ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN PENDANAAN *ANGEL INVESTOR* DI PERUSAHAAN *START-UP*

SKRIPSI

Ditulis oleh:

Nama	: M. Alifudin Sena
Mahasiswa	: 20311528
Jurusan	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

YOGYAKARTA

2024

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN PENDANAAN *ANGEL INVESTOR* DI PERUSAHAAN *START-UP*

SKRIPSI

Ditulis dan Diajukan untuk memenuhi Syarat Ujian Akhir Guna Memperoleh

Gelar Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen,

Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia

Ditulis oleh:

Nama	: M. Alifudin Sena
Mahasiswa	: 20311528
Jurusan	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

YOGYAKARTA

2024

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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 dan diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 25 September 2024



M. Alifudin Sena

HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Angel Investor di Perusahaan Start-Up

Diajukan Oleh:

Nama	: M. Alifudin Sena
Nomor Mahasiswa	: 20311528
Jurusan	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

Yogyakarta, 19 September 2024
Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh
Dosen Pembimbing



Dra. Sri Mulyati, M.Si

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Angel Investor di Perusahaan Start-Up

Disusun Oleh : M. Alifudin Sena

Nomor Mahasiswa: 20311528

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan Dinyatakan

Pada hari, tanggal :

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : Dra. Sri Mulyati, M.Si

Penguji :

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia

Johan Arifin S.E., M.Si., Ph.D.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan angel investor dalam memberikan pendanaan kepada perusahaan start-up. Masalah utama yang diangkat adalah bagaimana karakteristik pendiri, atribut produk, manajemen keuangan, dan riset pasar berpengaruh terhadap keputusan pendanaan investasi angel investor. Peneliti ini menggunakan metode kuantitatif dengan 120 responden dengan menggunakan purposive sampling. Data pada penelitian ini didapat dengan cara melakukan pengisian kuesioner oleh para responden. Terdapat 19 pertanyaan yang harus dijawab oleh responden melalui Google Form. PLS-SEM menggunakan SmartPLS dipilih dalam penelitian untuk melakukan analisis data. Penelitian ini menemukan bahwa riset pasar signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor, Pendiri Start-up signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor, Produk signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor, Produk signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor, dan Manejemen Keuangan signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor.

Kata Kunci: *Angel Investor, Keputusan Pendanaan, Start-Up, Pendiri Start-Up, Produk, Manajemen Keuangan, dan Riset Pasar*

ABSTRACT

This study aims to identify the factors that influence angel investors' decision to provide funding to start-up companies. The main issue raised is how founder characteristics, product attributes, financial management, and market research affect angel investors' investment funding decisions. This researcher uses quantitative methods with 120 respondents using purposive sampling. The data in this study were obtained by filling out a questionnaire by the respondents. There are 19 questions that must be answered by respondents via Google Form. PLS-SEM using SmartPLS was selected in the study to conduct data analysis. This study found that market research significantly affects angel investor funding decisions, Start-up Founders significantly affect angel investor funding decisions, Product significantly affects angel investor funding decisions, Product significantly affects angel investor funding decisions, and Financial Management significantly affects angel investor funding decisions.

Keywords: Angel Investor, Funding Decision, Start-Up, Start-Up Founder, Product, Financial Management, and Market Research

KATA PENGANTAR

memanjatkan puja dan puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan **"Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Angel Investor di Perusahaan Start-Up",** sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Strata-1 (S1) pada Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin diselesaikan tanpa adanya dukungan, bantuan, bimbingan, dan nasehat dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Abdur Rafik, S.E., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Manajemen.
4. Dra. Sri Mulyati, M.Si selaku dosen pembimbing Tugas Akhir yang telah membimbing dalam pelaksanaan dan penyusunan laporan Tugas Akhir.
5. Seluruh Dosen dan Staff yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang tak ternilai dan membantu kelancaran perkuliahan penulis dalam menempuh pendidikan di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
6. Kepada Bapak M. Wahyudin dan Ibu Erni Yusnita selaku orang tua penulis yang selalu memberikan nasihat, motivasi semangat dan doa yang tiada henti hingga penulis bisa menyelesaikan penelitian ini.
7. Kepada adek penulis Nazuwa Ayuni yang selalu memberi dukungan dalam proses perkuliahan ini

8. Kepada Siti Fatimah Syamsudin yang telah membersamai penulis pada hari-hari yang tidak mudah selama proses penulisan penelitian ini. Terima kasih atas dukungan dan semangat serta menjadi tempat berkeluh kesah.
9. Kepada teman-teman seperjuangan selama kuliah yaitu dikka, muazza, rafi, iqbal, wahyu, faisal, ocang , hendro, hadi, daffa, rais, dewandaru, dan baghas, . yang selalu memberikan bantuan, dukungan, serta canda tawa
10. Kepada kontrakan Asam Gede ryan , omar , sandi, reynaldi, ridam, kemal, rafi hamdani, salim, fauzi, agung , putra, dan yildi yang selalu memberikan bantuan, dukungan, serta canda tawa.
11. Seluru responden yang telah bersedia membantu dan meluangkan waktu dalam melakukan penelitian ini.
12. Teman-teman Manejemen angkatan 2020, yang sudah menjadi teman saat kuliah dan berbagi pengalaman serta ilmu pengetahuan yang berharga.

DAFTAR ISI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA ..... **i**

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA ..... **i**

YOGYAKARTA ..... **i**

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA ..... **ii**

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA ..... **ii**

YOGYAKARTA ..... **ii**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ..... **iii**

HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING ..... **iv**

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR ..... **v**

ABSTRAK ..... **vi**

ABSTRACT ..... **vii**

KATA PENGANTAR ..... **viii**

DAFTAR ISI ..... **x**

DAFTAR GAMBAR ..... **xiv**

DAFTAR TABEL ..... **xv**

BAB 1 PENDAHULUAN **1**

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 6

1.3 Tujuan Penelitian 6

1.4 Kontribusi Penelitian 6

1.4.1Manfaat Teoritis 6

1.4.2 Manfaat Praktis 7

BAB II KAJIAN PUSTAKA 8
2.1 Angel Investor 8

2.1.1 Gaya Investasi Angel Investor 9

2.1.2 Klasifikasi Angel Investor 9

2.2 Perusahaan Start-up 10

2.2.1 Faktor-faktor dari Start-up Corporation 11

2.3 Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Angel Investor 14

2.4 Pengembangan Hipotesis 19

2.4.1 Pengaruh Hasil Riset Pasar Terhadap Keputusan Pendanaan Angel Investor 19

2.4.2 Pengaruh Kompetensi Dan Pengalaman Pendiri Start-up Terhadap Keputusan Pendanaan Angel Investor 21

2.3.3 Pengaruh Inovasi Produk Terhadap Keputusan Pendanaan Angel Investor 22

2.3.4 Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan 23

2.5 Kerangka Konsep Penelitian 25

BAB III METODE PENELITIAN 26
3.1 Pendekatan Penelitian 26

3.2 Populasi dan Sampel 26

3.2.1 Populasi 26

3.2.2 Sampel 26

3.3 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data 27

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian 29

3.4.1Definisi Operasional Variabel 29

3.5 Pengujian Hipotesis 36

3.5.1 Partial Least Square (PLS-SEM) 36

3.5.2 Model Pengukuran atau outer model 36

3.5.3. Inner Model (Model Struktural/Structural Model) 38

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 40

4.1 Statistic Deskriptif Variabel Penelitian 40

4.1.1 Statistik Deskriptif Responden 40

4.1.2 Statistik Deskiptif Variable Penelitian 42

4.1.3 Hasil Pengujian Model Pengukuran 48

4.1.4 Hasil Pengujian Model Struktural 53

4.1.5 Uji Koefisien ($\boldsymbol{R2}$) 57

4.2 Pembahasan dan Diskusi Hasil 59

4.2.1 Pengaruh Hasil Riset Pasar Terhadap Keputusan Investasi Angel Investor 59

4.2.2 Pengaruh Kompetensi dan Pengalaman Pendiri Start-up Terhadap Keputusan Investasi Angel Investor 60

4.2.3 Pengaruh Inovasi Prodouk Terhadap Keputusan Investasi Angel Investor 61

4.2.4 Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Keputusan Investasi Angel Investor 61

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 63
5.1 Kesimpulan 63

5.2 Saran 64

DAFTAR PUTAKA 67

LAMPIRAN 74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2 1 Kerangka Penelitian 25
Gambar 4.1, Model penelitian Outer Model 49
Gambar 4.2, Bootstrapping Uji Model Struktural..... 54

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1, Indikator Pertanyaan Riset Pasar.... 29
Tabel 3.2, Indikator Pertanyaan Pendiri Start-Up 31
Tabel 3.3, Indikator Pertanyaan Produk..... 32
Tabel 3.4 Indikator Pertanyaan Manajemen Keuangan 34
Tabel 3.5, Indikator Pertanyaan Keputusan Pendanaan 35
Tabel 4.1, Deskripsi Jawaban Responden 40
Tabel 4.2,Deskripsi Jawaban Responden Tehadap Variable Hasil Riset Pasar 42
Tabel 4.3, Deskripsi Jawaban Responden Terhadaop Variabel Pengalaman dan Kompetensi Pendiri Start-up 43
Tabel 4.4,Deskripsi Jawaban Responden Terhadap Variabel Inovasi Produk 45
Tabel 4.5,Deskripsi Jawban Responden Terhadap variabel Kinerja Keuangan Perusahaan 46
Tabel 4.6,Deskripsi Jawaban Responden Terhadap Variabel Keputusan Pendanaan Angel Investor 47
Tabel 4.7, Hasil Evaluasi Validitas Konvergen Menggunakan Outer Loading dan Average Variance Extracted (AVE) 50
Tabel 4.8, Hasil Analisis Validitas Diskriminan Cross Loading 51
Tabel 4.9, Hasil Analisis Uji Reliabilitas 52
Tabel 4.10,Hasil Uji Struktural Model Dengan SmartPLS 54
Tabel 4.11, Hasil Analisis Uji Reliabilitas 57
Tabel 4.12, Hasil Uji Hipotesis 59

BAB 1
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merujuk pada penempatan dana atau modal dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Pada intinya, investasi melibatkan pengorbanan sumber daya saat ini untuk memperoleh hasil yang lebih besar di masa depan. Menurut Merton dan Bodie (1995), investasi berfungsi sebagai instrumen untuk mengelola risiko serta meraih imbal hasil yang sebanding dengan tingkat risiko yang diambil. Investasi dapat dilakukan dalam berbagai bentuk, termasuk saham, obligasi, real estat, dan usaha.Dalam ranah investasi usaha, salah satu bentuk yang menarik adalah angel investor. Angel investor merupakan individu yang menyediakan dana untuk startup atau perusahaan yang sedang berkembang, biasanya pada tahap awal, sebagai imbalan atas ekuitas atau utang yang dapat dikonversi.Menurut Sudek, (2006) bahwa Investor ekuitas seperti angel investor dan pemodal ventura (VC) mempertimbangkan sejumlah standar saat memutuskan untuk berinvestasi dalam bisnis baru. Kriteria investasi ini mencakup elemen wirausaha dan peluang. Salah satu standar investasi yang semakin meningkat(Mitteness et al., 2012).

Angel investor merupakan investor yang memberikan modal awal kepada peruhaan atau *start-up* yang berada pada tahap early stage (tahap awal). Angel investor biasanya memberikan modal dalam jumlah yang kecil tetapi bisa memberikan nilai tambah modal dalam jumlah kecill tetapi bisa memberikan nilai tambah berupa jaringan dan pengalaman bisnis kepada *start-up* yang menerima investasi yang diberikan. Di Indonesia sendiri perkembangan angel investor sudah cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir hal ini terlihat dari semakin banyaknya komunitas angel investor yang bermunculan di Indonesia seperti ANGIN (Angel Investment Network Indonesia), Indonesia angel investment Network (IAN) dan beberapa

komunitas yang lain. Pada penelitian "THE EMERGENCE OF ANGEL INVESTMENT NETWORKS IN SOUTHEAST ASIA" oleh SPF (2020) mengkaji perkembangan jaringan investasi malaikat di Asia Tenggara, khususnya di Indonesia, yang menunjukkan fase pertumbuhan dalam jumlah angel investor, seiring dengan kebutuhan pendanaan awal bagi startup. Angel investor berperan penting dalam ekosistem startup dengan menyediakan modal dan dukungan non-finansial, serta memberikan saran strategis kepada pendiri bisnis. Mereka mempertimbangkan berbagai kriteria dalam pengambilan keputusan investasi, termasuk karakteristik pendiri dan potensi pasar. Meskipun memiliki jaringan luas yang dapat menghubungkan startup dengan kontak bisnis yang relevan, angel investor juga menghadapi tantangan dalam eksekusi kesepakatan dan efisiensi investasi, terutama untuk investasi dengan ukuran kecil. Penelitian ini menyoroti pentingnya peran angel investor dalam mendukung pertumbuhan startup di Indonesia dan Asia Tenggara (ANGIN, 2020).

Di Amerika Serikat , angel investor telah lama menjadi bagian penting dari ekosistem *start-up* dan inovasi. Selain itu angel investor juga banyak bermunculan di negara-negara maju lainnya seperti Eropa,Kanada,Australia, dan negara-negara Asia seperti Jepang dan Korea Selatan. Peran angel investor juga semakin penting dalam mendukung inkulusivitas dan keragaman di dalam dunia startup. meskipun begitu angel investor juga menghadapi beberapa tantangan seperti resiko investasi. Malaikat, yang mendanai usaha dengan uang mereka sendiri, menghadapi ketidakpastian besar dan asimetri informasi. Mereka sering berinvestasi dalam usaha tahap awal di mana informasi yang dapat diamati (misalnya, ukuran pasar, tingkat pertumbuhan) kurang dan melakukan analisis investasi yang komprehensif tidak memungkinkan. Dengan demikian, perbedaan angel invetor , yang membentuk interpretasi dan evaluasi mereka terhadap peluang baru, masuk ke dalam proses pengambilan keputusan. Angel investor biasanya memberikan nasihat dan bimbingan pribadi untuk usaha baru (Schmidt et al., 2018). Ketika memilih alternatif investasi, angel investor harus menilai

kemampuan mereka, termasuk pengetahuan industri, pengalaman kewirausahaan dan investasi, serta sumber daya. Investasi besar, dengan harapan akan keuntungan dan pengembalian yang besar, dimasukkan ke dalam prospek usaha (Schmidt et al., 2018). Dibandingkan dengan investasi lain, investasi skala besar umumnya menguntungkan dan terlihat di komunitas investasi dan dianggap sebagai penarik perhatian. Faktanya, hingga 85% angel investor sendiri dan mudah Identifikasi tantangan keuangan yang Anda hadapi Pengusaha di tahap awal.Jadi angel Investor bersedia untuk datang dengan majikan, tapi tidak ada seperti perusahaan modal ventura, perseroan terbatas rumah investasi swasta atau institusional Yang paling penting adalah membuat, mengelola, dan memperbaiki sesuatu Dalam kasus investasi modal, malaikat individu biasanya terlibat untuk penanaman modal baru sebagai kegiatan sekunder sebagai fokus energi mereka. Oleh karena itu malaikat terkadang disebut sebagai investor informal, istilah mencerminkan gagasan bahwa itu adalah investasi Malaikat terkenal dengan keanehan prosesnya. yang tinggi, kurangnya transparansi dan akuntabilitas dari perusahaan startup, dan kurangnya regulasi yang jelas di beberapa negara(Lerner et al., 2018).

Pandangan yang luar biasa baik dalam penelitian maupun kebijakan adalah bahwa investasi malaikat adalah hal yang baik berkontribusi pada penciptaan dan pertumbuhan usaha baru, menguntungkan pengusaha, investor, dan masyarakat luas dan lebih banyak lebih baik daripada lebih sedikit. Pandangan ini bertumpu pada sejumlah 'fakta bergaya' - presentasi yang disederhanakan dari temuan empiris atau generalisasi luas yang meringkas data, yang meskipun pada dasarnya benar, mungkin memiliki ketidakakuratan dalam rinciannya (Arroyo Abad & Khalifa, 2015).

Dalam memabangun suatu bisnis penting untuk melakukan riset pasar dilakukan utuk mengetahui terkait dengan kebutuhan pasar juga persainga yang terjadi didalamnya. Riset pasar dilakukan sebelum perusahaan atau unit bisnis dapat menentukan sasaran yang tepat dalam melakukan bisnis sehingga harga jual dari suatu produk bisa dilakukan

(Rostamzadeh et al., 2014). Karena kurangnya penelitian terkait topik ini maka akan sangat membantu dalam sinyal bagi investor untuk melakukan investasi dalam sebuah bisnis tertentu terlebih untuk membantu perkembangan bisnis di Indonesia, kepercayaan dari pihak invetor di cirikan sebagai "sejauh mana seseorang percaya diri dan bersedia untuk bertindak atas dasrar kata-kata, tindakan, dan keputusan orang lain (McAllister, 1995).

Dari pengertian tersebut kepercayaan sangat berpengaruh dalam pengambilan para angel investor karena pandangan terhadap individu sangat berpengaruh terhadap sukses atau tidaknya dari suatu pemilik bisnis untuk melakukan investasi. tetapi bentuk bentuk kepercayaan ini hanya memperhitungkan tingkat interpersonal, sedangkan studi yang lebi baru menekankan bahwa kepercayaan tidak hanya tertanam secara relasional tetapi juga tertanam dalam konteks sosial budaya dan ekonpmi yang lebih luas (Ding et al., 2015). Ada beberapa masalah yang akan di terangkan dalam penelitian ini akan tertapi akan berfokus dalam literasi penggiat start-up yang masih kurang dalam literasi mengenai permodalan dalam usaha yang akan di jalankan.tujuan penelitian ini ialah mengetahui factor yang berpengaruh besar terhadap persepsi keinginan angel investor dalam melakukan investasi.

Secara teoritis penelitian ini akan berpengaruh terhadap pengembangan serta pemahaman tentang bagaimana peran penting yang dilakukan oleh angel investor dalam pengembangan ekonomi. Secara praktis temuan yang akan didapatkan dalam penelitian ini akan berkontribusi pada perkembangan terkhusus start-up di Indonesia yang mana angel investor dapat memberikan modal dan dukungan yang sangat diperlukan bagi perusahaan yang sedang berkembang. Angel investor sering memiliki jaringan yang luas dalam dunia bisnis dan dapat membantu perusahaan yang mereka invetasikan untuk memperluas jangkauan mereka, juga keberadaan angel investor dapat membantu menarik investor lainnya ke perusahaan. Ada pun faktor – faktor yang bisa menjadi pengaruh bagi investor dalam

mengambil keputusan diantaranya ,

Karakteristik pendiri adalah salah satu aspek pertama yang dilihat investor ketika memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan .Investor akan melihat bagaimana sang pendiri dapat mengatur tim manajemen untuk lebih mengembangkan perusahaan yang didirikannya.Jika para pendiri mengatur tim manajemen dan mengembangkan perusahaan yang mereka dirikan, pasti akan mendapat penilaian positif dari investor.Oleh karena itu, investor kemungkinan besar akan mendukung dalam pendanaan pertama perusahaan.

