

Kriteria Pengambilan Keputusan Investasi *Angel Investor* pada Bisnis *Startup*

Maharani Sukma Dewi^{a)}, Kartini

Department of Management, Faculty of Business and Economics
Universitas Islam Indonesia, Sleman, Special Region of Yogyakarta
Indonesia

^{a)}Corresponding author: 18311240@students.uii.ac.id

ABSTRACT

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*. Penelitian ini bertujuan 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, karakteristik bisnis *startup*

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi informasi mengakibatkan ketergantungan masyarakat terhadap teknologi tersebut. Hal ini dimanfaatkan oleh beberapa kalangan untuk menciptakan sebuah ide bisnis baru dengan mendirikan *startup*. *Startup* merupakan perusahaan baru yang bergerak di bidang teknologi informasi yang masih membutuhkan pengembangan lebih lanjut serta memiliki risiko yang tinggi (Muharika and Mulyani, 2019). Pertumbuhan bisnis *startup* khususnya di Indonesia berada pada fase pasang surut, dimana pada tahun 2019 jumlah *startup* di Indonesia mencapai angka 2.400 *startup*. Namun, di tahun 2021 jumlah *startup* mengalami penurunan menjadi 2.229 *startup* akibat terjadinya pandemi Covid-19.



Dalam mengembangkan bisnis *startup*, pendanaan awal bisnis didapatkan dari pendiri bisnis itu sendiri, teman, keluarga, *angel investor*, dan *crowdfunding* (penggalangan dana). Selain itu, pendanaan juga didukung oleh pendanaan formal yang diperoleh dari perusahaan modal ventura, pemerintah, dan perbankan. Pendanaan terbesar biasanya diperoleh dari pendanaan eksternal yang didapatkan dari *angel investor* (Zinecker and Bolf, 2015). *Angel investor* merupakan seorang individu kaya yang dengan sukarela memberikan uang pribadinya untuk membantu pembiayaan awal bisnis *startup* (Setianto, 2020). Pendanaan tersebut diberikan *angel investor* kepada *startup* dengan beberapa pertimbangan di dalamnya yang didasarkan pada beberapa kriteria yang sudah ditentukan (Ding, Sun and Au, 2014). Kriteria penilaian yang dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi pada *startup* biasanya meliputi penilaian tentang karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan (Rostamzadeh, Ismail and Zavadskas, 2014).

Pendiri *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 and Santoso, 2020). Selain itu, visi dan strategi yang dibentuk pendiri bisnis *startup* menjadi faktor penting untuk mencapai target di masa depan (Dwirachmayuni, Idqan and Imam, 2019). Karakteristik pendiri 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 and Zavadskas, 2014). Hal tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Callista and Kartini (2021) dimana dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa karakteristik pendiri memiliki pengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh *angel investor*.

Menghadapi persaingan di pasar, biasanya para pendiri bisnis akan berlomba untuk menciptakan banyak variasi produk. Selain itu, karakteristik produk menjadi ciri khas penting yang dijadikan sebagai pembeda antara produk satu dengan yang lainnya (Aprilyani, Budianto and Herlina, 2020). 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 and 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 and Kartini, 2021).

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 and 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 (Callista and Kartini, 2021).

Aspek keuangan menjadi faktor penilaian keputusan investasi oleh *angel investor*. *Angel investor* melakukan pertimbangan dengan melihat pencapaian pendapatan atau pertumbuhan modal yang diakibatkan oleh perubahan kondisi keuangan. Penilaian investasi dilihat dari beberapa faktor seperti: ukuran investasi, imbalan finansial yang dirasakan oleh investor, likuiditas investasi, potensi pengembalian yang tinggi, dan peluang keluar yang jelas (Rostamzadeh, Ismail and Zavadskas, 2014). Sehingga sebelum melakukan investasi, biasanya seorang investor akan melakukan riset yang berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, *track record*, keadaan perekonomian, risiko, dan informasi yang dipublikasi oleh media terkait dengan perkembangan keuangan serta kondisi perekonomian. Hal ini dilakukan bertujuan oleh investor agar investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan berupa bertambahnya kekayaan yang dimiliki investor (Christanti and Mahastanti, 2011). Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh karakteristik bisnis *startup* yang terdiri dari karakteristik pendiri, produk, pasar, dan keuangan terhadap keputusan investasi *angel investor*.

