

**STATE OF THE ART OF CROWDFUNDING IN ENTREPRENEURIAL FINANCE  
CONTEXT**

*(Systematic Mapping Study and Co-Authorship Analysis in Scopus Database)*

**Margo Purnomo<sup>1\*</sup>, Yogi Sugiarto Maulana<sup>2</sup>, Sugiartana<sup>3</sup> dan Endro Tjahjono<sup>4</sup>**

<sup>1</sup>Departemen Administrasi Bisnis, Universitas Padjadjaran, <sup>2</sup>Program Studi Administrasi Bisnis, STISIP Bina Putera Banjar <sup>3</sup>Program Studi Administrasi Bisnis, STISPOL Wira Bhakti Denpasar,

<sup>4</sup>Program Studi Administrasi Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

E-mail : purnomo@unpad.ac.id<sup>1</sup>, yogi.sm@stisipbp.ac.id<sup>2</sup>, sugiartana@stispol-wirabhakti.ac.id<sup>3</sup>, endro@untag-sby.ac.id<sup>4</sup>

**ABSTRACT**

*This article aims to examine the state-of-the-art or the latest developments and achievements in the field of crowdfunding in the context of entrepreneurial finance (CF-EF). For this reason, systematic mapping studies (SMS) and bibliometric studies in the Scopus database are used. The SMS output shows that 69 documents met the inclusion criteria, the start of publication recorded in 2013 and the dominant author from Europe in the Q1 journal. Articles focusing on equity-based crowdfunding (CF) studies as well as articles in the category evaluation paper dominate the document. Furthermore, the bibliometric study output with co-authorship analysis on VOSviewer application shows that the cohesiveness of the authors in publishing CF-EF was reached starting in 2018 and 8 groups of authors' collaboration were identified. Author's collaboration until early 2020 generally exploits equity-based CFs. While donation-based CF, credit-based CF and dedicated-based CF need further exploration. Although relying on one database, this study has revealed a CF-EF map that can be an initial reference for further research to advance CF-EF.*

*Keywords : Crowdfunding, Entrepreneurial Finance, Bibliometric, Systematic Mapping, Co-Authorship, VOSviewer*

---

**STATE OF THE ART CROWDFUNDING DALAM KONTEKS KEUANGAN  
ENTREPRENEURIAL**  
**(Studi Pemetaan Sistematis dan Analisis Co-Authorship Pada Basis Data Scopus)**

**ABSTRAK**

Artikel ini bertujuan mengkaji *state-of-the-art* atau perkembangan dan pencapaian terkini di bidang *crowdfunding* dalam konteks *entrepreneurial finance* (CF-EF). Untuk itu, *systematic mapping study* (SMS) dan *bibliometric study* pada basis data Scopus digunakan. Output SMS menunjukkan bahwa 69 dokumen memenuhi kriteria inklusi, awal publikasi terdata pada tahun 2013 dan penulis dominan dari Eropa pada jurnal Q1. Artikel dengan fokus kajian *equity-based crowdfunding* (CF) serta artikel berkategori *evaluation paper* mendominasi dokumen. Selanjutnya, *output bibliometric study* dengan analisis *co-authorship* pada aplikasi VOSviewer menunjukkan bahwa kohesivitas penulis dalam memublikasikan CF-EF tercapai mulai tahun 2018 dan teridentifikasi 8 kelompok kolaborasi penulis. Kolaborasi penulis sampai awal 2020 umumnya mengeksplorasi tentang *equity-based CF*. Sementara *donation-based CF*, *credit-based CF* dan *dedicated-based CF* perlu eksplorasi lebih lanjut. Walaupun mengandalkan satu basis data, penelitian ini telah mengungkap peta CF-EF yang dapat menjadi rujukan awal penelitian selanjutnya untuk memajukan CF-EF.

Kata kunci: *Crowdfunding, Entrepreneurial Finance, Bibliometrik, Pemetaan Sistematis, Co-Authorship, VOSviewer.*

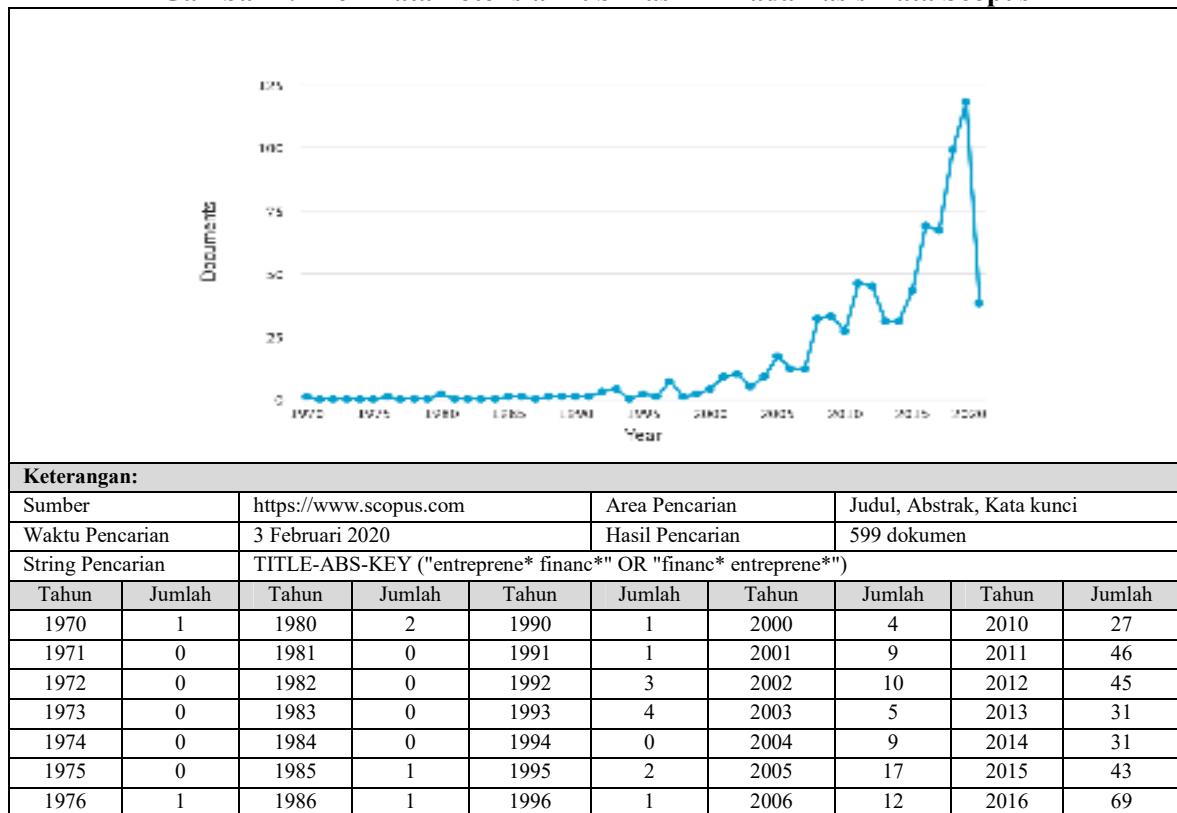
**PENDAHULUAN**

Perusahaan *entrepreneurial* merupakan 'booster' pembangunan dan 'bemper' pertahanan masyarakat di masa krisis. Peran sentral tersebut meningkatkan minat para regulator, praktisi dan akademisi untuk memperhatikan pertumbuhan dan keberlangsungan perusahaan *entrepreneurial*. Di sisi lain, perusahaan *entrepreneurial* sering ditemukan berhadapan dengan permasalahan sumber daya keuangan untuk mendanai kegiatan dan tujuan *entrepreneurial*-nya. Permasalahan keuangan tersebut diantaranya adalah keterbatasan pada akses keuangan, konflik antara investor dengan *entrepreneur* (Bagheri & Chitsazan, 2018), asimetri informasi, kekurangan modal dan kesenjangan arus kas, lemahnya jaminan yang *tangible* (Cumming & Vismara, 2017), serta sering ditemui terjebak dalam pinjaman jangka pendek (Bellavitis *et al.*, 2017).

Salah satu kajian yang berupaya untuk mengatasi kendala keuangan pada perusahaan *entrepreneurial* adalah *entrepreneurial finance* (EF). EF adalah penerapan dan adaptasi alat dan

teknik keuangan untuk perencanaan, pendanaan, operasi, penilaian dan pengambilan keputusan dalam setiap aktivitas *entrepreneurial*. EF secara akademik merupakan bagian dari bidang studi *corporate finance* (Cumming *et al.*, 2019). Secara tradisi, *corporate finance* mengkaji tentang keuangan pada perusahaan yang sudah mapan, sementara EF mengkaji keuangan pada perusahaan *entrepreneurial* seperti perusahaan baru atau perusahaan yang berusia muda Cumming *et al.* (2019). Secara empiris, Bhaird *et al.* (2019) mengevaluasi bahwa minat terhadap kajian EF meningkat sejak tahun 2008. Hal tersebut dipicu oleh krisis keuangan global. Pendapat tersebut selaras dengan observasi pada basis data Scopus (Gambar 1) dimana tahun 2008 menunjukkan adanya peningkatan publikasi EF. Gambar 1 juga menunjukkan bahwa secara historis EF sudah dikaji sejak tahun 1970-an dan pertumbuhan kajiannya meningkat dengan tajam dalam satu dekade terakhir.

**Gambar 1. Tren Data Potensial Publikasi EF Pada Basis Data Scopus**



**Keterangan:**

Sumber	https://www.scopus.com	Area Pencarian	Judul, Abstrak, Kata kunci
Waktu Pencarian	3 Februari 2020	Hasil Pencarian	599 dokumen
String Pencarian	TITLE-ABS-KEY ("entreprene* financ*" OR "financ* entreprene*")		

1977	0	1987	0	1997	7	2007	12	2017	67
1978	0	1988	1	1998	1	2008	32	2018	99
1979	0	1989	1	1999	2	2009	33	2019	118

Sumber: <https://www.scopus.com>

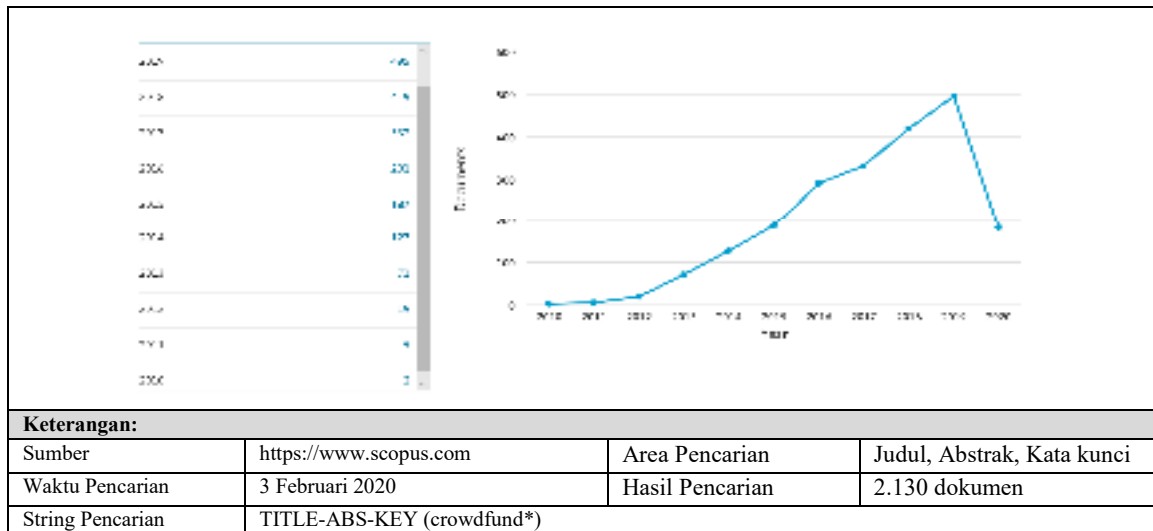
Perkembangan *entrepreneurship* yang semakin kontekstual serta kemajuan teknologi komunikasi dan informasi belakangan ini berdampak pada munculnya varian baru dalam EF, yaitu *Crowdfunding* (CF). Observasi pada basis data Scopus (Gambar 2) menunjukkan bahwa CF merupakan tema baru dalam bidang studi keuangan dengan pertumbuhan publikasi yang pesat. Kajian CF secara umum terdeteksi sejak tahun 2010 (2 publikasi), namun berkembang pesat setiap tahunnya hingga dalam satu tahun pada tahun 2019 terdeteksi mencapai 495 publikasi.

CF dalam konteks EF (CF-EF) merupakan penggalangan dana untuk mendanai aktivitas *entrepreneurial* para *entrepreneur*. Perkembangan teknologi komunikasi dan informasi menjadi akselerasi para *entrepreneur* (individu, kelompok, maupun organisasi) untuk terlibat dalam melakukan CF dalam rangka

mencapai tujuan-tujuan *entrepreneurial*-nya.

Berbeda dengan kajian CF secara umum, kajian CF-EF dalam basis data Scopus terlihat masih minim. Gambar 3 menunjukkan bahwa kajian CF-EF terdata mulai tumbuh sejak tahun 2012. Bila dibandingkan, terlihat adanya kesenjangan kuantitas yang lebar antara publikasi kajian CF-EF dengan publikasi kajian CF secara umum. Kesenjangan empiris tersebut menjadi dasar bagi Penulis untuk melakukan eksplorasi publikasi CF-EF yang telah dihasilkan serta mengevaluasi tingkat kohesifitas kolaborasi antar penulis CF-EF. Kohesifitas antar peneliti perlu diketahui guna mengetahui status tingkat kemajuan kolaborasi antar pakar dalam mengkaji CF-EF. Selain itu, penelusuran pada Scopus diketahui bahwa sejauh ini belum ada publikasi yang meneliti tentang kohesivitas para penulis publikasi ilmiah CF-EF.