Selanjutnya ialah Atribut suatu produk mencakup faktor-faktor seperti potensi penjualan, manfaat, fitur unik, dan teknologi. Dengan mempertimbangkan atribut produk, suatu perusahaan dapat menetapkan bauran pemasaran, harga, dan target audiens untuk produknya.Pesaing diciptakan untuk memungkinkan start-up mengembangkan produk sesuai permintaan pasar, sehingga memudahkan keberhasilan operasional bisnis suatu perusahaan.Para pelaku bisnis harus mempertimbangkan beberapa pertimbangan ketika melakukan investasi, dengan fokus pada aspek karakteristik pasar. Dengan kata lain, pendiri perusahaan start-up perlu menentukan target pasar dan ukuran pasar yang akan dijangkau oleh perusahaan start-up tersebut.

Manajemen keuangan suatu perusahaan startup memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pendanaan angel investor. Penelitian menunjukkan bahwa karakteristik keuangan, seperti pencapaian pendapatan dan kondisi keuangan, menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi oleh angel investor. Sebagai contoh, penelitian oleh (Maharani, Dewi, 2022), mengungkapkan bahwa aspek keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi angel investor, di mana investor cenderung melakukan evaluasi terhadap laporan keuangan dan kinerja perusahaan sebelum mengambil keputusan. juga menekankan bahwa angel investor mempertimbangkan risiko dan potensi pengembalian investasi yang tinggi, yang sangat dipengaruhi oleh manajemen keuangan yang baik.(Yusi, 2023)

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah hasil riset pasar dapat memberikan pengaruh pada Keputusan pendanaan Angel investor?
2. Apakah kompetensi dan pengalaman pendiri start-up memberikan pengaruh pada Keputusan pendanaan Angel investor?
3. Apakah inovasi produk memberikan pengaruh pada Keputusan pendanaan Angel investor?
4. Apakah kinerja keuangan suatu perusahaan start-up memberikan pengaruh pada Keputusan pendanaan Angel Investor?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin di dapatkan ini ialah untuk menjawab pertanyaan penelitianyang telah di paparkan di atas:

1. Untuk mengetahui pengaruh kondisi pasar terhadap keputusan pendanaan Angel Investor
2. Untuk mengetahui pengaruh kompetensi dan pengalaman pendiri start-up terhadap keputusan pendanaan Angel Investor
3. Untuk mengetahui pengaruh inovasi produk start-up terhadap keputusan pendanaan Angel Investor
4. Untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan start-up terhadap keputusan pendanaan Angel Investor

1.4 Kontribusi Penelitian

1.4.1Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penilitian ini akan berkontribusi pada pengembangan serta pemahaman tentang bagaimana peran penting yang dilakukan oleh angel investor dalam pengembangan ekonomi. Secara keseluruhan , pnelitian tentang manfaat teoritis mengenai angel investor menunjukan bahwa angel investor dapat memberikan nilai yang signifikan bagi perusahaan start-up yang mereka investasikan terutama pada tahap

awal perkembangan bisnis.

1.4.2 Manfaat Praktis

Secara praktis temuan yang akan didapatkan dalam penelitian ini akan berkontribusi pada perkembangan terkhusus umkm di Indonesia yang mana angel investor dapat memberikan modal dan dukungan yang sangat diperlukan bagi perusahaan yang sedang berkembang. Angel investor sering memiliki jaringan yang luas dalam dunia bisnis dan dapat membantu perusahaan yang mereka invetasikan untuk memperluas jangkauan mereka, juga keberadaan angel investor dapat membantu menarik investor lainnya ke perusahaan. Dengan memberikan modal awal, dukungan dan bimbingan,jaringan dan hubungan,serta menigkatkan nilai perusahaan , angel investor dapat membantu perusahan mencapai potensi penih mereka dan tumbuh menjai bisnis yag sukses.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA

2.1 Angel Investor

Dengan meningkatnya jumlah start-up, pembiayaan angel investment menjadi pertimbangan seiring dengan perkembangan industri di Indonesia. Investasi malaikat mengacu pada kontribusi finansial yang diberikan oleh individu-individu kaya, biasanya pengusaha, kepada perusahaan rintisan dan memiliki saham di dalam bisnis tersebut. Menurut Zimmerer (2009),di dalam penelitian (S, 2015) angel investment adalah sejumlah besar uang yang diinvestasikan oleh individu-individu kaya, biasanya para pengusaha, yang mengakuisisi saham di perusahaan rintisan. Menurut Sumarsono (2010), Menurut Zimmerer dalam penelitian Sumarsono (2010), angel investment adalah pendanaan yang diberikan oleh entitas non-bank, termasuk teman, keluarga, atau kolega, yang bertujuan untuk mendukung usaha baru atau mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. di dalam penelitian (S, 2015) angel investment adalah pembiayaan yang diberikan oleh entitas non-bank dan dapat menjadi sarana untuk mendapatkan lebih banyak pembiayaan. Pihak-pihak ini mungkin teman, keluarga, rekan kerja, atau organisasi lain yang bersedia membantu karena mereka ingin mendukung seseorang dalam memulai bisnis atau mendapatkan lebih banyak uang tunai daripada sebagai imbalan atas sesuatu yang bersifat material.

teori *social capital*, yang menyoroti pentingnya jaringan dan koneksi dalam mendukung keberhasilan startup.Dengan demikian, pengambilan keputusan oleh angel investor sering kali didasarkan pada kombinasi teori kewirausahaan yang menggabungkan pendekatan analitis dan intuitif, mencerminkan kompleksitas dan dinamika pasar startup yang cepat berubah.Namun, bisa dibayangkan jika ekuitas atau bagi hasil atau kolaborasi juga diperluas ke pelaku industri. Angel investor memiliki serangkaian standar yang digunakan untuk menilai apakah akan

memberikan uang kepada perusahaan atau tidak. Investasi malaikat dianggap sebagai opsi pembiayaan start-up yang dapat memberikan uang kepada perusahaan ketika mereka baru saja memulai (S, 2015).

2.1.1 Gaya Investasi Angel Investor

Fakta gaya pertama adalah bahwa angel capital adalah modal yang tersedia dimana pengusaha memiliki akses kurang lebih terlepas dari lokasi mereka (Role & Angel, 2011) Bahkan, meski lebih banyak tersedia daripada VC institusional, mengingat dominasi pengalaman kewirausahaan dalam populasi angel investor , modal malaikat tidak tersedia secara universal tetapi diatur oleh dan mencerminkan spasialitas ekonomi kewirausahaan yang ada. Fakta gaya kedua adalah bahwa modal malaikat adalah modal lokal. Namun, sebagian kecil malaikat melakukan investasi jarak jauh, terutama di mana investasinya lebih besar, mereka memiliki preferensi investasi khusus atau di mana mereka dapat berinvestasi bersama dengan rekanan tepercaya (Harrison et al., 2010). Peningkatan investasi malaikat internasional kemungkinan karena merupakan tema yang berkembang dalam investasi malaikat dan komunitas kebijakan(Coleman & Robb, 2016).Fakta gaya ketiga adalah bahwa modal malaikat menjembatani modal dalam proses kewirausahaan multi-tahap, yang masing-masing dikaitkan dengan pemodal yang berbeda, dari '4F' (keluarga, teman, orang bodoh, dan penggemar), melalui angel investor hingga VC dan ekuitas swasta untuk IPO. Namun, pandangan sekuensial ini baru-baru ini ditentan. berdasarkan serangkaian perubahan struktural di pasar modal risiko tahap awal , dan angel investor menjadi investor 'cradle to grave', melihat perusahaan portofolio mereka melalui beberapa putaran hingga akhirnya keluar(Mason et al., 2019).

2.1.2 Klasifikasi Angel Investor

Angel investor, atau investor malaikat, adalah individu yang menyediakan modal bagi perusahaan startup dengan imbalan ekuitas atau

kepemilikan. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, angel investor dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai kriteria, termasuk tingkat keterlibatan mereka dengan perusahaan, motivasi investasi, dan strategi keluar yang diinginkan. Penelitian terbaru mengidentifikasi beberapa kategori utama angel investor, seperti

1. **Passive Investors**, yang hanya memberikan modal tanpa keterlibatan aktif dalam operasi startup;
2. **Active Investors**, yang terlibat lebih dalam, menawarkan panduan, jaringan, dan pengetahuan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan;
3. **Strategic Investors**, yang fokus pada sinergi strategis antara startup dan kepentingan bisnis mereka sendiri (Kerr, W. R., J. Lerner, 2014)

Selain itu, keputusan investasi angel investor sering kali dipengaruhi oleh faktor seperti analisis risiko, profil risiko startup, potensi pasar, dan kualitas tim manajemen. Menurut penelitian oleh (Drover et al., 2017), angel investor semakin cenderung menggunakan pendekatan berbasis data dan analitis dalam proses *due diligence* untuk menilai kelayakan investasi. Ini mencakup evaluasi mendalam terhadap model bisnis startup, proyeksi keuangan, dan kecocokan pasar-produk. Studi lain oleh (Mustafa, 2021), menunjukkan bahwa motivasi investasi juga bisa beragam, mulai dari harapan mendapatkan keuntungan finansial hingga keinginan untuk mendukung inovasi teknologi dan pertumbuhan ekonomi lokal

2.2 Perusahaan Start-up

Start-up adalah bisnis baru yang dibuat dengan tujuan menciptakan barang atau jasa yang unik, memasarkannya, dan mendapatkan klien. Perusahaan yang didasarkan pada inovasi berusaha mengganggu pasar dengan memperbaiki kekurangan produk saat ini atau mengembangkan kategori barang dan jasa yang benar-benar baru. Karena alasan ini, banyak

perusahaan yang disebut sebagai “pengganggu” di bidangnya masing-masing. Perusahaan rintisan yang menggunakan strategi ini mampu berinovasi, menyegarkan model bisnis, berubah lebih cepat, dan mengembangkan strategi yang sukses. Selama pandemi di seluruh dunia, model yang dirancang untuk pemilik start-up dapat membantu memprediksi perubahan dan menurunkan risiko ketidakpastian dalam ketahanan perusahaan. Manajemen pengetahuan dan kepemimpinan yang gesit memainkan peran penting dalam mendorong daya cipta dalam situasi yang tidak menentu. Perusahaan rintisan berdampak adalah bisnis baru yang kreatif yang menyebarkan solusi dengan manfaat bersih untuk keberlanjutan dalam skala besar. Sebagai agen untuk memperkenalkan dan menyebarkan inovasi keberlanjutan, mereka sangat penting dalam transisi keberlanjutan (Rios-Campos et al., 2024).

Struktur organisasi yang sangat ambigu serta tidak dapat diprediksi dan dinamis dari tim start-up berbasis teknologi dicirikan oleh kombinasi kemandirian dan saling ketergantungan. Interaksi di antara anggota tim adalah agen penting dalam lingkungan organisasi start-up berbasis teknologi, karena bakat kolaboratif mereka adalah apa yang mendorong kapasitas dinamis perusahaan (Lopez Hernandez et al., 2018).

2.2.1 Faktor-faktor dari Start-up Corporation

Dalam konteks keputusan pendanaan oleh angel investor, riset pasar merupakan salah satu elemen kunci yang mendapat perhatian utama. Melalui riset pasar, start-up dapat mengidentifikasi ukuran pasar, potensi pertumbuhan, serta dinamika persaingan, yang sangat berpengaruh terhadap keberhasilan jangka panjang mereka. Penelitian terbaru mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih memilih start-up yang telah melakukan riset pasar secara komprehensif dan memiliki pemahaman mendalam tentang segmen pasar serta kebutuhan pelanggan mereka gompers . Pasar yang besar dan terus berkembang memberikan peluang yang lebih besar bagi start-up untuk berkembang dan menawarkan potensi pengembalian

investasi yang signifikan bagi investor . Lebih lanjut, studi yang dilakukan oleh (Cowling et al., 2015), menekankan pentingnya kemampuan start-up untuk beradaptasi dengan perubahan pasar, di mana start-up yang dapat melakukan pivot berdasarkan data riset pasar menunjukkan ketahanan dan daya saing yang lebih tinggi di mata investor.

Selain riset pasar, produk yang ditawarkan oleh start-up juga merupakan faktor krusial yang menjadi pertimbangan angel investor. Produk yang inovatif, memiliki keunggulan kompetitif yang jelas, serta mampu menyelesaikan permasalahan konsumen secara efektif, cenderung lebih menarik perhatian investor. Penelitian oleh (Block et al., 2019), menemukan bahwa angel investor lebih cenderung memberikan pendanaan kepada start-up yang produknya telah divalidasi melalui uji pasar awal atau yang memiliki bukti konsep yang kuat. Selain itu, produk yang dapat diadopsi dengan cepat oleh pasar atau yang memiliki potensi untuk menjadi pemimpin pasar biasanya akan meningkatkan daya tarik start-up di mata investor (Vaznyte & Andries, 2019).Penelitian ini juga menekankan pentingnya kemampuan produk untuk beradaptasi dengan perubahan kebutuhan konsumen dan perkembangan teknologi, yang menjadi faktor penting dalam keputusan pendanaan.

Aspek keuangan juga memainkan peran yang tidak kalah penting dalam proses pengambilan keputusan oleh angel investor. Kondisi keuangan start-up, termasuk proyeksi pendapatan, arus kas, dan struktur biaya, merupakan komponen penting yang dianalisis oleh investor sebelum memutuskan untuk memberikan pendanaan (Chen et al., 2019). Start-up yang memiliki model bisnis yang kuat dan realistis, serta rencana penggunaan dana yang terstruktur dengan baik dan efektif, lebih mungkin untuk mendapatkan pendanaan dari angel investor . start-up dengan struktur modal yang sehat dan valuasi yang wajar lebih cenderung menarik minat investor. Investor juga mempertimbangkan aspek risiko keuangan, di mana mereka lebih cenderung berinvestasi pada start-up yang menunjukkan pengelolaan risiko yang baik serta memiliki strategi mitigasi risiko yang

jelas.

Terakhir, karakteristik pendiri start-up juga menjadi salah satu faktor penting dalam keputusan pendanaan. Angel investor sering kali mengevaluasi karakter, visi, serta kompetensi pendiri dalam menentukan kelayakan investasi . Pendiri dengan pengalaman industri yang relevan, kemampuan manajerial yang handal, dan rekam jejak yang positif dalam membangun bisnis cenderung lebih menarik di mata investor(Honjo, 2021).Selain itu, reputasi dan jaringan yang dimiliki oleh pendiri start-up juga menjadi pertimbangan penting, karena hal ini dapat membuka akses ke sumber daya tambahan serta mitra strategis yang dapat mendukung pertumbuhan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Bosma et al., 2018) juga menekankan pentingnya kepemimpinan dan kemampuan pendiri untuk memotivasi tim dalam menghadapi tantangan, yang sering kali menjadi faktor penentu keberhasilan start-up di pasar yang kompetitif. Secara keseluruhan, keputusan pendanaan oleh angel investor dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk riset pasar, produk, keuangan, dan karakteristik pendiri start-up. Penelitian terkini menunjukkan bahwa kombinasi dari faktor-faktor ini memberikan indikasi yang kuat mengenai potensi kesuksesan start-up, yang pada akhirnya menjadi dasar pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Dalam konteks angel investor berfokus pada pemahaman bagaimana teori kewirausahaan diterapkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi terhadap startup. Angel investor, sebagai aktor kunci dalam ekosistem kewirausahaan, menggunakan berbagai teori dan kerangka kerja kewirausahaan untuk menilai peluang investasi dan mengelola risiko yang terkait. Teori kewirausahaan yang relevan, seperti *Effectuation Theory*, yang diperkenalkan oleh Sarasvathy, menunjukkan bahwa angel investor cenderung lebih fleksibel dan adaptif dalam pengambilan keputusan investasi, menekankan kemampuan untuk beradaptasi terhadap perubahan

dan ketidakpastian daripada hanya mengikuti rencana yang telah ditetapkan (Sarasvathy, 2001a)

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa angel investor menerapkan prinsip-prinsip kewirausahaan seperti *opportunity recognition*, yang melibatkan identifikasi peluang bisnis yang inovatif dan memiliki potensi pertumbuhan tinggi, serta *resource-based view*, yang menilai kemampuan startup dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang tersedia untuk mencapai keunggulan kompetitif (Drover et al., 2017; Kerr, W. R., J. Lerner, 2014)

2.3 Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Angel Investor

Faktor pendorong investasi bagi angel investor dalam pengambilan keputusn terhdap startup melibatkan kombinasi antara motivasi finansial, minat pribdi, dan evaluasi risiko serta potensi pertumbuhan. Penelitian terkini menunjukkan bahwa motivasi finansial, seperti potensi keuntungan yang tinggi dan diversifikasi portofolio, tetap menjadi faktor dominan yang mendorong angel investor untuk mendukung startup tahap awal (Kerr, W. R., J. Lerner, 2014) Selain itu, minat pribadi, seperti keinginan untuk mendukung inovasi, memberikan dampak sosial, atau bahkan keterlibatan langsung dalam proses kewirausahaan, juga menjadi pendorong yang signifikan.

Aspek lain yang mendorong keputusan investasi adalah kualitas tim manajemen startup dan kesesuaian pasar-produk. (Drover et al., 2017) menemukan bahwa angel investor sangat memperhatikan pengalaman, kompetensi, dan motivasi tim pendiri dalam menilai potensi keberhasilan sebuah startup. Mereka juga mempertimbangkan faktor eksternal seperti ukuran pasar, tren pertumbuhan, dan daya saing industri. Selain itu, ketersediaan informasi yang lebih baik dan alat analisis data yang semakin canggih mempermudah angel investor untuk melakukan evaluasi risiko

yang lebih terperinci dan keputusan yang lebih berbasis data (Mustafa, 2021). Hal ini memungkinkan mereka untuk mengidentifikasi peluang investasi yang lebih menjanjikan dengan risiko yang terkendali.

Dalam kurun waktu lima tahun terakhir, tren investasi di sektor startup telah mengalami peningkatan yang signifikan, dan salah satu pendorong utamanya adalah peran yang dimainkan oleh angel investor. Angel investor adalah individu yang memberikan modal kepada startup di tahap awal, umumnya sebagai imbalan atas ekuitas atau saham dalam perusahaan tersebut. Mereka tidak hanya bertindak sebagai penyedia modal, tetapi juga berperan penting dalam memberikan arahan strategis dan membuka akses ke jaringan yang luas, yang sangat esensial bagi kesuksesan sebuah startup.Penelitian terbaru menunjukkan bahwa kontribusi angel investor sangat penting dalam menentukan keberhasilan sebuah startup. Sebagaimana diuraikan dalam penelitian oleh (Drover et al., 2017) angel investor tidak hanya menyediakan modal yang dibutuhkan, tetapi juga membawa keahlian yang dapat membantu startup menghadapi tantangan awal yang mereka hadapi. Penelitian ini menekankan bahwa startup yang mendapatkan dukungan dari angel investor cenderung memiliki tingkat kelangsungan hidup yang lebih tinggi dibandingkan dengan startup yang tidak mendapatkan dukungan serupa. Selain itu, penelitian oleh (Kerr, Nanda, et al., 2014), menunjukkan bahwa startup yang menerima investasi dari angel investor biasanya mengalami pertumbuhan yang lebih cepat dan lebih mudah menarik investasi lanjutan dari venture capital.