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Proses Pengambilan Keputusan Investasi *Angel Investor*

Proses pengambilan keputusan investasi oleh *angel investor* dibedakan menjadi dua yaitu proses keputusan investasi *angel investor* individu dan kelompok. Proses pengambilan keputusan investasi *angel investor* individu diawali dengan memahami apa yang menjadi kriteria penilaian pribadi *angel investor*. Setelah menentukan kriteria penilaian, dilanjutkan pada tahap penyaringan proposal. Proposal yang dianggap sesuai dengan kriteria dilakukan penilaian lebih lanjut oleh investor. Penilaian tersebut dilihat berdasarkan rencana bisnis, informasi keuangan, melakukan riset langsung untuk melihat potensi pasar, persaingan, dll. Penilaian keputusan investasi *angel investor* biasanya ditekankan pada intuisi dan firasat daripada analisis formal (Smith, Mason and

Harrison, 2010). Hal ini berbeda dengan penilaian yang dilakukan oleh kelompok *angel investor*. Pada tahap awal dilakukan 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 kemudian akan dibentuk sub kelompok untuk melakukan uji tuntas dan melakukan perundingan terkait dengan syarat dan ketentuan investasi. Kesepakatan yang diambil kemudian akan dikembalikan kepada masing-masing anggota untuk membuat keputusan individu untuk mengambil keputusan investasi (Mason, Botelho and Harrison, 2016).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Karakteristik Pendiri *Startup* terhadap Keputusan Investasi

Menurut Seong and 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 kuisioner, 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 and 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*.

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

Pengaruh Karakteristik Produk terhadap Keputusan Investasi

Penelitian yang dilakukan oleh Callista and Kartini (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 kompetitor yang lainnya.

H₂: Karakteristik produk bisnis startup berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

Pengaruh Karakteristik Pasar terhadap Keputusan Investasi

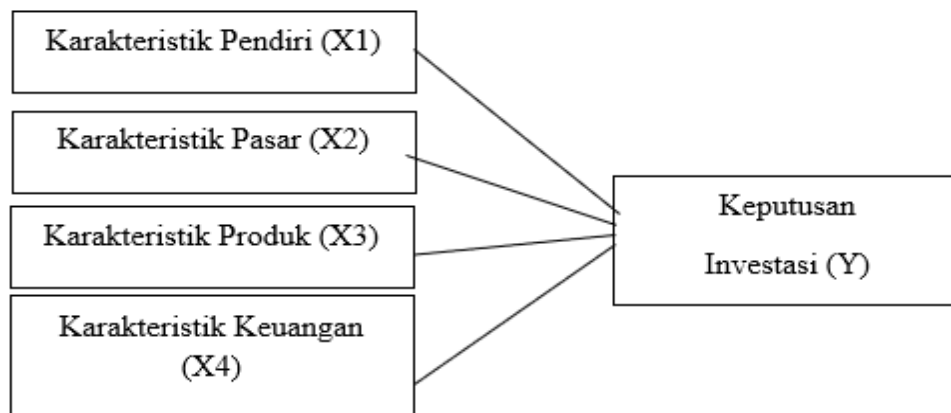
Menurut penelitian yang dilakukan oleh Cox, Lortie and Gramm (2017) menunjukkan bahwa investor akan tertarik pada bisnis *startup* yang memiliki pasar potensial yang baik. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dat (2021), dimana penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor melakukan penilaian investasi dengan mempertimbangkan karakteristik pasar yang potensial karena hal tersebut dianggap sebagai salah satu kunci kesuksesan dan keberhasilan dari bisnis *startup*. Literatur lain yang mendukung yaitu menurut Gompers *et al.* (2020). 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%.

H₃: Karakteristik pasar bisnis startup berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

Pengaruh Karakteristik Keuangan terhadap Keputusan Investasi

Aspek keuangan menjadi salah satu aspek yang menjadi fokus investor ketika melakukan penilaian keputusan investasi pada perusahaan *startup* (Seong and Kim, 2021). Selain itu penelitian yang dilakukan oleh (Rostamzadeh, Ismail and 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. Penelitian yang dilakukan oleh (Ahtila, 2014) 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



Gambar 1. Model Penelitian

METODE

Populasi dalam penelitian ini yaitu responden yang menanamkan modal secara langsung di bisnis *startup* yang berada di daerah Jawa Tengah. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode penelitian kuantitatif. Teknik pengumpulan data menggunakan metode survei dengan cara mendistribusikan cara mendistribusikan kuesioner secara tidak langsung kepada responden. Data diperoleh sebanyak 150 sampel, penelitian diukur menggunakan skala Likert dengan format jawaban sebagai berikut: Sangat Tidak Setuju memiliki skor 1, Tidak Setuju memiliki skor 2, Netral memiliki skor 3, Setuju memiliki skor 4, dan Sangat Setuju memiliki skor 5.

