

WEEKLY RESEARCH

Bisakah Tokenisasi Pra-IPO Saham
Jawab Tantangan di Pasar Private
Equity?



Bisakah Tokenisasi Pra-IPO Saham Jawab Tantangan di Pasar Private Equity?

Analisis Eksperimen dan Keterbatasan Ventuals, Jarsy, dan PreStocks

Laporan ini disusun oleh Tiger Research, membahas bagaimana tokenisasi menurunkan hambatan investasi di pasar ekuitas pra-IPO melalui studi kasus Ventuals, Jarsy, dan PreStocks.

Ringkasan

- Meskipun menawarkan imbal hasil tinggi, pasar private equity tetap sebagian besar tidak dapat diakses oleh investor ritel, dengan kecenderungan berpihak pada institusi dan individu dengan kekayaan bersih tinggi.
 - Tokenisasi berpotensi mengatasi keterbatasan sistem keuangan tradisional, khususnya dalam hal likuiditas, akses, dan kemudahan, namun masih ada hambatan hukum dan teknis yang signifikan.
 - Proyek-proyek seperti Ventures, Zoshi, dan FreeStock sedang mengeksplorasi pendekatan berbeda untuk melakukan tokenisasi aset private equity. Meskipun masih berada pada tahap awal, upaya-upaya ini menunjukkan potensi untuk mengurangi hambatan struktural di pasar.
-

1. Daya Tarik Private Equity –Tapi Bukan untuk Kamu

Bagaimana seseorang bisa berinvestasi di SpaceX atau OpenAI? Sebagai perusahaan swasta, keduanya tertutup bagi sebagian besar investor. Akses ritel praktis tidak ada dan peluang investasi biasanya baru muncul setelah IPO.

Masalah utamanya adalah pengecualian terhadap potensi keuntungan besar yang dihasilkan di pasar privat. Selama 25 tahun terakhir, pasar privat menciptakan nilai sekitar tiga kali lebih banyak dibanding pasar publik.

Ada dua faktor struktural yang menjelaskan hal ini. Pertama, capital fundraising adalah proses yang sangat sensitif bagi perusahaan privat. Terlepas dari kualifikasi investor, kesepakatan biasanya diberikan kepada investor institusional terkenal. Kedua, pertumbuhan pasar modal privat telah memperluas opsi pembiayaan. Banyak perusahaan kini dapat menggalang dana miliaran dolar tanpa harus terbuka di publik.

OpenAI menjadi contoh nyata dari kedua dinamika tersebut. Pada Oktober 2024, perusahaan ini menggalang dana sebesar \$6,6 miliar dari investor besar termasuk Thrive Capital, Microsoft, Nvidia, dan SoftBank. Pada Maret 2025, OpenAI mengamankan tambahan \$40 miliar dalam putaran pendanaan privat terbesar dalam sejarah, yang dipimpin oleh SoftBank dengan partisipasi Microsoft, Coatue, dan Altimeter.

Hal ini menggambarkan sistem dimana hanya kelompok investor institusional tertentu yang mendapatkan akses, sementara infrastruktur modal privat yang matang memberikan alternatif bagi perusahaan untuk tidak melakukan listing publik.

2. Akses yang Setara: Bisakah Tokenisasi Mengatasi Tantangan Struktural?

Bisakah tokenisasi menjadi solusi nyata atas ketimpangan struktural di pasar private equity?

Sekilas, memang model ini terlihat menarik: aset dunia nyata diubah menjadi token digital, memungkinkan kepemilikan secara fraksional dan memfasilitasi perdagangan 24/7 di pasar global. Namun pada intinya, tokenisasi hanya mengemas ulang aset yang sudah ada seperti saham pra-IPO, dalam format baru. Solusi untuk meningkatkan akses sebenarnya sudah ada dalam sistem keuangan tradisional.