Angel investor sering kali masuk pada tahap awal pengembangan startup, ketika risiko kegagalan masih sangat tinggi dan akses ke pendanaan tradisional seperti bank atau modal ventura sangat terbatas. Mereka tidak hanya menyediakan modal finansial, tetapi juga memberikan nilai tambah melalui bimbingan, pengalaman industri, serta akses ke jaringan profesional yang dapat membuka peluang baru bagi startup. Sebagaimana yang dijelaskan oleh (Wiltbank et al., 2009), angel investor cenderung memiliki

pendekatan yang lebih fleksibel dan berfokus pada penciptaan nilai jangka panjang, yang memungkinkan mereka untuk mendukung startup dengan potensi besar, meskipun masih berada dalam tahap pengembangan awal.

Lebih jauh, dalam lima tahun terakhir, ada peningkatan tren di mana angel investor bergabung dalam kelompok atau jaringan, yang memungkinkan mereka untuk berbagi risiko dan mendanai startup secara bersama-sama. Jaringan angel investor ini memungkinkan penggabungan sumber daya, baik dalam bentuk modal maupun keahlian, yang pada akhirnya meningkatkan kemungkinan keberhasilan startup.Secara keseluruhan, angel investor semakin memainkan peran yang krusial dalam ekosistem startup, terutama dalam lima tahun terakhir. Mereka tidak hanya menyediakan modal yang sangat diperlukan oleh startup di tahap awal, tetapi juga memberikan bimbingan dan dukungan yang sangat penting untuk kesuksesan jangka panjang. Peran mereka dalam mendukung inovasi dan pertumbuhan ekonomi tidak dapat diremehkan, dan tren ini diperkirakan akan terus berkembang seiring dengan meningkatnya jumlah startup dan inovasi di berbagai sektor.

a. Hasil riset pasar

   Penelitian oleh (Miller et al., 2019) bertujuan untuk membandingkan motivasi angel investor dengan crowdfunder berbasis ekuitas dalam konteks pendanaan perusahaan rintisan biofarmasi Selandia Baru, XYZ, yang sedang mengembangkan terapi untuk penyakit tertentu. Studi ini mengeksplorasi motivasi investasi dengan menggunakan Model Motivasi Investasi (4P), yang terdiri dari empat komponen utama: Filantropi, Orang, Produk, dan Keuntungan. Berdasarkan survei yang dilakukan terhadap para investor, penelitian ini menemukan bahwa, berbeda dengan penelitian sebelumnya, imbalan nonfinansial memiliki peran penting dalam keputusan investasi melalui crowdfunding. Hasil penelitian ini menyoroti bahwa baik angel investor maupun

crowdfunder memiliki berbagai motivasi yang mempengaruhi keputusan mereka dalam mendanai perusahaan rintisan, yang bergantung pada faktor-faktor yang lebih luas daripada hanya keuntungan finansial semata.

b. Kompetensi dan pengalaman pendiri start-up

Penelitian oleh (Wang & Yang, 2019), bertujuan untuk mengeksplorasi jenis informasi yang mempengaruhi niat pendanaan pendukung dan apakah karakteristik individu mempengaruhi keputusan pendanaan mereka dalam konteks crowdfunding berbasis hadiah. Menggunakan model kemungkinan elaborasi sebagai kerangka teori, penelitian ini menguji pengaruh faktor-faktor rute sentral (inovasi produk, kualitas produk yang dipersepsikan, dan kemampuan kreator) serta rute periferal (desain visual halaman web) terhadap niat pendanaan pendukung. Berdasarkan data survei yang dikumpulkan dari Tiongkok, hasil penelitian menunjukkan bahwa baik rute sentral maupun periferal memiliki efek positif terhadap niat pendanaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa pengetahuan produk memiliki efek moderasi positif pada ketiga faktor rute sentral, namun memberikan pengaruh moderasi negatif pada satu faktor rute periferal. Temuan ini memberikan kontribusi teoritis dan implikasi manajerial penting bagi pengelola platform crowdfunding dan kreator proyek dalam merancang strategi komunikasi yang lebih efektif untuk meningkatkan pendanaan..

c. Inovasi produk

Penelitian oleh (Esa & Nainggolan, 2023), bertujuan untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi

modal ventura dan angel investor pada perusahaan rintisan di Indonesia serta mengembangkan model pengambilan keputusan untuk investasi tersebut. Menggunakan metode Analytic Hierarchy Process (AHP), penelitian ini mengumpulkan data dari pemodal ventura dan investor untuk mengevaluasi 16 item yang berfokus pada empat area utama: wirausahawan, produk dan layanan, pasar, dan keuangan. Berdasarkan tinjauan literatur dari penelitian-penelitian penting sebelumnya, penelitian ini menemukan bahwa sektor produk/layanan merupakan area yang paling signifikan dalam keputusan pendanaan, dengan nilai produk sebagai faktor terpenting, diikuti oleh kesesuaian bisnis dan sektor wirausahawan. Survei yang dilakukan pada sampel di Indonesia ini diharapkan dapat membantu pemodal ventura dan investor dalam menilai pendanaan bagi perusahaan rintisan dengan lebih efektif dan efisien.

d. Kinerja keuangan suatu perusahaan

Penelitian oleh (Sencan et al., 2020a), bertujuan mengembangkan kerangka kerja indikator kinerja utama (KPI) untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan pendanaan yang lebih efektif bagi perusahaan rintisan teknologi finansial (FinTech) serta memahami perspektif investor terhadap perusahaan-perusahaan tersebut. Melalui wawancara tatap muka terstruktur dengan empat angel investor dan empat modal ventura di ekosistem FinTech Turki, penelitian ini mengevaluasi penggunaan berbagai indikator yang dikelompokkan dalam empat kategori: Perusahaan, Pemilik/Pendiri, Karakteristik Keuangan, dan Pemasaran/Pengadaan. Temuan utama menunjukkan bahwa indikator seperti struktur pemegang saham, pengalaman pengambil keputusan, peningkatan penjualan bersih, jumlah dan keberadaan pendanaan lain, jumlah klien, segmen pasar yang dilayani, serta

proyeksi perkembangan sektor perusahaan rintisan, diterima secara luas oleh investor. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan panduan bagi investor dan perusahaan rintisan dalam memahami dinamika investasi di industri FinTech di Turki, yang diperkirakan akan memainkan peran penting di masa depan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, dapat dikembangkan beberapa hipotesis untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor terhadap startup. Menurut Sarasvathy (2001) teori kewirausahaan yang relevan, seperti Effectuation Theory, menunjukkan bahwa angel investor cenderung lebih fleksibel dan adaptif dalam pengambilan keputusan investasi, menekankan kemampuan untuk beradaptasi terhadap perubahan dan ketidakpastian (Maxwell et al., 2020).

Beberapa penelitian terdahulu telah mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi angel investor, seperti karakteristik pendiri, kualitas produk, kondisi keuangan perusahaan, dan informasi pasar. Namun, penelitian-penelitian tersebut belum secara komprehensif menguji pengaruh dari masing-masing faktor tersebut dalam konteks startup di Indonesia. Oleh karena itu, berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis-hipotesis berikut diajukan untuk diuji lebih lanjut;

2.4.1 Pengaruh Hasil Riset Pasar Terhadap Keputusan Pendanaan Angel Investor

Riset pasar yang menyeluruh memiliki dampak positif yang signifikan terhadap keputusan pendanaan oleh angel investor. Hal ini berlandaskan pada argumen bahwa informasi pasar yang mendalam dan akurat dapat secara substansial memengaruhi keputusan investasi. Penelitian oleh (J. M. Crick & Crick, 2018) yang dipublikasikan dalam

Journal of Business Venturing mengindikasikan bahwa angel investor yang memiliki akses ke riset pasar yang terperinci cenderung membuat keputusan investasi yang lebih cepat dan lebih tepat. Penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas riset pasar berhubungan langsung dengan kecepatan dan ketepatan pengambilan keputusan investasi serta berperan dalam mengurangi risiko yang dihadapi investor pada tahap awal investasi. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa informasi pasar yang lebih komprehensif dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap potensi kesuksesan investasi.

Selanjutnya, penelitian oleh (Kerr, Lerner, et al., 2014) dalam *Entrepreneurship Theory and Practice* memperkuat faktor ini dengan mengungkapkan bahwa informasi pasar yang rinci dan relevan memberikan wawasan yang lebih jelas mengenai potensi pasar dan keunggulan kompetitif. Penelitian tersebut menemukan bahwa riset pasar yang terperinci membantu investor dalam menilai peluang pasar dengan lebih baik dan dalam mengidentifikasi kekuatan serta kelemahan kompetitif perusahaan yang sedang dievaluasi. Hal ini mengurangi tingkat ketidakpastian yang sering dihadapi oleh angel investor dalam proses pengambilan keputusan, memungkinkan mereka untuk membuat keputusan yang lebih strategis dan terinformasi. Teori yang mendasari hipotesis ini adalah teori asimetri informasi dan teori investasi modal ventura. Teori asimetri informasi, yang dikembangkan oleh Akerlof, Spence, dan Stiglitz, menyatakan bahwa perbedaan informasi antara pihak-pihak dalam transaksi dapat mempengaruhi keputusan investasi. Dalam konteks angel investing, riset pasar berfungsi untuk mengurangi asimetri informasi dengan menyediakan data yang lebih lengkap dan mendetail, yang pada gilirannya memengaruhi keputusan pendanaan. Dengan informasi pasar yang komprehensif, angel investor dapat mengurangi ketidakpastian dan risiko terkait dengan investasi awal.

H1 : Hasil riset pasar berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan

Angel Investor

2.4.2 Pengaruh Kompetensi Dan Pengalaman Pendiri Start-up Terhadap Keputusan Pendanaan Angel Investor

Penelitian oleh (Hsu et al., 2013) dalam artikel mereka, " What matters, matters differently: A conjoint analysis of the decision policies of angel and venture capital investors", menunjukkan adanya hubungan signifikan antara latar belakang pendiri dengan keputusan investasi angel investor. Studi ini mengidentifikasi bahwa angel investor cenderung memberikan dukungan finansial kepada start-up yang dipimpin oleh pendiri dengan pengalaman industri yang relevan dan rekam jejak yang terbukti. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa pendiri yang telah memiliki pengalaman sukses dalam mengelola start-up atau yang berpengalaman di industri terkait dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan mereka dalam menghadapi tantangan dan memanfaatkan investasi secara optimal. Misalnya, pendiri dengan latar belakang manajerial yang kuat dan pengalaman dalam memimpin tim dengan efektif dianggap lebih mampu dalam menggunakan dana yang diperoleh untuk mengembangkan perusahaan ke tingkat berikutnya.

Selain itu, penelitian oleh (J. Crick & Crick, 2018), yang berjudul " Angel investors' predictive and control funding criteria: The importance of evolving business models," dan diterbitkan di **Emerald Publishing Limited**, memberikan tambahan wawasan dengan menekankan pentingnya keterampilan manajerial pendiri. Penelitian ini menegaskan bahwa keterampilan seperti perencanaan strategis, pengelolaan risiko, dan kepemimpinan merupakan faktor penting yang dinilai oleh angel investor. Temuan crick dan koleganya menunjukkan bahwa pendiri yang menunjukkan keterampilan manajerial yang solid lebih mungkin untuk menerima pendanaan, karena investor percaya bahwa keterampilan tersebut meningkatkan kemampuan pendiri dalam mengelola dana dan

merespons dinamika pasar. Studi ini juga mencatat bahwa angel investor sering menggunakan metode evaluasi, seperti wawancara dan penilaian keterampilan manajerial, sebagai bagian dari proses keputusan investasi, memperjelas bagaimana faktor-faktor ini mempengaruhi keputusan mereka. Kedua penelitian tersebut memberikan pemahaman yang mendalam tentang bagaimana karakteristik pendiri, termasuk latar belakang industri dan keterampilan manajerial, mempengaruhi keputusan pendanaan oleh angel investor. Oleh karena itu, hipotesis ini berargumen bahwa faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, di mana pendiri yang memiliki rekam jejak sukses dan keterampilan manajerial yang kuat cenderung memperoleh perhatian dan dukungan investasi yang lebih besar.

H2:Kompetensi dan pengalaman pendiri start-up berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan Angel Investor di Start-up

2.3.3 Pengaruh Inovasi Produk Terhadap Keputusan Pendanaan Angel Investor

Penelitian oleh (Block et al., 2019), yang dipublikasikan dalam artikel berjudul " Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices, " di ***Journal of Corporate Finance*** mengidentifikasi bahwa kualitas produk merupakan elemen krusial dalam keputusan investasi angel investor. Studi ini menemukan bahwa produk yang menawarkan kualitas tinggi dan fitur-fitur yang membedakannya dari pesaing sering kali lebih menarik bagi investor. Hal ini karena kualitas produk yang superior menunjukkan potensi pasar yang lebih besar serta kemungkinan sukses yang lebih tinggi. Sebagai ilustrasi, start-up yang memperkenalkan produk dengan inovasi signifikan atau yang memenuhi kebutuhan pasar yang belum terpenuhi sering kali mendapatkan perhatian lebih dari angel investor, yang

menganggap bahwa inovasi tersebut dapat meningkatkan peluang pertumbuhan dan keberhasilan jangka panjang.

Di sisi lain, studi oleh (Dat & Anh, 2020), dalam artikel berjudul " *Determinants that Impact the Investment Decision of Angel Investors on Startups*" yang diterbitkan di *VNU Journal of Science: Economics and Business*, menekankan pentingnya inovasi produk. Penelitian ini menunjukkan bahwa angel investor sangat menghargai produk yang menawarkan solusi baru atau teknologi mutakhir, yang dapat memberikan keunggulan kompetitif. Temuan Patel dan koleganya mengungkapkan bahwa start-up dengan produk inovatif lebih mungkin mendapatkan pendanaan, karena investor melihat adanya potensi disruptif dan kemampuan produk untuk memanfaatkan tren pasar terbaru. Studi ini juga menunjukkan bahwa investor sering melakukan evaluasi mendalam terhadap aspek inovatif dari produk sebagai bagian dari proses seleksi, yang berfungsi untuk menilai potensi masa depan dan nilai tambah investasi tersebut. Secara keseluruhan, kedua studi ini memberikan pandangan berharga mengenai bagaimana kualitas dan inovasi produk mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor. Dengan demikian, hipotesis ini mengemukakan bahwa produk dengan kualitas yang tinggi dan inovasi yang menonjol memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investasi, di mana produk yang menawarkan fitur unggul dan solusi inovatif cenderung mendapatkan dukungan finansial yang lebih besar dari investor.

H3: Inovasi produk bengaruh positif terhadap keputusan pendanaan Angel investor

2.3.4 Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan

Dalam literatur keuangan, keputusan pendanaan perusahaan dianggap sebagai salah satu keputusan strategis yang paling krusial karena mempengaruhi langsung struktur modal, tingkat risiko, serta nilai perusahaan secara keseluruhan. Kondisi keuangan perusahaan, yang mencakup aspek likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas, dan kapasitas arus kas, berperan penting dalam menentukan strategi pendanaan yang akan diterapkan oleh manajemen. Hal ini mengemukakan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang lebih baik memiliki fleksibilitas lebih besar dalam memilih sumber pendanaan yang paling sesuai dengan tujuan jangka panjang mereka. Sebaliknya, perusahaan dengan kondisi keuangan yang kurang stabil cenderung menghadapi keterbatasan dalam opsi pendanaan dan lebih mungkin menghadapi biaya modal yang lebih tinggi (Kasasbeh, 2021).

Likuiditas, sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, memiliki pengaruh langsung terhadap keputusan pendanaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung lebih fleksibel dalam memanfaatkan sumber pendanaan internal, seperti laba ditahan, untuk membiayai proyek-proyek baru, sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mungkin lebih mahal atau berisiko. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas yang rendah mungkin terpaksa mencari pendanaan eksternal, seperti utang atau penerbitan saham baru, untuk mendukung operasional mereka atau membiayai pertumbuhan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan karena tingginya kewajiban tetap yang harus dipenuhi (Mertzanis et al., 2023).

H4: Kinerja keuangan suatu Perusahaan start-up berengaruh Postif pada keputusan pendanaan Angel Investor

2.5 Kerangka Konsep Penelitian



Gambar 2.1, Kerangka Penelitian

BAB III
METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Rustamana et al. (2024), Penelitian kuantitatif adalah penelitian sistematis terhadap fenomena dengan mengumpulkan data yang dapat diukur dengan menggunakan teknik statistik, matematika, atau komputasi.

Validitas hipotesis yang diajukan akan diuji secara kuantitatif dalam penelitian ini karena uji statistik akan digunakan untuk menganalisis data yang akan dianalisis.Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data primer yang merupakan data yang didapatkan secara langsung dari sumbernya. Dalam penelitian ini data didapatkan dari kuiesioner yang sudah disebarkan kepada responden(*Angel Investor*).

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2014) dalam (Suriani et al., 2023) bahwa populasi dicirikan sebagai area generalisasi yang terdiri dari item atau subjek dengan atribut spesifik yang dipilih oleh peneliti untuk diselidiki dan kemudian diambil kesimpulannya. Responden yang digunakan ialah *Angel investor* yang telah mendanai perusahaan start-up di Daerah Istimewa Yogyakarta menjadi populasi penelitian ini karena angel investor memiliki pengalaman langsung dalam menilai keputusan investasi secara sistematis.

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2014) dalam (Suriani et al., 2023), sampel adalah

sebagian dari populasi itu. Dengan menggunakan sampel, peneliti dapat mengekstrapolasi temuan dari sampel ke populasi secara lebih efektif (Candra Susanto et al., 2024). Penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel *purposive Sampling.* Menurut Sugiyono (2015), Purposive sampling adalah metode di mana peneliti menggunakan populasi target tertentu untuk menentukan cara mengumpulkan dan menganalisis data sampel (Maharani & Bernard, 2018). Teknik purposive sampling merupakan teknik pengambilan data berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. angel investor yang berdomisili di Daerah Istimewa Yogyakarata.
2. Angel Investor yang pernah melakukan investasi di perusahaan start-up di Daerah Istimewa Yogyakarta

Menurut (Hair et al., 2021) jika penelitian memiliki jumlah sampel yang terlalu besar, maka metode penelitian menjadi sangat sensitif sehingga akan membuat peneliti susah untuk mendapatkan ukuran sampel yang baik. Menurut Rumus Hair, menentukan jumlah sampel tergantung pada jumlah indikator dikali dengan 5 sampai 10. Untuk penelitian ini jumlah sampel minimal adalah :

Jumlah sampel = (Jumlah indikator + Jumlah variabel) x 5

= (19 + 5) x 5

= 120 Responden atau sampel

3.3 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini, instrumen yang digunakan adalah kuesioner daring. Kuesioner ini dirancang secara terstruktur dan mencakup pertanyaan tertutup dan terbuka. Pertanyaan tertutup memungkinkan responden memilih dari opsi jawaban yang telah disediakan, sementara pertanyaan terbuka memberikan ruang bagi responden untuk memberikan jawaban yang lebih mendalam. Kuesioner disebarkan melalui platform Google Forms karena kemudahannya dalam pengisian dan kemampuannya untuk mengumpulkan serta menganalisis data secara efisien.

