

Open Analysis:

Akankah GOTO Mencatatkan Kerugian *Goodwill Impairment* dari Tokopedia pada Q4 2022?

30 November 2022



Disclaimer

*Nilzon
Capital*

Pengungkapan Penting: Investor harus menyadari bahwa Nilzon Capital mungkin memiliki konflik kepentingan yang dapat mempengaruhi objektivitas perusahaan. Investor tidak boleh mempertimbangkan laporan Nilzon Capital sebagai faktor dalam membuat keputusan investasi mereka dan tidak boleh menganggapnya sebagai saran investasi. Semua informasi yang terkandung di sini didasarkan pada informasi yang tersedia untuk umum dan telah diperoleh dari sumber-sumber yang diyakini Nilzon Capital dapat diandalkan dan benar pada saat laporan ini diterbitkan. Namun, sumber tersebut belum diverifikasi secara independen oleh Nilzon Capital dan/atau afiliasinya dan laporan ini tidak dimaksudkan untuk memuat semua informasi yang mungkin diperlukan oleh calon investor. Pendapat yang diungkapkan di sini adalah pendapat Nilzon Capital yang berlaku untuk saat ini saja dan dapat berubah tanpa pemberitahuan sebelumnya.

Nilzon Capital mempublikasikan Informasi mengenai saham, komoditas, mata uang dan/atau sekuritas tertentu (secara bersama-sama disebut “Efek”) yang kami yakini dapat menarik minat pembaca kami. Informasi disediakan hanya untuk tujuan informasi, dan Nilzon Capital tidak terlibat dalam menerbitkan artikel ini untuk digunakan sebagai nasihat investasi publik atau rekomendasi terkait investasi, dan Nilzon Capital juga tidak memerintahkan pembelian atau penjualan, atau menawarkan, Efek apa pun yang ditampilkan oleh dan/atau melalui artikel Nilzon Capital dan tidak ada yang kami lakukan dan tidak ada elemen dari artikel Nilzon Capital yang dapat ditafsirkan demikian. Tanpa membatasi hal-hal di atas, Informasi disini tidak dimaksudkan untuk ditafsirkan sebagai rekomendasi untuk membeli, menahan atau menjual Efek tertentu, atau berinvestasi dalam Efek tertentu. Perdagangan Efek melibatkan risiko dan volatilitas. Hasil masa lalu tidak selalu menunjukkan kinerja masa depan.

Informasi mewakili ekspresi pendapat kami, yang kami miliki berdasarkan informasi yang tersedia secara umum, penelitian lapangan, kesimpulan dan penelaahan melalui uji tuntas dan proses analitis kami. Karena fakta bahwa opini dan kondisi pasar berubah dari waktu ke waktu, opini yang disediakan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital dapat berbeda dari waktu ke waktu, dan opini yang berbeda juga dapat dimasukkan dalam artikel Nilzon Capital secara bersamaan. Dengan kemampuan dan keyakinan terbaik kami, semua Informasi akurat dan dapat diandalkan, dan telah diperoleh dari sumber publik yang kami yakini akurat dan dapat diandalkan, dan yang bukan orang dalam atau orang yang terkait dari Efek yang berlaku yang dicakup atau yang mungkin berutang kewajiban fidusia atau kewajiban kerahasiaan kepada penerbit. Namun, Informasi tersebut disajikan atas dasar “sebagaimana adanya”, “sebagaimana tersedia”, tanpa jaminan dalam bentuk apa pun, baik tersurat maupun tersirat. Nilzon Capital tidak membuat pernyataan, tersurat maupun tersirat, mengenai keakuratan, ketepatan waktu, atau kelengkapan Informasi tersebut atau sehubungan dengan hasil yang akan diperoleh dari penggunaannya. Semua ekspresi pendapat dapat berubah tanpa pemberitahuan, dan Nilzon Capital tidak berkewajiban untuk memperbarui atau melengkapi Informasi apa pun.

Informasi dapat mencakup, atau mungkin didasarkan pada, pernyataan “Berwawasan ke Depan”. Pernyataan berwawasan ke depan dapat menyampaikan harapan atau prakiraan kami tentang peristiwa di masa depan, dan Anda dapat mengidentifikasi pernyataan tersebut: (a) karena tidak sepenuhnya terkait dengan fakta sejarah atau saat ini; (b) karena mereka menggunakan kata-kata seperti "mengantisipasi", "memperkirakan", "mengharapkan", "memproyeksikan", "berniat", "merencanakan", "percaya", "mungkin", "akan", "harusnya", “mengantisipasi” atau negatifnya atau istilah serupa lainnya; atau (c) karena bahasa yang digunakan dalam diskusi, siaran, atau gagasan perdagangan yang melibatkan risiko dan ketidakpastian, sehubungan dengan deskripsi potensi pendapatan atau kinerja keuangan. Terdapat berbagai risiko/ketidakpastian yang dapat menyebabkan hasil aktual berbeda dari pernyataan Berwawasan ke Depan. Kami tidak bertanggung jawab untuk memperbarui pernyataan Berwawasan ke Depan apa pun baik sebagai akibat dari informasi baru, peristiwa di masa mendatang, atau lainnya, dan pernyataan tersebut hanya berlaku pada tanggal dibuat.