The screenshot shows the KRX website interface. At the top, there's a search bar and navigation links like '공모주 IPO 캘린더', '서비스소개', '자주하는 질문', '이벤트', and '공지사항'. Below the search bar, there are filters for '거래량순', '상승률 높은', '상장준비 시작', '예상시총 높은', and '매출이 상승한'. The main content area is divided into two sections: '종목 순위' (Stock Ranking) and '다가오는 청약 종목' (Upcoming IPOs).

종목 순위 (Stock Ranking) - 25.08.06 21:50 기준

종목명	채결명군가	등락률	전체주분	구분
1. 두나무	237,000원	0%	203건	일반
2. 빗썸	218,000원	+7.92%	108건	일반
3. 케이뱅크 IPO	8,200원	-1.8%	134건	일반
4. 무신사	18,600원	0%	105건	일반
5. 비바리퍼블리카	미제공	미제공	미제공	전문
6. 성림첨단산업	미제공	미제공	미제공	전문
7. 에스아이플렉스	미제공	미제공	미제공	전문
8. 알바이오	미제공	미제공	미제공	전문
9. 현대엔지니어링	미제공	미제공	미제공	전문
10. 제이비케이랩	5,750원	+0.88%	23건	일반

다가오는 청약 종목 (Upcoming IPOs) - IPO 캘린더 보기

청약진행중 / 청약예정 5

- D-1 08.07 예정**
에스투더블유 (매수가능)
공모가 13,200원
기관경쟁률 1225.17:1
- D-5 08.11 예정**
한라캐스트 (매수가능)
공모가 5,100 - 5,800원
기관경쟁률 -
- D-5 08.11 예정**
삼성기업인수목적10호
공모가 2,000원
기관경쟁률 -

Sebagai contoh, platform seperti Ustockplus milik Dunamu di Korea, serta Forge atau EquityZen di AS, memungkinkan investor ritel untuk mengakses saham privat dalam kerangka regulasi yang sudah ada.

Lalu, apa yang membedakannya dengan tokenisasi?

Perbedaan utama terletak pada struktur pasar. Platform tradisional beroperasi dengan sistem pencocokan peer-to-peer (P2P), sehingga pembeli harus merespons pesanan jual dan tanpa pihak lawan, transaksi tidak dapat diselesaikan. Model ini mengalami masalah likuiditas rendah, keterbatasan dalam penemuan harga, serta waktu eksekusi yang tidak pasti.

Tokenisasi memiliki potensi untuk mengatasi kendala struktural ini. Jika aset yang ditokenisasi dan dicatatkan di CEX atau DEX, liquidity pool atau market maker dapat menyediakan pihak lawan secara berkelanjutan, sehingga meningkatkan eksekusi dan efisiensi harga. Lebih dari sekadar mengurangi friksi, pendekatan ini mengubah arsitektur pasar itu sendiri.

Selain itu, tokenisasi memungkinkan fitur keuangan yang tidak dapat dilakukan di sistem tradisional. Smart contract dapat mengotomatisasi dividen, menerapkan perdagangan bersyarat, atau memungkinkan hak tata kelola yang terprogram. Fungsi-fungsi ini membuka peluang lahirnya instrumen keuangan baru yang fleksibel sekaligus transparan sejak awal desainnya.

3. Proyek yang Mencoba Melakukan Tokenisasi Saham Pra-IPO

Pre-IPO Stock Tokenization Market Map

Source: Tiger Research

	Ventuals	Jarsy	PreStocks
Tokenization Model	Perpetual Futures	1:1 Asset-Backed	1:1 Asset-Backed
Pricing Mechanism	Company Valuation ÷ 1 Billion	Based on Actual Stock Price	Based on Actual Stock Price
Underlying Chain	Hyperliquid	Arbitrum	Solana
Service Status	Pre-launch	Launched	Launched
Investor Eligibility	No restrictions (No KYC)	U.S.: Accredited only; No restrictions abroa	Excluded: U.S., Canada, China, Singapore, etc.