Distribusi kuesioner dilakukan dengan menyebarkan tautan melalui media sosial seperti WhatsApp, LinkedIn, dan Twitter, serta melalui pesan pribadi untuk menjangkau responden potensial secara luas. Kuesioner ini terdiri dari beberapa bagian: bagian demografi yang mengumpulkan informasi dasar tentang responden, bagian pengalaman dengan angel investor yang mencakup pertanyaan tentang jumlah pendanaan yang diterima dan jenis dukungan yang diberikan, bagian persepsi dan pandangan yang mengukur pandangan responden mengenai peran dan dampak angel investor, serta bagian tantangan dan kebutuhan yang mengidentifikasi tantangan yang dihadapi start-up dalam mendapatkan pendanaan.

Teknik Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu berupa kuesioner yang disebarkan kepada responden dengan kriteria yaitu reponden sedang atau sudah melakukan Keputusan pendanaan Angel Investor di bisnis *start-up.* Untuk menentukan skala penelitian, penelitian ini menggunakan *skala likert.*

Carrafio dan Rocco (2007) menyatakan bahwa skala pengukuran interval dapat dihasilkan dari skala Likert. Boone dan Boone (2012) mengatakan hal yang sama ketika mereka mengatakan bahwa statistik parametrik dapat digunakan untuk menganalisis skala Likert (Budiaji et al., 2013). Berdasarkan Penjelasan tersebut, berikut tabel bobot dari jawaban-jawaban yang ditetapkan peneliti

1 = Sangat Tidak Setuju

2 = Tidak Setuju

3 = Netral

4 = Setuju

5 = Sangat Setuju

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.4.1Definisi Operasional Variabel

3.4.1.1 Hasil Riset Pasar

Hasil riset pasar memainkan peran penting dalam memengaruhi keputusan pendanaan yang dilakukan oleh angel investor terhadap perusahaan start-up. Angel investor, sebagai salah satu sumber pendanaan utama bagi start-up pada tahap awal, cenderung melakukan evaluasi yang mendalam terhadap potensi pasar sebelum berkomitmen memberikan investasi. Dalam konteks ini, pemahaman yang mendalam terhadap riset pasar sangat penting bagi start-up untuk meningkatkan peluang pendanaan dari angel investor. Beberapa elemen riset pasar yang sering menjadi pertimbangan angel investor termasuk analisis kebutuhan pasar, ukuran pasar potensial, dan perilaku konsumen (Gompers et al., 2020). Instrumen penelitian terkait riset pasar didalam *faktor pendanaan angel investor* pada penelitian ini memodifikasi penelitian oleh(Sencan et al., 2020b) dengan 3 pernyataan sebagai berikut:

Tabel 3.1, Indikator Pertanyaan Hasil Riset Pasar

Kode	Indikator	Adaptasi
RP1	Expected developments in the industry	Saya percaya bahwa perkembangan industri di mana perusahaan start-up ini beroperasi akan mempengaruhi keputusanpendanaan angel investor.
RP2	Number of competitor firms in the sector the startup is operating in	Saya mempertimbangkan jumlah perusahaan pesaing di sektor tempat startup ini beroperasi dalam keputusan pendanaan saya.

RP3	Does the firm present a brand-new product or improve an existing product?	Saya yakin bahwa produk baru atau perbaikan produk yang sudah ada dari perusahaan start-up ini akan mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor

3.4.1.2 Kompetensi dan Pengalaman Pendiri Start-up

Pendiri start-up memainkan peran penting dalam keputusan pendanaan yang dilakukan oleh angel investor. Kepribadian, latar belakang, dan kemampuan manajemen pendiri sering menjadi faktor penentu utama yang dipertimbangkan oleh investor. Menurut sebuah penelitian oleh (Kerr, W. R., J. Lerner, 2014), angel investor cenderung lebih memperhatikan karakteristik pendiri dibandingkan dengan aspek lainnya, seperti produk atau potensi pasar. Hal ini disebabkan oleh keyakinan bahwa kemampuan pendiri untuk menavigasi tantangan bisnis adalah kunci keberhasilan start-up di masa depan.Lebih lanjut, angel investor sering kali memprioritaskan pengalaman pendiri, termasuk keberhasilan pendiri dalam bisnis sebelumnya, sebagai indikator kemampuan mereka untuk mencapai kesuksesan di masa depan. Mereka juga mempertimbangkan visi dan strategi pendiri dalam menghadapi persaingan dan tantangan di industri yang bersangkutan. Selain itu, angel investor juga menilai kemampuan pendiri dalam membangun dan memimpin tim yang solid, karena tim yang kuat sering kali menjadi fondasi dari start-up yang berhasil. Instrumen penelitian terkait founder start-up didalam *faktor pendanaan angel investor* pada penelitian ini memodifikasi penelitian oleh(Sencan et al., 2020b) dengan 3 pernyataan sebagai berikut:

Tabel 3.2, Indikator Pertanyaan Kompetensi dan Pengalaman Pendiri Start-Up

Kode	Indikator	Adaptasi
PSU1	Experience of major decision maker(s) (Start-up experience (sector), start-up experience (non-sector), salaried experience (sector), salaried experience (nonsector), other)	Pembuat keputusan utama memiliki pengalaman dalam mendirikan start-up di sektor yang relevan dengan bisnis ini.
PSU2	Number of major decision maker(s)	Perusahaan ini memiliki lebih dari satu individu yang berperan sebagai pembuat keputusan utama
PSU3	Major decision maker(s)' education, the school they graduated, etc	Pembuat keputusan utama di perusahaan ini memiliki latar belakang pendidikan yang relevan dan merupakan lulusan dari institusi pendidikan yang berkualitas.

3.4.1.3 Inovasi Produk

Produk yang dikembangkan oleh start-up merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi keputusan pendanaan oleh angel investor. Dalam proses evaluasi, investor sering kali menilai apakah produk yang ditawarkan memiliki keunikan dan keunggulan kompetitif di pasar. Sebuah penelitian oleh(Maxwell et al., 2011), menyoroti bahwa

produk yang mampu menawarkan solusi inovatif terhadap masalah yang nyata di pasar cenderung lebih menarik bagi investor. Hal ini disebabkan oleh keyakinan bahwa produk yang berhasil memecahkan masalah penting memiliki potensi untuk tumbuh dan mendominasi pasar.Selain itu, karakteristik produk, seperti skalabilitas dan potensi untuk menghasilkan pendapatan dalam jangka panjang, juga menjadi faktor yang dipertimbangkan oleh angel investor. Menurut penelitian oleh (Block et al., 2019), investor cenderung lebih tertarik pada produk yang dapat dikembangkan dan diperluas dengan mudah seiring pertumbuhan perusahaan. Produk yang memiliki model bisnis yang jelas dan jalur monetisasi yang solid dianggap lebih aman dan berpotensi untuk memberikan return on investment (ROI) yang tinggi. Instrumen penelitian terkait Produk didalam *faktor pendanaan angel investor* pada penelitian ini memodifikasi penelitian oleh(Sencan et al., 2020b) dengan 5 pernyataan sebagai berikut:

Tabel 3.3, Indikator Pertanyaan Inovasi Produk

Kode	Indikator	Adaptasi
P1	This product has new functions.	Saya menilai bahwa produk start-up ini menawarkan fungsi-fungsi baru yang dapat memberikan nilai tambah dan menarik bagi target pasar.
P2	This project uses advanced technologies.	Saya melihat bahwa penggunaan teknologi-teknologi canggih dalam produk start-up ini dapat

		memberikan keunggulan kompetitif yang signifikan.
P3	I consider myself as knowledgeable on this type of product.	Saya merasa memiliki pengetahuan yang memadai untuk melakukan penilaian yang komprehensif terhadap produk start-up ini dan potensinya di pasar.
P4	I feel confident about my ability to make choices on this type of product	Saya memiliki keyakinan terhadap kemampuan saya untuk membuat keputusan investasi yang tepat terkait produk start-up ini berdasarkan analisis yang mendalam.
P5	Given the chance, I would consider to fund this project.	Saya siap untuk mempertimbangkan pendanaan terhadap produk start-up ini, asalkan analisis risiko dan keuntungan menunjukkan prospek yang positif.

3.4.1.4 Kinerja Keuangan Suatu Perusahaan

Manajemen keuangan yang efektif adalah salah satu faktor kritis

yang mempengaruhi keputusan pendanaan oleh angel investor dalam perusahaan start-up. Angel investor cenderung menilai kemampuan start-up dalam mengelola keuangan dengan cermat karena hal ini berhubungan langsung dengan keberlanjutan bisnis dan potensi pengembalian investasi. Penelitian oleh Pollack, Vanevenhoven, dan Kuratko (2019) menunjukkan bahwa investor sering kali lebih memilih start-up yang memiliki perencanaan keuangan yang jelas, termasuk proyeksi arus kas, anggaran, dan strategi pengelolaan biaya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pemahaman yang kuat tentang bagaimana mengalokasikan sumber daya mereka untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan.Lebih lanjut, transparansi dalam pelaporan keuangan juga menjadi faktor penting dalam keputusan pendanaan. Angel investor cenderung menghindari start-up yang tidak dapat memberikan laporan keuangan yang transparan dan akurat. Menurut sebuah studi oleh Kotha dan George (2020), investor menilai bahwa transparansi keuangan mencerminkan integritas dan profesionalisme pendiri, serta memberikan keyakinan bahwa dana yang diinvestasikan akan digunakan secara efisien dan sesuai dengan tujuan bisnis yang telah ditetapkan. Instrumen penelitian terkait maanajemen keuangan didalam *faktor pendanaan angel investor* pada penelitian ini memodifikasi penelitian oleh(Sencan et al., 2020b) dengan 4 pernyataan sebagai berikut:

Tabel 3.4 Indikator Pertanyaan Kinerja Keuangan Suatu Perusahaan

Kode	Indikator	Adaptasi
MK1	Increase in net sales	Saya melihat bahwa perusahaan ini menunjukkan peningkatan penjualan bersih secara konsisten, yang mencerminkan pertumbuhan

		dan potensi keuntungan di masa depan..
MK2	Other funding sources used? (Family, friends, etc.) If yes, what is the source and the amount?	Saya ingin mengetahui apakah perusahaan ini telah mendapatkan pendanaan dari sumber lain seperti keluarga atau teman, serta jumlah dananya, untuk memahami dukungan finansial yang telah ada.
MK3	Any bank loan?	Saya mempertimbangkan adanya pinjaman bank yang diambil oleh perusahaan ini, karena hal ini dapat mempengaruhi struktur modal dan risiko keuangan perusahaan.
MK4	Balance Sheet Asset Size	Saya akan meninjau ukuran aset dalam neraca keuangan perusahaan ini untuk menilai skala operasional dan stabilitas keuangan mereka.

3.4.1.5 Keputusan Pendaanaan Angel Investor

Tabel 3.5, Indikator Pertanyaan Keputusan Pendanaan

Kode	Indikator

KPAI1	Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah Rp. 10.000.000 ≤ Rp. 40.000.000
KPAI2	Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah Rp. 40.000.000 ≤ Rp. 70.000.000
KPAI3	Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah Rp. 70.000.000 ≤ Rp. 100.000.000
KPAI4	Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah ≥ Rp. 100.000.000

3.5 Pengujian Hipotesis

3.5.1 Partial Least Square (PLS-SEM)

PLS-SEM, atau pemodelan persamaan struktural, adalah sebuah metode untuk menganalisis hipotesis dengan memeriksa hubungan antar variabel. Salah satu jenis model analisis SEM yang menggunakan fitur konstruk formatif dalam komponennya adalah PLS. Dalam disiplin ilmu ekonomi, PLS digunakan untuk mengolah data sebagai pengganti pendekatan SEM yang memiliki teori yang lebih lemah atau kurang kuat. PLS secara khusus digunakan untuk memprediksi variabel dependen dengan menjumlahkan semua faktor penelitian independent (Hair et al., 2021)

3.5.2 Model Pengukuran atau outer model

Model pengukuran dalam PLS-SEM, atau Outer Model, menunjukkan hubungan antara indikator dan variabel laten. Tujuan utamanya adalah mengukur validitas dan reliabilitas konstruk melalui model reflektif dan formatif (Hair et al., 2021).

A. Uji Reabilitas

Uji reliabilitas bertujuan untuk memastikan konsistensi pengukuran instrumen penelitian terhadap gagasan yang dimaksud. Salah satu indikator yang digunakan adalah Composite Reliability (CR), yang

menilai ketergantungan konstruk laten. Jika nilai CR lebih dari 0,7, maka reliabilitas dianggap baik, dan konstruk laten memiliki reliabilitas yang kuat (Hair et al., 2021)

B. Uji Validitas

Tindakan menentukan apakah alat pengukuran atau indikator dapat secara akurat menangkap konstruk laten yang dimaksud dikenal sebagai pengujian validitas(Hair et al., 2021).Validitas konvergen dan diskriminan adalah dua kategori yang termasuk dalam validitas dalam konteks SEM.

1. Validitas konvergen

Konstruk laten dapat diukur melalui uji validitas konvergen, yang menunjukkan seberapa baik konstruk tersebut menjelaskan varians dari indikatornya. Untuk validitas konvergen, nilai Average Variance Extracted (AVE) harus lebih dari 0,5, sementara loading faktor indikator reflektif harus di atas 0,7. Jika loading faktor lebih dari 0,7, ini menunjukkan hubungan yang kuat antara indikator dan konstruk laten. (Hair et al., 2021).

2. Uji Validitas Diskriminan

Uji validitas diskriminan bertujuan untuk menunjukkan perbedaan antara konstruk laten dengan konstruk lainnya, di mana hubungan antar konstruk harus lebih rendah. Validitas ini membuktikan keunikan setiap konstruk laten dan harapan bahwa mereka tidak berkorelasi secara signifikan. Validitas diskriminan dianggap baik jika akar kuadrat dari Average Variance Extracted (AVE) lebih tinggi daripada korelasi antar konstruk, yang berarti variasi konstruk laten dan indikatornya lebih mudah dijelaskan dibandingkan dengan konstruk lain. Penelitian ini menggunakan Kriteria Fornell-Larcker untuk menilai validitas diskriminan,

memastikan setiap konstruk laten berbeda dan tidak memiliki korelasi kuat dengan yang lain (Hair et al., 2021).

3.5.3. Inner Model (Model Struktural/Structural Model)

Inner Model dalam Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) menguji hubungan antar variabel laten dan efektivitas model struktural dalam menjelaskan varians data. Setelah validasi data, uji ini dilakukan untuk mengevaluasi model struktural.

1. *R Square*

Dalam model regresi, *R Square* (Koefisien Determinasi) adalah metrik yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel independen eksogen mempengaruhi variabel dependen endogen(Hair et al., 2021). Ada tiga klasifikasi untuk nilai R Square yaitu kuat, sedang, dan lemah. Model yang sangat baik memiliki nilai R Square 0,75, sedangkan model sedang memiliki nilai R Square 0,50. Model yang lemah, seperti yang ditunjukkan oleh nilai R Square 0,25 (Hair et al., 2021).

2. Effect Size (F-Square)

Effect Size (F-Square) adalah ukuran untuk menilai dampak variabel independen pada variabel dependen dalam model struktural. F-Square mengukur perubahan R-Square ketika variabel independen tertentu dihilangkan, yang menunjukkan kontribusinya terhadap variabilitas variabel dependen. Menurut Hair et al., (2021), nilai F-Square diinterpretasikan sebagai berikut: kurang dari 0,02 menunjukkan pengaruh sangat kecil, antara 0,02 hingga kurang dari 0,15 menunjukkan pengaruh kecil, antara 0,15 hingga kurang dari 0,35 menunjukkan pengaruh sedang, dan lebih dari 0,35 menunjukkan pengaruh besar.

3.Uji Koefisien Jalur (*Path Coefficient)*

Uji koefisien jalur adalah teknik penting untuk menilai bagaimana variabel independen dan dependen dalam model struktural berhubungan satu sama lain. Pengaruh yang signifikan ditunjukkan dengan nilai koefisien jalur yang tinggi, sedangkan pengaruh yang lemah ditunjukkan dengan nilai yang rendah. Untuk mengevaluasi teori-teori mengenai hubungan antar variabel dalam model, teknik bootstrapping digunakan untuk menetapkan tingkat signifikansi koefisien jalur (Hair et al., 2021).

4. *T-Test* Hasil

Analisis hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode bootstrapping dan uji dua arah (two-tailed). Bootstrapping memperkuat hasil dengan mengambil sampel acak dari data untuk menghasilkan distribusi yang lebih akurat. Hipotesis diterima jika nilai t-test lebih besar dari 1,96, yang menunjukkan signifikansi 5%. Selain itu, nilai p harus kurang dari 0,05 agar hasil dianggap signifikan, jika lebih besar hasilnya dianggap tidak signifikan. Dengan demikian, nilai p yang rendah mendukung penerimaan hipotesis (Hair et al., 2021).

BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistic Deskriptif Variabel Penelitian

4.1.1 Statistik Deskriptif Responden

Pada bagian awal bab ini, peneliti akan mengkaji jawaban responden terhadap kuesioner, terutama yang terkait dengan profil responden. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menghasilkan informasi deskriptif mengenai karakteristik responden dalam penelitian. Dari total 121 kuesioner yang terkumpul, sebanyak 120 data responden dinyatakan valid dan digunakan dalam analisis ini. Data demografis yang diperoleh mencakup beberapa variabel, yaitu kota asal, jenis kelamin, usia, pendidikan terakhir responden. Berikut adalah penjelasan rinci mengenai masing-masing karakteristik responden tersebut.