**Gambar 2. Tren Data Potensial Publikasi Ilmiah CF Secara Umum**



Sumber: <https://www.scopus.com>

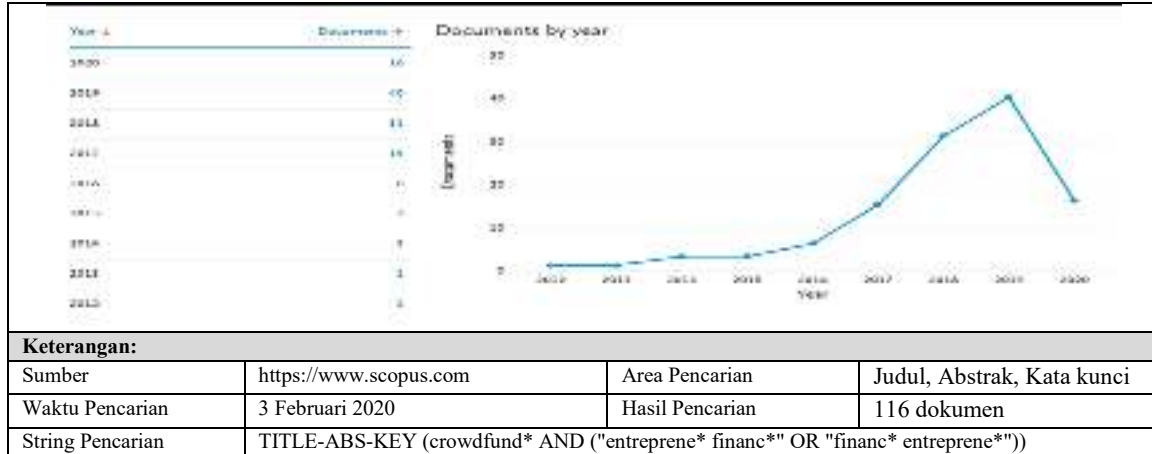
Mempertimbangkan kesenjangan di atas, kajian CF-EF pada artikel ini bertujuan untuk menyediakan *output* berupa *state-of-the-art* CF-EF dan visualisasi peta CF-EF. Untuk itu, penelitian kualitatif dengan metode SMS dan

penelitian kuantitatif dengan metode *co-authorship analysis* pada unit analisis penulis dilakukan. *Outcome* artikel ini diharapkan dapat merangsang komitmen peneliti maupun praktisi untuk mengeksplorasi metode atau tema-tema

CF-EF yang belum dikaji. Selain itu juga meningkatkan inovasi peminat CF-EF untuk mengeksplorasi hasil pemetaan atau

mengembangkan temuan-temuan dalam aneka bentuk kajian CF-EF di masa yang akan datang.

**Gambar 3. Tren Data Potensial Publikasi Ilmiah CF Dalam Konteks EF**



**Keterangan:**

Sumber	<a href="https://www.scopus.com">https://www.scopus.com</a>	Area Pencarian	Judul, Abstrak, Kata kunci
Waktu Pencarian	3 Februari 2020	Hasil Pencarian	116 dokumen
String Pencarian	TITLE-ABS-KEY (crowdfund* AND ("entreprene* financ*" OR "financ* entreprene*"))		

Sumber: <https://www.scopus.com>

**TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bagian ini, dijelaskan tentang apa yang dimaksud dengan EF, CF dan CF-EF. Sebagai pengantar tinjauan pustaka, kata *entrepreneurial finance* akan konsisten menggunakan kata *entrepreneurial* sehubungan sering ditemukan kerancuan dalam menerjemahkan kata *entrepreneurship*, *entrepreneurial*, *entrepreneuring*, dan *entrepreneurialism* dalam Bahasa Indonesia. Keempat kata tersebut pada Era Reformasi dan Era Covid-19 umum Penulis temukan dipadankan dengan kata kewirausahaan. Kata kewirausahaan sendiri berasal dari dua suku kata yaitu wira dan usaha. Kata kewirausahaan sendiri merupakan kritisi dari padanan kata *entrepreneurship* yang umum digunakan pada Era Orde Baru, yaitu kewiraswastaan. Istilah kewiraswastaan berasal dari tiga suku kata dalam Bahasa Sansakerta yaitu wira, swa, dan hasta. Agar tidak mengalami degradasi makna, terma-terma yang mengandung pengembangan kata *entrepreneur* seperti disebutkan di atas, pada artikel ini tetap menggunakan istilah Bahasa Inggris.

**Entrepreneurial Finance**

Publikasi EF Indonesia awal muncul dalam basis data Scopus terdeteksi pada tahun 1992 dalam publikasi Jean, Darmawan dan

Syukur (1992). Jean M. Due adalah professor ekonomi pertanian yang berafiliasi di University of Illinois at Urbana-Champaign, Amerika. Delima Darmawan berafiliasi di Kementerian Pertanian, dan M. Syukur berafiliasi di University of Illinois at Urbana-Champaign, Amerika. Mereka memublikasikan EF pada jurnal *African Development Revie* dengan judul *Lessons for Africa from Indonesia's Experience in Smallscale Entrepreneurial Finance*. Artikel tersebut mengkaji tentang praktik lembaga-lembaga keuangan yang membantu *urban entrepreneur* dan *rural entrepreneur* di Indonesia.

Perkembangan teknologi serta perkembangan bidang studi *entrepreneurship* yang semakin kontekstual berdampak pada munculnya aneka pelaku EF. Block et al. (2018) mengidentifikasi aneka jenis pendatang baru dalam EF seperti *accelerator*, *incubator*, *angel networks*, *crowdfund*, *corporate venture capital*, *family offices*, *governmental venture capital*, *mini bonds*, *social venture fund*, *university-based fund* dan *venture-debt fund*. Menyikapi perkembangan demikian, para ahli mendefinisikan EF braneka ragam seperti berikut:

1. *EF is a distinctive aspect of corporate finance, notably with respect to informational asymmetries and investor involvement in portfolio companies* (Cumming *et al.*, 2019).
2. *EF as the acquisition and the use of capital, as well as the decision regarding the size of capital in new and growing ventures, and particularly paying attention to the characteristics and particularities of the development phase of the venture* (Landstrom, 2017).
3. *EF is discipline that studies financial resource mobilization, resource allocation, risk moderation, optimization in financial contracting, value creation, and value monetization within the context of entrepreneurship* (Klonowski, 2015).

### **Crowdfunding Dalam Konteks Entrepreneurial Finance**

CF secara umum merupakan payung konsep untuk aneka penggalangan dana baik yang dilakukan secara *off-line* maupun *on-line* dimana sekelompok orang mengumpulkan dana untuk mendukung tujuan tertentu (Moritz & Block, 2014; Ahlers *et al.* 2015). Secara umum, Block *et al.* (2018) menjelaskan ada empat tipe umum CF, yaitu *reward-based CF*, *donation-based CF*, *lending-based CF*, dan *equity-based*

CF.

Lasrado & Lugmayr (2013) menyatakan bahwa CF merupakan ‘*a new alternative disruptive funding instrument*’. Dalam konteks EF, pernyataan Lasrado & Lugmayr sesuai dengan Schwienbacher (2019), Bessiere *et al.* (2019), Blaseg *et al.* (2020) dan Block *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa CF merupakan alat keuangan baru yang potensial dimanfaatkan para *entrepreneur*. Baik pada perusahaan *entrepreneurial* skala usaha kecil dan menengah (Vismara, 2016; Gras *et al.*, 2017; Steigenberger, 2017; Schwienbacher, 2018; Moedl, 2020; Mochkabandi & Volkmann, 2020) maupun *start-up* (Cox & Nguyen, 2018).

Selain umum digunakan dalam konteks *entrepreneurship* bisnis, pemanfaatannya CF dapat digunakan pada beraneka konteks *entrepreneurship* seperti *entrepreneurship* sosial (Bessiere *et al.*, 2019), *entrepreneurship* kesehatan (Bassani *et al.*, 2019) dan *entrepreneurship* wanita (Zhao *et al.*, 2020).

CF-EF walaupun dapat dikembangkan secara kontekstual, namun tipe CF-EF tetap tidak jauh berbeda dengan tipe CF pada umumnya. Pada Tabel 1, Penulis berdasarkan Block *et al.* (2018) menjelaskan masing-masing tipe CF dalam konteks EF.

**Tabel 1. Aneka Tipe CF-EF**

<b>Kategori CF</b>	<b>Keterangan</b>
<i>Reward-based CF</i>	Penggalangan dana di mana pihak penyokong dana akan berperan sebagai investor atas ide <i>entrepreneurial</i> yang ditawarkan <i>entrepreneur</i> . Pihak penyokong dana biasanya tidak memperoleh keuntungan berupa bunga atau bagi hasil, tetapi dalam bentuk lain seperti hadiah, barang atau layanan.
<i>Donation based CF</i>	Penggalangan dana sumbangan yang umumnya dilakukan untuk mendanai aktivitas <i>entrepreneurship</i> sosial. Penyokong dana biasanya tidak mengharapkan kompensasi. Baik dalam bentuk pengembalian dana, bunga, atau bagi hasil. Motivasi untuk menyumbang bisa karena dalam rangka amal atau meningkatkan citra sosial.
<i>Lending-based CF</i>	Bentuk penggalangan dana yang dilakukan <i>entrepreneur</i> untuk membentuk atau meningkatkan modal. Penggalangan mulai dari penggalangan atas dasar perkawanan, kekeluargaan, pada perorangan, kelompok, maupun komunitas, hingga dalam bentuk mendanai faktur/ <i>invoice</i> . Penyokong dana biasanya menerima kompensasi secara berkala dalam bentuk bunga/bagi hasil.
<i>Equity-based CF</i>	Bentuk penggalangan dana yang dilakukan <i>entrepreneur</i> dengan cara menggalang investasi berupa ekuitas atau saham. Pihak investor memperoleh pengembalian investasi dalam bentuk ekuitas atau saham. Bentuk ini dapat dilakukan secara internal perusahaan atau melibatkan pihak eksternal.

Sumber: Block *et al.* (2018)

## METODE PENELITIAN

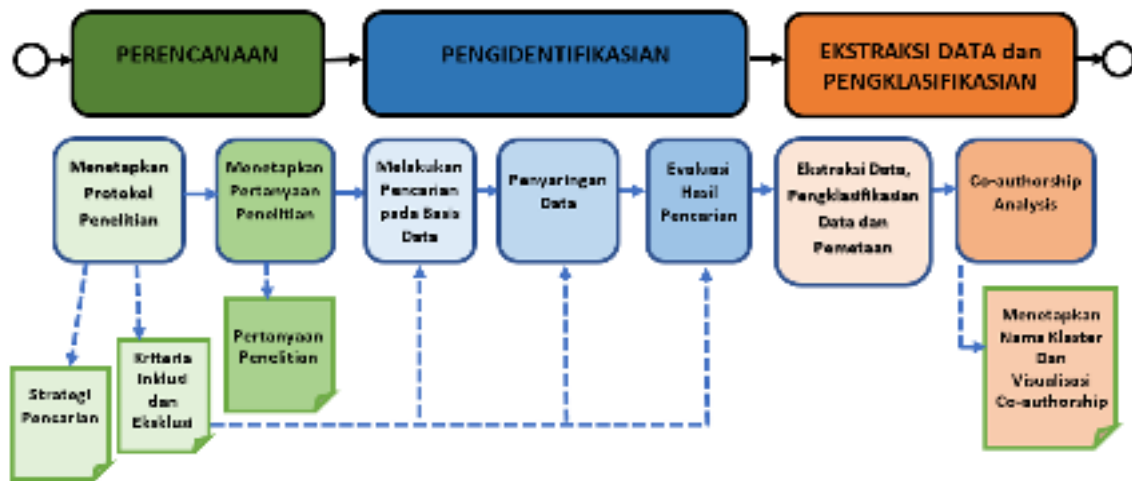
Berdasarkan tujuannya maka pendekatan *mixed method research* dimanfaatkan. Tahap pertama menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode SMS. SMS merupakan metode dalam kajian pustaka sistematis dengan pendekatan kualitatif untuk mendapatkan gambaran umum dan menganalisis secara menyeluruh tentang perkembangan ilmu pengetahuan berdasarkan publikasi ilmiah yang telah dilakukan dengan cara mengklasifikasikan, menganalisis tren publikasi dan menyusun struktur pengetahuan suatu tema penelitian berdasarkan kategori tertentu (Petersen *et al.*, 2008; 2015). SMS berguna untuk memetakan publikasi ilmiah *entrepreneurship* sehingga dapat diperoleh *state-of-the-art* dan visualisasi peta status perkembangan terkini (Purnomo, 2015). Dengan demikian SMS cocok dengan tujuan artikel ini. Penggunaan SMS untuk mengungkap *state-of-the-art* diantaranya telah dilakukan juga oleh Ortiz *et al.* (2020) dan Zacchia-Lun *et al.* (2019). Memanfaatkan SMS dalam penelitian *entrepreneurship* selaras dengan Pittaway & Cope (2007) yang menyatakan bahwa kajian pustaka sistematis dalam penelitian *entrepreneurship* berguna untuk mengurangi fragmentasi. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara membedakan atau menghubungkan pustaka *entrepreneurship*, membuat generalisasi, serta membuat arahan baru untuk penelitian selanjutnya.

Tahap kedua menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan metode *Co-authorship Analysis*. *Co-authorship analysis* merupakan salah satu metode Bibliometric. Metode tersebut merupakan metode penelitian dengan pendekatan kuantitatif yang berupaya

menganalisa kolaborasi pengetahuan dan kepakaran penulis dengan pilihan unit analisis di tingkat penulis, organisasi ataupun negara sehingga dapat diketahui kohesivitas penulis, afiliasi, ataupun negara dalam bekolaborasi mengembangkan suatu bidang studi. Ardanuy & Urbano (2019) yang menjelaskan bahwa *co-authorship analysis* diperlukan untuk meningkatkan harmoni dan komitmen antara akademisi dan praktisi untuk mengembangkan, dan berinovasi suatu bidang kajian. Penelitian dengan memadukan SMS dan *co-authorship analysis* merujuk pada Cruz-Gonzalez *et al.* (2020). Menurut Cruz-Gonzalez *et al.* (2020), kajian pustaka sistematis dengan memanfaatkan *mixed-method* tersebut dapat dilakukan dalam tiga tahap utama, yaitu: 1) *Planning the review*; 2) *Identification of studies*; dan 3) *Data extraction and classification*. Berdasarkan tahapan tersebut dan tahapan SMS dari Petersen *et al.* (2008), Penulis mengembangkan tahapan penelitian seperti di sampaikan dalam Gambar 4.

