsilon$$

Keterangan:

Y : Keputusan Investasi

KP_n : Karakteristik Pendiri

KP_r : Karakteristik Produk

KP_s : Karakteristik Pasar

KK_u : Karakteristik Keuangan

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

ε : error

3.5.4.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi atau dilambangkan dengan R^2 merupakan sebuah alat ukur yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol atau satu. Jika nilai R^2 kecil maka artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen bersifat terbatas. Sebaliknya, Ketika nilai R^2 mendekati angka satu maka artinya variabel-variabel independen tersebut dapat menjelaskan semua informasi yang diperlukan dalam melakukan prediksi terhadap variabel-variabel dependen.

3.5.4.3 Uji Statistik F

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas yaitu karakteristik bisnis *startup* yang meliputi karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu keputusan investasi. Langkah-langkah dalam melakukan pengujian secara simultan (uji-F) yaitu:

1. Melakukan perumusan hipotesis.

H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

H_1 : Terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Menentukan Taraf Signifikan (α). α merupakan standard statistik yang digunakan untuk menolak H_0 , dimana α yang digunakan adalah 10%,

5%, dan 1%. Semakin besar α , maka semakin besar pula probabilitas untuk menolak H_0 .

3. Menentukan Kriteria Pengujian.
 - a. Jika $p\text{-value} < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
 - b. Jika $p\text{-value} > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
4. Menentukan nilai uji statistik menggunakan SPSS 26.
5. Menentukan kesimpulan apakah H_0 diterima atau ditolak.

3.5.4.4 Uji Statistik T

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara individual mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya. Dalam penelitian ini variabel independen atau variabel bebas meliputi yaitu karakteristik bisnis *startup* yang meliputi karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan. Sedangkan variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi. Langkah-langkah dalam melakukan pengujian secara parsial (uji-t) yaitu:

1. Melakukan perumusan hipotesis
 - H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara karakteristik bisnis *startup* (karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan) terhadap keputusan investasi.
 - H_1 : Terdapat pengaruh secara signifikan antara karakteristik bisnis *startup* (karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan) terhadap keputusan investasi.

2. Menentukan Taraf Signifikan (α). α merupakan standard statistik yang digunakan untuk menolak H_0 , dimana α yang digunakan adalah 10%, 5%, dan 1%. Semakin besar α , maka semakin besar pula probabilitas untuk menolak H_0 .
3. Menentukan Kriteria Pengujian.
 - a. Jika nilai signifikansi uji $t < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
 - b. Jika nilai signifikansi uji $t > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
4. Menentukan nilai uji statistik menggunakan SPSS 26.
5. Menentukan kesimpulan apakah H_0 diterima atau ditolak.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas mengenai uji validitas dan reliabilitas, uji statistic dekriptif, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis, dan pembahasan yang dilakukan dengan detail. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh karakteristik bisnis startup yang terdiri dari karakteristik pendiri, produk, pasar, dan keuangan terhadap keputusan investasi. Seperti yang telah dibahas di bab sebelumnya, penelitian ini menggunakan model dengan analisis regresi akan dibantu dengan menggunakan software *SPSS*.

4.1 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

4.1.1 Hasil Uji Validitas

Uji validitas digunakan untuk menunjukkan valid tidaknya suatu kuesioner. Sebuah kuesioner dapat dikatakan valid yaitu ketika pertanyaan yang dicantumkan dapat mengungkapkan suatu hal yang nantinya akan diukur menggunakan kuesioner tersebut. Berikut hasil uji validitas yang sudah dilakukan.

a. Karakteristik Bisnis *Startup*

Instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu berkaitan dengan karakteristik dari bisnis *startup*. Dalam instrumen penelitian ini terdapat 14 pernyataan yang diajukan kepada responden. Responden yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 150 responden yang memiliki kriteria sudah pernah atau sedang melakukan investasi pada bisnis *startup*. Untuk melakukan uji validitas ini, peneliti menggunakan program *SPSS 26*. Hasil uji validitas sebagai berikut.

Tabel 4.1 Hasil Uji Validitas Karakteristik Bisnis *Startup*

Item Pernyataan	R hitung	R table	Keterangan
Item 1	0,859	0,159	Valid
Item 2	0,837	0,159	Valid
Item 3	0,805	0,159	Valid
Item 4	0,839	0,159	Valid
Item 5	0,752	0,159	Valid
Item 6	0,609	0,159	Valid
Item 7	0,782	0,159	Valid
Item 8	0,748	0,159	Valid
Item 9	0,696	0,159	Valid
Item 10	0,757	0,159	Valid
Item 11	0,782	0,159	Valid
Item 12	0,779	0,159	Valid
Item 13	0,902	0,159	Valid
Item 14	0,907	0,159	Valid

Sumber: Data yang sudah diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, menunjukkan bahwa terdapat 14 item pernyataan yang berhubungan dengan karakteristik bisnis *startup*. Untuk menentukan apakah kuesioner tersebut dapat dikatakan valid atau tidak dapat dilakukan uji signifikansi koefisien korelasi. Jika N berjumlah 150 dengan taraf signifikansi 0,05, maka nilai R_{tabel} dapat diketahui sebesar 0,159. Untuk mengetahui data tersebut valid atau tidak, kemudian akan dilakukan perbandingan antara R_{hitung} dan R_{tabel} . Dari tabel 4.1 menunjukkan bahwa R_{hitung} lebih besar jika dibandingkan dengan R_{tabel} sehingga 14 pernyataan dalam kuesioner tersebut dinyatakan valid.

b. Keputusan Investasi

Dalam penelitian ini digunakan instrumen penelitian yang berkaitan dengan keputusan investasi. Dalam instrumen penelitian ini berisi 6 pernyataan yang

diajukan kepada responden di dalam kuesioner. Responden yang dibutuhkan dalam penelitian ini berjumlah 150 responden dengan kriteria sudah pernah atau sedang melakukan investasi pada bisnis *startup*. Untuk melakukan uji validitas ini, peneliti menggunakan program SPSS 26. Hasil uji validitas sebagai berikut.

Tabel 4.2 Hasil Uji Validitas Keputusan Investasi

Item Pernyataan	R hitung	R table	Keterangan
Item 1	0,688	0,159	Valid
Item 2	0,801	0,159	Valid
Item 3	0,846	0,159	Valid
Item 4	0,796	0,159	Valid
Item 5	0,591	0,159	Valid

Sumber: Data yang sudah diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.2 diatas, menunjukkan bahwa terdapat 5 item pernyataan yang berhubungan dengan keputusan investasi. Untuk menentukan apakah kuesioner tersebut dapat dikatakan valid atau tidak dapat dilakukan uji signifikansi koefisien korelasi. Jika N berjumlah 150 dengan taraf signifikansi 0,05, maka nilai R_{tabel} dapat diketahui sebesar 0,159. Untuk mengetahui data tersebut valid atau tidak, kemudian akan dilakukan perbandingan antara R_{hitung} dan R_{tabel} . Dari tabel 4.2 menunjukkan bahwa R_{hitung} lebih besar jika dibandingkan dengan R_{tabel} sehingga 5 pernyataan dalam kuesioner tersebut dinyatakan valid.

4.1.2 Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas digunakan untuk melakukan pengukuran suatu kuesioner yang menjadi indikator dari variabel atau konstruk. Sebuah kuesioner dapat dikatakan reliabel ketika jawaban yang diberikan seseorang terhadap pernyataan yang diberikan bersifat konsisten dari waktu ke waktu. Untuk menentukan bahwa kuesioner tersebut dikatakan reliabel atau tidak dapat menggunakan teknik Cronbach Alpha (α). Dimana

sebuah variabel dapat dikatakan reliabel ketika nilai Cronbach Alpha > 0.60 . Berikut hasil uji reliabilitas yang sudah dilakukan menggunakan SPSS 26 sebagai berikut.

Tabel 4.3 Hasil Uji Reliabilitas

Item Pernyataan	Cronbach Alpha	Keterangan
Karakteristik Pendiri	0,861	Reliabel
Karakteristik Produk	0,809	Reliabel
Karakteristik Pasar	0,706	Reliabel
Karakteristik Keuangan	0,813	Reliabel
Keputusan Investasi	0,779	Reliabel

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan data pada tabel 4.3 di atas, menunjukkan bahwa kuesioner yang digunakan dalam penelitian ini bersifat reliabel. Hal tersebut ditunjukkan dari hasil uji reliabilitas yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa *Cronbach Alpha* dari masing-masing variabel lebih dari 0,60 yang artinya bahwa data tersebut bersifat reliabel.

4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

4.2.1 Deskripsi Data Responden

Responden sebelum melakukan penilaian terhadap pernyataan yang berkaitan dengan karakteristik bisnis *startup* terhadap keputusan investasi yang diberikan dalam kuesioner, responden terlebih dahulu diminta untuk mengisi terkait dengan data pribadi yang berkaitan dengan jenis kelamin, umur, asal daerah tempat tinggal, dan jenjang pendidikan terakhir, jenis *startup*, daerah berinvestasi, dan jangka waktu investasi. Responden yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria sudah

pernah atau sedang melakukan investasi langsung pada bisnis *startup* (*angel investor*) sebanyak 150. Data responden ditunjukkan dalam tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4 Klasifikasi Berdasarkan Jenis Kelamin

Jenis Kelamin	Jumlah	Presentase
Laki- laki	96	64%
Perempuan	54	36%
Total	150	100%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan klasifikasi jenis kelamin pada pengumpulan data yang dilakukan, hasil data yang diperoleh yaitu responden berjenis kelamin laki-laki berjumlah 96 orang (64%), sedangkan responden berjenis kelamin perempuan berjumlah 54 orang (36%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa responden didominasi oleh responden berjenis kelamin laki-laki yang berjumlah 96 orang (64%).

Tabel 4.5 Klasifikasi Usia Responden

Usia	Jumlah	Presentase
< 25 tahun	31	20,67%
25-34 tahun	31	20,67%
35-44 tahun	48	32%
45-54 tahun	31	20,67%
>55 tahun	9	6%
Total	150	100%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan klasifikasi usia pada pengumpulan data yang dilakukan, hasil data yang diperoleh yaitu responden yang berusia <25 tahun berjumlah 31 orang (20,67%), usia 25-34 tahun berjumlah 31 orang (20,67%), usia 35-44 tahun berjumlah 48 orang (32 %), usia 45-54 tahun berjumlah 31 orang (20,67%), dan usia diatas 55 tahun berjumlah 9 orang (6%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa responden didominasi usia 35-44 tahun dari keseluruhan sampel.

Tabel 4.6 Klasifikasi Tempat Tinggal / Asal Daerah

Asal Daerah	Jumlah	Presentase
Jawa Tengah	101	67,33%
Jawa Barat	12	8%
Jawa Timur	9	6%
Yogyakarta	17	11,33%
DKI Jakarta	5	3,33%
Kalimantan Selatan	3	2%
Sumatera	1	0,67%
Jambi	1	0,67%
Bengkulu	1	0,67%
Total	150	100%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa responden didominasi oleh masyarakat yang berasal dari daerah Jawa Tengah yang berjumlah sebanyak 101 orang (67,33%) dari keseluruhan sampel.