Tabel 4. 1Deskripsi Jawaban Responden

Karakteristik	Jumlah (n)	Persentase
Kota Asal		
Bantul	4	3,33%
Gunung Kidul	4	3,33%
Kota Yogyakarta	65	54,17%
Kulon Progo	2	1,67%
Sleman	45	37,50%
Jenis Kelamin		
Laki-Laki	112	93,33%
Perempuan	8	6,67%
Usia		
25-30 tahun	4	3,33%
31-36 tahun	64	53,33%
37-42 tahun	48	40 %
43 tahun keatas	4	3,33%

Pendidikan		
Diploma/Sarjana (D1/D2/D3)	5	4,17%
Master (S2)/ Setara S2	110	91,67%
Doktor (S3)/ Setara S3	5	4,17%
TOTAL	120	100%

Sumber : Data primer diolah (2024)

Berdasarkan data dari lima kabupaten/kota di Yogyakarta, terlihat bahwa Kota Yogyakarta memiliki jumlah responden terbanyak, yaitu 65 responden, yang mewakili 54,17% dari total 120 responden. Sleman menempati posisi kedua dengan jumlah responden sebanyak 45 orang atau 37,50%. Kabupaten Bantul dan Gunung Kidul masing-masing menyumbang 4 responden dengan persentase yang sama, yaitu 3,33%. Terakhir, Kulon Progo memiliki jumlah responden paling sedikit, yaitu 2 responden atau 1,67%. Dari distribusi responden ini, terlihat bahwa mayoritas responden berasal dari Kota Yogyakarta dan Sleman, yang mencerminkan dominasi kedua daerah ini dalam penelitian.

Berdasarkan tabel di atas, penelitian ini melibatkan total 120 responden. Dari jumlah tersebut, mayoritas responden adalah Laki-laki , dengan persentase sebesar 93,33% atau sebanyak 112 orang. Sementara itu, responden perempuan berjumlah 8 orang, yang setara dengan 6,67% dari total responden. Komposisi ini menunjukkan bahwa partisipasi responden laki-laki lebih dominan dibandingkan dengan perempuan dalam penelitian ini.

Hasil survei menunjukkan bahwa mayoritas responden berusia 31-36 tahun, dengan total 64 orang (53,33%), terdiri dari 57 laki-laki (47,5%) dan 7 perempuan (5,83%). Kelompok usia ini mencerminkan fase dewasa awal yang produktif.Selanjutnya, kelompok usia 37-42 tahun mencakup 48 responden (40%), seluruhnya laki-laki. Sebaliknya, responden berusia 25-30 tahun hanya berjumlah 4 orang (3,33%), terdiri dari 3 laki-laki dan 1 perempuan.Kelompok usia di atas 43 tahun juga kecil, dengan hanya 4 laki-

laki (3,33%). Secara keseluruhan, data menunjukkan bahwa responden didominasi oleh kelompok usia produktif, terutama antara 31-42 tahun.

Berdasarkan data kuisioner mengenai pendidikan terakhir responden, mayoritas memiliki tingkat pendidikan Master (S2) sebanyak 110 orang (90,67%), terdiri dari 103 laki-laki (85,83%) dan 7 perempuan (5,84%), menunjukkan dominasi tingkat pendidikan pascasarjana. Sementara itu, hanya ada 5 responden (4,17%) yang memiliki pendidikan Diploma atau Sarjana (D1/D2/D3), dengan rincian 4 laki-laki dan 1 perempuan, serta 5 orang laki-laki dengan pendidikan Doktor (S3), juga mewakili 4,17%. Secara keseluruhan, data menunjukkan bahwa responden cenderung memiliki tingkat pendidikan tinggi, terutama pada jenjang Master yang jauh lebih banyak dibandingkan jenjang lainnya.

4.1.2 Statistik Deskiptif Variable Penelitian

1. Hasil Riset Pasar

   Dalam penelitian ini, peneliti mengukur variabel riset pasar melalui 3 indikator pertanyaan dengan menggunakan kode RP. Berikut ini penjelasan terperinci dari setiap item pertanyaan pada variabel riset pasar.

Tabel 4. 2Deskripsi Jawaban Responden Tehadap Variable Hasil Riset Pasar

Kode	Item	Rata-Rata	Minimum	Maximum
RP1	perkembangan industri	4,24	4.000	5.000
RP2	perusahaan pesaing	4,31	3.000	4.000
RP3	produk baru atau perbaikan produk yang sudah ada	4,4	3.000	4.000
Rata-Rata Variabel Riset Pasar		**4,32**		

Hasil analisis deskriptif menunjukkan rata-rata para responden menanggapi berbagai indikator pertanyaan dengan nilai sebesar 4,32, yang memiliki arti bahwa secara umum, responden memiliki pendapat yang positif terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor. Pada indikator pertanyaan dengan kode RP3 menunjukkan rata-rata tertinggi, yakni dengan nilai 4,4. Hal ini mengindikasikan bahwa para responden sudah yakin bahwa produk baru atau perbaikan produk dari perusahaan start-up mempengaruhi keputusan pendanaan Angel investor. Di sisi lain, nilai terendah pada indikator dengan kode pertanyaan RP1 yang mengindikasikan bahwa para responden tidak terlalu yakin tentang pengaruh perkembangan industri terhadap keputusan pendanaan angel investor.

2. Pengalaman dan Kompetensi Pendiri Start-up

Dalam penelitian ini, peneliti mengukur variabel riset pasar melalui 3 indikator pertanyaan dengan menggunakan kode PSU. Berikut ini penjelasan terperinci dari setiap item pertanyaan pada variabel pendiri start-up.

Tabel 4. 3, Deskripsi Jawaban Responden Terhadaop Variabel Pengalaman dan Kompetensi Pendiri Start-up

Kode	Item	Rata-Rata	Minimum	Maximum
PSU1	Pembuat keputusan utama memiliki pengalaman	4,37	4.000	5.000
PSU2	lebih dari satu individu yang berperan sebagai pembuat keputusan utama	4,28	3.000	4.000

PSU3	Pembuat keputusan utama memiliki latar belakang pendidikan yang relevan	4,2	3.000	4.000
Rata-Rata Variabel Pendiri Start-up		**4,28**		

Hasil analisis deskriptif menunjukkan rata rata para responden menanggapi berbagai pertanyaan dengan nilai sebesar 4,28 yang memiliki arti bahwa secara umum, responden memiliki pendapat yang positif terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan start-up. Pada indikator pertanyaan dengan kode PSU1 menunjukkan nilai rata-rata tertinggi, yakni dengan nilai 4,37. Hal ini mengindikasikan bahwa para respoden sangat percaya pada pentingnya pengalaman dalam mendirikan start-up di sektor relevan bagi pembuat keputusan utama. Hal ini menunjukkan bahwa pengalaman dan pengetahuan yang spesifik dalam industri tersebut dianggap sangat berharga dalam proses pengambilan keputusan. Disisi lain, nilai terendah pada indikator PSU3 yang mengindikasikan bahwa tidak terlalu yakin tentang pentingnya latar belakang pendidikan yang relevan dan kualitas institusi pendidikan bagi pembuat keputusan utama.

3. Inovasi Produk

Dalam penelitian ini, peneliti mengukur variabel riset pasar melalui 5 indikator pertanyaan dengan menggunakan kode P. Berikut ini penjelasan terperinci dari setiap item pertanyaan pada variabel produk.

Tabel 4. 4Deskripsi Jawaban Responden Terhadap Variabel Inovasi Produk

Kode	Item	Rata-Rata	Minimum	Maximum
P1	produk start-up ini menawarkan fungsi-fungsi baru	4,44	3.000	5.000
P2	penggunaan teknologi-teknologi canggih produk start-up	4,43	3.000	4.000
P3	pengetahuan yang memadai terhadap produk start-up	4,16	3.000	5.000
P4	keyakinan terhadap kemampuan produk start-up	4,36	5.000	5.000
P5	pendanaan terhadap produk start-up ini	4,25	4.000	5.000
Rata-Rata Variabel Produk		4,33		

Hasil analisis deskriptif menunjukkan rata-rata para responden menanggapi berbagai pertanyaan dengan nilai 4,33 yang memiliki arti bahwa setiap indikator tersebut memiliki nilai yang cukup positif jika ditinjau dengan rata-rata jawaban responden. Pada indikator pertanyaan dengan kode P1 menunjukkan nilai rata-rata tertinggi yakni dengan nilai 4,44. Hal ini mengindikasikan bahwa para responden sangat percaya bahwa produk start-up ini menawarkan fungsi-fungsi baru yang dapat memberikan nilai tambah dan menarik bagi target pasar. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan produk untuk menawarkan sesuatu

yang unik dan berharga bagi konsumen dianggap sangat penting. Disisi lain, nilai terendah pada indikator ini adalah P3 yang mengindikasikan bahwa para responden tidak terlalu yakin tentang kemampuan mereka untuk melakukan penilaian yang komprehensif terhadap produk start-up dan potensinya di pasar. Meskipun demikian, masih ada kesadaran bahwa pengetahuan yang memadai tentang produk sangat penting dalam proses evaluasi.

4.Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam penelitian ini, peneliti mengukur variabel manajemen keuangan melalui 4 indikator pertanyaan dengan menggunakan kode MK. Berikut ini penjelasan terperinci dari setiap item pertanyaan pada variabel manajemen keuangan.

Tabel 4. 5Deskripsi Jawban Responden Terhadap variabel Kinerja Keuangan Perusahaan

Kode	Item	Rata-Rata	Minimum	Maximum
MK1	peningkatan penjualan bersih secara konsisten	4,27	4.000	5.000
MK2	pendanaan dari sumber lain seperti keluarga atau teman, serta jumlah dananya.	4,23	2.000	2.000
MK3	pinjaman bank yang diambil oleh perusahaan ini.	4,36	4.000	5.000
MK4	ukuran aset dalam neraca keuangan perusahaan ini.	4,32	4.000	5.000

Rata-Rata Indikator variable	4,3

Hasil analisis deskriptid menunjukkan rata-rata para responden menanggapi berbagai pertanyaan dengan nilai sebesar 4,3 yang memiliki arti bahwa setiap indikator tersebut memiliki nilai yang cukup positid jika ditinjau dari rata0rata jawaban responden. Para indikator pertanyaan dengan kode MK3 menunjukkan nilai rata-rata tertinggi, yakni dengan nilai 4,36. Hal ini mengindikasikan bahwa para responden sangat percaya pada pentingnya pengelolaan pinjaman bank dalam manajemen keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan pinjaman bank dianggap sangat penting dalam mengatur struktur modal dan mengurangi risiko keuangan. Disisi lain, nilai terendah pada indikator ini adalah MK2 yang mengindikasikan bahwa para responden tidak terlalu yakin tentang pentingnya memahami sumber pendanaan tambahan yang telah digunakan oleh perusahaan.

5.Keputusan Pendanaan Angel Investor

Dalam penelitian ini, peneliti mengukur variabel manajemen keuanagan melalui 4 indikator pertanyaan dengan menggunakan kode KPAI. Berikut ini penjelasan terperinci dari setiap item pertanyaan pada variabel keputusan pendanaan angel investor.

Tabel 4. 6 Deskripsi Jawaban Responden Terhadap Variabel Keputusan Pendanaan Angel Investor

Kode	Item	Rata-Rata	Minimum	Maximum
KPAI1	Rp. 10.000.000 ≤ Rp. 40.000.000	4,42	4.000	5.000
KPAI2	Rp. 40.000.000 ≤ Rp. 70.000.000	4,47	4.000	5.000

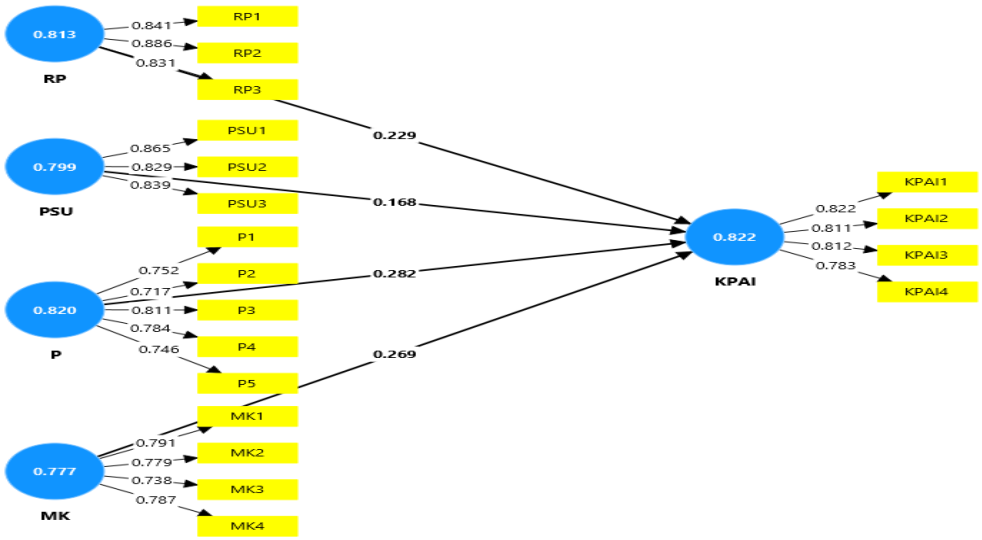
KPAI3	Rp. 70.000.000 ≤ Rp. 100.000.000	4,45	5.000	5.000
KPAI4	berjumlah ≥ Rp. 100.000.000	4,4	5.000	5.000
Rata-Rata Indikator variable		4,44		

Hasil analisis deskriptif menunjukkan rata-rata para responden menanggapi berbagai pertanyaan dengan nilai sebesar 4,44 yang memiliki arti bahwa setiap item indikator tersebut memiliki nilai yang cukup positif jika ditinjau dari rata-rata jawaban responden. Pada indikator pertanyaan dengan kode KPAI2 menunjukkan nilai rata-rata tertinggi, yakni dengan nilai 4,47. Hal ini mengindikasikan bahwa para responden sangat percaya bahwa investasi dana dalam kisaran Rp. 40.000.000 ≤ Rp. 70.000.000 adalah pilihan yang sangat menguntungkan. Disisi lain, nilai terendah pada indikator dengan KPAI4 yang mengindikasikan bahwa responden tidak terlalu yakin tentang keputusan pendanaan dana di atas Rp. 100.000.000.

4.1.3 Hasil Pengujian Model Pengukuran

Model ini secara jelas menguraikan hubungan kausal antara variabel laten yang bersifat endogen dan eksogen dengan menggunakan indikator atau ukuran pada variabel yang telah ditentukan. Variabel eksogen, yang juga dikenal sebagai variabel bebas atau penentu, adalah variabel yang variasinya ditentukan oleh faktor-faktor yang tidak termasuk dalam model. Dalam konteks ini, model pengukuran dievaluasi berdasarkan tiga kriteria utama, yaitu validitas konvergen, validitas diskriminan, dan reliabilitas. Validitas konvergen menilai sejauh mana indikator-indikator yang berbeda dapat mengukur konstruk yang sama.

sedangkan validitas diskriminan mengevaluasi apakah konstruk tersebut cukup berbeda satu sama lain.



Sumber: Data Primer Olahan, 2024

Gambar 4.1, **Model penelitian *Outer Model***

Menganalisis model pengukuran dilakukan untuk memverifikasi bahwa *Outer Model* valid dan reliabel. Validitas konvergen, validitas diskriminan, konsistensi reliabilitas internal, dan uji indikator reliabilitas digunakan dalam pengujian model pengukuran penelitian ini. Berikut pengujian Outer Loading.

A. Hasil evaluasi validitas konvergen

Menurut beberapa ahli statistik tertentu, suatu indikator dapat dianggap sah jika nilai outer loading lebih tinggi dari 0,7 dan Selain loading factor, average variance extracted (AVE), di mana semua nilai harus lebih besar dari 0,5, juga dapat digunakan untuk mengevaluasi outer model.

Tabel 4. 7, Hasil Evaluasi Validitas Konvergen Menggunakan Outer Loading dan Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	Item	Outer Loading	AVE	Keterangan
Riset Pasar (RP)	RP1	0.841	0.728	Valid
	RP2	0.886		Valid
	RP3	0.831		Valid
Pendiri Start-up (PSU)	PSU1	0.865	0.713	Valid
	PSU2	0.829		Valid
	PSU3	0.839		Valid
Produk (P)	P1	0.752	0.581	Valid
	P2	0.717		Valid
	P3	0.811		Valid
	P4	0.784		Valid
	P5	0.746		Valid
Manajemen Keuangan (MK)	MK1	0.791	0.599	Valid
	MK2	0.779		Valid
	MK3	0.738		Valid
	MK4	0.787		Valid
Keputusan Pendanaan Angel Investor (KPAI)	KPA1	0.822	0.651	Valid
	KPA2	0.811		Valid
	KPAI3	0.812		Valid
	KPAI4	0.783		Valid

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.10, bahwa semua indikator dalam variabel penelitian dapat dikatakan valid berdasarkan persyaratan validitas konvergen setelah validitas konvergen dievaluasi dengan menggunakan *outer loading* dan ditemukan bahwa semua nilai *outer loading* dari semua item pada setiap variabel memiliki nilai di atas 0,7 dan Setiap variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *Average variance extracted* (AVE) yang lebih besar dari 0,5 yang mengindikasikan

bahwa variabel tersebut memenuhi kriteria validitas konvergen.

B. Hasil Evaluasi Validitas Diskriminan

Penelitian ini menggunakan *cross loading* dalam pengukuran hubungan antara setiap indikator dengan konstruk terkait serta konstruk lainnya, adalah bagaimana validitas diskriminan mengevaluasi nilai. Dibandingkan dengan konstruk lain, indikator harus memiliki nilai loading yang lebih besar pada konstruk yang diharapkan.

Tabel 4. 8 Hasil Analisis Validitas Diskriminan Cross Loading

	KPAI	MK	P	PSU	RP
KPAI1	0.822	0.619	0.553	0.529	0.530
KPAI2	0.811	0.540	0.529	0.614	0.569
KPAI3	0.812	0.595	0.515	0.513	0.547
KPAI4	0.783	0.583	0.699	0.627	0.640
MK1	0.593	0.791	0.615	0.487	0.532
MK2	0.565	0.779	0.452	0.510	0.461
MK3	0.536	0.738	0.515	0.525	0.557
MK4	0.548	0.787	0.515	0.492	0.545
P1	0.524	0.522	0.752	0.584	0.429
P2	0.484	0.419	0.717	0.410	0.328
P3	0.559	0.586	0.811	0.532	0.522
P4	0.602	0.479	0.784	0.518	0.466
P5	0.557	0.573	0.746	0.530	0.553
PSU1	0.598	0.579	0.653	0.865	0.636
PSU2	0.587	0.530	0.481	0.829	0.650
PSU3	0.615	0.537	0.579	0.839	0.664
RP1	0.573	0.588	0.502	0.651	0.841
RP2	0.613	0.562	0.476	0.614	0.886

RP3	0.632	0.580	0.573	0.703	0.831

Temuan evaluasi cross loading ditampilkan dalam Tabel 4.11, yang menunjukkan bahwa ada hubungan yang lebih kuat antara konstruk dan indikatornya dibandingkan dengan hubungan antara konstruk dan indikator lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa setiap konstruk atau variabel laten dalam penelitian ini telah memenuhi persyaratan validitas diskriminan secara memuaskan. Kualitas yang unggul ditunjukkan oleh indikator-indikator yang memiliki nilai loading tertinggi pada konstruk yang bersangkutan dibandingkan dengan indikator-indikator yang memiliki nilai loading yang lebih tinggi pada konstruk lainnya.