Penelitian ini mengandalkan basis data Scopus dengan pertimbangan bahwa Scopus merupakan basis data publikasi ilmiah internasional terbesar dan dipandang bereputasi. Data di unduh di <https://www.scopus.com> dan dievaluasi secara manual dengan memanfaatkan aplikasi Excel dalam format csv. (*Comma Separated Values*). *Co-authorship analysis* dan visualisasi pemetaan *co-authorship* memanfaatkan VOSviewer versi 1.6.15, yang di release pada tanggal 1 April 2020. Aplikasi diunduh di <https://www.vosviewer.com/>. Dukungan kebutuhan kelengkapan data dan informasi dikolaborasikan dengan data dan informasi di situs <https://www.scimagojr.com>.

Gambar 4. Kolaborasi Systematic Mapping Study dan Co-authorship Analysis



Sumber: Dikembangkan Penulis berdasarkan Petersen *et al.* (2008) dan Cruz-Gonzalez *et al.* (2020).

Deskripsi strategi pencarian, kriteria inklusi dan eksklusi, kriteria dalam *co-authorship analysis*, serta output dokumen disajikan dalam Tabel 2. Adapun pertanyaan penelitian yang ditetapkan sebagai berikut:

1. Seperti apa trend publikasi CF-EF?
2. Siapa saja penulis dan media yang produktif memublikasikan CF-EF?
3. Seperti apa peta CF-EF berdasarkan negara penulis dan fokus tema kajiannya?
4. Seperti apa peta CF-EF berdasarkan tipe CF-

EF dan tipe artikel?

5. Siapa saja dan seperti apa visualisasi peta penulis CF-EF yang termasuk sebagai *the largest set of connected authors*?
6. Apa saja topik yang telah dikaji dan media publikasi apa yang digunakan para penulis CF-EF yang termasuk sebagai *the largest set of connected authors*?

Tabel 2. Proses *Systematic Mapping Study* dan *Co-authorship Analysis*

1. Strategi Pencarian				
No	Description			
1.1	Basis data diakses di <a href="https://www.scopus.com">https://www.scopus.com</a>			
1.2	Area pencarian: <i>title, abstract, keywords</i> .			
1.3	Pengecekan efektivitas string pencarian dengan melibatkan operator pencarian Boolean dilakukan di <a href="https://www.scopus.com/search/form.uri?display=basic">https://www.scopus.com/search/form.uri?display=basic</a>			
1.4	Pertimbangan dalam Pencarian: <ol style="list-style-type: none"> <li>a. String Pencarian mencakup: <i>crowdfunding, entrepreneurship, entrepreneurial, entrepreneuring, entrepreneurialism, financing dan finance</i>.</li> <li>b. Dokumen melibatkan publikasi sampai dengan tahun 2020.</li> <li>c. Keputusan string pencarian ditetapkan sebagai berikut: TITLE-ABS-KEY (crowdfund* AND ("entreprene* financ*" OR "financ* entreprene*"))</li> <li>d. Pencarian pada tanggal: 3 Februari 2020</li> </ol>			
1.5	Hasil pencarian: 116 dokumen, divisualisasikan pada Gambar 1.			
2. Kriteria Inklusi, Eksklusi dan Jumlah Dokumen Terdata				
No	Kriteria	Kriteria Inklusi	Kriteria Eksklusi	Dokumen
2.1	Tahun	Sampai dengan tahun 2020	-	116
2.2	<i>Subject area</i>	Semua subject area yang terdeteksi	-	116
2.3	Afiliasi	Semua afiliasi yang terdeteksi	-	116
2.4	Negara	Semua negara yang terdeteksi	-	116

2.5	Tipe sumber	Jurnal Prosiding	Non jurnal dan non prosiding	109
2.6	Bahasa	Inggris	Jurnal tidak berbahasa Inggris	108
2.7	Kata kunci	Artikel mengandung kata kunci: <i>Entrepreneurial finance;</i> <i>Entrepreneurial financing; SME financing; early stage entrepreneurial finance; early stage investors; entrepreneurship financing</i>	Artikel tidak mencantumkan salah satu kata kunci pada kriteria inklusi	78
2.8	Evaluasi hasil pencarian secara manual (Duplikasi artikel, relevansi artikel, data tidak lengkap, <i>retracted article</i> , dan koreksi konsistensi penulisan nama penulis)	- Publikasi pertama yang dipilih pada kasus duplikasi artikel - Artikel relevan mengkaji CF-EF - Data nama penulis, organisasi/afiliasi, dan negara tercantum	- Publikasi kedua dan selanjutnya - Artikel tidak relevan mengkaji CF-EF - Data nama, organisasi/afiliasi, dan negara tidak tercantum - <i>Retracted article</i> - Dokumen berupa editorial	69
<b>3. Co-authorship Analysis Criteria &amp; Document Results</b>				
3.1	Artikel <i>co-authorship</i>	Dibuat oleh dua orang penulis atau lebih	Dibuat oleh satu orang penulis	52
3.2	Parameter <i>co-authorship analysis</i> dengan aplikasi VOSviewer: a. <i>Type of analysis: Co-authorship</i> b. <i>Unit of analysis: Authors</i> c. <i>Counting method: Full counting</i> d. <i>Choose thresholds:</i> <i>Minimum number of document of an author: 1; Minimum number of citation of an author: 0</i> <b>(Output: Of the 117 authors, 117 meet the thresholds)</b> e. <i>Number of authors to be selected: 117</i> f. <i>Minimum cluster size: 1</i>	Dokumen dengan penulis yang termasuk dalam <i>the largest set of connected authors</i> <b>(Output: 31 items, 8 clusters)</b>	Dokumen dengan penulis yang tidak termasuk dalam <i>the largest set of connected authors</i> <b>(Output: 86 items)</b>	17

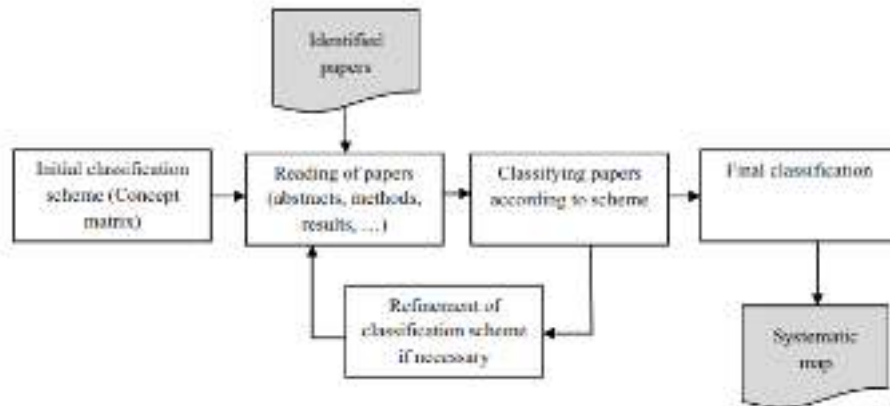
Sumber: Diolah Penulis (2020)

Pada proses ekstraksi dan pengklasifikasian dokumen dilakukan dalam dua tahap, Tahap pertama merujuk pada proses ekstraksi dan pengklasifikasian SMS yang dikembangkan Petersen *et al.* (2008) seperti pada Gambar 5. *Output* tahap pertama adalah tren publikasi CF-EF, 10 penulis dan media yang produktif memublikasikan CF-EF, dan peta keseluruhan dokumen yang memenuhi kriteria inklusi. Tahap kedua pemetaan berdasarkan output visualisasi hasil dari *co-authorship analysis*. Kolaborasi publikasi setiap kelompok penulis yang termasuk dalam *the largest set of connected authors* diidentifikasi, dipetakan dan

didefinisikan tema pada setiap *cluster*. Pada kedua tahapan tersebut, tipe dokumen diklasifikasikan berdasarkan kategori pada Tabel 3 merujuk pada Wieringa *et al.* (2006) sebagaimana yang dilakukan Petersen *et al.* (2008). Sedangkan tipe kajian CF-EF diklasifikasikan berdasarkan pengklasifikasian CF-EF yang Penulis buat pada Tabel 1. Berdasarkan observasi dokumen, Peneliti juga menambahkan dua kategori, yaitu artikel mengkaji tipe CF lain dan artikel mengkaji lebih dari 1 tipe CF.



**Gambar 5. Proses Pengklasifikasian Dokumen**



Sumber: Petersen *et al.* (2008)

**Tabel 3. Kategori Pemilahan Tipe Dokumen**

Tipe Dokumen	Keterangan
Validation Research	Tema yang dikaji adalah tema baru dan belum diterapkan dalam praktik. Biasanya dilakukan dengan metode eksperimen.
Evaluation Research	Tema yang dikaji telah diterapkan dalam praktik dan evaluasi dilakukan. Kajian menjelaskan implementasi tema dalam praktik, identifikasi masalah penelitian yang muncul, solusi terhadap permasalahan yang muncul, serta mengemukakan konsekuensi implementasi, seperti manfaat, kelemahan, dan peluang.
Solution Proposal	Artikel mengkaji tentang usulan solusi atas masalah penelitian yang teridentifikasi. Usulan solusi dapat berupa solusi baru atau mengembangkan solusi yang telah ada. Potensi manfaat solusi dijelaskan dengan contoh atau juga secara argumentatif.
Philosophical Papers	Artikel mengkaji sudut pandang baru dari fokus tema yang dibahas. Penulis mengkaji secara terstruktur baik dalam bentuk taksonomi atau kerangka konseptual
Opinion Papers	Artikel berisi tentang ekspresi opini penulis tentang fokus tema yang dikaji. Pembahasan dapat berupa penilaian baik, buruk, atau pendapat tentang bagaimana sebaiknya dilakukan. Artikel dengan tipe ini tidak harus menyajikan rujukan penelitian/kajian terdahulu maupun metode penelitian.
Experience Papers	Mengkaji tentang apa dan bagaimana fokus tema kajian telah dilakukan dalam praktik. Biasanya merupakan pengalaman pribadi penulis, juga dapat berupa kegagalan atau kesuksesan pelaksanaan tema yang dikaji di suatu tempat atau daerah.

Sumber: Wieringa *et al.* (2006)

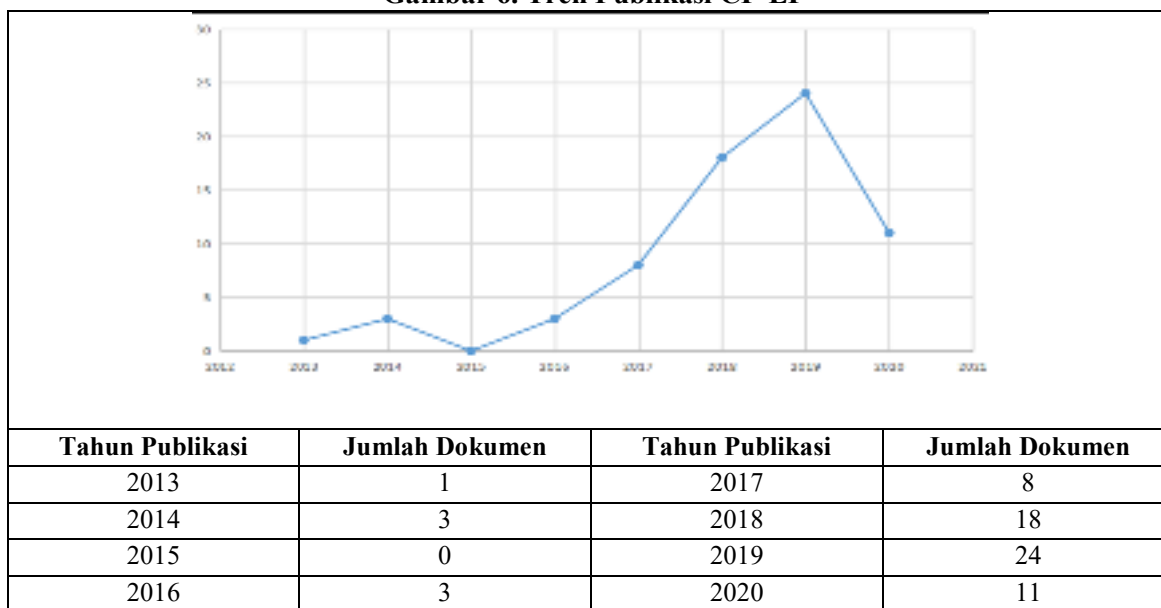
## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Trend Publikasi CF-EF Berdasarkan Dokumen Yang Memenuhi Kriteria Inklusi

Berdasarkan kriteria inklusi dan eksklusi, penelitian ini menetapkan ada 69 dokumen yang dipublikasikan dalam jurnal (65 artikel) dan prosiding (4 artikel). Publikasi CF-EF awal terdata sejak tahun 2013. Produktivitas tertinggi

terjadi pada tahun 2019 mencapai 24 dokumen. Dokumen tahun 2020 umumnya masih dalam tahap “*article in press*” atau akan diterbitkan. Walaupun demikian sudah terdata 11 dokumen pada awal tahun 2020. Tren tahunan publikasi CF-EF secara visual disampaikan pada Gambar 6.