Tabel 4.7 Klasifikasi Pendidikan Terakhir

Pendidikan Terakhir	Jumlah	Presentase
SMA Sederajat	35	23,33%
Diploma	28	18,67%
Sarjana (S1)	70	46,67%
Master (S2)	17	11,33%
Doktoral (S3)	-	-
Total	150	100%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa responden didominasi oleh masyarakat dengan pendidikan terakhir Sarjana (S1) berjumlah 70 orang (46,67%) dari keseluruhan sampel.

Tabel 4.8 Klasifikasi Sektor Atau Bidang Startup

Sektor	Jumlah	Presentase
Marketplace	53	35,33%
Pendidikan	25	16,67%
Transportasi	19	12,67%
Internet of Things	2	1,67%

<i>Startup</i> di bidang lainnya	51	34%
Total	150	100%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa responden didominasi berinvestasi pada bisnis *startup* yang bergerak *marketplace*, dimana jumlah responden yang berinvestasi pada bidang tersebut berjumlah 53 orang (35,33%) dari keseluruhan sampel.

Tabel 4.9 Klasifikasi Daerah / Tempat Berinvestasi

Daerah	Jumlah	Presentase
Semarang	50	33,33%
Solo	25	16,67%
Pati	3	2%
Rembang	3	2%
Banyumas	3	2%
Kudus	5	3,33%
Banjarnegara	2	1,33%
Daerah Jawa Tengah Lainnya	59	39,33%
Total	150	100%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa responden didominasi berinvestasi pada startup yang tersebar di daerah Jawa Tengah lainnya selain daerah Semarang, Solo, Pati, Rembang, Banyumas, Kudus dan Banjarnegara dengan jumlah 59 responden (39,33%) dari keseluruhan sampel.

Tabel 4.10 Klasifikasi Jangka Waktu Investasi

Jangka Waktu	Jumlah	Presentase
Kurang dari 1 tahun	100	66,67%
1-2 tahun	46	30,67%
3-4 tahun	4	2,67%
Lebih dari 5 tahun	-	-
Total	150	100%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata responden berinvestasi pada bisnis *startup* kurang dari 1 tahun, hal ini ditunjukkan oleh jumlah responden yang berinvestasi pada *startup* dengan jangka waktu kurang dari 1 tahun berjumlah 100 orang (66,67%) dari keseluruhan sampel.

4.2.2 Deskripsi Data Variabel

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *angel investor* yang berinvestasi pada bisnis *startup* yang bertempat di daerah Jawa Tengah dengan data yang terkumpul sebanyak 150 responden. Penelitian ini menggunakan data primer yang didapatkan dari kuesioner yang disebarakan melalui *online* dengan menggunakan *platform* google form. Data yang ada dalam kuesioner tersebut yaitu (1) Data pertama yang meliputi nama atau inisial responden, jenis kelamin, usia responden, asal daerah, dan jenjang pendidikan terakhir responden. (2) Data kedua meliputi data yang berkaitan dengan pernyataan tentang karakteristik bisnis *startup* yang terdiri dari karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan. (3) Data ketiga meliputi data yang berkaitan dengan keputusan investasi.

Dalam menentukan skala penelitian, pernyataan diukur menggunakan Skala Likert, dimana responden diminta untuk memberikan penilaian terhadap pernyataan yang diberikan dalam kuesioner tersebut. Setiap pernyataan yang diberikan responden dapat memberikan penilaian dengan rentan 1-5. Untuk kriteria dengan nilai 1 artinya responden sangat tidak setuju dengan pernyataan tersebut. Nilai 2 artinya responden tidak setuju dengan pernyataan tersebut. Nilai 3 artinya responden bersikap netral terhadap pernyataan tersebut. Nilai 4 artinya responden setuju dengan pernyataan tersebut, dan nilai 5 artinya responden sangat setuju dengan pernyataan tersebut. Deskripsi data yang telah dilakukan ditunjukkan dalam tabel 4.11 sebagai berikut.

Tabel 4.11 Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Karakteristik Pendiri	150	8.00	20.00	16.1933	3.12104
Karakteristik Produk	150	13.00	25.00	19.9867	2.90565
Karakteristik Pasar	150	8.00	15.00	12.4800	1.56179
Karakteristik Keuangan	150	6.00	10.00	8.5733	1.17208
Keputusan Investasi	150	13.00	25.00	20.9533	2.27722
Valid N (listwise)	150				

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan data pada tabel 4.11 di atas, uji statistik deskriptif yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa jumlah responden yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 150 sampel. Variabel karakteristik pendiri memiliki nilai skor minimum sebesar 8 dan skor maksimum sebesar 20, diketahui nilai skor rata-rata yaitu 16,1933

serta nilai standard deviasinya sebesar 3,12104 artinya bahwa nilai mean lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata.

Variabel karakteristik produk dari 150 sampel diketahui bahwa nilai skor minimum sebesar 13 dan skor maksimum sebesar 25 dengan nilai skor rata-rata yaitu 19,9867 serta nilai standard deviasinya sebesar 2,90565 artinya bahwa nilai mean lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata.

Variabel karakteristik pasar dari 150 sampel diketahui memiliki nilai skor minimum sebesar 8 dan skor maksimum sebesar 15 dengan nilai skor rata-rata yaitu 12,48 serta nilai standard deviasinya sebesar 1,56179 artinya bahwa nilai mean lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata.

Variabel karakteristik keuangan diketahui memiliki nilai skor minimum sebesar 6 dan skor maksimum sebesar 10 dengan nilai skor rata-rata yaitu 8,5733 serta nilai standard deviasinya sebesar 1,17208 artinya bahwa nilai mean lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata.

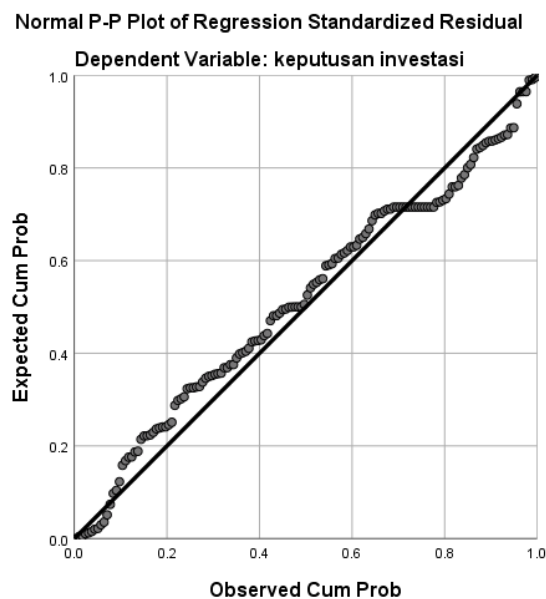
Variabel keputusan investasi diketahui memiliki nilai skor minimum sebesar 13 dan skor maksimum sebesar 25 dengan nilai skor rata-rata yaitu 20.9533 serta nilai standard deviasinya sebesar 2.27722 artinya bahwa nilai mean lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata..

4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji yang dilakukan dapat dikatakan normal ketika garis yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal. Hasil uji normalitas yang sudah dilakukan ditunjukkan dalam gambar sebagai berikut.

Gambar 4.1 Uji Normalitas



Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan gambar 4.1 di atas, hasil uji normalitas yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa data cenderung tersebar mengikuti dengan arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

4.3.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik ditunjukkan dengan tidak adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang biasanya dipakai untuk menunjukkan tidak adanya gejala multikolinieritas yaitu nilai *Tolerance Value* > 0,10 atau sama dengan nilai VIF < 10. Berikut hasil uji multikolinieritas yang ditunjukkan dalam tabel 4.12 sebagai berikut.

Tabel 4.12 Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Karakteristik Pendiri	0,955	1,047
Karakteristik Produk	0,612	1,635
Karakteristik Pasar	0,546	1,830
Karakteristik Keuangan	0,633	1,579

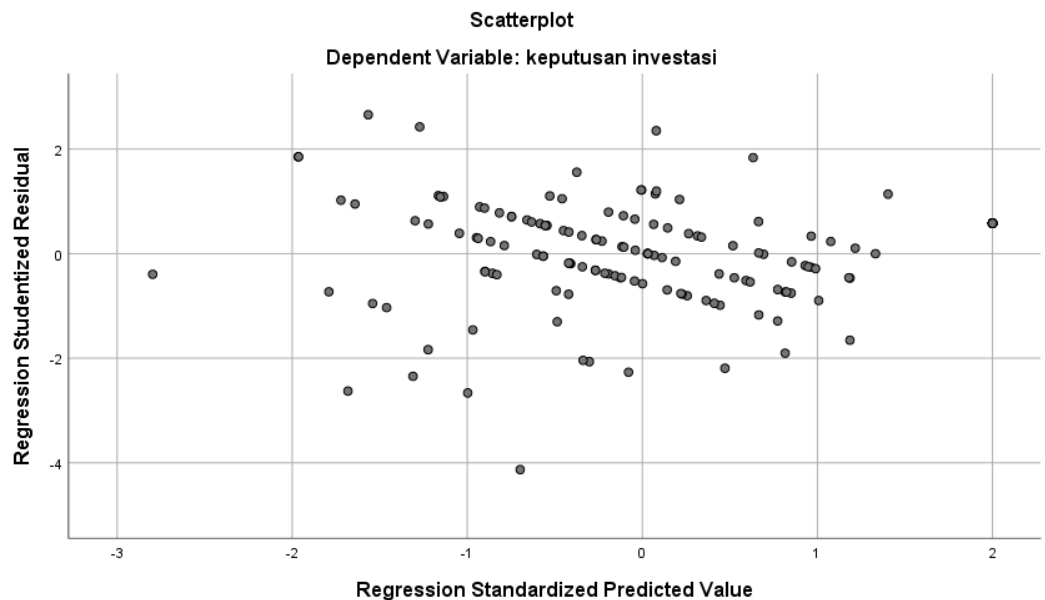
Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan gambar 4.12 di atas, hasil uji multikolinieritas yang dilakukan menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen yang terdiri dari karakteristik bisnis *startup* yang meliputi karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Dimana nilai *tolerance* dari karakteristik pendiri yaitu 0,955 dan nilai VIF sebesar 1,047, nilai *tolerance* dari karakteristik produk yaitu 0,612 dan nilai VIF sebesar 1,635, nilai *tolerance* dari karakteristik pasar yaitu 0,546 dan nilai VIF sebesar 1,830, serta nilai *tolerance* dari karakteristik keuangan yaitu 0,633 dan nilai VIF sebesar 1,579.

4.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaknyamanan varian dari residual dalam satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model penelitian yang baik yaitu tidak ada gejala heteroskedastisitas. Dimana tidak terdapat pola tertentu dan menyebar diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas yang sudah dilakukan ditunjukkan dalam gambar 4.2 sebagai berikut.

Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan gambar 4.2 di atas, uji heteroskedastisitas yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Dimana pada gambar diatas tidak menunjukkan pola tertentu, dan titik-titik tersebut menyebar di atas dan di

bawah sumbu y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

4.4 Hasil Uji Hipotesis

4.4.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan sebuah alat ukur yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi yang sudah dilakukan ditunjukkan pada tabel 4.13 sebagai berikut.

Tabel 4.13 Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.676 ^a	.457	.442	1.70136

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.13 di atas, uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa hasil nilai R^2 sebesar 45,7%. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat dijelaskan sebesar 45,7% oleh variabel independen yaitu karakteristik bisnis *startup* yang meliputi karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan. Sedangkan 54,3% keputusan investasi dijelaskan oleh variabel independen lain yang bukan merupakan variabel independen pada penelitian ini.

4.4.2 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda digunakan untuk mengukur ada tidaknya pengaruh antara variabel terhadap variabel dependennya. Hasil uji regresi linier berganda ditunjukkan pada tabel 4.14 sebagai berikut.

Tabel 4.14 Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6.577	1.339		4.911	.000
Karakteristik Pendiri	.115	.046	.157	2.511	.013
Karakteristik Produk	.225	.061	.287	3.674	.000
Karakteristik Pasar	.401	.121	.275	3.325	.001
Karakteristik Keuangan	.350	.149	.180	2.345	.020

a. Dependent Variabel: Keputusan Investasi

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.14 di atas, tabel koefisien regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien dalam persamaan regresi linier berganda. Nilai persamaan yang digunakan yaitu pada kolom B (koefisien). Standart persamaan regresi linier berganda yaitu diperoleh hasil sebagai berikut:

$$KI = 6,577 + 0,115 KPN + 0,225 KPR + 0,401 KPS + 0,350 KU$$

Berdasarkan persamaan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 6,577 dengan nilai positif menunjukkan bahwa jika nilai variabel karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar,

dan karakteristik keuangan bernilai 0, maka keputusan investasi memiliki nilai 6,577.

- Nilai koefisien karakteristik pendiri sebesar 0,115 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel karakteristik pendiri akan menyebabkan kenaikan pada keputusan investasi sebesar 0,115 dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai konstan.
- Nilai koefisien karakteristik produk sebesar 0,225 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel karakteristik produk akan menyebabkan kenaikan pada keputusan investasi sebesar 0,225 dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai konstan.
- Nilai koefisien karakteristik pasar sebesar 0,401 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel karakteristik pasar akan menyebabkan kenaikan pada keputusan investasi sebesar 0,401 dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai konstan.
- Nilai koefisien karakteristik keuangan sebesar 0,350 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel karakteristik keuangan akan menyebabkan kenaikan pada keputusan investasi sebesar 0,350 dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai konstan.

4.4.3 Hasil Uji F

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat. Nilai alpha yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05 dengan kriteria pengujian yaitu jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat. Hasil uji F yang sudah dilakukan ditunjukkan dalam tabel 4.15 sebagai berikut.

**Tabel 4.15 Uji F
ANOVA^b**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	352.955	4	88.239	30.484	.000 ^b
Residual	419.718	145	2.895		
Total	772.673	149			

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

b. Predictors: (Constant), Karakteristik keuangan, karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.15 di atas, uji F yang dilakukan menunjukkan bahwa semua variabel bebas yang karakteristik bisnis *startup* yang meliputi karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan secara simultan berpengaruh positif terhadap variabel terikat yaitu keputusan investasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi menunjukkan angka 0,000 yang artinya angka tersebut kurang dari alpha (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

4.4.4 Hasil Uji T

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara individual mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya. Alpha yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05 dengan kriteria pengujian yaitu jika nilai signifikansi < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara individual berpengaruh terhadap variabel terikat. Hasil uji T yang sudah dilakukan ditunjukkan dalam tabel 4.16 sebagai berikut.

Tabel 4.16 Uji T

Model	Sig.	Keterangan
(Constant)	0.000	Signifikan
Karakteristik Pendiri	0.013	Signifikan
Karakteristik Produk	0.000	Signifikan
Karakteristik Pasar	0.001	Signifikan
Karakteristik Keuangan	0.020	Signifikan

b. Dependent Variabel: Keputusan Investasi

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.16 diatas, hasil uji T yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa:

- Pada penelitian ini menggunakan Alpha (α) sebesar 0,05. Pada tabel 4.16 menunjukkan bahwa nilai signifikansi karakteristik pendiri sebesar 0.013. Artinya nilai signifikansi karakteristik pendiri ($0.013 < \alpha (0,05)$) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama diterima. Sehingga disimpulkan bahwa karakteristik pendiri berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.
- Pada penelitian ini menggunakan Alpha (α) sebesar 0,05. Pada tabel 4.16 menunjukkan bahwa nilai signifikansi karakteristik produk sebesar 0.000. Artinya nilai signifikansi karakteristik produk ($0.000 < \alpha (0,05)$) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama diterima. Sehingga disimpulkan bahwa karakteristik produk berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.
- Pada penelitian ini menggunakan Alpha (α) sebesar 0,05. Pada tabel 4.16 menunjukkan bahwa nilai signifikansi karakteristik pasar sebesar 0.001. Artinya

nilai signifikansi karakteristik pasar ($0.001 < \alpha (0,05)$) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama diterima. Sehingga disimpulkan bahwa karakteristik pasar berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.

- Pada penelitian ini menggunakan Alpha (α) sebesar 0,05. Pada tabel 4.16 menunjukkan bahwa nilai signifikansi karakteristik keuangan sebesar 0.020. Artinya nilai signifikansi karakteristik keuangan ($0.020 < \alpha (0,05)$) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama diterima. Sehingga disimpulkan bahwa karakteristik keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Karakteristik Pendiri Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan perhitungan yang sudah dilakukan di atas, hasil perhitungan uji T dijadikan sebagai acuan dalam mengambil keputusan apakah H_1 diterima atau tidak. Hasil uji T yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa variabel karakteristik pendiri bisnis *startup* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.013. Nilai tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan taraf signifikan (α) sebesar 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, artinya bahwa karakteristik pendiri bisnis *startup* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian yang dilakukan Mason dan Startk (2004), Cox, Gramm, dan Lortie (2017), Kim dan Seong (2021), Ratzinger, Amess, Greenman, dan Mosey (2017), White dan Dumay (2018), Rostamzadeh, Ismail, dan Zavadskas (2014), Dwirachmayuni, Iqdan, dan Imam (2019), Router dan Suoranta (2020) Indarto dan Santoso (2020), Callista (2021), dan Dat (2021). Dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dalam melakukan pengambilan keputusan investasi, *angel investor* melakukan pertimbangan dengan melihat aspek dari pendiri bisnis *startup*.

Dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh *angel investor* didasarkan pada beberapa penilaian terhadap karakteristi bisnis *startup* salah satunya

karakteristi pendiri. Terdapat empat faktor yang menjadi penilaian karakteristik pendiri oleh *angel investor*. Pertama, *angel investor* mempertimbangkan visi dan misi perusahaan yang dibentuk oleh pendiri *startup*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban tidak setuju sebanyak 15 orang (10%), jawaban netral sebanyak 32 orang (21,33%), jawaban setuju sebanyak 54 orang (36%), dan jawaban sangat setuju sebesar 49 orang (32,67%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju terhadap pernyataan bahwa penilaian karakteristik pendiri dilihat dari visi dan misi yang dibentuk. Alasannya yaitu visi dan misi yang dibentuk oleh pendiri bisnis *startup* dijadikan sebagai dasar bagi berjalannya sebuah perusahaan. Visi dan misi yang dibentuk oleh pendiri bisnis *startup* harus jelas karena hal tersebut akan berpengaruh terhadap kontrol dan gambaran jelas terkait dengan bisnis di masa depan. Jika visi dan misi yang dibentuk tidak jelas, maka perusahaan tidak memiliki kontrol dan gambaran bagaimana bisnis di masa depan.

Kedua, *angel investor* mempertimbangkan dengan melihat aspek kemampuan pendiri bisnis *startup* dalam mengarahkan tim manajemennya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban tidak setuju sebanyak 6 orang (4%), jawaban netral sebanyak 19 orang (12,67%), jawaban setuju sebanyak 40 orang (26,67%), dan jawaban sangat setuju sebesar 85 orang (56,67%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden sangat setuju bahwa penilaian karakteristik pendiri dilihat dari kemampuan pendiri dalam mengarahkan tim manajemennya. Alasannya yaitu pendiri yang mampu mengarahkan tim manajemennya dengan baik, maka bisnis yang dirisntisnya dapat menjaga dan meningkatkan produktivitas pada setiap lini perusahaan sehingga dapat mencapai tujuan dari perusahaan tersebut.

Ketiga, *angel investor* cenderung lebih suka terhadap pendiri *startup* yang memiliki jiwa wirausaha yang tinggi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban tidak setuju sebanyak 11 orang (7,33%), jawaban netral sebanyak 48 orang (32%), jawaban setuju sebanyak 24 orang (16%), dan jawaban sangat setuju sebesar 67 orang (44,67%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden sangat

setuju bahwa penilaian karakteristik pendiri berdasarkan jiwa wirausaha yang dimiliki oleh pendiri. Alasannya yaitu jiwa wirausaha yang dimiliki oleh pendiri bisnis *startup* menggambarkan bahwa pendiri bisnis startup tersebut memiliki kreatifitas yang tinggi, berani mengambil risiko dan mampu memanfaatkan peluang bisnis yang ada. Sifat tersebut dibutuhkan oleh pendiri bisnis startup dalam menjalankan bisnis yang dirintisnya yang akan berkaitan dengan *business plan* kedepannya yang berkaitan dengan menentukan terkait ide bisnis, model bisnis, manajemen operasi, perencanaan pemasaran, startegi bisnis, dan proyeksi keuangan. Pendiri bisnis yang memiliki jiwa wirausaha yang tinggi dianggap mampu menyusun rencana bisnis dengan baik sehingga hal tersebut dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan penilaian keputusan investasi oleh *angel investor*.

Keempat, *angel investor* mempertimbangkan pengalaman dan latar belakang pendiri *startup*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban tidak setuju sebanyak 9 orang (6%), jawaban netral sebanyak 45 orang (30%), jawaban setuju sebanyak 49 orang (32,67%), dan jawaban sangat setuju sebesar 47 orang (31,33%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju bahwa penilaian karakteristik pendiri berdasarkan pengalaman dan latar belakang dimiliki oleh pendiri. Alasannya yaitu latar belakang dan pengalaman yang dimiliki oleh pendiri bisnis *startup* dapat membantu pendiri dalam mengembangkan ide bisnis menjadi sebuah produk yang diciptakan. Hal tersebut tentunya dapat menghasilkan peluang kesuksesan bagi bisnis yang dirintisnya yang mana pendiri bisnis *startup* dianggap mampu menentukan startegi yang tepat untuk menghadapi perkembangan bisnis yang tidak menentu. Selain menguasai teori, pengalaman yang dimiliki juga diperlukan untuk menghadapi kondisi situasi tersebut. Sehingga penting bagi investor untuk mempertimbangkan aspek tersebut.