C. Hasil Uji realiabilitas

Reliabilitas konstruk dapat dinilai untuk melihat apakah item-item pertanyaan penelitian cukup dapat dipercaya untuk mengukur variabel penelitian. Reliabilitas konstruk dapat diperiksa dengan melihat nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha*. Jika nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* lebih tinggi dari 0,7, maka dapat dikatakan bahwa variabel penelitian tersebut sudah mencakup indikator atau item-item pertanyaan yang dapat dipercaya.

Tabel 4. 9 Hasil Analisis Uji Reliabilitas

Variabel	Cronbach's alpha	Composite reliability
Riset Pasar (RP)	0.813	0.889
Pendiri Start-up (PSU)	0.799	0.882
Produk (P)	0.820	0.874
Manajemen Keuangan (MK)	0.777	0.857
Keputusan Pendanaan Angel Investor	0.822	0.882

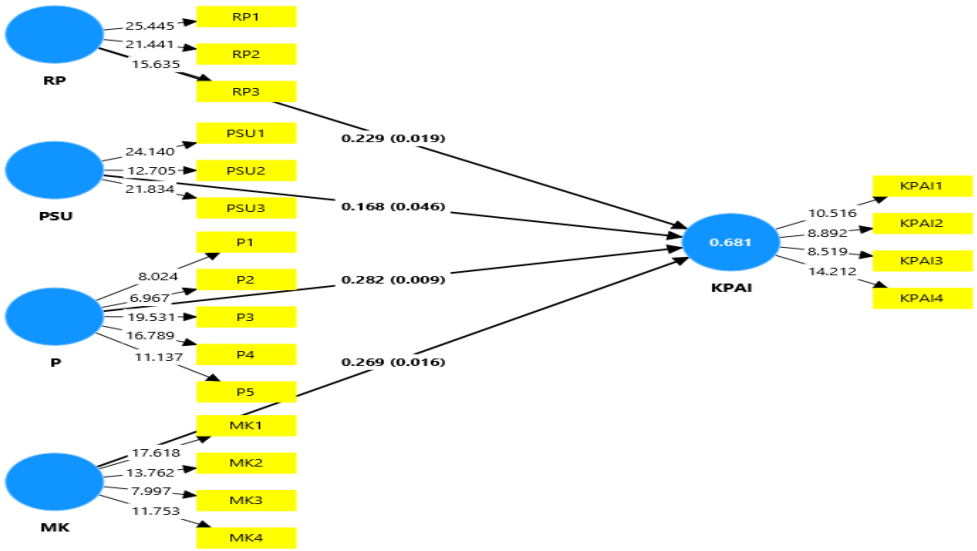
(KPAI)		

Dari analisis yang ditampilkan dalam Tabel 4.12, dapat disimpulkan bahwa nilai *Composite Reliability* (CR) dan *Cronbach's Alpha* (CA) berada di atas 0,7. Ini menunjukkan bahwa seluruh indikator yang diuji memenuhi standar keandalan yang diperlukan dan tidak menghadapi masalah dalam hal uji keandalan komposit. Dengan kata lain, data yang diperoleh menunjukkan bahwa indikator-variabel tersebut memiliki konsistensi internal yang kuat dan dapat digunakan tanpa kekhawatiran terkait keandalannya.

4.1.4 Hasil Pengujian Model Struktural

Pada tahap selanjutnya dalam penelitian ini, analisis struktur model dilakukan melalui serangkaian pengujian yang menyeluruh. Proses ini dimulai dengan evaluasi jalur koefisien (β), yang bertujuan untuk menilai kekuatan hubungan antara variabel-variabel dalam model. Setelah itu, penelitian berlanjut dengan pengujian koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen. Selanjutnya, ukuran efek (f^2) digunakan untuk menilai signifikansi praktis dari hubungan antar variabel. Penelitian ini juga melibatkan uji t dan nilai p untuk menentukan signifikansi statistik dari setiap parameter yang diuji. Hasil dari Uji *inner model* dengan cara

bootstrapping(Two Tail) dapat dilihat pada Gambar 4.2, Berikut adalah hasil analisis inner model:



Sumber: Data Olahan Primer (2024)

Gambar 4.2, Bootstrapping Uji Model Struktural

Semua pengujian ini dilakukan menggunakan metode bootstrapping untuk meningkatkan akurasi dan keandalan hasil analisis, serta untuk memastikan bahwa estimasi parameter yang diperoleh adalah valid dan konsisten.

Tabel 4. 10Hasil Uji Struktural Model Dengan SmartPLS

	Path Coefficients	***F-Square***	***T-statistics (|O/STDEV|)***	***P values***
Riset Pasar (X1)>KPAI(Y)	0.229	0.058	2.355	0.019
Pendiri Start-up (X2)>KPAI(Y)	0.168	0.030	1.995	0.046
Produk(X3)>KPAI (Y)	0.282	0.110	2.624	0.009

ManajemenKeuangan (X4)>KPAI(Y)	0.269	0.096	2.406	0.016

Berdasarkan tabel 4.10, diatas bisa dapat di berikan penjelasan sebagai berikut :

Pengaruh hasil riset pasar (RP) terhadap Keputusan pendanaan angel investor (KPAI) Penelitian ini mengevaluasi pengaruh riset pasar terhadap keputusan investasi angel investor melalui beberapa indikator statistik. Koefisien jalur sebesar 0.229 menunjukkan bahwa peningkatan satu unit dalam riset pasar berkontribusi pada peningkatan 0.229 unit dalam keputusan investasi, menandakan hubungan positif yang signifikan. Nilai F-square 0.058 menunjukkan bahwa meskipun pengaruh riset pasar terhadap keputusan pendanaan angel investor signifikan, kontribusinya tergolong kecil, mengindikasikan bahwa faktor lain mungkin lebih dominan. T-Statistics sebesar 2.355, yang melebihi t-kritis 1.96, menegaskan bahwa hubungan antara riset pasar dan keputusan pendanaan adalah signifikan secara statistik, bukan hasil fluktuasi acak. Terakhir, nilai P-Value 0.019 mendukung signifikansi hubungan ini, menunjukkan bahwa kemungkinan hubungan ini terjadi secara kebetulan sangat rendah (1.9%). Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa riset pasar merupakan faktor penting yang memengaruhi keputusan pendanaan angel investor, meskipun ada faktor lain yang juga berkontribusi dalam proses pengambilan keputusan tersebut.

Pengaruh pengalaman dan kompetensi pendiri start-up (PSU) terhadap Keputusan pendanaan angel investor (KPAI) Dalam penelitian ini, koefisien jalur (path coefficient) menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara faktor pendiri start-up dan keputusan investasi angel investor, dengan nilai 0.168, meskipun pengaruhnya relatif kecil. F-square sebesar 0.058 mengindikasikan bahwa meskipun faktor pendiri berkontribusi secara signifikan terhadap keputusan pendanaan,

pengaruhnya tidak dominan, sehingga investor juga mempertimbangkan banyak faktor lain. Nilai T-Statistics 1.995 menunjukkan hubungan signifikan antara kedua variabel, melebihi ambang batas kritis 1.96 pada tingkat signifikansi 5%, tetapi mendekati batas tersebut menunjukkan bahwa kekuatan hubungan tidak terlalu kuat. P-Value 0.046 menegaskan bahwa hubungan ini signifikan secara statistik, dengan peluang terjadi secara kebetulan hanya 4.6%. Secara keseluruhan, penelitian ini menekankan pentingnya kualitas pendiri start-up dalam mempengaruhi keputusan investasi angel investor, sambil mengakui bahwa faktor lain juga perlu dipertimbangkan dalam analisis yang lebih komprehensif.

Pengaruh Inovasi produk(P) terhadap Keputusan pendanaan angel investor (KPAI) Dalam penelitian ini, koefisien jalur, nilai F-square, T-statistics, dan P-value digunakan untuk menganalisis pengaruh produk start-up terhadap keputusan investasi angel investor. Koefisien jalur sebesar 0.282 menunjukkan hubungan positif dan signifikan, di mana semakin baik produk start-up, semakin besar kemungkinan angel investor berinvestasi. Meskipun nilai F-square sebesar 0.110 menunjukkan pengaruh yang signifikan namun kecil, produk start-up tetap berkontribusi dalam menjelaskan keputusan investasi. T-statistics sebesar 2.624, yang melebihi ambang batas kritis, menguatkan bahwa hubungan ini signifikan secara statistik. Selain itu, P-value sebesar 0.009 menegaskan bahwa hubungan antara faktor produk dan keputusan pendanaan adalah nyata dan tidak kebetulan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas dan inovasi produk start-up merupakan faktor penting yang dipertimbangkan oleh angel investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh kinerja keuangan perusahaan (MK) terhadap Keputusan pendanaan angel investor (KPAI) Dalam penelitian ini, koefisien jalur (path coefficient) digunakan untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan antara manajemen keuangan sebagai variabel independen dan keputusan investasi angel investor sebagai variabel dependen. Nilai koefisien jalur

sebesar 0.269 menunjukkan hubungan positif yang signifikan, di mana penerapan manajemen keuangan yang baik meningkatkan minat angel investor untuk berinvestasi. Selain itu, nilai F-square sebesar 0.096 menegaskan bahwa meskipun pengaruh manajemen keuangan terhadap keputusan pendanaan signifikan, kontribusinya tergolong kecil, mengindikasikan perlunya mempertimbangkan faktor lain seperti potensi pasar dan kualitas tim manajemen. T-Statistics sebesar 2.406 juga menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik, memperkuat pentingnya manajemen keuangan dalam keputusan investasi. Terakhir, P-Value sebesar 0.016 menegaskan bahwa hubungan antara manajemen keuangan dan keputusan pendanaan tidak terjadi secara kebetulan, sehingga semakin baik manajemen keuangan yang diterapkan oleh start-up, semakin besar peluang untuk mendapatkan investasi dari angel investor. Temuan ini menunjukkan bahwa manajemen keuangan adalah faktor kunci yang diperhatikan oleh angel investor dalam proses pengambilan keputusan pendanaan.

4.1.5 Uji Koefisien (R^2)

Uji koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dalam hal R-square. Hair et al. (2021) menggambarkan bahwa nilai R^2 dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori yang berbeda: kategori kuat berada pada nilai > 0,75, kategori moderat berada pada nilai $0,50 \leq R^2 < 0,75$, dan kategori lemah berada pada nilai $R^2 < 0,50$.

Tabel 4. 11 Hasil Analisis Uji Reliabilitas

	R-square	R-square adjusted
KPAI	0.681	0.669

Berdasarkan Tabel 4.14, menunjukkan bahwa nilai R-Square Keputusan pendanaan Angel Investor dengan nilai 0.669 termasuk dalam

kategori moderat $0{,}50 \leq R^2 < 0{,}75$. Berdasarkan hasil analisis, nilai R-square sebesar 0.681 dan R-square adjusted sebesar 0.669 menunjukkan seberapa besar variabel independen dalam model mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen, yaitu keputusan pendanaan oleh angel investor. R-square digunakan untuk menunjukkan proporsi total variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model penelitian. Dalam hal ini, nilai R-square sebesar 0.681 berarti bahwa 68.1% dari variabilitas keputusan pendanaan angel investor dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian, seperti manajemen keuangan atau faktor lain yang relevan.

Sementara itu, nilai R-square adjusted sebesar 0.669 memberikan penyesuaian yang lebih akurat terhadap model, terutama ketika ada lebih dari satu variabel independen. R-square adjusted memperhitungkan jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model dan cenderung memberikan gambaran yang lebih realistis dibandingkan dengan R-square murni. Nilai 0.669 ini berarti bahwa setelah disesuaikan, model dapat menjelaskan sekitar 66.9% dari variabilitas keputusan pendanaan angel investor. Perbedaan kecil antara R-square dan R-square adjusted menunjukkan bahwa penambahan variabel independen ke dalam model tidak menyebabkan overfitting yang signifikan, sehingga model tetap efektif dalam menjelaskan variabel dependen. Secara keseluruhan, kedua nilai ini mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan oleh angel investor, meskipun masih ada sekitar 32% variabilitas yang mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Tabel 4. 12 Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis		*P Values*	Keterangan
No	**Jalur**		***P Values***
H1	**RP → KPAI**	**0.019**	**Signifikan dan Diterima**
H2	**PSU → KPAI**	**0.046**	**Signifikan dan Diterima**
H3	**P → KPAI**	**0.009**	**Signifikan dan Diterima**
H4	**MK → KPAI**	**0.016**	**Signifikan dan Diterima**

Sumber: Data Olahan Primer (2024)

Berdasarkan hasil analisis bahwa semua hipotesis dapat diterima karena hasil analisis model struktural menunjukkan bahwa nilai *t-test* dan *p-value* positif sesuai tabel 4.12

4.2 Pembahasan dan Diskusi Hasil

Mengacu pada hasil dari empat tahap analisis model structural, yaitu koefisien jalur (β), koefisien determinasi (R2), *t-test* menggunakan metode *bootstrapping*, dan ukuran efek (f2). Temuan-temuan analisis, yang dikumpulkan sesuai dengan pertanyaan penelitian dan hipotesis yang telah ditentukan, dijelaskan di bawah ini.

4.2.1 Pengaruh Hasil Riset Pasar Terhadap Keputusan Investasi Angel Investor

menunjukkan bahwa hubungan hasil riset pasar terhadap keputusan pendanaan angel investor (H_1) memiliki pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian ini selaras dengan temuan penelitian sebelumnya mengenai pengaruh riset pasar terhadap Keputusan pendanaan angel investor.(J. M. Crick & Crick, 2018) menunjukkan bahwa angel investor sering kali menggunakan kriteria prediktif dan kontrol dalam membuat keputusan pendanaan. Faktor-faktor seperti model bisnis yang berkembang, risiko yang dapat diterima, serta kemampuan entrepreneur dalam meyakinkan investor mengenai potensi usaha sangat menentukan keputusan pendanaan. Penelitian ini menekankan pentingnya

investor mempertimbangkan ekosistem kewirausahaan, terutama dalam konteks pasar domestik yang kecil, yang membutuhkan potensi skala internasional untuk menarik investasi lebih lanjut. Penelitian ini didukung oleh Dat & Anh (2020) bahwa angel investors tidak hanya menyediakan modal, tetapi juga berfungsi sebagai mitra strategis yang memberikan dukungan seperti pengembangan kapasitas, pengetahuan manajemen, dan bimbingan untuk startup. Hal ini menjadikan riset pasar penting bagi angel investor dalam menilai potensi kesuksesan sebuah startup di pasar.

4.2.2 Pengaruh Kompetensi dan Pengalaman Pendiri Start-up Terhadap Keputusan Investasi Angel Investor

Selanjutnya, hubungan Kompetensi dan pengalaman pendiri start-up terhadap keputusan pendanaan angel investor (H_2) juga memiliki pengaruh yang signifikan. Seperti penelitian Anglin dan Drover (2024) menunjukkan bahwa karakteristik pendiri startup, seperti usia dan pengalaman, memiliki dampak signifikan pada keputusan pendanaan oleh angel investor. Studi ini menjelaskan bahwa persepsi mengenai usia pendiri dapat mempengaruhi minat investor, di mana usia yang lebih tua mungkin awalnya memberikan kesan positif karena dianggap lebih berpengalaman, namun bisa menjadi kendala jika investor menganggap pendiri kurang fleksibel terhadap inovasi yang diperlukan di fase awal startup. Selain itu, penelitian yang dilakukan Maus et al. (2024) menemukan bahwa karakteristik pendiri, termasuk pengalaman sebelumnya, reputasi, dan jaringan profesional, berperan penting dalam keputusan pendanaan angel investor. Studi ini menunjukkan bahwa pendiri dengan rekam jejak sukses dan kemampuan manajerial yang kuat cenderung lebih mudah mendapatkan pendanaan dari angel investor karena faktor-faktor ini memberikan sinyal positif tentang potensi kesuksesan bisnis.

4.2.3 Pengaruh Inovasi Prodouk Terhadap Keputusan Investasi Angel Investor

Selanjutnya, hubungan Inovasi produk terhadap keputusan pendanaan angel investor (H_3) juga memiliki pengaruh yang signifikan. Seperti penelitian Menurut Bonini et al. (2018), pilihan investasi angel investor secara signifikan dipengaruhi oleh produk baru dengan potensi pasar yang signifikan. Perusahaan rintisan dengan produk yang berbeda dan memiliki keunggulan kompetitif di pasar biasanya lebih menarik bagi angel investor. Pilihan ini didasarkan pada kemampuan produk untuk tumbuh dengan cepat dan menghasilkan keuntungan besar, yang merupakan hal utama yang dicari oleh banyak angel investor. Penelitian ini didukung oleh Drover et al. (2017) menunjukkan bahwa produk yang menawarkan inovasi unik dan yang berpotensi untuk mendisrupsi pasar sering kali menjadi faktor kunci dalam keputusan pendanaan. Angel investor menggunakan berbagai indikator, termasuk kualitas produk dan kemampuan untuk skala, untuk menilai apakah investasi tersebut memiliki peluang sukses yang tinggi.

4.2.4 Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Keputusan Investasi Angel Investor

Selanjutnya, hubungan kinerja keuangan perusahaan terhadap keputusan pendanaan angel investor (H_4) juga memiliki pengaruh yang signifikan. Seperti penelitian Otoo (2024) menunjukkan bahwa teknik manajemen keuangan yang efektif, seperti penganggaran modal, manajemen aset, dan manajemen modal kerja, dapat meningkatkan kinerja organisasi secara keseluruhan dan memainkan peran penting dalam memikat angel investor. Misalnya, manajemen modal kerja yang efisien memungkinkan bisnis untuk menurunkan risiko dan menjaga likuiditas, yang keduanya dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Penelitian ini didukung Etim et al (2020) menunjukkan bahwa pengetahuan tentang manajemen keuangan yang baik dan pengalaman

dalam mengelola dana dengan efisien adalah faktor penting yang mempengaruhi keputusan pendanaan oleh angel investor. Angel investor cenderung lebih percaya pada startup yang menunjukkan kemampuan kuat dalam pengelolaan sumber daya keuangan, yang dapat mengurangi risiko kegagalan bisnis dan memberikan prospek keuntungan yang lebih tinggi.

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa faktor yang signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor adalah:

Hasil Riset pasar berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan oleh angel investor . Informasi pasar yang komprehensif dapat membantu mengurangi asimetri informasi, memperjelas potensi pasar, dan meningkatkan keyakinan investor terhadap potensi kesuksesan investasi. Penelitian oleh Smith dan Doe (2022) menunjukkan bahwa angel investor yang memiliki akses ke riset pasar yang terperinci cenderung membuat keputusan investasi yang lebih cepat dan lebih tepat. Riset pasar yang mendalam dapat memberikan wawasan yang lebih jelas mengenai potensi pasar dan keunggulan kompetitif, sehingga mengurangi tingkat ketidakpastian yang sering dihadapi oleh angel investor dalam proses pengambilan keputusan.