**Gambar 6. Tren Publikasi CF-EF**



Sumber: Diolah Penulis (2020)

## 2. 10 Penulis dan Media Yang Produktif Memublikasikan CF-EF

Pada bagian ini ditampilkan 10 penulis dan 10 media yang produktif memublikasikan CF-EF. Secara umum teramati bahwa 10 penulis produktif CF-EF berasal dari Eropa, dengan h-index penulis umumnya di atas 10, serta semua karya ilmiah penulis di bidang CF-EF telah diakui atau disitasi oleh peneliti lain. Walaupun

Cumming dari York University, Kanada merupakan penulis dengan h-index tertinggi, namun dalam Tabel 4 diketahui bahwa Vismara dari Università degli Studi di Bergamo, Italia, merupakan penulis paling produktif di bidang CF-EF. Publikasi ilmiah Vismara juga memiliki pengakuan publik yang terbanyak, yaitu 376 sitasi.

**Tabel 4. 10 Penulis Yang Produktif Memublikasikan CF-EF**

No	Nama Penulis dan h-Index	Jumlah Dokumen	Sitasi Dokumen	Asal Negara	Afiliasi
1	Vismara, S./h-Index: 22	11	376	Italia	University of Bergamo
2	Schwiebacher, A./h-Index: 19	7	94	Perancis	SKEMA Business School
3	Cumming, D. J./h-Index: 39	5	131	Kanada	York University
4	Hornuf, L./h-Index: 11	4	112	Jerman	University of Trier
5	Block, J. H./h-Index: 30	3	147	Belanda	Erasmus University Rotterdam
6	Vanacker, T./h-Index: 15	2	22	Belgia	Ghent University
7	Hopp, C./h-Index: 8	2	4	Jerman	RWTH Aachen University
8	Kaminski, J./h-Index: 4	2	4	Belanda	Maastricht University
9	Herve, F./h-Index: 3	2	8	Perancis	University of Bourgogne
10	Johan, S. A./h-Index: 21	2	32	Belanda	Tilburg University

Sumber: Diolah Penulis (2020)

Selanjutnya berdasarkan informasi pada Tabel 5 diketahui bahwa publikasi CF-EF umumnya dilakukan dalam media jurnal

bereputasi tinggi dengan status Quartile 1 dan jurnal-jurnal yang dikelola di Eropa. Informasi tersebut konsisten dengan informasi 10 penulis

utama yang aktif memublikasikan CF-EF.

**Tabel 5. 10 Media Yang Produktif Memublikasikan CF-EF**

No	Nama Media Publikasi	Penerbit	Negara	Jumlah Dokumen	Quartile h-Index	Awal Tahun Penerbitan
1	Small Business Economics	Kluwer Academic Publishers	Belanda	15	Q1 108	1989
2	Venture Capital	Taylor & Francis	Inggris	8	Q2 44	1999
3	Journal of Business Venturing	Elsevier BV	Belanda	3	Q1 154	1985
4	Journal of Corporate Finance	Elsevier BV	Belanda	3	Q1 83	1994
5	Entrepreneurship Research Journal	de Gruyter	Jerman	2	Q2 8	2015
6	Research Policy	Elsevier BV	Belanda	2	Q1 206	1971
7	Research in International Business & Finance	Elsevier BV	Belanda	2	Q1 31	2004
8	International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research	Emerald Group Publishing Ltd.	Inggris	2	Q1 57	2005
9	Entrepreneurship & Regional Development	Taylor & Francis	Inggris	1	Q1 75	1989
10	International Entrepreneurship & Management Journal	Springer Verlag	Jerman	1	Q1 41	2006

Sumber: Diolah Peneliti (2020)

### 3. Peta Asal Negara Penulis dan Fokus Tema Kajian Publikasi CF-EF

Peta asal negara penulis dan fokus tema tipe CF-EF disajikan dalam Tabel 6. Berdasarkan peta matrik korelasi negara dan fokus tema kajian, diketahui bahwa publikasi CF-EF didominasi oleh penelitian dari negara-negara di Eropa. Tipe CF yang dominan dikaji adalah *equity-based* CF (32 dokumen). Dalam penelitian ini ditemukan juga bentuk lain CF

yaitu *credit-based* CF (Everett, 2019); pengklasifikasian CF berdasarkan keterlibatan internet yaitu *off-line* CF dan *on-line* CF (Gras *et al.*, 2017); serta usulan Bassani *et al.* (2019) yaitu *non investment-based* CF berupa *dedicated-based* CF. Tabel 6 juga menunjukkan adanya kebutuhan untuk mengeksplorasi CF-EF yang berfokus pada *donation-based* CF dan *lending-based* CF.

**Tabel 6. Peta Asal Negara Penulis dan Fokus Tema Kajian Publikasi CF-EF**

Asal Negara	Reward based CF	Donation based CF	Lending based CF	Equity Based CF	Tipe CF Lainnya	Meneliti lebih dari 1 Tipe CF
<b>Italia</b> (10)	Data No. 2, 11, 13,			Data No. 1, 14, 58, 61, 64, 65	Data No. 3	
<b>Jerman</b> (8)				Data No. 22, 38, 39, 46, 47, 50, 51		Data No. 37

Asal Negara	Reward based CF	Donation based CF	Lending based CF	Equity Based CF	Tipe CF Lainnya	Meneliti lebih dari 1 Tipe CF
Perancis (7)	Data No. 9, 60			Data No. 31, 59, 66		Data No. 4, 32
Amerika (5)			Data No. 45		Data No. 25, 28	Data No. 52, 63
Inggris (4)	Data No. 15, 29					Data No. 42, 49
Rusia (3)						Data No. 35, 36, 41
Finlandia (3)				Data No. 43		Data No. 34, 44
Kanada (2)	Data No. 10					Data No. 53
Cina (2)				Data No. 68, 69		
Belanda (2)				Data No. 55		Data No. 54
Swedia (1)	Data No. 62					
Spainyol (1)	Data No. 23					
Iran (1)						Data No. 12
Mesir (1)						Data No. 40
Kolaborasi penulis antar negara (19)	Data No. 16, 56		Data No. 26	Data No. 5, 6, 7, 17, 18, 21, 24, 30, 33, 48, 57, 67		Data No. 8, 19, 20
<b>Jumlah: 69 dokumen</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>32</b>	<b>3</b>	<b>19</b>

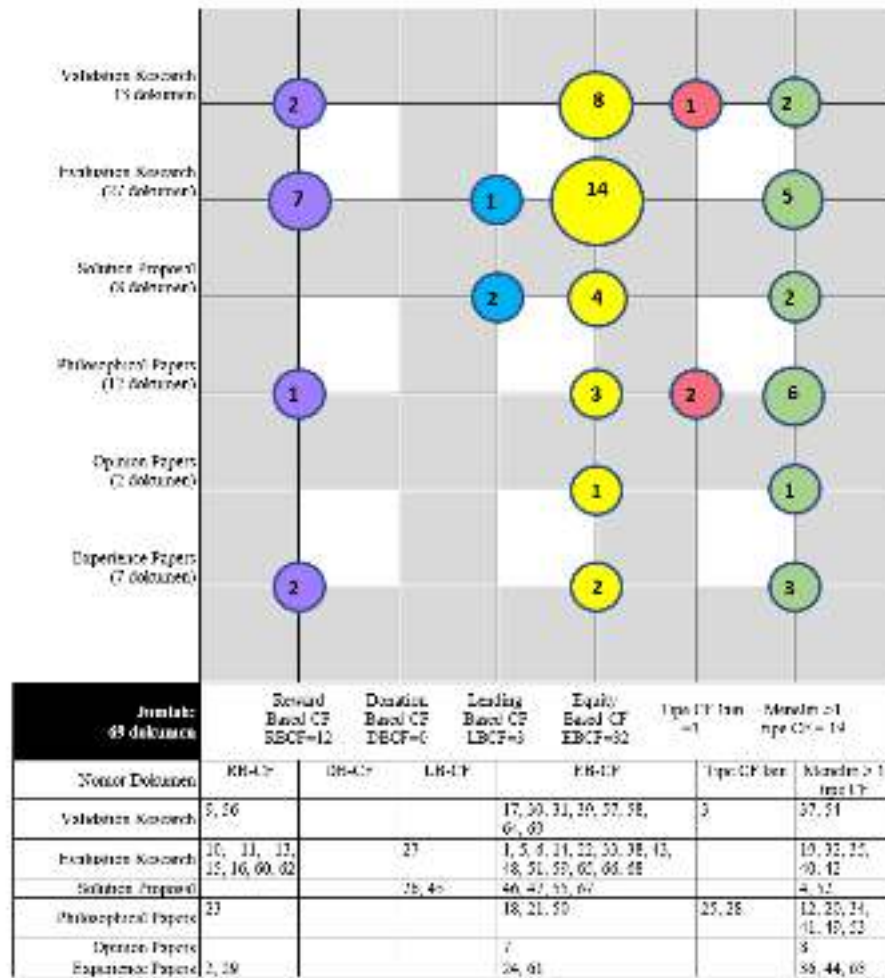
Sumber: Diolah Peneliti (2020)

#### 4. Peta Publikasi CF-EF

Peta tipe CF-EF dan tipe artikel disajikan dalam Gambar 7. Diketahui bahwa publikasi CF-EF didominasi oleh artikel dengan tipe *evaluation research papers* (27 dokumen). Tipe artikel lain yang menjadi indikasi munculnya CF sebagai bidang studi yang baru muncul adalah banyak para penulis yang menyusun publikasi

ilmiahnya dalam bentuk *validation research* dan *philosophical papers*. Gambar 7 juga menunjukkan adanya kebutuhan untuk mengeksplorasi tema-tema CF-EF yang disusun dalam bentuk *solution proposal* dan *experience papers*.

Gambar 7. Peta Fokus Tema Kajian Publikasi CF-EF dan Tipe Artikel



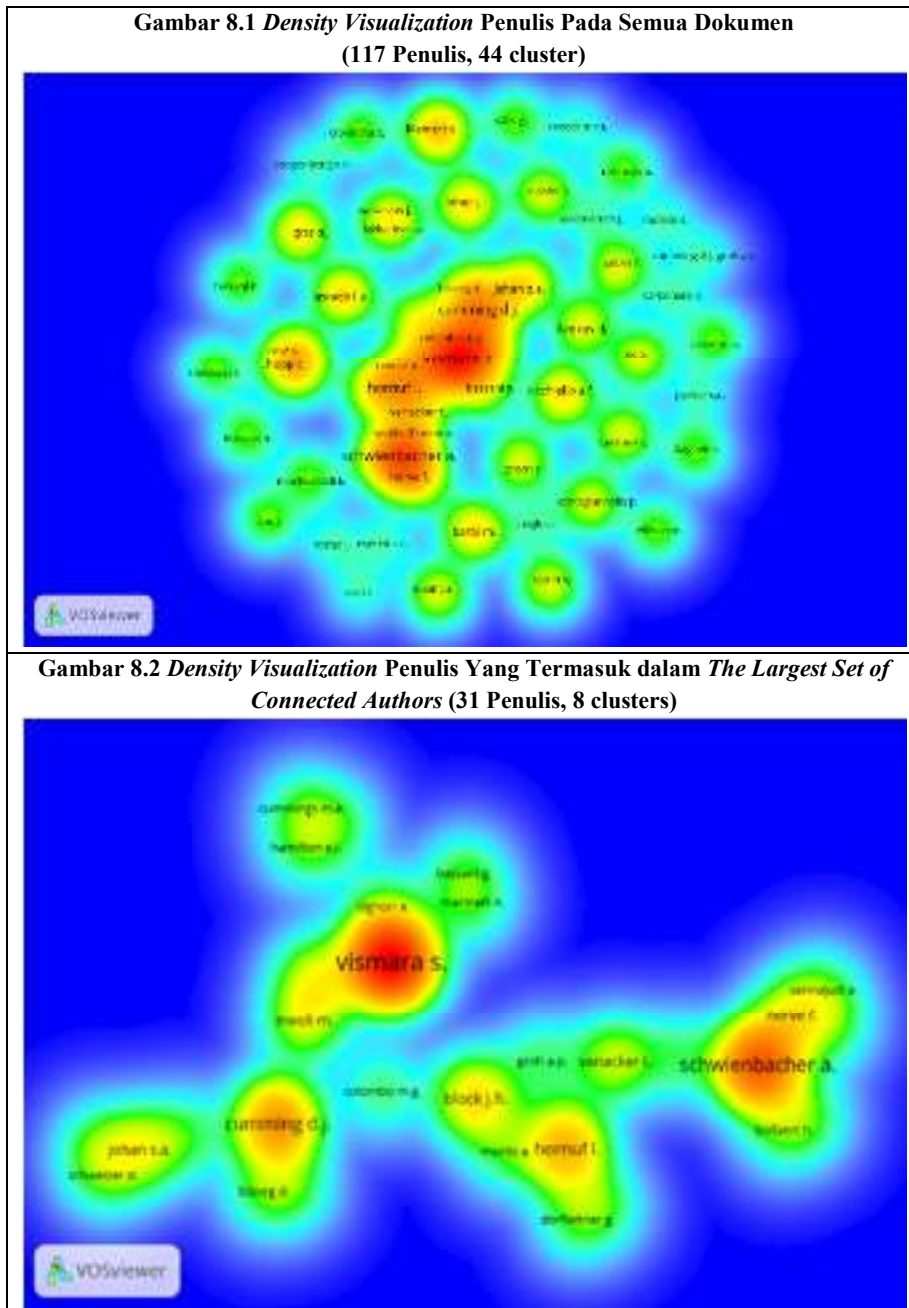
Sumber : Diolah Peneliti (2020)

### 5. Peta Penulis CF-EF Yang Termasuk *The Largest Set of Connected Authors*

Visualisasi peta VOSviewer hasil *co-authorship analysis* dengan unit analisis penulis disampaikan dalam Gambar 8 dan Gambar 9. Gambar 8 menampilkan perbandingan *density visualization* pada visualisasi keseluruhan penulis (Gambar 8.1), yaitu 117 penulis dan *density visualization* yang termasuk dalam *the largest set of connected authors* (Gambar 8.2), yaitu 31 penulis. Informasi tersebut menandakan bahwa tingkat kovesivitas penulis dalam berkolaborasi mengkaji CF-EF mencapai 26,50%. Sebagai sebuah bidang kajian baru, CF-

EF cukup memiliki komitmen yang tinggi diantara penulis CF-EF untuk berkolaborasi memantapkan CF-EF sebagai bidang studi. Penulis yang dominan muncul pada *density visualization* di Gambar 8.2 adalah Vismara, Schwiembacher dan Cumming. Secara keseluruhan, Gambar 8.1 dan informasi pada Tabel 1 menunjukkan bahwa kajian CF-EF dalam 7 tahun terakhir telah melibatkan 117 penulis dan terbagi dalam 44 *cluster* penulis. Output dari *co-authorship analysis* secara keseluruhan tersebut mengindikasikan ada 44 kelompok penulis yang terikat secara publikasi mengkaji potensi tema penelitian CF-EF.