4.5.2 Pengaruh Karakteristik Produk Terhadap Keputusan Investasi

Pada penelitian ini, menunjukkan bahwa karakteristik produk dijadikan sebagai salah satu kategori penilaian investasi *angel investor* ketika akan berinvestasi pada bisnis *startup*. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil perhitungan uji T yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa variabel karakteristik produk memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000. Nilai tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan taraf signifikan (α) sebesar 0.05. Sehingga dapat dikatakan bahwa H_2 diterima yang artinya bahwa karakteristik produk bisnis *startup* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan karakteristik produk tersebut, terdapat beberapa aspek yang menjadi pertimbangan dalam melakukan penilaian keputusan investasi. Terdapat lima aspek yang menjadi pertimbangan *angel investor* dalam melakukan penilaian keputusan investasi yang meliputi: pertama, *angel investor* melakukan pertimbangan bahwa produk yang dihasilkan harus sesuai dengan tren yang ada. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban tidak setuju sebanyak 4 orang (2,67%), jawaban netral sebanyak 36 orang (24%), jawaban setuju sebanyak 67 orang (44,67%), dan jawaban sangat setuju sebesar 43 orang (28,67%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju bahwa penilaian karakteristik produk berdasarkan kesesuaian produk terhadap tren saat ini. Alasannya yaitu para konsumen akan tertarik dengan perkembangan tren terbaru, sehingga dalam menjalankan sebuah usaha maka pelaku usaha harus mengetahui apa yang menjadi minat dari konsumen itu sendiri. Saat ini layanan berbelanja melalui *online* menjadi tren yang berkembang dimasyarakat. Dengan menciptakan produk yang sesuai dengan minat konsumen, akan berpengaruh positif bagi perkembangan bisnis tersebut untuk dapat bersaing dengan kompetitor bisnis yang lain. Hal tersebut tentu akan berdampak positif bagi pertumbuhan dan perkembangan bisnis *startup* itu sendiri sehingga hal tersebut menjadi salah satu pertimbangan ketika investor akan mengambil keputusan investasi.

Hal tersebut dilihat bahwa 35,33 % responden yang merupakan *angel investor* lebih sukan berinvestasi pada startup yang bergerak dibidang *marketplace*.

Kedua, *angel investor* melakukan pertimbangan bahwa produk yang dihasilkan harus sesuai dengan permintaan pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban netral sebanyak 11 orang (7,33%), jawaban setuju sebanyak 73 orang (48,67%), dan jawaban sangat setuju sebesar 66 orang (44%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju bahwa penilaian karakteristik produk berdasarkan kesesuaian produk terhadap permintaan pasar. Alasannya yaitu permintaan pasar datang dari seluruh konsumen sehingga permintaan pasar dianggap mewakili permintaan semua konsumen di pasar. Ketika produk yang dihasilkan oleh bisnis *startup* sesuai dengan permintaan pasar, maka produk yang ditawarkan tersebut dianggap sudah mampu memenuhi kebutuhan dan keinginan konsumen yang ada di pasar.

Ketiga, *angel investor* melakukan pertimbangan bahwa produk yang dihasilkan harus berbasis teknologi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban sangat tidak setuju sebanyak 1 orang (0,67%), jawaban tidak setuju sebanyak 2 orang (6%), jawaban netral sebanyak 44 orang (29,33%), jawaban setuju sebanyak 64 orang (42,67%), dan jawaban sangat setuju sebesar 39 orang (26%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju bahwa penilaian karakteristik produk berdasarkan produk yang berbasis teknologi. Alasannya yaitu perkembangan teknologi informasi yang semakin pesat, membuat masyarakat bergantung akan teknologi tersebut. Hal tersebut mendatangkan ide bagi para pelaku usaha untuk menciptakan sebuah produk atau layanan berbasis teknologi yang mampu untuk menyelesaikan permasalahan dalam kehidupan sehari-hari. Ketika produk yang dihasilkan berbasis teknologi akan membantu dan mempermudah masyarakat untuk menggunakannya mengingat saat ini masyarakat sudah memanfaatkan teknologi informasi tersebut dengan baik. Sehingga produk tersebut mampu mempermudah masyarakat dalam memecahkan permasalahan yang sedang dihadapi saat itu.

Keempat, *angel investor* melakukan pertimbangan dengan melihat bahwa produk yang dihasilkan harus memiliki keunikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban tidak setuju sebanyak 5 orang (3,33%), jawaban netral sebanyak 29 orang (19,33%), jawaban setuju sebanyak 74 orang (49,33%), dan jawaban sangat setuju sebesar 42 orang (28%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju bahwa penilaian karakteristik produk berdasarkan keunikan suatu produk. Alasannya yaitu keunikan produk mampu dijadikan sebagai keunggulan kompetitif bagi perusahaan karena dapat menghasilkan sesuatu yang berbeda dengan kompetitor yang lain. Dengan sebuah bisnis mampu menciptakan keunikan yang menjadi ciri khas dari produk yang dihasilkan, maka hal tersebut akan menguntungkan bagi bisnis *startup* tersebut. Dimana konsumen dapat dengan mudah untuk mengenali dan menanamkan pada benak konsumen tentang produk tersebut. Dengan begitu, keunikan yang dimiliki oleh produk tersebut mampu menciptakan keunggulan kompetitif untuk bersaing dengan bisnis yang lain di pasar.

Kelima, *angel investor* cenderung lebih suka jika produk yang dihasilkan hampir sama dengan produk yang dihasilkan oleh perusahaan *startup* yang sudah terkenal sebelumnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban sangat tidak setuju sebanyak 3 orang (2%), jawaban tidak setuju sebanyak 16 orang (10,67%), jawaban netral sebanyak 39 orang (26%), jawaban setuju sebanyak 58 orang (38,67%), dan jawaban sangat setuju sebesar 34 orang (22,67%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju bahwa penilaian karakteristik produk berdasarkan layanan yang ditawarkan sama dengan *startup* lain. Alasannya yaitu produk yang dihasilkan hampir sama dengan produk yang dihasilkan oleh perusahaan *startup* lain yang sudah terkenal dianggap mampu menarik konsumen untuk menggunakannya. Dimana saat ini kategori bisnis startup yang menjadi sasaran investasi oleh para investor seperti bisnis *marketplace*, dimana 35,33% responden dari keseluruhan responden suka berinvestasi pada bisnis yang bergerak dibidang tersebut. Namun hal tersebut akan menimbulkan juga menimbulkan masalah bagi perusahaan

yang akan menghadapi banyak pesaing sehingga diperlukan keunggulan kompetitif sehingga tetap dapat bersaing dengan produk lain yang hampir sama.

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel karakteristik produk berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan beberapa penelitian yang menunjukkan hasil yang sama yaitu penelitian yang dilakukan oleh Mason dan Stark (2004), Rostamzadeh, Ismail, dan Zavadskas (2014), Ahtila (2014), Carpentier dan Suret (2015), Zinecker dan Bolf (2015), Dwirachmayuni, Iqdan, dan Imam (2019), Apriliyani, Budianto, dan Herlina (2020), Callista (2021), dan Dat (2021).

4.5.3 Pengaruh Karakteristik Pasar Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil perhitungan yang dijadikan sebagai acuan dalam mengambil keputusan apakah H_3 diterima atau tidak. Hasil uji T yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa variabel karakteristik pasar memiliki nilai signifikansi sebesar 0.001. Nilai tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan taraf signifikansi (α) sebesar 0.05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_3 diterima yang memiliki arti bahwa karakteristik pasar bisnis *startup* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh beberapa peneliti yang menunjukkan hasil yang sama bahwa karakteristik pasar berpengaruh positif terhadap keputusan investasi dan menjadi salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam melakukan penilaian keputusan investasi. Penelitian tersebut dilakukan oleh Rostamzadeh, Ismail, dan Zavadskas (2014), Carpentier dan Suret (2015), Zinecker dan Bolf (2015), Gompers, Gornall, Kaplan, dan Strebulaev (2016), Cox, Gramm, dan Lortie (2017), Dwirachmayuni, Iqdan, dan Imam (2019), Callista (2021), dan Dat (2021).

Penilaian keputusan investasi *angel investor* didasarkan pada tiga aspek atau kategori yang dilihat dari karakteristik pasar dari bisnis *startup*. Pertama, *angel investor* cenderung lebih suka ketika bisnis *startup* yang dibangun mampu menciptakan pasar

yang baru. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban tidak setuju sebanyak 2 orang (1,33%), jawaban netral sebanyak 24 orang (16%), jawaban setuju sebanyak 80 orang (53,33%), dan jawaban sangat setuju sebesar 44 orang (29,33%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju bahwa penilaian karakteristik pasar berdasarkan mampu tidaknya perusahaan menciptakan pasar baru. Alasannya yaitu ketika perusahaan *startup* berdiri, target pasar yang dituju cenderung lebih kecil, hal tersebut bertujuan agar bisnis tersebut terhindar dari pesaing yang memiliki posisi sebagai pemimpin pasar. Dengan kompetitor yang sedikit, bisnis *startup* mampu menciptakan produk yang sesuai dengan tren sehingga mampu menciptakan pasar baru dan berpotensi untuk menjadi pemimpin pasar. Sehingga hal tersebut mampu menarik perhatian bagi para investor untuk bekerja sama atau berinvestasi pada usaha tersebut.

Kedua, *angel investor* cenderung lebih suka berinvestasi pada bisnis *startup* yang sudah dikenali. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban tidak setuju sebanyak 6 orang (4%), jawaban netral sebanyak 24 orang (16%), jawaban setuju sebanyak 83 orang (55,33%), dan jawaban sangat setuju sebesar 37 orang (24,67%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju bahwa penilaian karakteristik pasar berdasarkan pasar yang sudah ada. Alasannya yaitu ketika bisnis *startup* tersebut memiliki potensi untuk berkembang secara pesat sehingga akan memberikan keuntungan finansial yang besar untuk para investor jika berinvestasi pada bisnis tersebut. Selain itu investor percaya bahwa bisnis yang dijalankan tersebut memiliki tim manajemen baik yang sudah dipersiapkan untuk menyelesaikan permasalahan yang mungkin terjadi kedepannya.