Tabel 1. Karakteristik Responden

<i>Demographic Variables</i>	<i>N</i>	<i>%</i>
<i>Jenis Kelamin</i>		
Laki-laki	96	64
Perempuan	54	36
<i>Usia</i>		
<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
<i>Domisili / Tempat Tinggal</i>		
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
<i>Pendidikan Terakhir</i>		
SMA Sederajat	35	23.33
Diploma	28	18.67
Sarjana	70	46.67
Master	17	11.33
Doktoral	-	-

Sumber: Data Primer yang Diolah (2022) SPSS

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Validitas dan Uji Reliabilitas

Uji validitas digunakan untuk menentukan valid tidaknya kuesioner yang digunakan tersebut. Sedangkan uji reliabilitas digunakan untuk menunjukkan bahwa kuesioner yang digunakan bersifat reliabel. Hasil uji validitas dan reliabilitas ditunjukkan pada tabel 2. dibawah ini:

Tabel 2. Uji Validitas dan Reliabilitas

Item Pernyataan	R hitung	R tabel	Keterangan	<i>Cronbach Alpha</i>	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	0.852	Reliabel
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	0.759	Reliabel
Item 10	0.757	0.159	Valid		
Item 11	0.782	0.159	Valid		
Item 12	0.779	0.159	Valid	0.649	Reliabel
Item 13	0.902	0.159	Valid		
Item 14	0.907	0.159	Valid	0.778	Reliabel

Sumber: Data Primer yang Diolah (2022) SPSS

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran kepada peneliti untuk mempermudah dalam menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya. Hasil tersebut ditunjukkan pada tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif

Variabel	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

Sumber: Data Primer yang Diolah (2022) SPSS

Berdasarkan tabel 3 hasil pengujian uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai *mean* dari masing-masing variabel lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata. Dapat diasumsikan bahwa rata-rata responden menyatakan setuju bahwa karakteristik pendiri, produk, pasar, dan keuangan dijadikan sebagai pertimbangan dalam berinvestasi pada bisnis *startup*.

Uji Statistik T

Uji statistik T 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 penelitian ditunjukkan pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Statistik T

Variabel	Sig.	Alpha	Kesimpulan
Karakteristik pendiri	0.013	0.05	H ₁ diterima
Karakteristik produk	0.000	0.05	H ₂ diterima
Karakteristik pasar	0.001	0.05	H ₃ diterima
Karakteristik Keuangan	0.020	0.05	H ₄ diterima

Sumber: Data Primer yang Diolah (2022) SPSS

Berdasarkan tabel 4 uji statistik T yang dilakukan menunjukkan bahwa seluruh hipotesis yang diajukan diterima serta memiliki pengaruh yang positif dan signifikan.

Pembahasan

Pengaruh Karakteristik Pendiri terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik pendiri berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji T yang 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 penelitian yang dilakukan oleh Seong and Kim (2021) serta White and Dumay (2018), hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam melakukan pengambilan keputusan investasi, *angel investor* melakukan pertimbangan dengan melihat aspek pendiri bisnis *startup*. Dalam proses pengambilan keputusan investasi yang dilakukan *angel investor* didasarkan pada beberapa aspek yang dilihat dari karakteristik pendiri. Terdapat empat aspek yang menjadi pertimbangan penilaian, aspek pertama yaitu visi dan misi yang dibentuk oleh pendiri bisnis yang mana visi dan misi berpengaruh terhadap kontrol dan gambaran yang jelas terkait dengan bisnis di masa depan. Aspek kedua yaitu kemampuan pendiri dalam mengarahkan tim manajemen. Ketika pendiri mampu mengarahkan tim manajemen dengan baik, maka bisnis yang dirintisnya mampu meningkatkan produktifitas pada setiap lini perusahaan sehingga mampu mencapai tujuan perusahaan. Aspek ketiga yaitu jiwa wirausaha yang dimiliki oleh pendiri dianggap mampu untuk menyusun rencana bisnis yang baik. Aspek keempat yaitu pengalaman dan latar belakang pendiri yang dimiliki sebelumnya dapat membantu pendiri dalam mengembangkan bisnis yang dirintisnya.