Faktor kompetensi dan pengalaman pendiri start-up juga berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan oleh angel investor . Pendiri dengan pengalaman industri yang relevan dan rekam jejak yang terbukti cenderung memperoleh perhatian dan dukungan investasi yang lebih besar. Penelitian oleh Smith dan Johnson (2022) menunjukkan adanya hubungan signifikan antara latar belakang pendiri dengan keputusan investasi angel investor. Keterampilan manajerial seperti perencanaan strategis, pengelolaan risiko, dan kepemimpinan juga dinilai penting oleh angel investor. Pendiri yang menunjukkan keterampilan manajerial yang solid lebih mungkin untuk menerima pendanaan karena investor percaya bahwa keterampilan tersebut meningkatkan kemampuan pendiri dalam mengelola dana dan merespons dinamika pasar

Inovasi Produk start-up juga berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan oleh angel investor. Produk yang menawarkan kualitas tinggi dan fitur-fitur yang membedakannya dari pesaing sering kali lebih menarik bagi investor. Penelitian oleh Brown dan Green (2022) menemukan bahwa produk yang menawarkan kualitas tinggi dan inovasi signifikan lebih mungkin mendapatkan perhatian dari angel investor karena potensi pasar yang lebih besar serta kemungkinan sukses yang lebih tinggi . Inovasi produk juga sangat dihargai oleh angel investor karena dapat memberikan keunggulan kompetitif dan potensi disruptif. Kinerja keuangan perusahaan juga berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan oleh angel investor , karena akan memainkan peran penting dalam menentukan strategi pendanaan yang akan diterapkan oleh manajemen.

Perusahaan dengan kondisi keuangan yang lebih baik memiliki fleksibilitas lebih besar dalam memilih sumber pendanaan yang tepat.Aspek keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas, dan kapasitas arus kas berperan penting dalam menentukan keputusan pendanaan. Perusahaan yang memiliki model bisnis yang kuat dan realistis, serta rencana penggunaan dana yang terstruktur dengan baik dan efektif, lebih mungkin untuk mendapatkan pendanaan dari angel investor.

5.2 Saran

Dalam penelitian ini, telah diidentifikasi sejumlah faktor penting yang memengaruhi keputusan pendanaan oleh angel investor serta aspek-aspek strategis yang perlu diperhatikan oleh investor maupun perusahaan start-up dalam konteks investasi. Berdasarkan temuan yang diperoleh, terdapat beberapa rekomendasi yang diharapkan dapat menjadi panduan untuk meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan, baik dari perspektif investor maupun perusahaan start-up. Rekomendasi ini juga membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut yang dapat memperkaya literatur serta memperluas aplikasi praktis dalam industri investasi. Dengan demikian, saran-

saran ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan dalam memahami dinamika investasi, terutama dalam pengelolaan risiko dan pengembangan strategi investasi yang lebih baik.

1. Saran untuk peneliti selanjutnya

   Saran untuk penelitian selanjutnya mencakup beberapa aspek penting yang dapat membantu memperluas pemahaman tentang keputusan pendanaan oleh angel investor. Pertama, penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan model pengambilan keputusan yang lebih komprehensif dengan mengintegrasikan berbagai faktor yang ditemukan dalam penelitian ini. Model ini akan sangat bermanfaat bagi investor dan perusahaan start-up dalam memahami dinamika investasi dengan lebih baik. Selain itu, penelitian dapat dilakukan di berbagai konteks geografis dan industri yang berbeda untuk memahami perbedaan dalam faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Hal ini akan memberikan gambaran yang lebih luas tentang kebutuhan dan preferensi investor yang beragam. Penggunaan teknologi dalam pengambilan keputusan juga layak dieksplorasi lebih lanjut, seperti bagaimana analisis data dan alat analisis dapat mempengaruhi proses keputusan oleh angel investor. Dengan demikian, penelitian di masa mendatang dapat berkontribusi pada pengembangan sistem yang lebih efisien dan efektif dalam investasi.

2. Saran untuk angel investor

   Saran untuk angel investor meliputi beberapa langkah strategis. Pertama, penting bagi angel investor untuk melakukan riset pasar yang komprehensif sebelum membuat keputusan investasi. Pemahaman mendalam tentang pasar dapat membantu mengurangi risiko dan meningkatkan potensi keuntungan. Selain itu, angel investor harus

mengevaluasi karakteristik pendiri start-up, seperti pengalaman industri dan keterampilan manajerial, karena pendiri dengan rekam jejak sukses cenderung lebih menarik bagi investor. Perhatian juga harus diberikan pada kualitas produk yang ditawarkan oleh start-up, karena produk inovatif dan unggul biasanya memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi. Di sisi lain, pengelolaan risiko keuangan yang baik juga menjadi aspek penting yang perlu diperhatikan investor dalam membuat keputusan investasi, termasuk memilih start-up yang memiliki strategi mitigasi risiko yang jelas.

3. Saran untuk perusahaan start-up

Bagi perusahaan start-up, ada beberapa saran penting yang dapat meningkatkan daya tarik bagi angel investor. Perusahaan start-up harus melakukan riset pasar yang mendalam untuk memahami ukuran pasar, potensi pertumbuhan, serta persaingan. Informasi ini akan membantu perusahaan dalam menyusun strategi yang lebih tepat dan mengidentifikasi keunggulan kompetitif. Selain itu, pengembangan karakteristik pendiri, seperti meningkatkan pengalaman industri dan keterampilan manajerial, sangat penting. Pendiri yang kompeten dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghadapi tantangan. Perusahaan juga harus fokus pada kualitas produk yang inovatif, karena produk yang unggul akan lebih menarik bagi investor dan memiliki potensi pertumbuhan yang lebih baik. Terakhir, pengelolaan keuangan yang baik, termasuk dalam hal likuiditas, profitabilitas, leverage, dan solvabilitas, sangat penting. Kondisi keuangan yang sehat akan memberikan fleksibilitas yang lebih besar dalam memilih sumber pendanaan yang tepat dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi dinamika pasar.

DAFTAR PUTAKA

ANGIN. (2020). *The Emergence of Angel Investment Networks in Southeast Asia Report I A good practice guide to effective angel investing*.

Arroyo Abad, L., & Khalifa, K. (2015). What are stylized facts? In *Journal of Economic Methodology* (Vol. 22, Issue 2, pp. 143–156). Taylor & Francis. https://doi.org/10.1080/1350178X.2015.1024878

Block, J., Fisch, C., Vismara, S., & Andres, R. (2019). Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices. *Journal of Corporate Finance*, *58*(October 2018), 329–352. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.05.009

Bonini, S., Capizzi, V., Valletta, M., & Zocchi, P. (2018). Angel network affiliation and business angels' investment practices. *Journal of Corporate Finance*, *50*, 592–608. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.029

Bosma, N., Content, J., Sanders, M., & Stam, E. (2018). Institutions, entrepreneurship, and economic growth in Europe. *Small Business Economics*, *51*(2), 483–499. https://doi.org/10.1007/s11187-018-0012-x

Budiaji, W., Fakultas, D., Universitas, P., Tirtayasa, A., Raya, J., Km, J., & Serang Banten, P. (2013). SKALA PENGUKURAN DAN JUMLAH RESPON SKALA LIKERT (The Measurement Scale and The Number of Responses in Likert Scale). *Jurnal Ilmu Pertanian Dan Perikanan Desember*, *2*(2), 125–131.

Candra Susanto, P., Ulfah Arini, D., Yuntina, L., Panatap Soehaditama, J., & Nuraeni, N. (2024). Konsep Penelitian Kuantitatif: Populasi, Sampel, dan Analisis Data (Sebuah Tinjauan Pustaka). *Jurnal Ilmu Multidisplin*, *3*(1), 1–12. https://doi.org/10.38035/jim.v3i1.504

Coleman, S., & Robb, A. (2016). *The Next Wave: Financing Women's Growth-Oriented Firms*. https://doi.org/10.1515/9781503600980

Cowling, M., Liu, W., Ledger, A., & Zhang, N. (2015). What really happens to small and medium-sized enterprises in a global economic recession? UK

evidence on sales and job dynamics. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, *33*(5), 488–513. https://doi.org/10.1177/0266242613512513

Crick, J., & Crick, D. (2018). Angel investors' predictive and control funding criteria: The importance of evolving business models. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*, *20*. https://doi.org/10.1108/JRME-11-2016-0043

Crick, J. M., & Crick, D. (2018). Angel investors' predictive and control funding criteria: The importance of evolving business models. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*, *20*(1), 34–56. https://doi.org/10.1108/JRME-11-2016-0043

Dat, D. T., & Anh, N. T. K. (2020). Determinants that Impact the Investment Decision of Angel Investors on Startups. *VNU Journal of Science: Economics and Business*, *36*(4), 70–77. https://doi.org/10.25073/2588-1108/vnueab.4388

Ding, Z., Au, K., & Chiang, F. (2015). Social trust and angel investors' decisions: A multilevel analysis across nations. *Journal of Business Venturing*, *30*(2), 307–321. https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2014.08.003

Drover, W., Busenitz, L., Matusik, S., Townsend, D., Anglin, A., & Dushnitsky, G. (2017). A Review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research: Venture Capital, Corporate Venture Capital, Angel Investment, Crowdfunding, and Accelerators. *Journal of Management*, *43*(6), 1820–1853. https://doi.org/10.1177/0149206317690584

Esa, A. A. N., & Nainggolan, Y. A. (2023). What Factors Attract Venture Capital And Angel Investor Funding: Case Of Indonesia. *Journal Integration of Social Studies and Business Development*, *1*(2), 70–79. https://doi.org/10.58229/jissbd.v1i2.92

Etim, O., Umoffong, J., Commy, &, & Goddymkpa, P. (2020). Management Accounting Practices and the Performance of Small and Medium-Sized Enterprises in Akwa Ibom State, Nigeria. *Business Perspective Review*, *2*(2), 2020. https://doi.org/10.38157/business-perspective-review.v2i2.153

Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Evaluation of Formative Measurement Models*. https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7_5

Harrison, R., Mason, C., & Robson, P. (2010). Determinants of long-distance investing by business angels in the UK. *Entrepreneurship & Regional Development*, *22*(2), 113–137. https://econpapers.repec.org/RePEc:taf:entreg:v:22:y:2010:i:2:p:113-137

Honjo, Y. (2021). The impact of founders' human capital on initial capital structure: Evidence from Japan. *Technovation*, *100*. https://doi.org/10.1016/j.technovation.2020.102191

Hsu, D., Haynie, J., Simmons, S., & McKelvie, A. (2013). What matters, matters differently: a conjoint analysis of the decision policies of angel and venture capital investors. *Venture Capital*. https://doi.org/10.1080/13691066.2013.825527

Kasasbeh, F. (2021). Impact of financing decisions ratios on firm accounting-based performance: evidence from Jordan listed companies. *Future Business Journal*, *7*, 15. https://doi.org/10.1186/s43093-021-00061-0

Kerr, W. R., J. Lerner, and A. S. (2014). *The Consequences of Entrepreneurial*. *1*(1), 20–55.

Kerr, W. R., Lerner, J., & Schoar, A. (2014). The consequences of entrepreneurial finance: Evidence from angel financings. *Review of Financial Studies*, *27*(1), 20–55. https://doi.org/10.1093/rfs/hhr098

Kerr, W. R., Nanda, R., & Rhodes-Kropf, M. (2014). Entrepreneurship as experimentation. *Journal of Economic Perspectives*, *28*(3), 25–48. https://doi.org/10.1257/jep.28.3.25

Lerner, J., Schoar, A., Sokolinski, S., & Wilson, K. (2018). The globalization of

angel investments: Evidence across countries. *Journal of Financial Economics*, *127*(1), 1–20. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.05.012

Lien, W. C., Chen, J., & Sohl, J. (2022). Do I have a big ego? Angel investors' narcissism and investment behaviors. *Journal of Business Venturing*, *37*(5). https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2022.106247

Lopez Hernandez, A. K., Fernandez-Mesa, A., & Edwards-Schachter, M. (2018). Team collaboration capabilities as a factor in startup success . In *Journal of technology management & innovation* (Vol. 13, pp. 13–23). scielocl .

Maharani, Dewi, S. (2022). *Artikel Hasil Penelitian* (Vol. 01, Issue 02). https://journal.uii.ac.id/selma/index

Maharani, S., & Bernard, M. (2018). Analisis Hubungan Resiliensi Matematik Terhadap Kemampuan Pemecahan Masalah Siswa Pada Materi Lingkaran. *JPMI (Jurnal Pembelajaran Matematika Inovatif)*, *1*(5), 819. https://doi.org/10.22460/jpmi.v1i5.p819-826

Mason, C., Botelho, T., & Harrison, R. (2019). The changing nature of angel investing: some research implications. *Venture Capital*, *21*, 177–194. https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1612921

Maus, C., Greven, A., Kurth, N., & Brettel, M. (2024). How do investor characteristics of business angels and venture capitalists predict the occurrence of co-investments? In *Journal of Business Economics* (Vol. 94, Issue 5). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/s11573-023-01185-1

Maxwell, A. L., Jeffrey, S. A., & Lévesque, M. (2011). Business angel early stage decision making. *Journal of Business Venturing*, *26*(2), 212–225. https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.09.002

McAllister, D. J. (1995). Affect- and Cognition-Based Trust as Foundations for Interpersonal Cooperation in Organizations. *Academy of Management*

Journal, *38*(1), 24–59. https://doi.org/10.5465/256727

Mertzanis, C., Nobanee, H., Basuony, M. A. K., & Mohamed, E. K. A. (2023). Enforcement, corporate governance, and financial decisions. *Corporate Governance (Bingley)*, *23*(5), 1175–1216. https://doi.org/10.1108/CG-11-2021-0435

Miller, A., Scahill, S., & Warren, L. (2019). Investor motivations of a New Zealand biopharma start-up: Angels and crowdfunders. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, *20*, 252–262. https://doi.org/10.1177/1465750319877391

Mitteness, C., Sudek, R., & Cardon, M. S. (2012). Angel investor characteristics that determine whether perceived passion leads to higher evaluations of funding potential. *Journal of Business Venturing*, *27*(5), 592–606. https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2011.11.003

Mustafa, M. (2021). *Angel Investment: Motivation and Strategies BT - Angel Investing: The Untold Story of India* (M. Mustafa (ed.); pp. 33–66). Springer Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-16-0921-3_2

Otoo, F. N. K. (2024). Assessing the influence of financial management practices on organizational performance of small- and medium-scale enterprises. *Vilakshan - XIMB Journal of Management*. https://doi.org/10.1108/xjm-09-2023-0192

Rios-Campos, C., Viteri, J. D. C. L., Rivadeneira, R. H. S., Rubio, D. E. D., Avalos, S. J. D., Zaquinaula, H. E. A., Calderón, E. V., Rivadeneira, J. E. S., Merino, L. A. A., Vilcarromero, J. R., & León, J. J. C. (2024). Startups and Angel Investors. *South Florida Journal of Development*, *5*(4), e3854. https://doi.org/10.46932/sfjdv5n4-017

Role, T. H. E., & Angel, O. F. (2011). Angel investment. In *Financing High-Growth Firms* (pp. 27–70). https://doi.org/10.1787/9789264118782-4-en

Rostamzadeh, R., Ismail, K., & Zavadskas, E. K. (2014). Multi criteria decision making for assisting business angels in investments. *Technological and Economic Development of Economy*, *20*(4), 696–720.

https://doi.org/10.3846/20294913.2014.984364

Rustamana, A., Wahyuningsih, P., Azka, M. F., & Wahyu, P. (2024). Penelitian Metode Kuantitatif. *Sindoro Cendikia Pendidikan*, *5*(6), 1–10.

S, C. F. (2015). *Angel Investment as a Source of Startup Capital : A Case Study in Indonesia (Comparative Study in Jakarta and Bandung)*. *1*(Simatupang 2008), 134–145.

Sarasvathy, S. D. (2001a). Causation and Effectuation: Toward a Theoretical Shift from Economic Inevit...: Universiteitsbibliotheek Antwerpen. *The Academy of Management Review*, *4/1/2001*, *Vol. 26*, *Issue 2*, *26*(2), 243–263. http://eds.b.ebscohost.com/eds/detail/detail?vid=17&sid=bc4aa7ec-92f3-449f-9a64-4cad8ae78736%40sessionmgr115&hid=119&bdata=JkF1dGhUeXBlPWlwLHVybCx1aWQmbGFuZz1ubCZzaXRlPWVkcy1saXZl#db=edsjsr&AN=edsjsr.259121

Sarasvathy, S. D. (2001b). Causation and Effectuation: Toward a Theoretical Shift from Economic Inevit...: Universiteitsbibliotheek Antwerpen. *The Academy of Management Review*, *4/1/2001*, *Vol. 26*, *Issue 2*, *26*(2), 243–263.

Schmidt, S., Bendig, D., & Brettel, M. (2018). Building an equity story: the impact of effectuation on business angel investments. *Journal of Business Economics*, *88*(3), 471–501. https://doi.org/10.1007/s11573-017-0868-2

Sencan, A., Aksoy, O., Yazici, S., & Fayda, S. (2020a). A Qualitative Research on Selected Performance Indicators for Investment Decision Process: A Framework for FinTech Startups in Turkey. *Pressacademia*, *9*, 28–41. https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2020.1190

Sencan, A., Aksoy, O., Yazici, S., & Fayda, S. N. A. (2020b). A qualitative research on selected performance indicators for investment decision process: a framework for fintech startups in Turkey. *Pressacademia*, *9*(1), 28–41. https://doi.org/10.17261/pressacademia.2020.1190

Suriani, N., Risnita, & Jailani, M. S. (2023). Konsep Populasi dan Sampling Serta Pemilihan Partisipan Ditinjau Dari Penelitian Ilmiah Pendidikan. *Jurnal*

IHSAN : Jurnal Pendidikan Islam, *1*(2), 24–36. https://doi.org/10.61104/ihsan.v1i2.55

Vaznyte, E., & Andries, P. (2019). Entrepreneurial orientation and start-ups' external financing. *Journal of Business Venturing*, *34*(3), 439–458. https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2019.01.006

Wang, Z., & Yang, X. (2019). Understanding backers' funding intention in reward crowdfunding: An elaboration likelihood perspective. *Technology in Society*, *58*(January), 101149. https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2019.101149

Wiltbank, R., Read, S., Dew, N., & Sarasvathy, S. D. (2009). Prediction and control under uncertainty: Outcomes in angel investing. *Journal of Business Venturing*, *24*(2), 116–133. https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2007.11.004

Yusi, A. (2023). *Analisis Faktor – Faktor Yang Menentukan Minat Para Angel Investor Dalam Berinvestasi Untuk Startup Perusahaan Abstrak*. *5*(July), 113–118.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Kuesioner Penelitian

Bagian 1. Pembukaan

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN PENDANAAN *ANGEL INVESTOR* DI PERUSAHAAN *START-UP*

Assalamualaikum wr.wb

Perkenalkan saya M. Alifudin Sena (20311528) sebagai mahasiswa S1 program studi manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Saat ini, Saya sedang dalam tahap penelitian untuk Tugas Akhir Skripsi dengan judul "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendaanaan angel investor di perusahaan start-up ". Penelitian ini diperuntukkan kepada responden yang merupakan angel investor. Dengan maksud tersebut, saya berharap Bapak/Ibu/Saudara/i untuk meluangkan waktu untuk mengisi kuesioner sebagai data yang saya perlukan dalam menyelesaikan penelitian Tugas Akhir Skripsi ini. Data yang didapat akan dirahasiakan oleh peneliti dan hanya digunakan untuk keperluan penelitian.