Ketiga, *angel investor* cenderung lebih suka berinvestasi pada bisnis *startup* yang memiliki target pasar dengan pertumbuhan yang baik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban netral sebanyak 6 orang (4%), jawaban setuju sebanyak 83 orang (55,33%), dan jawaban sangat setuju sebesar 61 orang (40,67%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju bahwa

penilaian karakteristik pendiri berdasarkan target pertumbuhan pasar yang baik. Alasannya yaitu pertumbuhan pasar menjadi salah satu hal yang harus dijadikan pertimbangan bagi para pelaku usaha karena akan berpengaruh terhadap profitabilitas dan persaingan di pasar. Ketika pasar yang dituju memiliki pertumbuhan yang baik, maka hal tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang besar bagi bisnis *startup*. Namun terdapat masalah yang muncul ketika pasar tersebut memiliki pertumbuhan yang baik tentu akan membuat banyaknya kompetitor di dalamnya sehingga hal tersebut harus menjadi perhatian lebih lanjut. Ketika kompetitor semakin besar, maka bisnis *startup* tersebut harus memiliki keunggulan kompetitif agar dapat bersaing dengan kompetitor yang lainnya.

4.5.4 Pengaruh Karakteristik Keuangan Terhadap Keputusan Investasi

Hasil perhitungan uji T dijadikan acuan peneliti dalam mengambil keputusan diterima atau tidaknya H_4 . Hasil uji T yang dilakukan menunjukkan bahwa H_4 diterima, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0.020. Nilai tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan taraf signifikan (α) sebesar 0.05. Artinya bahwa karakteristik keuangan bisnis *startup* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh *angel investor*.

Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian yang dilakukan oleh Christianti dan Mahastanti (2011), Rostamzadeh, Ismail, dan Zavadskas (2014), Ahtila (2014), Zinecker dan Bolf (2015), Dwirachmayuni, Iqdan, dan Imam (2019), Seong dan Kim (2021), dan Anggraini dan Mulyani (2022) yang menunjukkan bahwa aspek keuangan menjadi salah satu faktor penilaian keputusan investasi yang dilakukan oleh investor.

Aspek keuangan dijadikan sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi untuk memperoleh keuntungan dengan melihat faktor *track record* perusahaan dan informasi akuntansi. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa rata-rata responden setuju dan sangat setuju dengan pernyataan

bahwa dalam mengambil keputusan investasi, investor melihat aspek *track record* dan informasi akuntansi perusahaan. Pertama, *angel investor* melakukan penilaian dengan mempertimbangkan informasi akuntansi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa responden memberikan jawaban netral sebanyak 13 orang (8,67%), jawaban setuju sebanyak 68 orang (45,33%), dan jawaban sangat setuju sebesar 69 orang (46%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden sangat setuju bahwa penilaian karakteristik keuangan berdasarkan informasi akuntansi perusahaan. Alasannya yaitu informasi akuntansi dapat memberikan gambaran kepada investor mengenai kondisi keuangan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimilikinya. Sehingga ketika informasi akuntansi menunjukkan hal yang positif maka hal tersebut akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan *startup* tersebut.

Kedua, *angel investor* melakukan penilaian dengan mempertimbangkan *track record* perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa responden memberikan jawaban tidaksetuju sebanyak 1 orang (0,67%), jawaban netral sebanyak 17 orang (11,33%), jawaban setuju sebanyak 83 orang (55,33%), dan jawaban sangat setuju sebesar 49 orang (32,67%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa responden setuju bahwa penilaian karakteristik keuangan berdasarkan *track record* perusahaan. Alasannya yaitu *track record* perusahaan juga perlu menjadi perhatian untuk menghindari risiko kerugian saat berinvestasi. Hal ini dapat dilakukan dengan melihat laporan keuangan perusahaan pada sistem pengarsipan. *Track record* perusahaan yang baik tentu akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada bisnis tersebut..

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apa saja yang menjadi kriteria pengambilan keputusan investasi *angel investor* pada bisnis startup. Hasil pengujian hipotesis didapatkan dari data yang dikumpulkan oleh peneliti melalui kuesioner yang disebarkan kepada 150 responden dengan kriteria responden yang sedang atau sudah pernah melakukan investasi pada bisnis startup di Jawa Tengah. Berdasarkan data yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa:

1. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik pendiri bisnis startup berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Dimana investor beranggapan bahwa visi dan misi yang dibentuk oleh pendiri mampu mengarahkan kemana bisnis tersebut akan dibawa dan apa yang menjadi tujuan dari bisnis tersebut. Selain itu, faktor pengalaman pendiri, latar belakang pendiri, jiwa wirausaha, serta mampu mengarahkan tim manajemen yang baik menjadi faktor lain yang menjadi pertimbangan *angel investor* berinvestasi pada bisnis startup karena dengan melihat faktor tersebut pendiri dianggap mampu mengelola bisnis dengan baik serta mampu menghadapi masalah yang mungkin akan terjadi di masa depan. Dengan melihat pertimbangan tersebut, *angel investor* bersedia untuk memberikan suntikan dana yang cukup besar untuk bisnis *startup*.
2. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel karakteristik produk berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Dimana karakteristik produk menjadi salah satu penentu keberhasilan dari bisnis startup yaitu dengan melihat apakah produk yang dihasilkan bisa diterima dengan baik oleh masyarakat ataukah tidak. Selain itu, apakah produk yang dihasilkan dapat memecahkan persoalan masyarakat saat ini

atau tidak. Sehingga penting bagi perusahaan *startup* untuk menciptakan produk yang dapat diterima oleh masyarakat, sesuai dengan permintaan pasar, mengikuti tren yang ada, serta memiliki keunikan yang mampu menciptakan keunggulan bersaing. Dengan melihat pertimbangan tersebut, *angel investor* bersedia untuk menanamkan modal berupa dana yang cukup besar untuk bisnis *startup*.

3. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel karakteristik pasar berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Dimana *angel investor* beranggapan bahwa jika bisnis *startup* memiliki ruang lingkup pasar yang kecil maka kemungkinan pesaing yang dimilikinya hanya kecil. Sehingga diharapkan bisnis *startup* mampu menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan pasar yang baru tentunya bisnis tersebut berpotensi menajai pemimpin pasar. Selain itu, investor cenderung lebih memilih bisnis *startup* yang memiliki pertumbuhan pasar yang baik karena dianggap akan memberikan keuntungan yang besar bagi investor. Dengan melihat pertimbangan tersebut, *angel investor* meningkatkan kepercayaan *angel investor* untuk menanamkan modal pada perusahaan *startup* tersebut.
4. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel karakteristik keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Dimana *angel investor* beranggapan bahwa dengan mempertimbangan *track record* dan informasi akuntansi yang dimiliki perusahaan *startup* bertujuan agar investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan sesuai yang diharapkan.

5.2 Saran

Penelitian ini masih memiliki kekurangan, dimana peneliti hanya menggunakan empat kriteria yang menjadi pertimbangan bisnis *startup* yang meliputi karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik

keuangan. Selain itu, keterbatasan referensi yang digunakan juga menjadi kekurangan dalam penelitian ini. Sehingga diharapkan untuk peneliti yang nantinya akan menggunakan topik yang sama mapu memberikan referensi yang lebih banyak serta dapat menambah variabel penelitian yang digunakan sehingga dapat memberikan manfaat bagi *angel investor* yang akan berinvestai pada bisnis startup. Saran yang diberikan peneliti untuk para investor yaitu agar berhati-hati ketika akan berinvestasi pada sebuah bisnis, hendaknya investor lebih memperhatikan terkait beberapa kriteria yang menjadi penilaian keputusan investasi.



Daftar Pustaka

- Ahtila, V. (2014). *Business Angel Investment Decision-Making Criteria*. Aalto University School of Business, p.86.
- Ajzen, I. (2012). Martin Fishbein's Legacy. *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science*, 640(1), pp.11-27
- Alamsyah, P. (2011). *Startup Indonesia 2010*. Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia.
- Alteza, M. (2010). *Diktat Manajemen Investasi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Anggraini, F. and Mulyani, E. (2022). Pengaruh Informasi Akuntansi, Persepsi Risiko, dan Citra Perusahaan dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 4(1), pp.25-39.
- Aprilyani, R. Budianto, A. and Herlina, N. (2020). Pengaruh karakteristik produk dan kebijakan harga terhadap minat beli konsumen. *Business Management and Entrepreneur Journal*, 2(2), pp.131-146.
- Barringer, B. R and Ireland, R.D. (2019). *Entrepreneurship Successfully Launching New Ventures*, Sixth ed., Pearson Education Limited, United Kingdom.
- Callista, G.C. and Kartini. (2021). The influence of startup business characteristics on investment decision of business angels: A case study in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 8(6), pp.931-938.
- Carpentier, C. and Suret J. M. (2015). Angel group members' decision process and rejection criteria : A Longitudinal Analysis, *Journal of Business Venturing*, 30(6), pp 808-821
- Christianti, N. & Mahastanti, L. A. (2011). Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4(3), pp.37-51.
- Cox, K. C., Gramm, K., and Lortie, J. (2017). The Investment Paradox: Why Attractive New Ventures Exhibit Relatively Poor Investment Potential. *International Journal of Entrepreneurial Finance*, 19(3), pp.163-180.

- Dat, D. T. (2021). Investment Selection Criteria of Foreign Angel Investors in Startups in Vietnam, 196, pp.312-319.
- Ding, Z., Sun, S. L. and Au, K. (2014). Angel Investor's Selection Criteria: A Comparative Institutional Perspective. *Asia Pacific Journal of Management*, 31 (3). pp. 705-731.
- Dwirachmayuni, P. & Iqdan, F. & Imam. S. A. (2019). Factor Affecting Investor Decisions to Invest in Startup: A Case Study of Startup XYZ. *RJOAS*, 5(89), pp. 217-226.
- Firmansyah, M. A. (2019). *Pemasaran Produk Dan Merek (Planning & Strategy)*. Edisi Pertama. Qiara Media, Surabaya.
- Ghazali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit UNDIP: Semarang.
- Gompers, P. & Gornall, W. & Kaplan, S. N. & Strebulaev, I. A. (2016). How Do Venture Capitalists Make Decisions?. *Jurnal of Financial Economics*, 135(1), pp. 169-190.
- Geibel, R. C. & Yang, J. (2017). Extended Study on Characterizing Business Angels and Their Impact on Start-up Success. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 5(1), pp. 21-27.
- Hagger, M. (2019). The Reasoned Action Approach and the Theories of Reasoned Action and Planned Behavior. In D. S. Dunn (Ed.), *Oxford Bibliographies in Psychology*. New York, NY: Oxford University.
- Hardani, Andriani, H., Ustiawati, J., Istiqomah, R., & Fardasi, R. A., Sukmana, D. J., and Auliya, N.H. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. CV Pustaka Ilmu. Cetakan Pertama.
- Harjito, A. and Martono. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: EKONISIA.
- Hidayati, A. N. (2017). Investasi: Analisis dan Relevansinya Dengan Ekonomi Islam. *Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), pp. 227-242.