Pengaruh Karakteristik Produk terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik produk berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji T yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel karakteristik produk bisnis *startup* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000. Nilai tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan taraf signifikan (α) sebesar 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, artinya bahwa karakteristik produk bisnis *startup* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Callista and Kartini (2021) dan Dat (2021), hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik produk berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penilaian karakteristik produk didasarkan pada lima aspek. Aspek pertama yaitu *angel investor* lebih suka jika produk yang diciptakan sesuai dengan tren yang berkembang. Dimana konsumen saat ini lebih tertarik dengan perkembangan tren yang ada, sehingga ketika dalam menjalankan sebuah usaha maka pelaku usaha harus mengetahui apa yang menjadi minat dari konsumen itu sendiri. Aspek kedua yaitu *angel investor* lebih suka jika produk yang dihasilkan sesuai dengan permintaan 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. Aspek ketiga yaitu *angel investor* lebih suka jika produk yang dihasilkan berbasis teknologi. 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. Aspek keempat yaitu *angel investor* lebih suka jika produk yang dihasilkan memiliki keunikan. Keunikan produk mampu dijadikan sebagai keunggulan kompetitif bagi perusahaan karena dapat menghasilkan sesuatu yang berbeda dengan kompetitor yang lain. Aspek kelima yaitu produk yang dihasilkan memiliki kesamaan dengan produk lain, produk yang dihasilkan hampir sama dengan produk yang dihasilkan oleh perusahaan *startup* lain yang sudah terkenal dianggap mampu menarik konsumen untuk menggunakannya.

Pengaruh Karakteristik Pasar terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik pasar berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji T yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel karakteristik pasar bisnis *startup* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.001. Nilai tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan taraf signifikansi (α) sebesar 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, artinya bahwa karakteristik pasar bisnis *startup* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Cox, Lortie and Gramm (2017); Dat (2021); serta Gompers *et al.* (2020); hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik pasar berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penilaian karakteristik pasar didasarkan pada tiga aspek. Aspek pertama yaitu kemampuan dalam menciptakan pasar baru, target pasar bisnis *startup* yang dituju cenderung lebih kecil, hal tersebut bertujuan agar bisnis tersebut terhindar dari pesaing yang memiliki posisi sebagai pemimpin pasar. Berdasarkan kompetitor yang sedikit, bisnis *startup* mampu menciptakan produk yang sesuai dengan tren sehingga mampu menciptakan pasar baru dan berpotensi untuk menjadi pemimpin pasar. Aspek kedua yaitu investasi pada pasar yang sudah ada, dimana bisnis tersebut dianggap memiliki pertumbuhan yang baik sehingga mampu menghasilkan keuntungan yang besar. Aspek ketiga yaitu investasi pada target pasar dengan pertumbuhan yang baik, jika pasar yang dituju bisnis *startup* memiliki pertumbuhan yang baik, maka keuntungan yang didapatkan semakin besar. Namun, pada kondisi tersebut bisnis *startup* akan menghadapi kompetitor yang semakin banyak pula.

Pengaruh Karakteristik Keuangan terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji T yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel karakteristik keuangan bisnis *startup* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.020. Nilai tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan taraf signifikansi (α) sebesar 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 diterima, artinya bahwa karakteristik keuangan bisnis *startup* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Seong and Kim (2021) serta Rostamzadeh, Ismail and Zavadskas (2014), hasil penelitian menunjukkan bahwa aspek keuangan dijadikan sebagai salah satu aspek penilaian keputusan investasi. Variabel karakteristik keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi dinilai melalui dua faktor, pertama *angel investor* mempertimbangkan informasi akuntansi. Dimana informasi akuntansi dapat memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimilikinya. Kedua, *angel investor* mempertimbangkan terkait dengan *track record* perusahaan, hal ini dilakukan untuk meminimalisir kerugian dalam berinvestasi.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan penelitian ini yaitu penelitian ini hanya menggunakan 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*.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Berdasarkan hasil penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang terkait. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada para investor agar berhati-hati ketika akan berinvestasi pada sebuah bisnis, hendaknya investor lebih memperhatikan terkait beberapa kriteria yang menjadi penilaian keputusan investasi. Selanjutnya, bagi pendiri bisnis diharapkan mampu melihat karakteristik bisnis *startup* yang mendapat penilaian lebih bagi para investor sehingga mampu dijadikan sebagai informasi dan referensi ketika akan mencari pembiayaan tahap awal.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apa saja yang menjadi kriteria pengambilan keputusan investasi *angel investor* pada bisnis *startup*. Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa karateristik bisnis *startup* yang terdiri dari karakteristik pendiri, karakteristik produk, karakteristik pasar, dan karakteristik keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Sehingga dapat dikatakan bahwa keempat karakteristik tersebut yang terdiri dari karakteristik pendiri, produk, pasar, dan keuangan dapat dijadikan sebagai aspek atau kriteria penilaian investasi yang dilakukan oleh *angel investor* sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi pada bisnis *startup*.