### Gambar 8. *Density Visualization*



Sumber: Diolah Peneliti (2020)

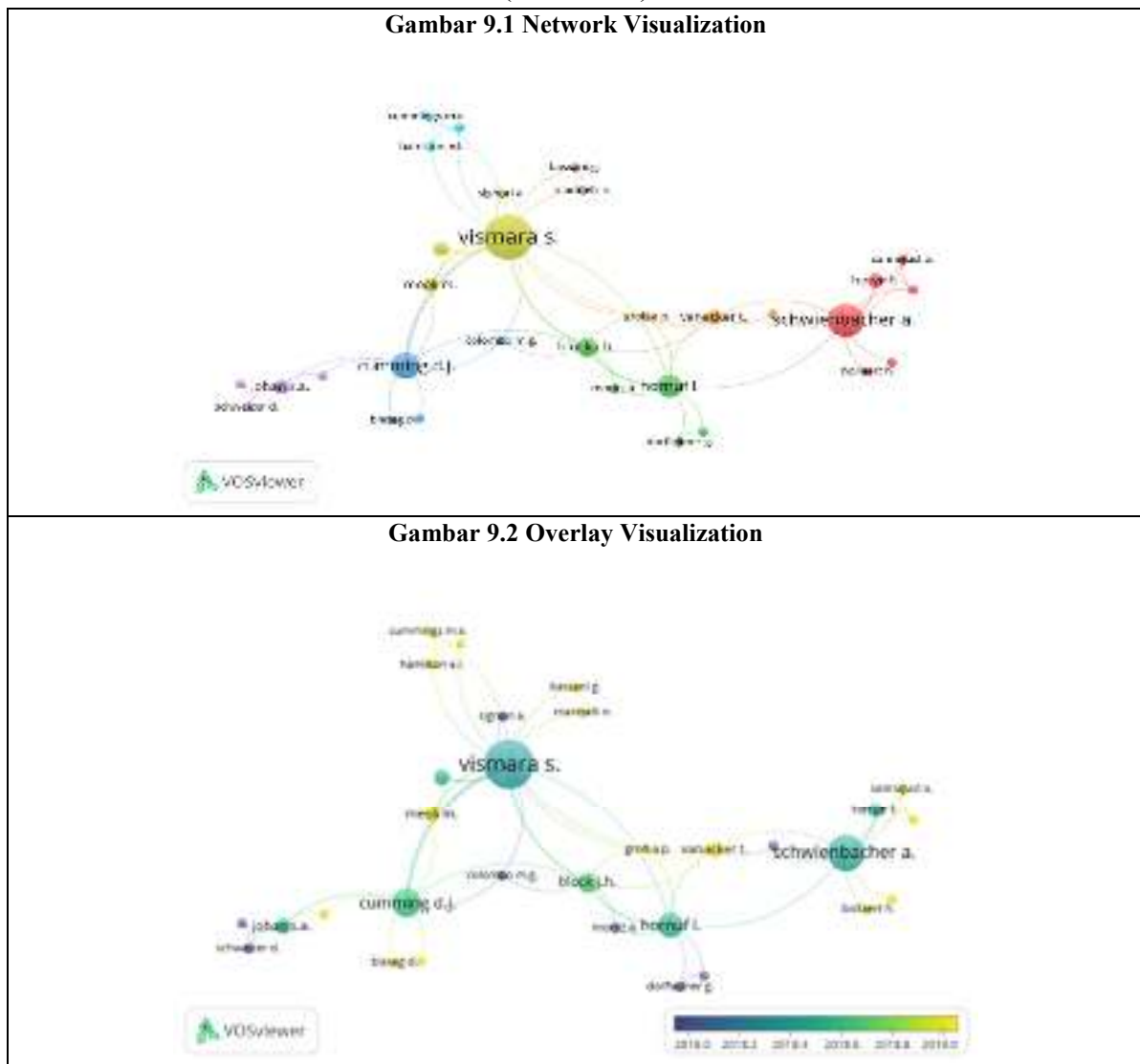
Selanjutnya pada Gambar 9 menunjukkan peta *network visualization*. Gambar 9 dijelaskan sebagai berikut: 1) Delapan jenis warna di Gambar 9.1 menandakan kelompok penulis yang memiliki kedekatan relasi dalam membangun diversifikasi penelitian CF-EF; 2) Diameter *node* terbesar merepresentasikan penulis yang

paling dominan dan berpengaruh pada penulis lain yang termasuk dalam *the largest set of connected authors*; dan 3) Garis, ketebalan garis dan jarak antar *node* merepresentasikan intensitas hubungan kolaboratif serta runtutan antar penulis. Pada Tabel 1 sebelumnya diketahui bahwa dari total 69 dokumen yang

memenuhi kriteria inklusi, ada 52 dokumen (75,36% dari data) yang dibuat oleh lebih dari 1 penulis sehingga dilibatkan dalam *co-authorship analysis*. Sementara pada lampiran diketahui ada 17 dokumen yang terlibat dalam membangun kohesivitas penulis. Informasi tersebut menandakan bahwa tingkat kovesivitas penulis dalam berkolaborasi mengkaji CF-EF dibangun oleh 24,63% dari total dokumen dan 32,69% dari dokumen yang terlibat dalam *co-authorship analysis*. Berdasarkan Gambar 9 diketahui juga bahwa ada delapan jaringan kolaborasi penulis yang saling terkait dan terikat secara publikasi.

Selanjutnya pada *overlay visualization* di tampilkan pada Gambar 9.2. Gradasi warna *node* menuju warna kuning menandakan penulis pendatang baru sedangkan gradasi warna *node* menuju warna ungu menandakan penulis lama. Pada Gambar 9.2 diperoleh informasi bahwa secara waktu kekuatan kolaborasi 31 penulis dalam memublikasikan CF-EF berada pada kisaran rentang waktu 2018-2019. Pada lampiran konsisten terdata bahwa kolaborasi penulis yang termasuk dalam *the largest set of connected authors* mulai tahun 2018.

**Gambar 9. Peta Penulis *The Largest Set of Connected Authors* (31 Penulis)**



Informasi Gambar							
Nama	Total Link Strength	Nama	Total Link Strength	Nama	Total Link Strength	Nama	Total Link Strength
<b>Cluster 1: 6 Penulis, Dokumen yang terlibat: 3 dokumen (Dokumen nomor: , Tema Cluster: Jaringan sosial entrepreneur dalam CF-EF</b>							
1) Bollaert, H.	2	2) Herve, F.	4	3) Leboeuf, G.	2	4) Manthe, E.	3
5) Sannajust, A.	3	6) Schwienbacher, A.	9				
<b>Cluster 2: 5 Penulis, Dokumen yang terlibat: 2 dokumen, Tema Cluster: Partisipasi entrepreneur dalam pasar CF-EF</b>							
1) Block, J. H.	9	2) Dorfleitner, G.	2	3) Hornuf, L.	9	4) Moritz, A.	2
5) Weber, M.	2						
<b>Cluster 3: 4 Penulis, Dokumen yang terlibat: 2 dokumen, Tema Cluster: Pemanfaatan CF oleh entrepreneur</b>							
1) Blaseg, D.	2	2) Colombo, M. G.	3	3) Cumming, D. J.	10	4) Koetter, M.	2
<b>Cluster 4: 4 Penulis, Dokumen yang terlibat: 4 dokumen, Tema Cluster: CF-EF Governance</b>							
1) Meoli, M.	4	2) Rossi, A.	3	3) Signori, A.	1	4) Vismara, S.	19
<b>Cluster 5: 4 Penulis, Dokumen yang terlibat: 2 dokumen, Tema Cluster: Pengelolaan hubungan dalam CF-EF</b>							
1) Guenther, C.	2	2) Johan, S. A.	4	3) Schweizer, D.	2	4) Zhang, Y.	2
<b>Cluster 6: 3 Penulis, Dokumen yang terlibat: 1 dokumen, Tema Cluster: Regulasi dalam CF-EF</b>							
1) Cumming, M. E.	3	2) Hamilton, E. L.	3	3) Rawhouser, H.	3		
<b>Cluster 7: 3 Penulis, Dokumen yang terlibat: 2 dokumen, Tema Cluster: Pasar CF-EF</b>							
1) Groh, A. P.	4	2) Vanacker, T.	6	3) Walthoff-borm, X.	2		
<b>Cluster 8: 2 Penulis, Dokumen yang terlibat: 1 dokumen, Tema Cluster: Model CF-EF kontekstual</b>							
1) Bassani, G.	2	2) Marinelli, N.	2				

Sumber: Diolah Peneliti (2020)

## 6. Topik dan Media Publikasi Para Penulis *The Largest Set of Connected Authors*

Penentuan tema kelompok penulis pada Gambar 9 dilakukan dengan mengidentifikasi dokumen yang memiliki koneksi antar penulis dalam satu *cluster* dan dilakukan pendefinisian tema berdasarkan kemiripan tema yang dikaji. Selengkapnya disampaikan dalam lampiran. Pada lampiran diketahui bahwa topik *equity-based* CF merupakan fokus tema yang dominan dikaji dan konsisten muncul di cluster 1 sampai 7. Berikut adalah penjelasan tema pada masing-masing kelompok penulis:

*Cluster 1.* Warna *node* merah. Merupakan kelompok penulis dengan tema kajian: Jaringan sosial entrepreneur dalam CF-EF. Pada *cluster 1*, para penulis menjelaskan tentang kinerja CF untuk mendanai aktivitas *entrepreneurial* ditentukan oleh jaringan sosial, keputusan dan kepribadian entrepreneur yang ditampilkan kepada para penyokong dana, serta interaksi sosial yang dibangun *entrepreneur* dengan penyokong dana. Semua penulis yang terlibat dalam *cluster 1* berasal dari Perancis. Penulis yang paling berpengaruh pada *cluster 1* adalah Schwienbacher, A., dari SKEMA Business School, Perancis.

*Cluster 2.* Warna *node* hijau. Merupakan kelompok penulis dengan tema kajian: Partisipasi *entrepreneur* dalam pasar CF-EF. Pada *cluster 2* ini merupakan kelompok penulis yang menjelaskan tentang partisipasi *start-up entrepreneur* dalam pasar CF. Dua faktor penentu yang telah dikaji adalah ketanggapan *entrepreneur* merespon informasi pasar CF dan perilaku komunikasi yang dibangun dengan para penyokong dana. Penulis yang terlibat dalam *cluster 2* berasal dari Jerman dan Belanda. Penulis yang paling berpengaruh pada *cluster 2* adalah Hornuf, L., dari University of Trier, Jerman.

*Cluster 3.* Warna *node* biru muda. Merupakan kelompok penulis dengan tema kajian: Pemanfaatan CF oleh *entrepreneur*. Pada *cluster* ini, para penulis menjelaskan bahwa tidak semua *entrepreneur* berminat dengan CF. Ada faktor permintaan dan penawaran yang mempengaruhi *entrepreneur* untuk memanfaatkan CF. Penulis yang terlibat dalam *cluster 3* berasal dari Spanyol, Italia, Kanada, dan Jerman. Penulis yang paling berpengaruh pada *cluster 3* adalah Cumming, D. J dari York University, Kanada.

*Cluster 4.* Warna *node* kuning.



Merupakan kelompok penulis dengan tema kajian: CF-EF *governance*. Pada *cluster 4* para penulis mengkaji tentang 3 fase strategis dalam tata kelola CF-EF yang sebaiknya diperhatikan para *entrepreneur*, yaitu *before-campaign services offered*; *during-campaign services offered*; dan *post-campaign services offered*. Pada *cluster 4*, para penulis berasal dari Italia. Penulis yang paling berpengaruh pada *cluster 4* adalah Vismara, dari University of Bergamo, Italia.

*Cluster 5*. Warna *node* ungu. Merupakan kelompok penulis dengan kajian: Pengelolaan hubungan dalam CF-EF. Pada *cluster* ini, penulis menjelaskan tentang hal-hal yang dapat meningkatkan efektivitas hubungan antara *entrepreneur* dengan penyokong dana. Diketahui bahwa jarak tidak terlalu menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi, bahkan investor dari luar negeri. Selain itu, hubungan antara *entrepreneur* dengan penyokong dana akan efektif apabila *entrepreneur* membuat perencanaan format tawaran kesepakatan yang jelas dan saling menguntungkan sejak awal. Penulis yang terlibat pada tema ini berasal dari Jerman, Belanda, Kanada, dan Amerika. Penulis yang berpengaruh pada *cluster 5* adalah Johan, S. A., dari Tilburg University, Belanda.

*Cluster 6*. Warna *node* biru terang. Kelompok penulis disini bertemakan: Regulasi dalam CF-EF. CF-EF sebagai fenomena publik memerlukan kajian regulasi dari berbagai sudut pandang *stakeholder*. Regulasi demikian diharapkan dapat membangun ekosistem *entrepreneurial* yang mendorong tumbuhnya

CF-EF dan *entrepreneurship* di tingkat komunitas atau wilayah. Kelompok penulis pada *cluster 6* semua berasal dari Amerika.

