

Abstract

The continuing pressure on venture capitalists to deploy all-time high amounts of venture capital dry powder in recent years and entrepreneurs' resulting strengthened bargaining power when negotiating with and selecting venture investors reveals the need to improve the effectiveness of matchmaking between entrepreneurs and investors. Therefore, the three essays comprising this dissertation investigate unexplored aspects of the decision-making processes that precede this mechanism of the early-stage capital market from the perspectives of both market participants.

Essay 1 contributes to the literature on multi-criteria decision analysis by focusing on venture capital investment selection. Since research in this field is poorly organized and heterogeneous, this article provides novel information by presenting a methodologically thorough systematic literature review. A holistic analytical framework was developed based on insights from quantitative and qualitative content analyses, which illustrates that, to date, scholars have focused on three research streams and various subcategories.

Essays 2 and 3 add to the emerging research stream that acknowledges entrepreneurs' powerful role in fundraising by examining early-stage entrepreneurs' evaluation and selection of investors. Essay 2 first identifies vital investor selection criteria for early-stage entrepreneurs based on 13 semi-structured interviews. Subsequently, the results of a choice-based conjoint experiment with 303 entrepreneurs, which resulted in 7,878 investor selection decisions, demonstrate that all identified selection criteria significantly influence an early-stage entrepreneur's choice of investor. Essay 2 then provides a comparison of the importance that both novice and serial entrepreneurs assign to these criteria to disentangle the role of founding experience in the investor selection processes. The results suggest that founding experience leads to small but statistically significant differences in the importance that entrepreneurs attach to specific investor selection criteria, which is explained via resource dependence and agency theory.

Based on the collected data set, Essay 3 enhances the empirical analysis in Essay 2 by employing latent class analysis to identify groups of entrepreneurs who have similar decision-making behaviors. The results indicate that entrepreneurs usually follow either price- or resource-focused decision patterns and that three psychological constructs in particular—entrepreneurial self-efficacy, growth intention, and risk propensity—are strong predictors of their applied decision-making behavior. These findings are explained via cognitive theory.

The respective theoretical and managerial implications are discussed in each essay.

Zusammenfassung

In den vergangenen Jahren sind Wagniskapitalgeber dauerhaft unter Druck geraten, denn sie mussten mehr zugesagtes Kapital ("Dry Powder") als je zuvor erfolgreich im Markt platzieren, wodurch die Verhandlungsposition von kapitalsuchenden Gründern gestärkt wurde. Diese Entwicklungen zeigen, dass das Kuppeln ("Matchmaking") von Gründern und Investoren, eine Kernfunktion des Wagniskapitalmarktes, noch wirkungsvoller werden muss. Hierzu werden in den drei Essays dieser Dissertation bisher unerforschte Aspekte der Entscheidungsprozesse, die diesem Marktmechanismus vorausgehen, aus der Perspektive beider Marktteilnehmer untersucht.

Der erste Essay trägt zur Forschung über multikriterielle Analysen zur Entscheidungsunterstützung bei der Auswahl von Startup-Investments bei. Die Literatur in diesem Bereich ist unzureichend organisiert und verschiedenartig, weshalb Essay 1 auf Basis einer methodisch sorgfältig durchgeführten Systematischen Literaturrecherche neue Einblicke gewährt. Ein ganzheitlicher Analyserahmen, der mit Hilfe einer quantitativen und qualitativen Inhaltsanalyse entwickelt wurde, verdeutlicht, dass sich Wissenschaftler bisher auf drei Forschungsstränge und mehrere Unterkategorien konzentriert haben.

Die Essays 2 und 3 ergänzen die aufkommende Forschungsrichtung, welche Gründern eine starke Rolle beim Fundraising zugesteht, indem sie untersuchen, wie Frühphasengründer Investoren bewerten und auswählen. Essay 2 ermittelt hierfür mit Hilfe von 13 teilstrukturierten Interviews zunächst die wichtigsten Kriterien für Frühphasengründer bei der Investorenauswahl. Diese Kriterien werden daraufhin für ein Choice-Based Conjoint-Experiment mit 303 Gründern, bei welchem insgesamt 7.878 Investoren-Auswahlentscheidungen getroffen wurden, herangezogen. Die Ergebnisse belegen, dass alle identifizierten Auswahlkriterien einen signifikanten Einfluss auf die Investorenwahl eines Frühphasengründers haben. Anschließend vergleicht Essay 2 die Bedeutung, die Erstgründer und Mehrfachgründer diesen Kriterien beimessen, um die Rolle der Gründungserfahrung im Investorenauswahlprozess zu beleuchten. Die Ergebnisse zeigen geringe aber statistisch signifikante Unterschiede der Bedeutung einzelner Kriterien, welche mit Hilfe der Resource Dependence- und der Agency-Theorie erklärt werden.

Auf Basis der erhobenen Daten und mit Hilfe einer Latent-Class-Analyse erweitert Essay 3 die empirische Untersuchung aus Essay 2, indem Gründergruppen mit ähnlichem Entscheidungsverhalten identifiziert werden. Die Ergebnisse zeigen, dass Gründer in der Regel entweder einem preis- oder einem ressourcenorientiertem Entscheidungsmuster folgen und dass insbesondere drei psychologische Konstrukte – unternehmerische Selbstwirksamkeit, Wachstumsabsicht und Risikoneigung – starke Prädiktoren für ihr praktiziertes Entscheidungsverhalten sind. Diese Ergebnisse werden mit der kognitiven Theorie erklärt.

Die jeweiligen theoretischen und praktischen Implikationen werden in den einzelnen Essays diskutiert.