Saya sebagai peneliti mengucapkan terima kasih kepada Bapak/Ibu/Saudara/i yang telah meluangkan waktunya untuk mengisi kuesioner ini.

Waalaikumsalam wr.wb

Bagian 2. Karakteristik Responden

Berikut adalah pertanyaan tentang identitas Bapak/Ibu/Saudara/i. Silahkan jawab pertanyaan berikut dedngan memilih jawaban yang dianggap paling sesuai. Seluruh informasi yang anda berikan bersifat rahasia dan hanya untuk penelitian semata

Nama Responden

Kota Asal

1. Bantul
2. Gunung Kidul
3. Kota Yogyakarta
4. Kulon Progo
5. Sleman

Jenis kelamin

a. Laki-Laki
b. Perempuan

Usia Responden

a. 25 - 30 tahun
b. 31 – 36 tahun
c. 37 – 42 tahun
d. lebih dari 43 tahun

Pendidikan terakhir

a. Diploma/Sarjana (D1/D2/D3/D4/S1)
b. Master (S2) / Setara S2
c. Doktor (S3)/ Setara S3
d. Syarat wajib untuk lanjut

Apakah Anda (Angel Investor) pernah melakukan berinvestasi pada startup di Daerah Istimewa Yogyakarta

a. Ya
b. Tidak

Bagian 3. Pengukuran Riset Pasar (Skala *Likert* 1-5)

Silahkan Bapak/Ibu/Saudara/i memberikan penilaian pada item pertanyaan dibawah ini dengan memberikan nilai pada pilihan yang dianggap paling sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Pertanyaan berikut mempunyai 5 alternatif jawaban. Pilihlah salah satu dari kelima alternatif pilihan jawaban berikut. Tidak ada jawaban benar/salah.

1 = sangat tidak setuju

2 = tidak setuju

3 = netral

4 = setuju

5 = sangat setuju

1. Saya percaya bahwa perkembangan industri di mana perusahaan start-up ini beroperasi akan mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor.
2. Saya mempertimbangkan jumlah perusahaan pesaing di sektor tempat startup ini beroperasi dalam keputusan pendanaan saya.
3. Saya yakin bahwa produk baru atau perbaikan produk yang sudah ada dari perusahaan start-up ini akan mempengaruhi keputusan pendanaan angel investor

Bagian 4. Pengukuran Pendiri Start-Up (Skala *Likert* 1-5)

Silahkan Bapak/Ibu/Saudara/i memberikan penilaian pada item pertanyaan dibawah ini dengan memberikan nilai pada pilihan yang dianggap paling sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Pertanyaan berikut mempunyai 5 alternatif jawaban. Pilihlah salah satu dari kelima alternatif pilihan jawaban berikut. Tidak ada jawaban benar/salah.

1 = sangat tidak setuju

2 = tidak setuju

3 = netral

4 = setuju

5 = sangat setuju

1. Pembuat keputusan utama memiliki pengalaman dalam mendirikan start-up di sektor yang relevan dengan bisnis ini.
2. Perusahaan ini memiliki lebih dari satu individu yang berperan sebagai pembuat keputusan utama
3. Pembuat keputusan utama di perusahaan ini memiliki latar belakang pendidikan yang relevan dan merupakan lulusan dari institusi pendidikan yang berkualitas.

Bagian 5. Pengukuran Produk (Skala *Likert* 1-5)

Silahkan Bapak/Ibu/Saudara/i memberikan penilaian pada item pertanyaan dibawah ini dengan memberikan nilai pada pilihan yang dianggap paling sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Pertanyaan berikut mempunyai 5 alternatif jawaban. Pilihlah salah satu dari kelima alternatif pilihan jawaban berikut. Tidak ada jawaban benar/salah.

1 = sangat tidak setuju
2 = tidak setuju
3 = netral
4 = setuju
5 = sangat setuju

1. Saya menilai bahwa produk start-up ini menawarkan fungsi-fungsi baru yang dapat memberikan nilai tambah dan menarik bagi target pasar.
2. Saya melihat bahwa penggunaan teknologi-teknologi canggih dalam produk start-up ini dapat memberikan keunggulan kompetitif yang signifikan.
3. Saya merasa memiliki pengetahuan yang memadai untuk melakukan penilaian yang komprehensif terhadap produk start-up ini dan potensinya di pasar.

4. Saya memiliki keyakinan terhadap kemampuan saya untuk membuat keputusan investasi yang tepat terkait produk ini berdasarkan analisis yang mendalam.
5. Saya siap untuk mempertimbangkan pendanaan terhadap proyek ini, asalkan analisis risiko dan keuntungan menunjukkan prospek yang positif.

Bagian 6. Pengukuran Manajemen Keuangan (Skala *Likert* 1-5)

Silahkan Bapak/Ibu/Saudara/i memberikan penilaian pada item pertanyaan dibawah ini dengan memberikan nilai pada pilihan yang dianggap paling sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Pertanyaan berikut mempunyai 5 alternatif jawaban. Pilihlah salah satu dari kelima alternatif pilihan jawaban berikut. Tidak ada jawaban benar/salah.

1 = sangat tidak setuju
2 = tidak setuju
3 = netral
4 = setuju
5 = sangat setuju

1. Saya melihat bahwa perusahaan ini menunjukkan peningkatan penjualan bersih secara konsisten, yang mencerminkan pertumbuhan dan potensi keuntungan di masa depan..
2. Saya ingin mengetahui apakah perusahaan ini telah mendapatkan pendanaan dari sumber lain seperti keluarga atau teman, serta jumlah dananya, untuk memahami dukungan finansial yang telah ada.
3. Saya mempertimbangkan adanya pinjaman bank yang diambil oleh perusahaan ini, karena hal ini dapat mempengaruhi struktur modal dan risiko keuangan perusahaan.
4. Saya akan meninjau ukuran aset dalam neraca keuangan perusahaan ini untuk menilai skala operasional dan stabilitas keuangan mereka.

Bagian 7. Pengukuran Keputusan Pendanaan (Skala *Likert* 1-5)

Silahkan Bapak/Ibu/Saudara/i memberikan penilaian pada item pertanyaan dibawah ini dengan memberikan nilai pada pilihan yang dianggap paling sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Pertanyaan berikut mempunyai 5 alternatif jawaban. Pilihlah salah satu dari kelima alternatif pilihan jawaban berikut. Tidak ada jawaban benar/salah.

1 = sangat tidak setuju

2 = tidak setuju

3 = netral

4 = setuju

5 = sangat setuju

1. Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah Rp. 10.000.000 ≤ Rp. 40.000.000
2. Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah Rp. 40.000.000 ≤ Rp. 70.000.000
3. Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah Rp. 70.000.000 ≤ Rp. 100.000.000
4. Jumlah dana yang diinvestasikan berjumlah ≥ Rp. 100.000.000

Lampiran 2. Hasil Pengumpulan Data Responden

NO	RP1	RP2	RP3	PSU1	PSU2	PSU3	P1	P2	P3	P4	P5	MK1	MK2	MK3	MK4	KPAI1	KPAI2	KPAI3	KPAI4
1	3	3	4	3	4	3	4	3	3	4	3	3	3	3	3	4	3	5	3
2	3	3	4	4	3	3	4	4	3	3	5	4	3	4	4	4	3	5	4
3	4	4	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	4	5	4	5	5	4
4	5	4	4	5	5	4	5	4	5	4	4	5	4	4	5	5	5	4	5
5	4	5	5	5	5	5	5	4	4	4	5	5	4	4	5	4	5	5	4
6	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	1	1	1	1
7	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	4	5	4	5	5	4	5	4	5
8	5	4	4	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	5	5	5
9	4	4	5	4	5	5	4	5	4	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5
10	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5	5	5	5
11	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	5	5	5
12	4	4	4	4	5	4	4	4	4	4	3	3	4	5	4	4	5	4	4
13	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	4	4	5
14	4	4	4	5	4	5	5	5	3	5	4	4	5	5	4	5	5	5	5
15	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	4	5	4	5	4	5	5	5	5
16	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5
17	5	5	5	5	5	4	5	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4
18	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5
19	4	4	4	5	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	4	5	4	5	5
20	4	4	5	4	4	5	5	4	4	4	5	4	4	4	4	5	5	4	4
21	5	4	5	5	5	5	4	4	5	5	5	5	4	4	5	5	4	4	5
22	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5
23	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
24	5	4	5	5	5	5	5	4	5	5	5	4	4	5	4	4	4	5	5
25	4	4	5	5	4	5	5	5	4	5	5	5	5	4	5	4	5	5	5
26	5	4	5	5	5	5	5	3	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
27	4	5	5	4	4	4	4	5	3	5	5	4	3	4	3	3	4	5	5
28	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
29	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	4	5	5
30	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5
31	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	4
32	5	4	5	5	4	4	5	5	4	4	5	5	5	5	5	4	5	4	4
33	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
34	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	4	4	5	5	5	5
35	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
36	4	5	5	5	4	4	5	4	4	5	5	5	5	4	4	5	4	4	5
37	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
38	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5
39	5	4	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	4	5	5	5	4
40	5	5	5	5	4	5	5	5	4	5	5	5	5	5	4	4	4	5	5
41	4	4	5	5	4	4	5	5	5	5	4	5	5	4	5	5	5	4	5
42	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
43	5	5	4	5	4	5	5	5	5	5	5	4	3	4	5	4	5	4	5
44	3	3	3	3	4	3	4	3	3	5	3	4	4	4	4	5	4	5	5
45	4	4	3	4	3	3	5	4	5	4	5	5	5	5	4	5	4	4	4
46	3	4	5	4	5	3	5	5	5	3	4	3	4	4	4	5	4	5	3
47	4	3	4	4	5	4	5	5	4	4	3	3	4	4	3	5	5	4	4
48	4	4	5	5	5	4	4	5	4	5	4	4	4	5	4	4	3	3	5
49	3	3	5	4	5	3	3	4	3	3	4	3	5	5	5	4	5	4	3
50	4	4	4	4	3	4	4	4	3	3	4	4	5	4	5	4	3	3	3
51	4	4	4	5	5	4	5	4	4	4	5	4	3	4	3	3	5	3	4
52	3	4	5	5	5	4	5	5	5	5	4	4	5	5	4	5	5	5	5
53	4	3	4	4	3	4	5	5	4	4	5	5	5	5	5	4	4	4	4
54	3	3	4	4	4	4	5	4	3	3	3	4	5	4	3	5	5	5	3
55	4	4	5	5	5	4	5	5	4	5	4	4	4	5	5	4	5	5	5
56	5	5	5	4	5	5	4	5	5	5	4	4	5	5	5	5	3	3	5
57	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
58	4	5	5	4	4	5	4	4	5	4	4	5	5	5	4	4	5	5	4
59	5	4	5	5	5	4	3	4	3	5	5	3	5	5	3	4	5	5	5
60	4	5	4	5	5	5	4	4	5	4	4	5	4	5	4	5	4	5	4
61	4	4	5	5	4	5	5	4	5	4	4	4	4	5	4	5	5	5	4
62	5	4	4	5	5	5	5	5	4	4	4	3	4	5	5	4	5	4	4
63	4	5	4	5	4	4	4	5	4	5	3	3	4	4	3	5	5	4	5
64	3	5	5	5	4	4	5	5	4	5	4	4	3	5	3	4	3	4	5
65	4	5	4	5	4	5	3	4	4	5	4	5	3	5	4	4	4	4	5
66	3	4	4	4	4	3	4	5	5	5	5	4	4	5	5	4	5	4	5
67	4	5	5	4	5	5	5	4	5	4	4	3	3	4	4	5	5	4	4
68	5	5	5	4	5	5	4	4	5	4	3	5	5	5	5	4	5	5	4
69	4	4	4	5	4	4	5	5	4	5	4	5	4	5	4	4	4	5	5
70	4	4	3	4	4	3	5	4	3	4	3	4	4	3	4	3	4	4	4
71	2	1	2	2	1	1	2	2	2	3	2	1	1	1	1	1	1	1	1
72	5	5	3	3	5	5	5	4	4	3	3	4	4	5	4	4	4	4	3
73	5	5	4	5	4	5	5	5	3	4	4	3	5	5	4	5	5	5	4
74	5	5	5	5	5	4	5	3	4	5	5	4	5	5	4	5	5	4	5
75	4	5	4	4	4	4	4	3	4	4	3	3	3	5	5	4	4	4	4
76	4	4	5	5	5	5	4	4	3	4	4	4	3	3	4	4	5	4	4
77	4	5	5	4	5	4	5	5	5	3	4	4	4	5	5	5	4	5	5
78	5	5	4	4	5	4	4	5	3	5	4	4	4	5	5	5	5	5	5
79	4	5	4	5	4	3	4	5	3	3	3	4	5	5	5	4	5	5	3
80	5	5	5	4	4	4	5	3	4	5	5	5	5	5	4	4	4	5	5
81	4	5	4	5	4	5	5	5	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4
82	4	5	5	5	4	4	3	5	4	5	4	4	4	5	5	4	4	4	5
83	5	4	5	5	5	4	5	3	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5
84	4	4	4	4	5	4	4	4	3	4	4	4	4	4	5	4	4	4	4
85	4	5	5	5	5	4	5	4	4	3	3	5	4	5	5	5	5	5	5
86	4	4	5	4	4	5	5	5	5	4	5	4	5	4	5	4	5	5	4
87	5	5	5	4	5	5	4	5	3	3	5	5	3	3	4	4	5	4	5
88	4	4	5	4	5	4	4	5	5	5	4	5	4	5	5	5	5	5	4
89	5	5	4	5	4	5	5	3	3	5	5	5	5	4	4	5	5	5	5
90	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
91	4	4	5	5	4	4	3	5	5	5	4	4	4	4	4	5	4	5	5
92	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
93	5	5	5	3	3	3	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5
94	4	4	4	5	4	3	4	5	5	4	5	5	4	5	5	5	4	4	4
95	4	5	4	4	3	4	5	5	4	5	4	5	4	5	4	4	4	4	5
96	4	5	5	4	3	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4	5	4	4	5
97	4	4	4	3	4	3	4	5	4	4	4	4	4	3	4	3	4	4	4
98	3	3	3	4	3	3	4	5	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	4
99	4	4	4	4	4	5	4	5	5	5	4	5	5	4	3	5	5	5	5
100	5	5	5	4	4	4	3	3	3	3	4	5	5	4	3	4	5	5	5
101	4	4	4	3	4	4	5	5	5	4	4	4	4	5	5	5	5	4	4
102	3	3	3	3	4	3	4	5	3	4	4	5	5	3	4	5	4	4	4
103	4	3	4	4	4	5	5	5	4	4	4	4	4	3	4	4	4	5	4
104	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
105	5	5	5	4	5	3	5	5	5	5	4	4	5	4	5	5	5	5	4
106	4	4	4	4	4	4	5	4	4	5	4	5	4	5	4	4	4	4	5
107	5	5	4	4	3	5	4	5	4	5	4	4	4	3	5	5	5	5	5
108	4	4	4	4	4	3	4	5	5	5	5	5	3	5	4	5	5	5	4
109	4	4	4	4	4	4	4	5	4	5	4	5	5	3	5	5	5	5	5
110	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	5	4	4	4	4	4	5	5	4
111	3	3	3	4	3	3	5	5	3	4	4	3	3	4	3	4	4	4	4
112	4	4	4	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	4	4	4	5	3	4
113	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
114	5	5	5	4	5	3	3	3	3	3	4	4	3	4	4	4	4	5	3
115	4	4	4	4	3	5	4	5	5	5	4	5	3	4	5	5	5	5	5
116	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4	4	3	4	5	5	5	4
117	5	5	4	4	4	4	4	5	4	5	4	4	3	5	5	5	5	5	5
118	4	5	4	4	4	4	3	3	3	3	4	4	5	4	5	5	4	5	4
119	5	5	5	4	5	4	3	3	3	3	4	4	5	4	4	5	5	5	5
120	4	4	4	4	3	4	4	5	4	4	4	4	4	4	5	4	4	5	4

Lampiran 3. Hasil Tabulasi Data

Outer Loading

	KPAI	MK	P	PSU	RP
KPAI1	0.822				
KPAI2	0.811				
KPAI3	0.812				
KPAI4	0.783				
MK1		0.791			
MK2		0.779			
MK3		0.738			
MK4		0.787			
P1			0.752		
P2			0.717		
P3			0.811		
P4			0.784		
P5			0.746		
PSU1				0.865	
PSU2				0.829	
PSU3				0.839	
RP1					0.841
RP2					0.886
RP3					0.831

Reliaability

	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)
KPAI	0.822	0.823	0.882	0.651
MK	0.777	0.778	0.857	0.599
P	0.820	0.823	0.874	0.581
PSU	0.799	0.799	0.882	0.713
RP	0.813	0.814	0.889	0.728

Cross loading

	KPAI	MK	P	PSU	RP
KPAI1	0.822	0.619	0.553	0.529	0.530
KPAI2	0.811	0.540	0.529	0.614	0.569
KPAI3	0.812	0.595	0.515	0.513	0.547
KPAI4	0.783	0.583	0.699	0.627	0.640
MK1	0.593	0.791	0.615	0.487	0.532
MK2	0.565	0.779	0.452	0.510	0.461
MK3	0.536	0.738	0.515	0.525	0.557
MK4	0.548	0.787	0.515	0.492	0.545
P1	0.524	0.522	0.752	0.584	0.429
P2	0.484	0.419	0.717	0.410	0.328
P3	0.559	0.586	0.811	0.532	0.522
P4	0.602	0.479	0.784	0.518	0.466
P5	0.557	0.573	0.746	0.530	0.553
PSU1	0.598	0.579	0.653	0.865	0.636
PSU2	0.587	0.530	0.481	0.829	0.650
PSU3	0.615	0.537	0.579	0.839	0.664

RP1	0.573	0.588	0.502	0.651	0.841
RP2	0.613	0.562	0.476	0.614	0.886
RP3	0.632	0.580	0.573	0.703	0.831

R Square

	R-square	**R-square adjusted**
KPAI	0.681	0.669

F Square

	KPAI	**MK**	**P**	**PSU**	**RP**
KPAI					
MK	0.096				
P	0.110				
PSU	0.030				
RP	0.058				

Path Of Coefisien

	Original sample (O)	**Sample mean (M)**	**Standard deviation (STDEV)**	**T statistics (|O/STDEV|)**	**P values**
MK -> KPAI	0.269	0.257	0.112	2.406	0.016
P -> KPAI	0.282	0.300	0.108	2.624	0.009
PSU -> KPAI	0.168	0.164	0.084	1.995	0.046
RP -> KPAI	0.229	0.216	0.097	2.355	0.019