3.1. Ventuals

The screenshot displays the Ventuals trading platform for OpenAI (VOAI). Key data points include a current price of \$664.31 B, a 24-hour price change of 23.44%, and a 24-hour trading volume of \$2.56M. The interface features a candlestick chart showing price volatility, a company summary on the left, and trading controls on the right, including 'LONG' and 'SHORT' buttons and a 'Place a trade' button. A green banner at the top indicates that 'Mock USDC funding is currently paused for new accounts. Please try again later.'

Ventuals dibangun dengan struktur perpetual futures. Keunggulan utamanya adalah memungkinkan perdagangan derivatif tanpa memerlukan kepemilikan langsung atas

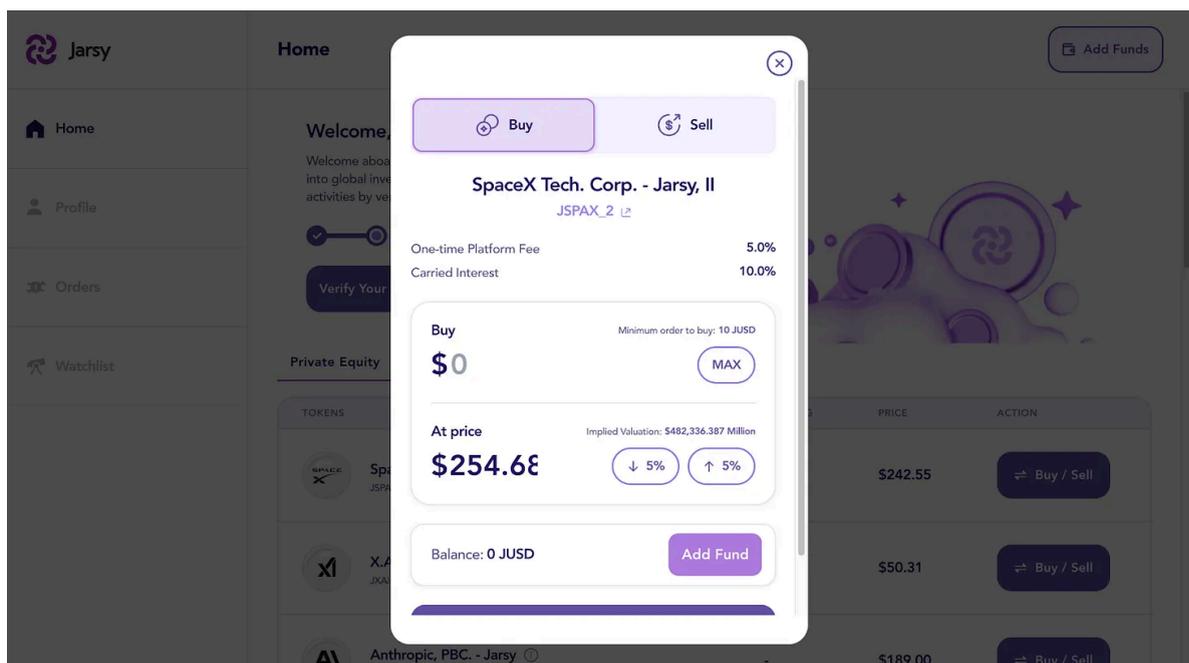
aset dasarnya. Hal ini memungkinkan platform untuk mencatatkan berbagai saham pra-IPO dengan cepat, sekaligus melewati persyaratan regulasi umum seperti verifikasi identitas atau status accredited investor.

Produk perpetual futures ini diimplementasikan menggunakan standar HIP-3 milik Hyperliquid. Namun, standar ini saat ini hanya beroperasi di testnet, dan Ventrals sendiri masih berada pada tahap pra-peluncuran.

Model penentuan harganya juga tidak biasa. Alih-alih menggunakan harga saham atau transaksi pasar yang sebenarnya, harga token dihitung dengan membagi valuasi total perusahaan dengan satu miliar. Sebagai contoh, jika OpenAI bernilai USD 35 miliar, maka harga satu token vOAI adalah USD 350.