- Indarto and Santoso, D. (2020). Karakteristik Wirausaha, Karakteristik Usaha dan Lingkungan Usaha Penentu Usaha Mikro Kecil dan Menengah, *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 13(1), pp.54-69.
- Kim, B. and Seong, H. (2021). Critical Factors Affecting Venture Capital Investment Decision on Innovative Startups: A Case of South Korea. *International Journal of Management*, 12(3), pp. 768-781.
- Lubis, T. A. 2016. *Manajemen Investasi Dan Perilaku Keuangan*. Jambi: Salim Media Indonesia.
- Mason, C. & Stark, M. (2004). What do Investors Look for in a Business Plan? A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels. *International Small Business Journal*. 22 (3), pp. 227-248.
- Mason CM, Harrison RT. (2008). *Developing Time Series Data on the Size and Scope of the UK Business Angel Market: A Report to the Small Business Service*. Unknown Publisher.
- Mason, C. Batelho, T. & Horrison. (2016). The Transformation of the Business Angel Market: Empirical Evidence and Research Implication. *Ventue Capital*, 18(4), pp. 321-344
- Muharika & Mulyani, S. R. (2019). *Wirausaha Internet Buku Aljabar Alternatif*. CV Muharika Rumah Ilmiah.
- Mulyana, M. (2019). Segmentasi Pasar, Penargetan Pasar, dan Pemosisian. *Marketing Research*, pp. 23-29.
- Nurchahyo, R. Akbar, M. I. & Gabriel, D. S. (2018). Characteristics of Startup Company and Its Strategy: Analysis of Indonesia Fashion Startup Company. *International Journal Engineering & Technology*, 7 (2.34), pp. 44-47.
- Olaore, R. A & Adetoye, S. A. (2014). The Role of Business Angel in Financing Small Business. *Journal of Poverty, Invesment and Development*, Vol.5, pp. 145-148.
- Perdani, M. D. K., Widyawan and Santoso, P. I. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Startup di Yogyakarta. *Seminar Nasional Teknologi Informasi dan Komunikasi*, pp. 337-349.

- Phillip, K., and Armstrong, G. 2008. Prinsip-Prinsip Pemasaran, Edisi 12. Terjemahan oleh Bob Sabran. Jakarta: Erlangga.
- Ramadhani, V. (2009). Business Angel: Who They Really Are. *Strategic Change* , 18 (7-8), pp.249-258
- Ratzinger, D., Amess, K., and Greenman, A. & Mosey, S. (2017). The Impact of Digital Start-up Founders' Higher Education on Reaching Equity Investment Milestones. *The Journal of Technology Transfer*, 43(3), pp. 760-778.
- Rodriguez, E. M. (2011). Angel Financing: Matching Start-Up Firms With Angel Investors (THESIS), USA Claremont MCKennaCollege, pp. 136.
- Rostamzadeh, R., Ismail, K. and Zavadskaz, E. K. (2014). Multi Criteria Decision Making for Assisting Business Angels in Investments. *Technological and Economic Development of Economy* , 20(4), pp.696-720.
- Router, A. and Suoranta, M. (2020). Startup Branding: Best Practices and Influence on Angel Investor Decision-Making. *Proceedings of the 34th Annual Conference on Research in Entrepreneurship and Small Business*, pp. 1-18.
- Salamzadeh, A. and Kawamorita, H. (2015). Startup Companies: Life Cycle and Challenges. *SSRN Electronic Journal*.
- Setianto, B. (2020). Kenali Lebih Dekat *Angel Investor* dan Persiapkan Startup Anda Menuju Sukses. Indonesia: Bumisaka Kurnia, p.139.
- Sitepu, S. N, Br. (2017). Pengaruh Faktor Internal Terhadap Keberhaslan Startup Bisnis di Kota Surabaya. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 10(1), pp.37-50.
- Smith, D. J. Mason, C.M. Horrison R.T. (2010). Angel Investment Decision Making as A Learning Process. Working Paper 10-05. University of Strathclyde, Scotland, UK.
- Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta, CV.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta, CV.

- Sujarweni, V.W. 2014. *Metode Penelitian: Lengkap, Praktis, dan Mudah Dipahami*, Yogyakarta: Pustaka Baru Press
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Teece, D. J. (2010). *Business Models, Business Strategy and Innovation*. *Long Range Planning*, 43(2-3), pp. 172-194.
- White, B. A. and Dumay, J. (2018). The angel investment decision: insight from Australia business angels. *Accounting & Finance*, 60(3), pp.3133-3162
- Yanuarti, I. & Dewi, H. (2018). *Startup Bisnis Sebagai Alternatif Investasi: Studi Kasus Pada PT. Future Teknologi Inovasi*. *Ultima Management*, 10(2), pp. 81-96.
- Yudhanto, Y. (2018). *Information Technology Business Startt-Up*. Jakarta: Elexmedia Komputindo.
- Zinecker, M. and Bolf, D. (2015). Venture capitalist's investment selection criteria in Cee Countries and Rusia. *Business. Verslas: Teorija ir Praktika*, 16(1), pp.94-103

LAMPIRAN

Lampiran 1: Kuesioner Penelitian

Kpd Yth.

Investor Bisnis Startup

Di Jawa Tengah

Dengan Hormat,

Saya Maharani Sukma Dewi mahasiswi S1 Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Dalam rangka melakukan penyusunan skripsi untuk memenuhi salah satu persyaratan untuk menyelesaikan program studi S1, saya sedang melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh “Kriteria Pengambilan Keputusan Investasi *Angel Investor* Pada Bisnis Startup” 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.

Maharani Sukma Dewi

A. IDENTITAS RESPONDEN

Responden diminta untuk mengisi data pribadi yang disediakan dalam Google Form sebagai berikut:

1. Nama Responden :
2. Jenis Kelamin :
 - Laki-laki
 - Perempuan
3. Usia :
 - < 25 tahun
 - 25 tahun – 34 tahun
 - 35 tahun – 44 tahun
 - 45 tahun – 54 tahun
 - > 55 tahun
4. Asal Daerah : Diisi sesuai dengan provinsi tempat tinggal
5. Pendidikan Terakhir :
 - SMA Sederajat
 - Diploma
 - Sarjana (S1)
 - Magister (S2)
 - Doktoral (S3)
6. Sektor yang menjadi tujuan atau pilihan anda dalam berinvestasi
 - Marketplace
 - Pendidikan
 - Transportasi
 - Internet of Things
 - Sektor lainnya
7. Startup di daerah manakah yang menjadi pilihan anda untuk berinvestasi?
 - Semarang
 - Solo

- Pati
 - Rembang
 - Banyumas
 - Kudus
 - Banjarnegara
 - Startup di daerah Jawa Tengah Lainnya
8. Berapa jangka waktu anda berinvestasi pada bisnis startup tersebut
- Kurang dari 1 tahun
 - 1-2 tahun
 - 3-4 tahun
 - Lebih dari 5 tahun

B. PETUNJUK PENGISIAN KUESIONER

KARAKTERISTIK BISNIS STARTUP						
Berilah jawaban sesuai dengan alternatif pilihan jawaban sebagai berikut:						
	• Sangat Setuju (SS)	= 5				
	• Setuju (S)	= 4				
	• Netral (N)	= 3				
	• Tidak Setuju (TS)	= 2				
	• Sangat Tidak Setuju (STS)	= 1				
KARAKTERISTIK PENDIRI						
No	Pernyataan	SS	S	N	TS	STS
1	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi dengan melihat visi dari perusahaan	5	4	3	2	1

2	Saya lebih menyukai pendiri perusahaan yang mampu mengarahkan tim manajemen	5	4	3	2	1
3	Saya lebih menyukai pendiri startup yang memiliki jiwa kewirausahaan	5	4	3	2	1
4	Latar belakang dan pengalaman pendiri bisnis startup menjadi salah satu pertimbangan untuk melakukan investasi	5	4	3	2	1

KARAKTERISTIK PRODUK						
No	Pernyataan	SS	S	N	TS	STS
1	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi ketika produk yang dihasilkan sesuai dengan tren yang ada	5	4	3	2	1
2	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi ketika produk yang dihasilkan sesuai dengan permintaan pasar	5	4	3	2	1
3	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi ketika produk yang dihasilkan berbasis teknologi	5	4	3	2	1
4	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi ketika produk yang dihasilkan memiliki keunikan	5	4	3	2	1
5	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi ketika produk yang dihasilkan sama dengan produk yang dihasilkan oleh perusahaan startup yang sudah terkenal	5	4	3	2	1

KARAKTERISTIK PASAR						
No	Pernyataan	SS	S	N	TS	STS
1	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi ketika bisnis startup mampu menciptakan pasar baru	5	4	3	2	1
2	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi ketika industry bisnis startup sudah banyak dikenali	5	4	3	2	1
3	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi ketika bisnis startup memiliki target pasar dengan tingkat pertumbuhan yang baik	5	4	3	2	1

KARAKTERISTIK KEUANGAN						
No	Pernyataan	SS	S	N	TS	STS
1	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi dengan melihat <i>track record</i> kondisi perusahaan	5	4	3	2	1
2	Saya akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi dengan melihat informasi akuntansi	5	4	3	2	1

KEPUTUSAN INVESTASI						
Berilah jawaban sesuai dengan alternatif pilihan jawaban sebagai berikut:						
<ul style="list-style-type: none"> • Sangat Setuju (SS) = 5 • Setuju (S) = 4 • Netral (N) = 3 • Tidak Setuju (TS) = 2 • Sangat Tidak Setuju (STS) = 1 						
KEPUTUSAN INVESTASI						
No	Pernyataan	SS	S	N	TS	STS
2	Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah < Rp. 10.000.000	5	4	3	2	1
3	Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah Rp. 10.000.000 – Rp. 39.999.999	5	4	3	2	1
4	Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah Rp. 40.000.000 – Rp. 69.999.999	5	4	3	2	1
5	Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah Rp. 70.000.000 – Rp. 99.999.999	5	4	3	2	1
6	Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah > Rp. 100.000.000	5	4	3	2	1

Lampiran 2: Data Responden

No	Karakteristik Pendiri (X1)				Karakteristik Produk (X2)				
	KPn 1	KPn 2	KPn 3	KPn 4	KPr 1	KPr 2	KPr 3	KPr 4	KPr 5
1	4	4	3	3	3	5	5	4	5
2	4	4	3	3	5	5	5	5	5
3	5	5	5	5	5	5	5	5	5
4	5	5	5	3	4	5	4	4	2
5	4	5	5	5	4	4	4	3	4
6	4	5	4	4	4	4	4	3	4
7	2	2	3	3	4	4	3	3	4
8	3	5	5	3	3	3	3	3	3
9	5	5	5	5	5	5	5	4	5
10	4	5	5	4	4	5	4	4	2
11	3	5	3	3	5	5	5	5	2
12	2	2	2	2	3	4	3	3	3
13	2	4	2	4	5	5	5	5	5
14	3	5	5	4	3	4	4	5	4
15	5	5	5	5	4	4	4	4	4
16	5	5	5	5	3	3	3	3	3
17	4	5	4	4	3	3	3	4	2
18	4	4	4	3	3	4	5	3	4
19	5	5	5	5	4	3	3	3	3
20	4	4	4	3	4	5	3	4	4
21	4	4	3	3	4	5	3	5	3
22	3	3	3	3	3	3	3	3	3
23	5	5	5	4	4	5	5	4	4
24	4	5	4	4	3	4	5	5	4
25	5	5	5	5	4	5	5	4	3
26	3	4	3	3	3	4	3	4	4
27	5	5	5	5	4	5	3	4	3
28	3	4	4	5	5	4	4	4	3
29	4	4	4	4	5	5	3	4	3
30	3	3	3	3	2	4	5	2	1
31	3	3	3	4	5	5	5	5	4
32	4	5	3	4	4	5	2	2	3
33	3	3	3	3	3	5	3	3	5
34	4	4	5	4	4	4	4	4	4
35	5	5	5	5	5	5	5	5	5
36	4	5	5	4	4	4	3	4	4
37	3	4	3	4	3	4	1	4	1