*Cluster 7*. Warna *node* kuning emas. Kelompok penulis pada *cluster 7* melakukan kajian bertemakan: Pasar CF-EF. CF dipandang sebagai alternatif sumber modal baru para *entrepreneur*. Para penulis menjelaskan tentang faktor-faktor pemicu perusahaan *entrepreneurial* berminat melakukan *Equity CF* dan membandingkan CF dengan sumber modal lainnya. Penulis yang paling berpengaruh pada *cluster 7* adalah Vanacker, T., dari Ghent University, Belgia.

*Cluster 8*. Warna *node* coklat. Kelompok penulis pada *cluster 8* berasal dari Italia. Kelompok penulis ini mengusung tema yang menarik dan baru yaitu model CF-EF kontekstual. Penulis mengusulkan dua konsep baru dalam CF-EF yaitu *non investment-based CF* dan *dedicated-based CF*.

Selanjutnya pada Tabel 5, berdasarkan data pada lampiran, diidentifikasi media publikasi yang digunakan para penulis yang termasuk dalam *the largest set of connected authors*. Dari Tabel 7 diketahui bahwa kajian CF-EF umumnya dilakukan dalam jurnal-jurnal Eropa bereputasi yang telah mapan dengan status *Quartile 1*. Cakupan jurnal-jurnal berhubungan dengan bisnis, ekonomi, *entrepreneurship*, keuangan, kebijakan, serta teknologi komunikasi dan informasi.

**Tabel 7. Media Publikasi Para Penulis The Largest Set of Connected Authors**

No	Nama Media Publikasi	Penerbit	Negara	Dokumen	Quartile h-Index	Awal Tahun Penerbitan
1	Small Business Economics	Kluwer Academic Publishers	Belanda	C1.1; C2.1; C3.2; C5.1; C6.1; C7.2	Q1 108	1989
2	Journal of Economic Surveys	Blackwell Publishing Inc.	Inggris	C1.2	Q1 81	1987
3	Journal of Business Finance and Accounting	Blackwell Publishing Inc.	Inggris	C1.3	Q1 64	1974
4	Electronic Markets	Springer Verlag	Jerman	C2.2	Q1 25	2009

No	Nama Media Publikasi	Penerbit	Negara	Dokumen	Quartile h-Index	Awal Tahun Penerbitan
5	Entrepreneurship: Theory and Practice	Wiley-Blackwell	Amerika	C3.1	Q1 121	2004
6	Journal of Industrial and Business Economics	Springer International Publishing AG	Swiss	C4.1	Q2 8	2013
7	Research Policy	Elsevier BV	Belanda	C4.2	Q1 206	1971
8	Eurasian Business Review	Springer International Publishing AG	Swiss	C4.3	Q1 11	2011
9	Journal of Corporate Finance	Elsevier BV	Belanda	C4.4	Q1 83	1994
10	Journal of Banking and Finance	Elsevier BV	Belanda	C5.2	Q1 135	1977
11	Journal of Business Venturing	Elsevier BV	Belanda	C7.1	Q1 154	1985
12	Journal of Technology Transfer	Springer New York LLC	Amerika	C8.1	Q1 66	1977

Sumber: Diolah Peneliti (2020)

### Pembahasan

Artikel ini mengeksplorasi dengan rinci *state-of-the-art* atau perkembangan dan capaian terkini publikasi ilmiah CF-EF. Berdasarkan hasil SMS dan *co-authorship analysis*, Penulis menyatakan *state-of-the-art* CF-EF sebagai berikut:

1. Diketahui bahwa pertumbuhan perhatian terhadap EF dan CF yang meningkat tajam. Publikasi CF-EF terdata sejak tahun 2013, terus meningkat hingga tahun 2019 mencapai 24 dokumen dalam satu tahun. Walaupun dokumen tahun 2020 umumnya masih dalam tahap akan diterbitkan namun sudah terdata 11 dokumen pada awal tahun 2020. Dengan demikian dapat diprediksi bahwa pada akhir tahun 2020 capaian produktivitas publikasi tahunan dapat melebihi jumlah publikasi CF-EF pada tahun 2019.
2. Secara umum teramati bahwa 10 penulis dan 10 media jurnal yang produktif memublikasikan CF-EF berasal dari Eropa. H-index penulis umumnya di atas 10. Media publikasi umumnya adalah jurnal bereputasi tinggi, berada pada Quartile 1 dan serta merupakan jurnal mapan dengan masa penerbitan lebih dari 15 tahun. Publikasi

ilmiah Vismara terdata ada 11 dokumen sejak tahun 2016 dengan 376 sitasi. Dengan demikian dapat dirata-ratakan bahwa publikasi Vismara adalah 2 dokumen/tahun dan 75 sitasi/tahun. Indikasi-indikasi di atas menegaskan bahwa walaupun didominasi oleh penulis dan media dari Eropa namun CF-EF sudah diakui publik sebagai bidang studi dan bidang penelitian baru.

3. Berdasarkan peta matrik korelasi negara dan fokus tema kajian CE-EF konsisten diketahui bahwa publikasi CF-EF didominasi oleh penelitian dari negara-negara di Eropa. Artikel dengan tema *equity-based* CF merupakan tipe CF-EF yang sudah dieksploitasi para pengkaji CF-EF sehingga memunculkan kebutuhan untuk mengembangkan tema tersebut. Sedangkan tema yang berpeluang untuk dieksplorasi adalah *credit-based* CF, *off-line* CF, serta *non investment-based* CF berupa *dedicated-based* CF, *donation-based* CF dan *lending-based* CF.
4. Status publikasi CF-EF dapat dikatakan berstatus balita. Status tersebut selain terlihat dalam tren publikasi CF-EF juga terlihat dari banyak para penulis yang menyusun publikasi ilmiahnya dalam

bentuk *validation research* dan *philosophical papers* serta adanya kebutuhan untuk mengeksplorasi tema-tema CF-EF yang disusun dalam bentuk *solution proposal* dan *experience papers*.

5. Walaupun kekuatan kohesivitas kolaborasi para penulis CF-EF yang termasuk *the largest set of connected authors* terbentuk pada kisaran rentang waktu 2018-2019, CF-EF sebagai pendaatang baru cukup memiliki komitmen yang tinggi diantara penulis untuk berkolaborasi memantapkan CF-EF sebagai sebuah bidang studi.
6. Ikatan penulis yang saling terkait secara publikasi pada Gambar 9 merupakan potensi informasi untuk mengidentifikasi tema-tema CF-EF yang telah memiliki dukungan kohesivitas penulis dan runtutan akar/jalur turunan penulis. Identifikasi dokumen pada lampiran menemukan bahwa tema-tema yang telah dikaji 8 kelompok penulis berpotensi menjadi peluang untuk dieksplorasi dan dieksploitasi dalam kajian CF-EF selanjutnya. Berdasarkan 17 dokumen yang penulisnya saling terkait dan membentuk kohesivitas penulis CF-EF, teridentifikasi 8 peluang tema yang berpotensi dieksplorasi dan dieksploitasi pada penelitian selanjutnya, yaitu jaringan sosial entrepreneur dalam CF-EF; Partisipasi entrepreneur dalam pasar CF-EF; Pemanfaatan CF oleh entrepreneur; CF-EF Governance; Pengelolaan Hubungan dalam CF-EF; Regulasi dalam CF-EF; Pasar CF-EF; dan Model CF-EF kontekstual. Hasil co-authorship analysis secara jelas menunjukkan bahwa peluang publikasi CF-EF untuk diterima pada jurnal bereputasi sangat tinggi.

Penelitian ini berimplikasi secara teoritis, empiris, dan metodologis. Secara teoritis EF, khususnya CF-EF, merupakan cabang bidang studi keuangan korporasi yang baru tumbuh. Karena itu dirasakan sedikit sekali dukungan teoritis, rujukan kerangka pemikiran ataupun model penelitian. Kondisi tersebut diakui juga oleh Burchardt *et al.* (2016), Bellavitis *et al.* (2016), dan Bellavitis *et al.* (2017). CF-EF sebagai kolaborasi bidang studi keuangan dan *entrepreneurship* menghendaki adanya

eksplorasi kajian yang mengkolaborasikan teori keuangan dan entrepreneurship. Pada data yang terlibat di penelitian ini, diketahui pemanfaatan teori keuangan korporasi, yaitu *pecking order theory* sudah dilibatkan dalam mengkaji keuangan entrepreneurial di bidang CF oleh Walthoff-Borm *et al.* (2018). Secara empiris, perkembangan studi CF-EF yang optimis terus meningkat juga melekat permasalahan dan peluang yang dapat dieksplorasi dan dieksploitasi dalam kajian atau penelitian di bidang CF-EF. Secara empiris juga dirasa masih sedikit sekali hasil penelitian yang dapat menjadi rujukan dalam mengeksplorasi tema-tema CF-EF dan menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi entrepreneur dan perusahaan entrepreneurial dalam konteks diluar negara Eropa (Bagheri & Chitsazan, 2018). Kajian CF-EF umumnya berfokus pada equity-based CF dan penelitian yang mengkaji hubungan antara aneka konteks dengan aneka inovasi bentuk CF-EF masih sangat sedikit. Implikasi secara metodologis berhubungan dengan pengaruh perkembangan teknologi komunikasi dan informasi dalam kajian CF-EF. Perkembangan teknologi komunikasi dan informasi meningkatkan inovasi dibidang keuangan. Teknologi memungkinkan proses keuangan dilakukan secara sederhana, lebih cepat dalam mengakses sumber daya keuangan, dukungan informasi lebih berlimpah, data terintegrasi, cakupan layanan yang lebih luas dan koneksi antar *stakeholder* dalam sistem keuangan yang lebih padu (Roundy & Bayer, 2019; Bhaird *et al.*, 2019). Keterlibatan teknologi dalam industri keuangan memunculkan istilah baru di bidang keuangan, yakni Fintech (*financial technology*) atau E-Finance (*electronic finance*). Pelaku Fintech atau E-finance tersebut umumnya perusahaan teknologi yang menawarkan jasa keuangan seperti *crowdfunding*, pinjaman *peer-to-peer*, *venture capital*, *privat equity*, atau bentuk pembiayaan lainnya. Dengan adanya *fintech*, entrepreneur maupun perusahaan entrepreneurial dimanjakan dengan layanan keuangan yang lebih mudah diakses, efisien, dan terjangkau. Untuk itu perlu adanya kajian metodologi penelitian maupun praktis dalam CF-EF yang cocok dengan perkembangan teknologi komunikasi dan informasi saat ini.

Keterbatasan penelitian ini adalah mengandalkan satu basis data internasional yaitu basis data Scopus. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut yang melibatkan basis data internasional lain seperti World of Science. Keterbatasan lainnya adalah penyaringan artikel terlalu ketat dengan melibatkan kata kunci. Hal tersebut menyebabkan potensi artikel yang relevan namun tidak mencantumkan kata kunci: Entrepreneurial finance; Entrepreneurial financing; SME financing; Early stage entrepreneurial finance; Early stage investors; Entrepreneurship financing, menjadi artikel yang memenuhi kriteria eksklusi atau tidak dilibatkan sebagai data dalam penelitian ini.

## SIMPULAN

Artikel ini bertujuan mengkaji state-of-the-art atau perkembangan dan pencapaian terkini dibidang CF-EF. Output SMS menunjukkan bahwa awal tahun publikasi CF-EF terdata pada tahun 2013. Dokumen juga didominasi oleh para penulis dan media jurnal Q1 dari Eropa. Artikel dengan fokus kajian *equity-based CF* serta artikel berkategori *evaluation paper* mendominasi dokumen. Output dari *co-authorship analysis* dengan *minimum cluster size* 1 menunjukkan bahwa kohesivitas kolaborasi penulis CF-EF tercapai pada selang waktu 2018-2020 serta dibentuk oleh 31 atau 26,50% penulis, 17 dokumen yang saling terkait atau 24,63% dari total dokumen dan 32,69% dari dokumen yang terlibat dalam *co-authorship analysis*. Berdasarkan 17 dokumen tersebut, teridentifikasi 8 peluang tema yang berpotensi dieksplorasi dan dieksploitasi pada penelitian selanjutnya, yaitu jaringan sosial entrepreneur dalam CF-EF; Partisipasi entrepreneur dalam pasar CF-EF; Pemanfaatan CF oleh entrepreneur; CF-EF Governance; Pengelolaan Hubungan dalam CF-EF; Regulasi dalam CF-EF; Pasar CF-EF; dan Model CF-EF kontekstual. Hasil penelitian ini berimplikasi teoritis pada adanya kebutuhan mengeksplorasi kajian yang mengkolaborasikan teori keuangan dan entrepreneurship. Secara empiris juga dirasa masih sedikit sekali hasil penelitian yang dapat menjadi rujukan dalam mengeksplorasi tema-tema CF-EF dan menyelesaikan masalah

keuangan yang dihadapi entrepreneur dan perusahaan entrepreneurial dalam konteks diluar negara Eropa dan non-investment-based CF. Implikasi secara metodologis adalah perlu adanya kajian metodologi penelitian maupun praktis dalam CF-EF yang cocok dengan perkembangan teknologi saat ini. Kajian yang berpeluang besar dieksplorasi dalam penelitian selanjutnya adalah *donation-based CF*, *credit-based CF* dan *dedicated-based CF*. Walaupun mengandalkan satu basis data, penelitian ini telah mengungkap state-of-the-art dan peta CF-EF yang dapat menjadi rujukan awal bagi penelitian selanjutnya untuk memajukan kajian CF-EF.