Bagaimanapun kemudahan akses ini, membawa tantangan struktural, terutama ketergantungan pada oracle. Data valuasi untuk perusahaan privat secara inheren bersifat tertutup dan diperbarui secara tidak teratur. Derivatif yang berbasis pada informasi yang tidak lengkap seperti ini dapat memperburuk asimetri informasi di pasar.

3.2. Jarsy



Jarsy menggunakan model tokenisasi berbasis aset dengan rasio 1:1. Mekanisme utamanya melibatkan akuisisi langsung saham pra-IPO dan penerbitan satu token untuk setiap saham yang dimiliki. Misalnya, jika Jarsy memiliki 1.000 saham SpaceX, maka ia akan mencetak 1.000 token JSPAX. Meskipun investor tidak memegang saham dasar secara langsung, mereka tetap berhak atas seluruh hak ekonomi terkait, termasuk dividen dan apresiasi harga.

Transparency & Safety

Each type of Jarsy real asset token is 100% backed by ETF or stock shares, ensuring constant reliability.

 <p>CIRCLE INTERNET GROUP INC. - JARSY JCRL ⓘ</p>  <p>SPACEX TECH. CORP. - JARSY, II JSPAX_2 ⓘ</p> <div style="background-color: #e0e0ff; padding: 5px; border-radius: 10px;">  <p>X.AI CORP. - JARSY JXAI ⓘ</p> </div>  <p>SPACEX TECH. CORP. - JARSY JSPAX ⓘ</p>	<p>NUMBER OF TOKENS 7107.00</p>	<p>TOKEN PRICE \$50.31</p>	<p>TOKEN TVL \$357553.17</p>
	<p>NUMBER OF SHARES 7107.00</p>		
	<p>BACKED ASSET NAME X.AI Corp. Shares</p>	<p>LINK TO SOURCE BaseScan Link Proof of Reserve</p>	
	<p>▼</p>		

Model ini dimungkinkan karena Jarsy berperan sebagai entitas manajemen aset. Platform terlebih dahulu mengukur minat investor melalui token pre-sale, lalu menggunakan modal yang terkumpul untuk membeli saham aktual. Jika pembelian berhasil, token pre-sale dikonversi menjadi token resmi; jika tidak, dana dikembalikan. Semua aset disimpan di SPV, dan verifikasi real-time tersedia melalui halaman Proof of Reserve.

Platform ini juga menurunkan hambatan masuk secara signifikan, dengan investasi minimum hanya USD10. Tidak ada persyaratan akreditasi bagi investor di luar AS, sehingga memperluas aksesibilitas global. Semua catatan transaksi dan kepemilikan aset disimpan on-chain, memastikan keterlacakan dan transparansi.

Namun, model ini menghadapi keterbatasan struktural. Masalah paling mendesak adalah likuiditas, yang berasal dari skala kepemilikan aset per perusahaan yang terbatas. Sebagai contoh, kepemilikan Jarsy saat ini mencakup sekitar USD 350.000 untuk X.AI, USD 490.000 untuk Circle, dan USD 670.000 untuk SpaceX. Dalam pasar yang tipis seperti ini, bahkan pesanan jual yang kecil dari pemegang besar dapat memicu fluktuasi harga yang signifikan. Mengingat sifat pasar private equity yang tidak transparan dan tidak likuid, penemuan harga juga secara inheren sulit, sehingga memperbesar volatilitas.

Selain itu, meskipun tokenisasi berbasis aset menawarkan stabilitas, ia membatasi skalabilitas. Setiap penawaran token baru memerlukan akuisisi saham aktual, proses yang melibatkan negosiasi, koordinasi regulasi, dan potensi keterlambatan pengadaan.

Hal ini menghambat kemampuan platform untuk merespons tren pasar yang bergerak cepat.

Meski begitu, Jarsy masih berada pada tahap awal, baru diluncurkan sedikit lebih dari setahun lalu. Dengan basis pengguna yang berkembang dan AUM yang meningkat, masalah likuiditas dapat berkurang seiring waktu. Saat platform berkembang, cakupan yang lebih luas dan kedalaman likuiditas yang lebih besar pada ekuitas yang ditokenisasi dapat secara alami menciptakan pasar yang lebih stabil dan efisien.