38	4	5	3	4	4	4	3	3	3
39	5	5	5	5	5	5	5	5	5
40	5	5	3	4	3	4	3	4	2
41	2	4	5	2	4	5	5	5	4
42	5	5	5	5	3	4	2	4	3
43	5	5	5	5	5	5	5	5	5
44	4	4	4	4	5	5	5	5	5
45	4	5	2	2	4	4	4	3	4
46	3	3	3	3	5	5	5	5	5
47	4	4	3	3	4	4	3	4	5
48	4	4	3	3	3	3	3	4	4
49	5	5	5	5	5	5	5	5	5
50	5	5	5	3	4	4	3	4	4
51	4	5	5	5	4	4	4	4	4
52	5	5	5	5	4	4	4	4	4
53	4	5	4	4	2	4	3	3	3
54	2	2	3	3	4	4	5	5	5
55	3	5	5	3	4	4	4	4	4
56	5	5	5	5	4	4	4	4	4
57	4	5	5	4	4	4	4	4	4
58	5	5	5	5	5	5	5	5	5
59	2	2	2	2	3	4	4	4	4
60	2	4	2	4	4	4	4	4	4
61	5	5	5	5	4	4	4	4	4
62	5	5	5	5	3	4	4	4	4
63	4	5	4	4	3	4	4	4	3
64	5	5	5	5	4	4	4	4	4
65	4	4	4	3	4	4	4	4	4
66	4	4	3	3	3	5	3	3	4
67	3	3	3	3	3	5	3	2	3
68	5	5	5	4	3	5	5	5	5
69	4	5	4	4	4	4	4	4	4
70	5	5	5	5	2	5	4	3	3
71	3	4	3	3	3	5	4	3	5
72	5	5	5	5	3	5	4	3	4
73	3	4	4	5	3	5	4	3	5
74	4	4	4	4	4	4	4	4	3
75	3	3	3	3	4	4	4	4	4
76	5	5	5	5	5	5	5	5	5
77	4	3	3	3	3	3	4	4	2
78	4	5	3	4	5	4	4	5	5

79	4	5	3	5	5	5	4	5	3
80	3	3	3	3	4	4	3	3	3
81	4	4	5	4	3	4	3	4	4
82	5	5	5	5	5	5	5	5	5
83	4	5	5	4	4	4	4	5	3
84	3	4	3	4	4	4	4	4	2
85	4	5	3	4	4	5	3	3	4
86	5	4	4	4	4	4	4	4	4
87	5	5	3	4	4	4	4	4	4
88	2	4	5	2	4	4	4	4	5
89	5	5	5	5	4	4	3	4	3
90	5	5	2	4	5	4	5	5	5
91	4	5	2	2	5	4	4	4	4
92	3	3	3	3	4	5	4	4	4
93	4	4	3	3	3	4	4	3	5
94	4	4	3	3	4	3	4	4	4
95	3	3	5	4	3	4	3	4	4
96	5	5	5	3	5	5	4	5	5
97	4	5	5	5	5	5	4	4	4
98	5	5	5	5	5	5	5	5	5
99	4	5	4	4	4	4	3	3	3
100	2	2	3	3	4	5	5	5	3
101	5	5	5	5	3	4	3	3	3
102	4	5	5	4	3	4	3	2	2
103	3	5	3	3	5	4	4	4	4
104	2	2	2	2	2	5	5	5	1
105	2	4	2	4	4	4	4	4	4
106	5	5	5	5	5	5	5	5	5
107	5	5	5	5	5	5	4	5	3
108	4	5	4	4	5	5	5	5	2
109	5	5	5	5	5	5	5	5	5
110	5	5	5	5	5	5	5	5	5
111	4	4	4	3	5	4	4	4	4
112	4	4	3	3	5	5	4	3	3
113	3	3	3	3	5	5	5	5	3
114	5	5	5	4	3	4	3	3	2
115	4	5	4	4	4	4	3	5	4
116	5	5	5	5	4	4	3	4	4
117	3	4	3	3	3	3	3	3	3
118	5	5	5	5	5	5	4	4	2
119	3	4	4	5	5	5	5	5	4

120	4	4	4	4	4	4	4	4	4
121	3	3	3	3	5	5	3	5	3
122	3	3	3	4	4	5	4	4	3
123	3	4	5	3	4	4	4	4	4
124	5	5	5	5	4	4	3	3	3
125	4	5	3	4	3	4	4	3	4
126	4	5	3	5	4	4	4	4	2
127	3	3	3	3	4	3	3	4	3
128	3	5	5	5	3	3	3	4	3
129	4	5	5	4	5	5	2	4	2
130	3	4	3	4	4	4	4	4	3
131	4	5	3	4	4	4	4	4	4
132	5	5	5	5	4	4	3	4	4
133	5	5	3	4	4	4	3	4	2
134	2	4	5	2	3	5	3	3	3
135	5	5	5	5	5	5	5	5	5
136	5	5	2	4	3	4	3	5	3
137	4	4	4	4	4	5	3	4	2
138	4	5	2	2	4	5	4	4	4
139	3	3	3	3	4	5	4	4	3
140	5	5	5	5	5	5	5	5	5
141	3	3	5	4	4	4	4	4	4
142	3	5	5	3	5	5	5	2	2
143	5	5	5	5	5	5	5	5	3
144	4	5	5	4	4	4	4	4	4
145	4	4	4	3	4	5	4	4	4
146	5	5	5	5	4	5	4	4	4
147	4	4	4	3	4	5	4	4	5
148	4	4	3	3	5	4	4	4	5
149	3	3	3	3	4	4	4	4	4
150	5	5	5	5	5	5	5	5	5

No	Karakteristik Pasar (X3)			Karakteristik Keuangan (X4)		Keputusan Investasi (Y)				
	KPs 1	KPs 2	KPs 3	KU 1	KU 2	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
1	5	4	4	5	5	5	5	5	4	2
2	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5
3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5

4	4	4	4	4	4	5	5	5	3	3
5	4	4	4	5	5	4	4	4	5	5
6	4	4	5	4	4	5	4	3	3	2
7	4	2	3	5	3	5	3	3	3	3
8	5	3	4	5	5	5	4	4	4	4
9	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5
10	5	4	5	4	4	3	4	4	4	5
11	5	4	5	5	5	4	4	4	5	5
12	4	4	4	5	4	5	4	4	4	3
13	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
14	4	4	5	4	4	4	4	4	4	5
15	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5
16	4	4	4	3	4	4	4	4	4	5
17	4	3	5	5	4	5	2	2	2	2
18	4	4	5	5	5	3	4	4	4	5
19	4	3	4	4	4	5	4	4	4	4
20	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4
21	4	3	4	5	4	5	4	4	4	4
22	2	3	3	3	3	2	3	3	3	5
23	4	4	5	5	5	4	4	4	5	5
24	5	4	5	5	5	4	4	4	5	5
25	5	5	5	5	4	4	4	4	5	5
26	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4
27	5	5	5	4	3	4	4	4	5	4
28	4	3	5	5	4	5	4	4	4	4
29	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4
30	4	2	4	4	4	5	4	4	4	4
31	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5
32	4	3	4	5	5	5	5	5	3	3
33	5	5	5	5	5	4	4	4	5	4
34	2	5	4	5	5	4	4	4	4	4
35	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
36	5	4	4	4	4	4	4	5	5	5
37	4	2	4	4	4	4	4	4	5	4
38	4	3	4	4	4	5	3	3	3	3
39	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
40	4	3	4	5	5	4	4	4	5	4
41	4	4	5	5	5	4	4	5	5	5
42	3	4	5	4	4	4	4	4	4	5
43	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
44	4	4	5	5	5	4	4	4	5	5

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

86	4	4	4	4	3	3	3	4	5	4
87	4	4	4	4	3	3	4	4	4	5
88	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4
89	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5
90	4	4	4	5	5	3	3	4	5	5
91	5	5	5	5	4	3	4	5	5	5
92	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4
93	4	4	4	5	5	3	4	5	5	5
94	3	3	4	3	3	5	3	3	3	3
95	4	4	5	4	4	4	4	5	5	5
96	4	5	5	5	4	4	4	5	5	5
97	5	4	4	5	5	4	4	5	5	5
98	4	4	4	4	5	4	4	4	5	5
99	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5
100	5	5	5	5	5	4	4	4	5	4
101	4	4	4	5	3	4	4	4	5	4
102	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3
103	3	5	4	5	4	4	4	4	5	5
104	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5
105	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4
106	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
107	3	3	5	5	5	4	4	4	5	5
108	5	3	5	5	5	2	4	4	5	4
109	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
110	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
111	5	4	4	4	4	4	4	4	5	5
112	4	5	4	4	4	3	4	4	4	5
113	5	4	5	5	5	4	4	4	4	5
114	5	2	3	4	4	3	4	4	4	5
115	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5
116	4	4	5	4	4	4	4	4	5	5
117	4	4	4	4	4	3	4	3	3	3
118	5	4	5	5	5	4	4	4	4	5
119	4	4	4	5	5	4	4	4	4	5
120	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
121	3	5	3	3	3	3	4	4	5	5
122	4	4	4	4	4	4	5	4	3	3
123	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
124	4	4	5	5	4	5	5	5	5	5
125	3	3	4	3	4	3	3	3	3	3
126	4	4	4	4	4	5	4	3	3	3

127	4	4	4	3	3	5	3	3	3	3
128	3	3	4	3	3	1	2	3	3	5
129	5	4	5	5	4	4	4	4	5	5
130	4	4	5	4	4	3	3	3	3	5
131	4	4	5	4	4	4	4	5	5	5
132	4	5	5	4	5	5	5	5	5	5
133	4	2	4	4	4	5	4	4	4	4
134	3	5	5	5	5	3	4	4	4	5
135	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
136	5	3	4	4	3	4	4	4	4	4
137	4	4	4	5	5	5	4	4	4	4
138	4	2	4	4	4	4	4	4	4	4
139	5	4	5	5	5	3	4	4	4	5
140	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
141	4	4	4	5	5	4	4	4	4	5
142	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4
143	3	5	5	5	5	3	4	4	4	5
144	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
145	4	4	4	5	4	5	4	4	4	4
146	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4
147	5	5	4	4	4	2	2	4	5	5
148	4	5	4	5	4	3	3	4	5	5
149	4	4	4	5	4	2	2	5	4	4
150	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5