## DAFTAR PUSTAKA

### A. Nomor Dokumen Pustaka Yang Memenuhi Kriteria Inklusi

1. Barbi, M. & Mattioli, S. (2019). Human capital, investor trust, and equity crowdfunding. *Research in International Business and Finance*, 49,1-12. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.005>.
2. Barbi, M. & Bigelli, M. (2017). Crowdfunding practices in and outside the US. *Research in International Business and Finance*, 42, 208-223. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.05.013>.
3. Bassani, G., Marinelli, N. & Vismara, S. (2019). Crowdfunding in healthcare. *Journal of Technology Transfer*, 44 (4), 1290-1310. <https://doi.org/10.1007/s10961-018-9663-7>.
4. Bessiere, V., Stéphan, E. & Wirtz, P. (2019). Crowdfunding, business angels, and venture capital: an exploratory study of the concept of the funding trajectory. *Venture Capital*, (in press). <https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1599188>.
5. Blaseg, D., Cumming, D. & Koetter, M. (2020). Equity Crowdfunding: High-Quality or Low-Quality Entrepreneurs?. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, (in press). <https://doi.org/10.1177/1042258719899427>.
6. Block, J. H., Hornuf, L. & Moritz, A.

- (2018). Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation?. *Small Business Economics*, 50 (1), 3-27. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9876-4>.
7. Block, J.H., Groh, A., Hornuf, L., Vanacker, T. & Vismara, S. (2020). The entrepreneurial finance markets of the future: a comparison of crowdfunding and initial coin offerings. *Small Business Economics*, (in press). <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00330-2>.
  8. Block, J.H., Colombo, M.G., Cumming, D.J. & Vismara, S. (2018). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50 (2), 239-250. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9826-6>.
  9. Bollaert, H., Leboeuf, G. & Schwienbacher, A. (2019). The narcissism of crowdfunding entrepreneurs. *Small Business Economics*, (in press). <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00145-w>.
  10. Calic, G. & Shevchenko, A. (2020). How signal intensity of behavioral orientations affects crowdfunding performance: The role of entrepreneurial orientation in crowdfunding business ventures. *Journal of Business Research*, 115, 204-220. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.04.060>.
  11. Carbonara, N. (2020). The role of geographical clusters in the success of reward-based crowdfunding campaigns. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, (in press). <https://doi.org/10.1177/1465750320918385>.
  12. Chitsazan, H. & Bagheri, A. (2019). *Factors Affecting Crowdfunding Success: A Systematic Analysis of the Empirical Studies*. Proceedings of 2019 International Conference on Computational Intelligence and Knowledge Economy, ICCIKE 2019, art. no. 9004279, pp. 20-24. <https://doi.org/10.1109/ICCIKE47802.2019.9004279>.
  13. Cicchiello, A.F., Battaglia, F. & Monferrà, S. (2019). Crowdfunding tax incentives in Europe: a comparative analysis. *European Journal of Finance*, 25 (18), 1856-1882. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2019.1610783>.
  14. Cicchiello, A.F. (2019). Building an entrepreneurial ecosystem based on crowdfunding in Europe: the role of public policy. *Journal of Entrepreneurship and Public Policy*, 8 (3), pp. 297-318. <https://doi.org/10.1108/JEPP-05-2019-0037>.
  15. Cox, J. & Nguyen, T. (2018) Does the crowd mean business? An analysis of rewards-based crowdfunding as a source of finance for start-ups and small businesses. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 25 (1), 147-162. Cited 4 times. <https://doi.org/10.1108/JSBED-05-2017-0165>.
  16. Crosetto, P. & Regner, T. (2018). It's never too late: Funding dynamics and self pledges in reward-based crowdfunding. *Research Policy*, 47 (8), 1463-1477. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2018.04.020>.
  17. Cumming, D.J., Meoli, M. & Vismara, S. (2019). Investors' choices between cash and voting rights: Evidence from dual-class equity crowdfunding. *Research Policy*, 48 (8), art. no. 103740. (in press). <https://doi.org/10.1016/j.respol.2019.01.014>.
  18. Cumming, D. J. & Groh, A.P. (2018). Entrepreneurial finance: Unifying themes and future directions. *Journal of Corporate Finance*, 50, 538-555. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.01.011>.
  19. Cumming, D.J., Johan, S.A. & Zhang, Y. (2019). The role of due diligence in crowdfunding platforms. *Journal of Banking and Finance*, 108, art. no. 105661. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105661>.
  20. Cumming, D.J. & Vismara, S. (2017) De-segmenting research in entrepreneurial finance. *Venture Capital*, 19 (1-2), pp. 17-27. <https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1225910>.

21. Cummings, M.E., Rawhouser, H., Vismara, S. & Hamilton, E.L. (2019). An equity crowdfunding research agenda: evidence from stakeholder participation in the rulemaking process. *Small Business Economics*. (in press)  
<https://doi.org/10.1007/s11187-018-00134-5>.
22. Dorfleitner, G., Hornuf, L. & Weber, M. (2018). Dynamics of investor communication in equity crowdfunding. *Electronic Markets*, 28 (4), pp. 523-540.  
<https://doi.org/10.1007/s12525-018-0294-5>.
23. Ellman, M. & Hurkens, S. (2019). Optimal crowdfunding design. *Journal of Economic Theory*, 184, art. no. 104939.  
<https://doi.org/10.1016/j.jet.2019.104939>.
24. Estrin, S., Gozman, D. & Khavul, S. (2018). The evolution and adoption of equity crowdfunding: entrepreneur and investor entry into a new market. *Small Business Economics*, 51 (2), 425-439.  
<https://doi.org/10.1007/s11187-018-0009-5>.
25. Everett, C.R. (2019). Origins and development of credit-based crowdfunding. *Banking and Finance Review*, 11 (2), 21-56. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2442897>.
26. Fonrouge, C. & Bolzani, D. (2019). Motivations and barriers to crowdlending as a tool for diasporic entrepreneurial finance. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 23 (6), 667-688.  
<https://doi.org/10.1504/IJEIM.2019.102822>.
27. Foster, J. (2019). Thank you for being a friend: The roles of strong and weak social network ties in attracting backers to crowdfunded campaigns. *Information Economics and Policy*, 49, art. no. 100832,  
<https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2019.100832>.
28. Gras, D., Nason, R.S., Lerman, M. & Stellini, M. (2017). Going offline: broadening crowdfunding research beyond the online context. *Venture Capital*, 19 (3), 217-237.  
<https://doi.org/10.1080/13691066.2017.1302061>.
29. Green, E., Sukumar, A. & Pandya, K. (2017). *Signs of growth: An exploration of UK businesses who successfully use crowdfunding*. Proceedings of the European Conference on Innovation and Entrepreneurship, ECIE, 2017-September, pp. 265-271.
30. Guenther, C., Johan, S. & Schweizer, D. (2018). Is the crowd sensitive to distance?—how investment decisions differ by investor type. *Small Business Economics*, 50 (2), 289-305.  
<https://doi.org/10.1007/s11187-016-9834-6>.
31. Herve, F., Manthe, E., Sannajust, A. & Schwienbacher, A. (2019). Determinants of individual investment decisions in investment-based crowdfunding. *Journal of Business Finance and Accounting*, 46 (5-6), 762-783.  
<https://doi.org/10.1111/jbfa.12372>.
32. Herve, F. & Schwienbacher, A. (2018). Crowdfunding and Innovation. *Journal of Economic Surveys*, 32 (5), 1514-1530.  
<https://doi.org/10.1111/joes.12274>.
33. Hornuf, L. & Schwienbacher, A. (2018). Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding. *Journal of Corporate Finance*, 50, 556-574.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.08.009>.
34. Hossain, M. & Oparaocha, G.O. (2017). Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges. *Entrepreneurship Research Journal*, 7 (2), art. no. 20150045.  
<https://doi.org/10.1515/erj-2015-0045>.
35. Ilenkov, D. (2019). Technology crowdfunding in Russia: Alternative finance for start-ups. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7 (2), 3-11.
36. Ilenkov, D. & Kapustina, V. (2018). Crowdfunding in Russia: An empirical study. *European Research Studies Journal*, 21 (2), 401-410.
37. Kaminski, J., Hopp, C. & Lukas, C. (2018). Who benefits from the wisdom of the crowd in crowdfunding? Assessing the benefits of user-generated and mass personal electronic word of mouth in computer-mediated financing. *Journal of*

- Business Economics*, 88 (9), 1133-1162.  
<https://doi.org/10.1007/s11573-018-0899-3>.
38. Kleinert, S., Volkmann, C. & Grunhagen, M. (2020). Third-party signals in equity crowdfunding: the role of prior financing. *Small Business Economics*, 54 (1), 341-365.  
<https://doi.org/10.1007/s11187-018-0125-2>.
  39. Kleinert, S. & Volkmann, C. (2019). Equity crowdfunding and the role of investor discussion boards. *Venture Capital*, 21 (4), 327-352.  
<https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1569853>.
  40. Kontogiannidis, P., Theriou, G. & Sarigiannidis, L. (2017). Crowdfunding: Exploring the factors associated with the users' intention to finance a project online. *International Journal of Web Based Communities*, 13 (1), 73-101.  
<https://doi.org/10.1504/IJWBC.2017.082721>.
  41. Kovshova, L. & Nair, P.B. (2017). Crowdfunding in Russia: A thematic analysis of funder motives. *Global Business and Economics Review*, 19 (3), 256-275.  
<https://doi.org/10.1504/GBER.2017.083963>.
  42. Kromidha, E. & Robson, P. (2016). Social identity and signalling success factors in online crowdfunding. *Entrepreneurship and Regional Development*, 28 (9-10), 605-629.  
<https://doi.org/10.1080/08985626.2016.1198425>.
  43. Lasrado, L.A., Lugmayr, A. (2014). *Equity crowdfunding -A finnish case study*. 2014 IEEE International Conference on Multimedia and Expo Workshops, ICMEW 2014, art. no. 6890687.  
<https://doi.org/10.1109/ICMEW.2014.6890687>.
  44. Lasrado, L.A. & Lugmayr, A. (2013). *Crowdfunding in Finland - A new alternative disruptive funding instrument for businesses*. Proceedings of the 17th International Academic MindTrek Conference: "Making Sense of Converging Media", MindTrek 2013, pp. 194-201.
  45. Li, Z., Duan, J.A. & Ransbotham, S. (2020). Coordination and Dynamic Promotion Strategies in Crowdfunding with Network Externalities. *Production and Operations Management*, 29 (4), 1032-1049.  
<https://doi.org/10.1111/poms.13150>.
  46. Loher, J., Schneck, S. & Werner, A. (2018). A research note on entrepreneurs' financial commitment and crowdfunding success. *Venture Capital*, 20 (3), 309-322.  
<https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1480864>.
  47. Loher, J. (2017). The interaction of equity crowdfunding platforms and ventures: an analysis of the preselection process. *Venture Capital*, 19 (1-2), 51-74.  
<https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1252510>.
  48. Lukkarinen, A., Teich, J.E., Wallenius, H. & Wallenius, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, 87, 26-38.  
<https://doi.org/10.1016/j.dss.2016.04.006>.
  49. Miglo, A. (2020). Crowdfunding under Market Feedback, Asymmetric Information and Overconfident Entrepreneur. *Entrepreneurship Research Journal*, art. no. 2019-0018. (in press).  
<https://doi.org/10.1515/erj-2019-0018>.
  50. Mochkabadi, K., Volkmann, C.K. (2020). Equity crowdfunding: a systematic review of the literature. *Small Business Economics*, 54 (1), pp. 75-118.  
<https://doi.org/10.1007/s11187-018-0081-x>.
  51. Moedl, M.M. (2020). Two's a company, three's a crowd: Deal breaker terms in equity crowdfunding for prospective venture capital. *Small Business Economics*, (in press). <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00340-0>.
  52. Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29 (1), 1-16.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>.
  53. Parker, S.C. (2014). Crowdfunding, cascades and informed investors. *Economics Letters*, 125 (3), 432-435.  
<https://doi.org/10.1016/j.econlet.2014.10.001>.
  54. Polzin, F., Toxopeus, H. & Stam, E. (2018). The wisdom of the crowd in funding:

- information heterogeneity and social networks of crowdfunders. *Small Business Economics*, 50 (2), 251-273. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9829-3>.
55. Ralcheva, A. & Roosenboom, P. (2019). Forecasting success in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, (in press). <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00144-x>.
56. Rose, S., Wentzel, D., Hopp, C. & Kaminski, J. (2020). Launching for success: The effects of psychological distance and mental simulation on funding decisions and crowdfunding performance. *Journal of Business Venturing*, art. no. 106021 (in press). <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2020.106021>.
57. Rossi, A., Vismara, S. & Meoli, M. (2019). Voting rights delivery in investment-based crowdfunding: a cross-platform analysis. *Journal of Industrial and Business Economics*, 46 (2), 251-281. <https://doi.org/10.1007/s40812-018-0109-x>.
58. Rossi, A. & Vismara, S. (2018). What do crowdfunding platforms do? A comparison between investment-based platforms in Europe. *Eurasian Business Review*, 8 (1), 93-118. <https://doi.org/10.1007/s40821-017-0092-6>.
59. Schwiembacher, A. (2019). Equity crowdfunding: anything to celebrate?. *Venture Capital*, 21 (1), 65-74. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1559010>.
60. Schwiembacher, A. (2018). Entrepreneurial risk-taking in crowdfunding campaigns. *Small Business Economics*, 51 (4), 843-859. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9965-4>.
61. Signori, A. & Vismara, S. (2018). Does success bring success? The post-offering lives of equity-crowdfunded firms. *Journal of Corporate Finance*, 50, 575-591. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.018>.
62. Steigenberger, N. (2017). Why supporters contribute to reward-based crowdfunding. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 23 (2), 336-353. <https://doi.org/10.1108/IJEBR-04-2016-0117>.
63. Stevenson, R.M., Kuratko, D.F. & Eutsler, J. (2019). Unleashing main street entrepreneurship: Crowdfunding, venture capital, and the democratization of new venture investments. *Small Business Economics*, 52 (2), 375-393. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0097-2>.
64. Vismara, S. (2019). Sustainability in equity crowdfunding. *Technological Forecasting and Social Change*, 141, 98-106. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.07.014>.
65. Vismara, S. (2016). Equity retention and social network theory in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 46 (4), 579-590. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9710-4>.
66. Wallmeroth, J. (2019). Investor behavior in equity crowdfunding. *Venture Capital*, 21 (2-3), 273-300. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1457475>.
67. Walthoff-Borm, X., Schwiembacher, A. & Vanacker, T. (2018). Equity crowdfunding: First resort or last resort?. *Journal of Business Venturing*, 33 (4), 513-533. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.04.001>.
68. Xiao, L. (2019). How lead investors build trust in the specific context of a campaign: A case study of equity crowdfunding in China. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 26 (2), 203-223. <https://doi.org/10.1108/IJEBR-05-2019-0265>.
69. Zhao, Y., Xie, X. & Yang, L. (2020). Female entrepreneurs and equity crowdfunding: the consequential roles of lead investors and venture stages. *International Entrepreneurship and Management Journal*, (in press). <https://doi.org/10.1007/s11365-020-00659-w>.