3.3. PreStocks

The screenshot shows the PreStocks website interface. At the top, there is a navigation bar with 'PreStocks', 'Products', 'FAQ', and 'Contact' links, along with social media icons and a 'Get PreStocks' button. Below the navigation bar, there is a 'Products' section with a sub-header 'Products' and a description: 'PreStocks are tokens that track the valuation of pre-IPO companies. Fully backed by SPV exposure, and freely tradable 24/7. Live now on Solana!'. A search bar is provided below the description. The main content is a table listing various products, each with a logo, name, description, Solana address, and 'Information' and 'Explore' buttons.

Products ^	Solana Address
ADEPAR Addepar PreStocks	Pre0mU41w1LZaBqjE0dd75ffWdndM9N8bJPfWno4AM
ANDURL Anduril PreStocks	Pre5ZRL49u9RzK1q108brYFxcDXHuCjxFMSIIXAS
ANTHRP Anthropic PreStocks	PreG6RrFuZa3tX35oC3De0nfdmJNzJqaKGFz2LE6
APTRNK Aptronik PreStocks	PreZsf04M5J16vaJhvaTublaNhrBe1fNgvoFuaZ21xK
BLABLA BlaBlaCar PreStocks	Pre01REpwe4vsd8MF58b3jpaKw9k5Mbv8MVo7A5
CHAOS CHAOS Industries PreStocks	Prejff0H6y5a0BFR43zuBqnPXv0rDU5EugwEB0ZVK3
DATABR Databricks PreStocks	PregdT1ARnfoGB7XsbbyzC4RnkKkdm1PFXvInBp1Ta
DISCRD Discard PreStocks	Prek8azytydXoDT.H5Nw9ABP88c96twxML8oV1NnV8d

PreStocks mengadopsi model yang mirip dengan Jarsy, yakni membeli saham perusahaan privat dan menerbitkan token dengan jaminan aset 1:1. Platform ini saat ini mendukung perdagangan 22 saham pra-IPO dan baru-baru ini meluncurkan produknya ke publik.

Tokenized Pre-IPO Stocks, now tradable on Jupiter →

Jupiter Swap Pro Perps Lend Portfolio More

Watchlist SOL \$170.48 JUP \$0.48898

PreStocks Screener

24h Volume \$203,135.87

24h Traders 60

Total Liquidity \$218,329.65

Tokens 22

Top Performers

Token	Price/%Δ	Implied Val O/MC	↓ 24h Vol/Net	Liquidity	Holders/%Δ	Buy
SPACE X SpaceX	\$887.96 0%	\$880억 \$51.3만	\$15.6만 \$15.3만	LBP	44 +528.57%	⚡
OPEN AI OpenAI	\$533.45 0%	\$5390억 \$44.3만	\$13.9만 \$13.7만	LBP	101 +16x	⚡
AND URL Anduril	\$72.88 -3.96%	\$729억 \$98.4만	\$6.97만 \$6.97만	LBP	12 +50%	⚡
KRAKEN Kraken	\$24.58 +4.13%	\$246억 \$11.6만	\$9.64천 \$8.04천	LBP	17 +325%	⚡
XAI XAI	\$197.72 +0.01%	\$1980억 \$8.80만	\$3.89천 \$3.84천	LBP	30 +500%	⚡
NEURAL Neuralink	\$20.65 0%	\$206억 \$14.5만	\$3.02천 \$1.42천	LBP	11 +120%	⚡
APTRNK Apptronik	\$3.9221 0%	\$39.2억 \$60.8만	\$2.85천 \$1.05천	LBP	7 +40%	⚡
FIGURE Figure	\$83.1	\$631억	\$2.70천	LBP	8	⚡

Dibangun di atas blockchain Solana, PreStocks memungkinkan perdagangan melalui integrasi dengan Jupiter dan Meteora. Platform ini menawarkan perdagangan 24/7 dengan penyelesaian instan, tanpa biaya manajemen atau kinerja. Tidak ada persyaratan investasi minimum, dan siapa pun yang memiliki dompet yang kompatibel dengan Solana dapat berpartisipasi untuk menurunkan hambatan masuk.