DAFTAR PUSTAKA

Ahtila, O.-P. (2014) *Business angel investment decision-making criteria Title of thesis Business angel investment decision-making criteria*. Aalto University. Tersedia pada: http://epub.lib.aalto.fi/en/ethesis/pdf/13765/hse_ethesis_13765.pdf.

- Aprilyani, R., Budianto, A. and Herlina, N. (2020) “Pengaruh Karakteristik Produk dan Kebijakan Harga Terhadap Minat Beli Konsumen,” *Business Management and Entrepreneurship*, 2(2), pp. 131–146.
- Callista, G. C. and Kartini, K. (2021) “The Influence of Startup Business Characteristics on Investment Decisions of Business Angels: A Case Study in Indonesia,” *Journal of Asian Finance Economics and Business*, 8(6), pp. 931–938. doi: 10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0931.
- Christanti, N. and Mahastanti, L. A. (2011) “Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor dalam Melakukan Investasi,” *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4(3), pp. 37–51. doi: 10.20473/jmtt.v4i3.2424.
- Cox, K. C., Lortie, J. and Gramm, K. (2017) “The Investment Paradox: Why Attractive New Ventures Exhibit Relatively Poor Investment Potential,” *International Journal of Entrepreneurial Finance*, 19(3), pp. 163–180. doi: 10.1080/13691066.2016.1247982.
- Dat, D. T. (2021) “Investment Selection Criteria of Foreign Angel Investors in Startups in Vietnam,” *Proceedings of the International Conference on Emerging Challenges: Business Transformation and Circular Economy (ICECH 2021)*, 196, pp. 312–319. doi: 10.2991/aebmr.k.211119.030.
- Ding, Z., Sun, S. L. and Au, K. (2014) “Angel Investors’ Selection Criteria: A Comparative Institutional Perspective,” *Asia Pacific Journal of Management*, 31(3), pp. 705–731. doi: 10.1007/s10490-014-9374-z.
- Dwirachmayuni, P., Idqan, F. and Imam, S. A. (2019) “Factors Affecting Investor Decisions to Invest in Startup: a Case Study of Startup XYZ,” *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 5(89), pp. 217–226. doi: 10.18551/rjoas.2019-05.27.
- Gompers, P. A. *et al.* (2020) “How do venture capitalists make decisions?,” *Journal of Financial Economics*, 135(1), pp. 169–190. doi: 10.1016/j.jfineco.2019.06.011.
- 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.
- Mason, C., Botelho, T. and Harrison, R. (2016) “The Transformation of the Business Angel Market: Empirical Evidence and Research Implication,” *Venture Capital*, 18(4), pp. 321–344. doi: 10.1080/13691066.2016.1229470.
- Muharika and Mulyani, S. R. (2019) “Wirausaha Internet Buku Ajar Alternatif,” *CV Mubarika Rumah Ilmiah*. Available at: http://repository.upiypk.ac.id/2957/1/BUKU_AJAR_WIRUSAHA_INTERNET_UPI_YPTK.pdf.
- Rostamzadeh, R., Ismail, K. and Zavadskas, E. K. (2014) “Multi Criteria Decision Making for Assisting Business Angels in Investments,” *Technological and Economic Development of Economy*, 20(4), pp. 696–720. doi: 10.3846/20294913.2014.984364.
- Seong, H.-E. and Kim, B.-Y. (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. doi: 10.34218/IJM.12.3.2021.075.

- Setianto, B. (2020) *Kenali Lebih Dekat Angel Investor dan Persiapkan Startup Anda Menuju Sukses*. Indonesia: Bumisaka Kurnia.
- Smith, D.J., Mason, C.M. dan Harrison, R.T. (2010) *Angel Investment Decision Making as a Learning Process*. 10. Glasgow. Tersedia pada: https://www.eban.org/wp-content/uploads/2013/08/Research-paper_Angel-Investment-Decision-Making-as-a-Learning-Process_MasonHarrison.pdf.
- White, B. A. and Dumay, J. (2018) "The Angel Investment Decision: Insights from Australian Business Angels," *Accounting and Finance*, 60(3), pp. 3133–3162. doi: 10.1111/acfi.12427.
- Zinecker, M. and Bolf, D. (2015) "Venture Capitalist's Investment Selection Criteria in Cee Countries and Russia," *Business: Theory and Practice*, 16(1), pp. 94–103. doi: 10.3846/btp.2015.441.