## B. Daftar Pustaka Penelitian

- Ahlers, G.K.C., Cumming, D., Günther, C. & Schweizer, D. (2015). Signaling in



- Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(4), 955-980. <https://doi.org/10.1111/etap.12157>.
- Ardanuy, J. & Urbano, C. (2019). The academic-practitioner gap in Spanish library and information science: An analysis of authorship and collaboration in two leading national publications. *Journal of Librarianship and Information Science*, 51(2), 317-330. <https://doi.org/10.1177/0961000617726125>.
- Bagheri, A., & Chitsazan, H. (2018). Challenges of Entrepreneurial Finance: A Systematic Analysis of Empirical Researches. *Entrepreneurship Education and Research in the Middle East and North Africa (MENA)*, 347-361. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-90394-1\\_18](https://doi.org/10.1007/978-3-319-90394-1_18).
- Bellavitis, C., Filatotchev, I., Kamuriwo, D.S. & Vanacker, T. (2017). Entrepreneurial finance: new frontiers of research and practice: Editorial for the special issue Embracing entrepreneurial funding innovations. *Venture Capital*, 19(1-2), 1-16. <https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1259733>.
- Bellavitis, C., I. Filatotchev, V. & Souitaris (2016). The Impact of Investment Networks on Venture Capital Firm Performance: A Contingency Framework. *British Journal of Management*, 1-18. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12162>.
- Bhaird, C., Owen, R., Dodd, S.D., Wilson, J. & Bisignano, A. (2019). Small beer? peer-to-peer lending in the craft beer sector. *Strategic Change*, 28(1), 59-68. <https://doi.org/10.1002/jsc.2246>.
- Burchardt, J., Hommel, U., Kamuriwo, D.S. & Billitteri, C. (2016). Venture Capital Contracting in Theory and Practice: Implications for Entrepreneurship Research. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 40(1), 25-48. <https://doi.org/10.1111/etap.12104>.
- Cruz-González, C., Rodríguez, C. L., & Segovia, J. D. (2020). A systematic review of principals' leadership identity from 1993 to 2019. *Educational Management Administration & Leadership*, (in press). <https://doi.org/10.1177/1741143219896053>
- Due, J.M., Darmawan, D. & Syukur, M. (1992). Lessons for Africa from Indonesia's Experience in Smallscale Entrepreneurial Finance. *African Development Review*, 4(1), 47-63. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8268.1992.tb00148.x>.
- Klonowski, D. (2015). *Strategic Entrepreneurial Finance: From Value Creation to Realization*. London: Routledge, <https://doi.org/10.4324/9780203094976>.
- Landstrom, H. (2017). *Advanced Introduction to Entrepreneurial Finance*: Elgar Advanced Introductions Series. Cheltenham: Edward Elgar.
- Moritz, A. & Block, J.H. (2016). Crowdfunding: A literature review and research directions. *FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship*, 25-53. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-18017-5\\_3](https://doi.org/10.1007/978-3-319-18017-5_3).
- Ortiz, F., Dávila, M., Panizzi, M. & Bertone, R. (2020). *State of the Art Determination of Risk Management in the Implantation Process of Computing Systems*. Advances in Intelligent Systems and Computing, 1066, 23-32. 1st International Conference on Advances in Emerging Trends and Technologies, ICAETT 2019; quito; Ecuador; 29 May 2019 through 31 May 2019. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-32022-5\\_3](https://doi.org/10.1007/978-3-030-32022-5_3).
- Petersen, K., Feldt, R., Mujtaba, S. & Mattsson, M. (2008). *Systematic mapping studies in software engineering*. 12th International Conference on Evaluation and Assessment in Software Engineering, EASE 2008.
- Pittaway, L. & Cope, J. (2007). Entrepreneurship education: A

- systematic review of the evidence. *International Small Business Journal*, 25(5), 479-510. <https://doi.org/10.1177/0266242607080656>.
- Purnomo, M. (2015). Dinamika pendidikan kewirausahaan: pemetaan sistematis terhadap pendidikan, pengajaran dan pembelajaran kewirausahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 97-120. <https://doi.org/10.15294/jdm.v6i1.4300>.
- Roundy, P.T. & Bayer, M.A. (2019). To bridge or buffer? A resource dependence theory of nascent entrepreneurial ecosystems. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 11(4), 550-575. <https://doi.org/10.1108/JEEE-06-2018-0064>.
- Wieringa, R., Maiden, N. A. M., Mead, N. R. & Rolland, C. (2006). Requirements engineering paper classification and evaluation criteria: a proposal and a discussion. *Requirements Engineering*, 11(1), 102-107. <https://doi.org/10.1007/s00766-005-0021-6>.
- Zacchia Lun, Y., D'Innocenzo, A., Smarra, F., Malavolta, I. & Di Benedetto, M.D. (2019). State of the art of cyber-physical systems security: An automatic control perspective. *Journal of Systems and Software*, 149, 174-216. <https://doi.org/10.1016/j.jss.2018.12.006>.

## LAMPIRAN

Cluster 1: 6 Penulis						
Tema Cluster: Jaringan sosial entrepreneur dalam CF-EF						
1) Bollaert, H., SKEMA Business School, Perancis; 2) Herve, F., University of Bourgogne, Perancis 3) Leboeuf, G., Universite Lumiere Lyon 2, Perancis; 4) Manthe, E., University of Bourgogne, Perancis 5) Sannajust, A., University of Lyon, Perancis; 6) Schwienbacher, A., SKEMA Business School, Perancis						
No	Kolaborasi Penulis	Kolaborasi Publikasi	Tahun	Jurnal	Fokus Tema	Variabel/Konstruk/Konsep Lain Yang Dikaji
9	Bollaert H., Leboeuf G., Schwienbacher A.	The narcissism of crowdfunding entrepreneurs	2019	Small Business Economics	Reward-based CF	Social network entrepreneur; Kepribadian entrepreneur; Narcissistic crowdfunding

						entrepreneur
32	Herve F., Schwienbacher A.	Crowdfunding and innovation	2018	Journal of Economic Surveys	Equity-based CF	Peran CF untuk sumber daya inovasi start-up
31	Herve F., Manthe E., Sannajust A., Schwienbacher A.	Determinants of individual investment decisions in investment-based crowdfunding	2019	Journal of Business Finance and Accounting	Equity-based CF	Keputusan kampanye entrepreneur; Interaksi sosial investor; Social network entrepreneur;
<b>Cluster 2: 5 Penulis</b>						
<b>Tema Cluster: Partisipasi entrepreneur dalam pasar CF-EF</b>						
1) Block, J. H., Erasmus University Rotterdam, Belanda; 2) Dorfleitner, G., University of Regensburg, Jerman 3) Hornuf, L., University of Trier, Jerman; 4) Moritz, A., University of Trier, Jerman 5) Weber, M., University of Regensburg, Jerman						
No	Kolaborasi Penulis	Kolaborasi Publikasi	Tahun	Jurnal	Fokus Tema	Variabel/Konstruk/Konsep Lain Yang Dikaji
6	Block J.H., Hornuf L., Moritz A.	Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation?	2018	Small Business Economics	Equity-based CF	Start-up entrepreneur; Partisipasi dalam equity CF
22	Dorfleitner G., Hornuf L., Weber M.	Dynamics of investor communication in equity crowdfunding	2018	Electronic Markets	Equity-based CF	Perilaku komunikasi strategis start-ups dalam equity CF
<b>Cluster 3: 4 Penulis</b>						
<b>Tema Cluster: Pemanfaatan CF oleh entrepreneur</b>						
1) Blaseg, D., Universitas Ramon Llull, Spanyol; 2) Colombo, M. G., Politecnico di Milano, Milan, Italia 3) Cumming, D. J., York University, Kanada; 4) Koetter, M., Otto-von-Guericke University, Jerman						
No	Kolaborasi Penulis	Kolaborasi Publikasi	Tahun	Jurnal	Fokus Tema	Variabel/Konstruk/Konsep Lain Yang Dikaji
5	Blaseg D., Cumming D.J., Koetter M.	Equity Crowdfunding: High-Quality or Low- Quality Entrepreneurs?	2020	Entrepreneurship: Theory and Practice	Equity-based CF	Indikator high-quality entrepreneurs dan low- quality entrepreneurs
8	Block J.H., Colombo M.G., Cumming D.J., Vismara S.	New players in entrepreneurial finance and why they are there	2018	Small Business Economics	Meneliti lebih dari 1 Tipe CF	Faktor-faktor EF pada sisi penawaran dan permintaan
<b>Cluster 4: 4 Penulis</b>						
<b>Tema Cluster: CF-EF Governance</b>						
1) Meoli, M., University of Bergamo, Italia; 2) Rossi, A., University of Bergamo, Italia 3) Signori, A., University of Cattolica del Sacro Cuore, Italia; 4) Vismara, S., University of Bergamo, Italia						
No	Kolaborasi Penulis	Kolaborasi Publikasi	Tahun	Jurnal	Fokus Tema	Variabel/Konstruk/Konsep Lain Yang Dikaji
57	Rossi A., Vismara S., Meoli M.	Voting rights delivery in investment-based crowdfunding: a cross- platform analysis	2019	Journal of Industrial and Business Economics	Equity-based CF	Corporate governance dalam equity CF
17	Cumming D.J., Meoli M., Vismara S.	Investors' choices between cash and voting rights: Evidence from dual-class equity crowdfunding	2019	Research Policy	Equity-based CF	Dual-class equity CF; Family businesses CF
58	Rossi A., Vismara S.	What do crowdfunding platforms do? A comparison between investment-based platforms in Europe	2018	Eurasian Business Review	Equity-based CF	Layanan dalam CF:  - Before-campaign services offered; - during-campaign services offered; - post-campaign services offered

61	Signori A., Vismara S.	Does success bring success? The post-offering lives of equity-crowdfunded firms	2018	Journal of Corporate Finance	Equity-based CF	Faktor-faktor determinan pada post-campaign
<b>Cluster 5: 4 Penulis</b>						
<b>Tema Cluster: Pengelolaan Hubungan dalam CF-EF</b>						
1) Guenther, C., Otto Beisheim School of Management, Jerman; 2) Johan, S. A., Tilburg University, Belanda 3) Schweizer, D., Concordia University, Kanada; 4) Zhang, Y., Gonzaga University, Amerika						
No	Kolaborasi Penulis	Kolaborasi Publikasi	Tahun	Jurnal	Fokus Tema	Variabel/Konstruk/Konsep Lain Yang Dikaji
30	Guenther C., Johan S.A., Schweizer D.	Is the crowd sensitive to distance?-how investment decisions differ by investor type	2018	Small Business Economics	Equity-based CF	Jarak geografis dengan investor; Investor dalam negeri; Investor luar negeri
19	Cumming D.J., Johan S.A., Zhang Y.	The role of due diligence in crowdfunding platforms	2019	Journal of Banking and Finance	Equity-based CF	CF campaigns; CF platform due diligence
<b>Cluster 6: 3 Penulis</b>						
<b>Tema Cluster: Regulasi dalam CF-EF</b>						
1) Cumming, M. E., University of Arkansas, Amerika; 2) Hamilton, E. L., University of Nevada, Amerika 3) Rawhouser, H., University of Nevada, Amerika						
No	Kolaborasi Penulis	Kolaborasi Publikasi	Tahun	Jurnal	Fokus Tema	Variabel/Konstruk/Konsep Lain Yang Dikaji
21	Cummings M.E., Rawhouser H., Vismara S., Hamilton E.L.	An equity crowdfunding research agenda: evidence from stakeholder participation in the rulemaking process	2019	Small Business Economics	Equity-based CF	Partisipasi stakeholder dalam regulasi CF
<b>Cluster 7: 3 Penulis</b>						
<b>Tema Cluster: Pasar CF-EF</b>						
1) Groh, A. P., EMLYON Business School, Perancis; 2) Vanacker, T., Ghent University, Belgia 3) Walthoff-borm, X., Ghent University, Belgia						
No	Kolaborasi Penulis	Kolaborasi Publikasi	Tahun	Jurnal	Fokus Tema	Variabel/Konstruk/Konsep Lain Yang Dikaji
67	Walthoff-Borm X., Schwienbacher A., Vanacker T	Equity crowdfunding: First resort or last resort?	2018	Journal of Business Venturing	Equity-based CF	Faktor-faktor pemicu perusahaan berminat melakukan Equity CF; Pecking order theory
7	Block J.H., Groh A.P., Hornuf L., Vanacker T., Vismara S.	The entrepreneurial finance markets of the future: a comparison of crowdfunding and initial coin offerings	2020	Small Business Economics	Equity-based CF	Initial Coin Offering
<b>Cluster 8: 2 Penulis</b>						
<b>Tema Cluster: Model CF-EF kontekstual</b>						
1) Bassani, G., University of Bergamo, Italia 2) Marinelli, N., University of Macerata, Italia						
No	Kolaborasi Penulis	Kolaborasi Publikasi	Tahun	Jurnal	Fokus Tema	Variabel/Konstruk/Konsep Lain Yang Dikaji
3	Bassani G., Marinelli N., Vismara S.	Crowdfunding in healthcare	2019	Journal of Technology Transfer	Meneliti lebih dari 1 Tipe CF	Non investment-based CF Dedicated-based CF