Namun, terdapat beberapa keterbatasan. Platform ini tidak dapat diakses oleh pengguna di AS dan yurisdiksi besar lainnya. Meskipun semua token disebut-sebut sepenuhnya dijamin oleh saham yang mendasarinya, PreStocks belum mengungkapkan dokumentasi terperinci secara publik untuk memverifikasi setiap posisinya. Tim telah menyatakan akan menerbitkan laporan audit eksternal secara berkala dan, atas permintaan, menyediakan verifikasi individual dengan biaya tertentu.

Dibandingkan dengan Jarsy, PreStocks lebih terintegrasi erat dengan decentralized exchanges (DEX), yang dapat memungkinkan lebih banyak kasus penggunaan sekunder seperti peminjaman berbasis token. Di dalam ekosistem Solana, di mana ekuitas publik yang ditokenisasi (misalnya xStock) sudah digunakan secara aktif, PreStocks mungkin mendapat manfaat dari sinergi di tingkat ekosistem.

4. Tantangan yang Belum Dapat Diselesaikan dalam Tokenisasi Saham Pra-IPO

Pasar untuk ekuitas yang ditokenisasi mulai terbentuk. Meskipun platform seperti Ventrals, Jarsy, dan PreStocks menunjukkan momentum awal, tantangan struktural yang signifikan masih ada.

Pertama, ketidakpastian regulasi adalah hambatan paling mendasar.

Sebagian besar wilayah masih belum memiliki kerangka hukum yang jelas untuk sekuritas yang ditokenisasi. Akibatnya, banyak platform beroperasi dalam grey area, memanfaatkan arbitrase yurisdiksi untuk tetap aktif tanpa kepatuhan langsung.



Kedua, resistensi dari perusahaan privat tetap menjadi hambatan kritis.

Pada Juni 2025, Robinhood mengumumkan layanan baru yang menawarkan eksposur tokenisasi ke perusahaan seperti OpenAI dan SpaceX untuk pelanggan di Uni Eropa. OpenAI segera mengeluarkan penolakan publik, menyatakan: "Token ini tidak mewakili kepemilikan saham di OpenAI, dan kami tidak memiliki kemitraan dengan Robinhood."

Respon ini menyoroti keengganan perusahaan privat untuk melepaskan kendali atas cap table dan manajemen investor sebagai fungsi esensial yang mereka jaga dengan ketat.

Ketiga, kompleksitas teknis dan operasional tidak bisa diabaikan.

Mempertahankan keterhubungan yang andal antara aset dunia nyata dan token, menavigasi kepatuhan lintas batas, menangani implikasi pajak, serta memungkinkan penegakan hak pemegang saham adalah tantangan yang tidak sepele. Isu-isu ini dapat secara serius membatasi pengalaman pengguna dan skalabilitas.

Terlepas dari keterbatasan ini, pelaku pasar terus mencari jalan keluar. Robinhood, misalnya, telah menyatakan niatnya untuk memperluas penawaran tokennya hingga ribuan aset pada akhir tahun, meskipun mendapat kritik publik. Platform seperti Ventuals, Jarsy, dan PreStocks juga terus maju dengan pendekatan berbeda dalam melakukan tokenisasi akses ke ekuitas.

Singkatnya, tokenisasi menawarkan jalur menjanjikan untuk meningkatkan akses ke private equity, tetapi ruang ini masih dalam tahap awal. Keterbatasan saat ini memang nyata, namun sejarah di dunia kripto menunjukkan bahwa terobosan teknologi dan adaptasi pasar yang cepat dapat dan sering kali berhasil, mendefinisikan ulang apa yang mungkin dilakukan.