Lampiran 3: Uji Validitas

KARAKTERISTIK PENDIRI

		Correlations				
		KPn1	KPn2	KPn3	KPn4	Total
KPn1	Pearson Correlation	1	.724**	.524**	.637**	.859**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000
	N	150	150	150	150	150
KPn2	Pearson Correlation	.724**	1	.530**	.584**	.837**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.000
	N	150	150	150	150	150
KPn3	Pearson Correlation	.524**	.530**	1	.584**	.805**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.000
	N	150	150	150	150	150
KPn4	Pearson Correlation	.637**	.584**	.584**	1	.839**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000
	N	150	150	150	150	150
Total	Pearson Correlation	.859**	.837**	.805**	.839**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	
	N	150	150	150	150	150

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

KARAKTERISTIK PRODUK

		Correlations					
		KPr1	KPr2	KPr3	KPr4	KPr5	Total
KPr1	Pearson Correlation	1	.427**	.436**	.538**	.341**	.752**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.000
	N	150	150	150	150	150	150
KPr2	Pearson Correlation	.427**	1	.431**	.319**	.204*	.609**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.012	.000
	N	150	150	150	150	150	150
KPr3	Pearson Correlation	.436**	.431**	1	.512**	.429**	.782**
	Sig. (2-tailed)						
	N	150	150	150	150	150	150

	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.000	.000
	N	150	150	150	150	150	150
KPr4	Pearson Correlation	.538**	.319**	.512**	1	.342**	.748**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000	.000
	N	150	150	150	150	150	150
KPr5	Pearson Correlation	.341**	.204*	.429**	.342**	1	.696**
	Sig. (2-tailed)	.000	.012	.000	.000		.000
	N	150	150	150	150	150	150
Total	Pearson Correlation	.752**	.609**	.782**	.748**	.696**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	
	N	150	150	150	150	150	150

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

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

KARAKTERISTIK PASAR

Correlations

		KPs1	KPs2	KPs3	Total
KPs1	Pearson Correlation	1	.301**	.443**	.757**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000
	N	150	150	150	150
KPs2	Pearson Correlation	.301**	1	.454**	.782**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000
	N	150	150	150	150
KPs3	Pearson Correlation	.443**	.454**	1	.779**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000
	N	150	150	150	150
Total	Pearson Correlation	.757**	.782**	.779**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	
	N	150	150	150	150

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

KARAKTERISTIK KEUANGAN

Correlations

		KU1	KU2	Total
KU1	Pearson Correlation	1	.636**	.902**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000
	N	150	150	150
KU2	Pearson Correlation	.636**	1	.907**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000
	N	150	150	150
Total	Pearson Correlation	.902**	.907**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	
	N	150	150	150

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

KEPUTUSAN INVESTASI

Correlations

		y1	y2	y3	y4	y5	total
y1	Pearson Correlation	1	.577**	.211**	-.062	-.339**	.415**
	Sig. (2-tailed)		.000	.010	.454	.000	.000
	N	150	150	150	150	150	150
y2	Pearson Correlation	.577**	1	.594**	.265**	.106	.735**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.001	.197	.000
	N	150	150	150	150	150	150
y3	Pearson Correlation	.211**	.594**	1	.624**	.441**	.838**
	Sig. (2-tailed)	.010	.000		.000	.000	.000
	N	150	150	150	150	150	150
y4	Pearson Correlation	-.062	.265**	.624**	1	.691**	.767**
	Sig. (2-tailed)	.454	.001	.000		.000	.000
	N	150	150	150	150	150	150
y5	Pearson Correlation	-.339**	.106	.441**	.691**	1	.590**
	Sig. (2-tailed)	.000	.197	.000	.000		.000

	N	150	150	150	150	150	150
total	Pearson Correlation	.415**	.735**	.838**	.767**	.590**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	
	N	150	150	150	150	150	150

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



Lampiran 4: Uji Reliabilitas

KARAKTERISTIK PENDIRI

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	150	100.0
	Excluded ^a	0	.0
	Total	150	100.0

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

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.852	4

Item-Total Statistics

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
KPn1	12.2467	5.583	.737	.793
KPn2	11.8200	6.028	.719	.804
KPn3	12.2133	5.619	.624	.846
KPn4	12.3000	5.768	.707	.806

KARAKTERISTIK PRODUK

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	150	100.0
	Excluded ^a	0	.0
	Total	150	100.0

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

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.759	5

Item-Total Statistics

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
KPr1	15.9933	5.591	.587	.694
KPr2	15.6200	6.640	.447	.743
Kpr3	16.0733	5.370	.623	.679
KPr4	15.9667	5.657	.586	.695
KPr5	16.2933	5.390	.440	.761

KARAKTERISTIK PASAR

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	150	100.0
	Excluded ^a	0	.0
	Total	150	100.0

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

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.649	3

Item-Total Statistics

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
KPs1	8.3733	1.269	.422	.606
KPs2	8.4733	1.164	.433	.603
KPs3	8.1133	1.390	.556	.462

KARAKTERISTIK KEUANGAN

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	150	100.0
	Excluded ^a	0	.0
	Total	150	100.0

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

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.778	2

Item-Total Statistics

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
KU1	4.2000	.430	.636	.
KU2	4.3733	.410	.636	.

KEPUTUSAN INVESTASI

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	150	100.0
	Excluded ^a	0	.0
	Total	150	100.0

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

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.656	5

Item-Total Statistics

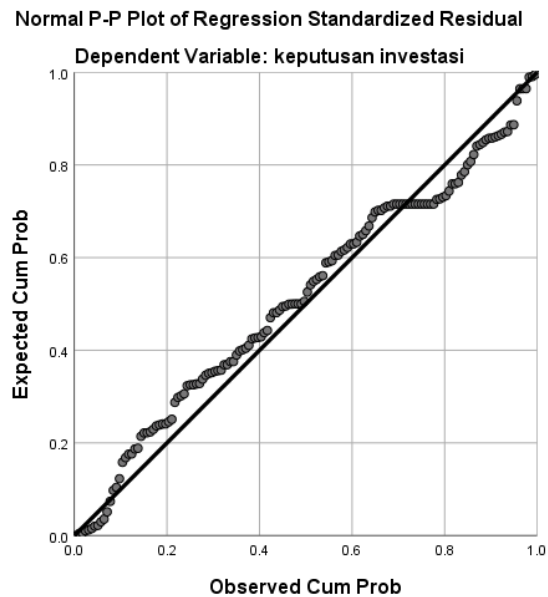
	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
y1	16.8467	4.319	.076	.764
y2	16.9067	3.548	.573	.540
y3	16.8000	3.289	.728	.474
y4	16.6867	3.170	.571	.521
y5	16.5733	3.696	.291	.666

Lampiran 5: Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KARAKTERISTIK PENDIRI	150	8.00	20.00	16.1933	3.12104
KARAKTERISTIK PRODUK	150	13.00	25.00	19.9867	2.90565
KARAKTERISTIK PASAR	150	8.00	15.00	12.4800	1.56179
KARAKTERISTIK KEUANGAN	150	6.00	10.00	8.5733	1.17208
KEPUTUSAN INVESTASI	150	13.00	25.00	20.9533	2.27722
Valid N (listwise)	150				

Lampiran 6: Uji Asumsi Klasik

UJI NORMALITAS

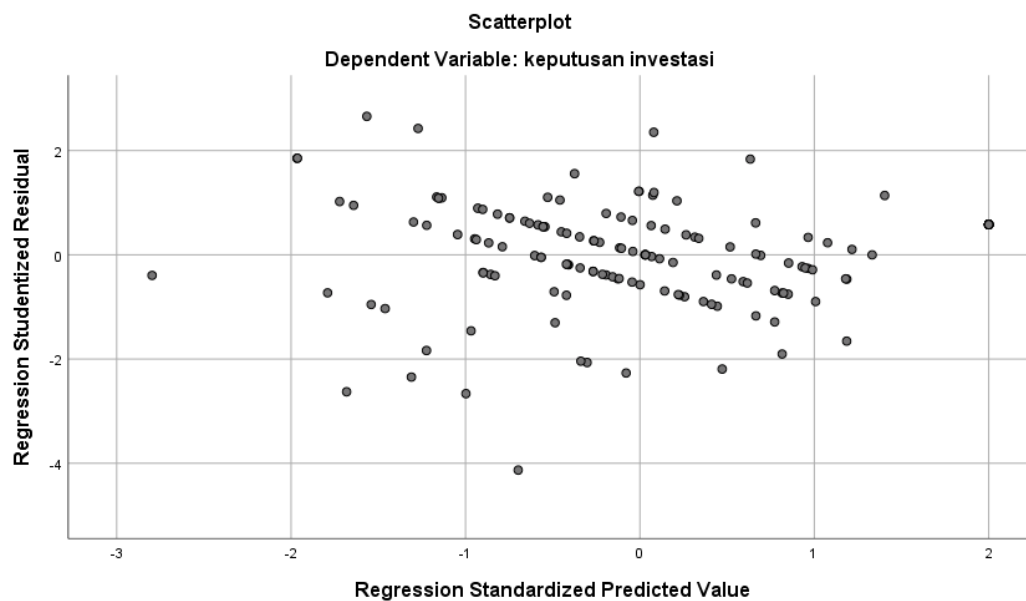


UJI MULTIKOLINEARITAS

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
Model		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	6.577	1.339		4.911	.000		
	karakteristik pendiri	.115	.046	.157	2.511	.013	.955	1.047
	karakteristik produk	.225	.061	.287	3.674	.000	.612	1.635
	karakteristik pasar	.401	.121	.275	3.325	.001	.546	1.830
	karakteristik keuangan	.350	.149	.180	2.345	.020	.633	1.579

a. Dependent Variable: keputusan investasi

UJI HETEROSKEDASTISITAS



Lampiran 7: Uji Hipotesis

ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	6.577	1.339		4.911	.000		
	karakteristik pendiri	.115	.046	.157	2.511	.013	.955	1.047
	karakteristik produk	.225	.061	.287	3.674	.000	.612	1.635
	karakteristik pasar	.401	.121	.275	3.325	.001	.546	1.830
	karakteristik keuangan	.350	.149	.180	2.345	.020	.633	1.579

a. Dependent Variable: keputusan investasi

KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.676 ^a	.457	.442	1.70136

a. Predictors: (Constant), karakteristik keuangan, karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar

b. Dependent Variable: keputusan investasi

UJI F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	352.955	4	88.239	30.484	.000 ^b
	Residual	419.718	145	2.895		
	Total	772.673	149			

a. Dependent Variable: keputusan investasi

b. Predictors: (Constant), karakteristik keuangan, karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar

UJI T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.577	1.339		4.911	.000		
	karakteristik pendiri	.115	.046	.157	2.511	.013	.955	1.047
	karakteristik produk	.225	.061	.287	3.674	.000	.612	1.635
	karakteristik pasar	.401	.121	.275	3.325	.001	.546	1.830
	karakteristik keuangan	.350	.149	.180	2.345	.020	.633	1.579

a. Dependent Variable: keputusan investasi