Anda mengakui dan setuju bahwa penggunaan Informasi Nilzon Capital adalah risiko Anda sendiri. Dalam keadaan apa pun Nilzon Capital atau pihak terafiliasi tidak akan bertanggung jawab atas kerugian perdagangan langsung atau tidak langsung yang disebabkan oleh Informasi apa pun yang ditampilkan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital. Anda setuju untuk melakukan penelitian dan uji tuntas Anda sendiri sebelum membuat keputusan investasi apa pun sehubungan dengan Efek yang ditampilkan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital. Anda menyatakan kepada Nilzon Capital bahwa Anda memiliki pengetahuan investasi yang memadai untuk menilai Informasi secara kritis. Jika Anda memilih untuk terlibat dalam perdagangan atau investasi yang tidak sepenuhnya Anda pahami, kami mungkin tidak memberi tahu Anda tentang perdagangan atau investasi yang berlaku. Kami juga tidak boleh secara langsung mendiskusikan ide perdagangan atau investasi pribadi dengan Anda. Informasi yang disediakan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital bukanlah pengganti nasihat keuangan profesional. Anda harus selalu berkonsultasi dengan penasihat keuangan, hukum, dan pajak profesional Anda untuk memastikan bahwa setiap Efek, investasi, saran, produk dan/atau layanan yang ditampilkan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital, serta risiko terkait, sesuai untuk Anda.

Anda selanjutnya setuju bahwa Anda tidak akan mendistribusikan, membagikan, atau mengomunikasikan Informasi apa pun kepada pihak ketiga mana pun kecuali pihak tersebut telah setuju untuk terikat oleh syarat dan ketentuan yang ditetapkan dalam Perjanjian termasuk, tanpa batasan, semua penafian yang terkait dengannya. Jika Anda memperoleh Informasi sebagai agen untuk pihak ketiga mana pun, Anda setuju bahwa Anda mengikat pihak ketiga tersebut dengan syarat dan ketentuan yang ditetapkan dalam Perjanjian.

Kecuali dinyatakan lain dan/atau diungkapkan secara eksplisit, Anda harus berasumsi bahwa pada tanggal publikasi Informasi yang berlaku, Nilzon Capital (bersama dengan atau oleh dan melalui Pihak Nilzon Capital), bersama dengan klien dan/atau investornya, memiliki posisi investasi pada semua Efek yang ditampilkan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital, dan karenanya dapat memperoleh keuntungan yang signifikan dalam hal harga Efek tersebut berubah sehubungan dengan Informasi tersebut. Kami bermaksud untuk terus bertransaksi di Efek yang ditampilkan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital untuk jangka waktu yang tidak terbatas, dan kami dapat melakukan transaksi long, short atau netral setiap saat, terlepas dari Informasi terkait yang dipublikasikan dari waktu ke waktu.

Daftar Isi



1. Ringkasan Eksekutif	Halaman 3
2. Tentang Goodwill and Pengujian <i>Impairment</i>	Halaman 5
3. Memperkirakan <i>Exit Multiples</i> dari Tokopedia	Halaman 15
4. Mengukur Valuasi Terkini Tokopedia dan Potensi...	Halaman 21
5. Kesimpulan	Halaman 32
6. Tentang Nilzon Capital	Halaman 37

01

Ringkasan Eksekutif

GOTO dan Goodwill-nya

Nilzon Capital

- **PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk.** (IDX: GOTO) diklaim sebagai salah satu startup tersukses di Indonesia, menghasilkan GTV Rp619 triliun dari tiga bisnis intinya: layanan on-demand, ecommerce, dan fintech.
- GOTO mencatatkan sahamnya di BEI awal tahun ini, mengumpulkan Rp 13,73 triliun dari publik di tengah meningkatnya ketidakpastian geopolitik, inflasi, dan penurunan signifikan di pasar penggalangan dana tertutup.
- Setahun sebelum IPO, Gojek dan Tokopedia menggabungkan bisnisnya dimana Gojek mengakuisisi saham Tokopedia dan bertransformasi menjadi GOTO, perusahaan yang kita kenal sekarang.
- Sebagai hasil dari transaksi tersebut, GOTO membukukan goodwill Rp 93,11 triliun yang dibawanya hingga saat ini, yang timbul dari perbedaan antara pertimbangan pembelian Tokopedia dan aset teridentifikasi bersih dan liabilitas yang diperoleh.
- Jumlah goodwill GOTO yang timbul dari Tokopedia sangat signifikan hingga mencakup dari lebih dari 60% total aset GOTO per 30 September 2022.
- Mengingat dampaknya yang signifikan untuk menentukan keberhasilan GOTO, kami mencoba untuk menilai apakah ada kemungkinan penurunan nilai goodwill (*impairment*), mengingat munculnya beberapa tantangan besar yang kami lihat sebagai penentu signifikan yang memengaruhi hasil uji penurunan nilai.
- Presentasi ini disiapkan menggunakan informasi yang tersedia untuk umum dan melibatkan perkiraan dan pernyataan ke depan, yang mungkin terbatas pada asumsi kami sendiri dan mungkin tidak sepenuhnya akurat.

Kinerja Harga Saham GOTO Sejak IPO Tanggal 11 April 2022 (Harga IPO @ Rp 338)



Enterprise Value (EV)	IDR 175.73 trillion
Market Cap	IDR 204.89 trillion
Forward 2022 Gross Revenue	IDR 22.93 trillion
Forward 2022 Net Revenue	IDR 9.86 trillion
EV/Forward 2022 Net Revenue	17.82x
Employees (Q3 2022)	10,541

Sumber: perkiraan manajemen GOTO, Refinitiv, Yahoo Finance, Nilzon Capital

PT Nilzon Kapital Advisor berizin dan diawasi
oleh Otoritas Jasa Keuangan.

02

Tentang Goodwill dan Pengujian *Impairment*

Goodwill adalah Kelebihan Pembayaran

Jika Anda baru mengenal konsep ini, sebuah [blog dari Shopify](#) menjelaskan konsep goodwill secara komprehensif:

- Dalam dunia akuntansi, **goodwill mengacu pada nilai uang ekstra yang melebihi nilai buku bersih di neraca perusahaan**. Nilai buku bersih adalah nilai dari semua aset gabungan, dengan mempertimbangkan akumulasi penyusutan.
- Semua aset goodwill tidak berwujud. Namun, tidak setiap aset tidak berwujud merupakan aset goodwill. Perbedaan keduanya adalah:
 - **Aset non-goodwill**. Kepemilikan seperti kekayaan intelektual, nama domain, paten, dan hak cipta cenderung memiliki nilai terukur dan dapat diamortisasi dari waktu ke waktu. Mereka juga mungkin memiliki biaya historis yang membantu menetapkan nilainya pada laporan keuangan. Itu membuat aset tidak berwujud ini memiliki nilai yang jelas di neraca — nilai yang tidak terikat pada persepsi pribadi pembeli terhadap perusahaan.
 - **Aset goodwill**. Aset goodwill—seperti reputasi merek—memiliki label harga yang kurang terukur, namun cukup penting untuk memengaruhi nilai jual kembali merek. Yang terpenting, aset goodwill ini tidak dapat dipisahkan dari perusahaan. Sebuah bisnis dapat menjual hak patennya; namun tidak dapat menjual reputasi mereknya. Meskipun demikian, reputasi merek menambah nilai bagi perusahaan, dan dengan demikian meningkatkan harga jual perusahaan.
- Lima contoh goodwill:
 - **Bakat**. Bakat tenaga kerja perusahaan dianggap sebagai goodwill. Jika tenaga kerja terus inovatif dan kompeten, hal itu akan meningkatkan peluang keberhasilan jangka panjang dan arus kas masa depan yang lebih tinggi.
 - **Reputasi perusahaan**. Reputasi perusahaan bermanfaat dalam merekrut talenta baru, menjangkau pasar baru, mendapatkan *feedback* yang baik, dan memenangkan kepercayaan.
 - **Kesetiaan pelanggan**. Saat menghitung goodwill, banyak kantor akuntan memperhitungkan loyalitas pelanggan perusahaan. Apakah merek tersebut memiliki basis pelanggan yang fanatik atau pelanggan yang stabil yang secara intrinsik mempercayainya, loyalitas menambah nilai bagi perusahaan.
 - **Rahasia perdagangan**. Beberapa perusahaan memiliki pengetahuan yang mendalam tentang industri mereka, menyimpan keterampilan yang mungkin tidak diketahui oleh pekerja rata-rata. Ini khususnya berlaku untuk bidang teknis, seperti manufaktur dan ekstraksi sumber daya, yang memiliki hambatan masuk yang tinggi.
 - **Pengenalan merek**. Beberapa merek hampir identik dengan industri mereka. Ketika publik secara otomatis mengaitkan perusahaan Anda dengan industri Anda, perusahaan Anda memiliki goodwill yang dapat dimonetisasi.
- **Goodwill = Nilai Akuisisi – Nilai Bersih Aset**

Seberapa Besar Goodwill yang Dimiliki GOTO?

Cuplikan Neraca GOTO 3Q 2022

	Catatan/ Notes	30 September 2022	31 Desember/ December 2021	
ASET				ASSETS
ASET LANCAR				CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	4	31,616,987	31,150,908	Cash and cash equivalents
Piutang usaha	5			Trade receivables
- Pihak ketiga		556,141	345,608	Third parties -
- Pihak berelasi	29c	93,768	161,333	Related parties -
Piutang lain-lain	6			Other receivables
- Pihak ketiga		1,148,732	2,384,378	Third parties -
- Pihak berelasi	29c	44,737	45,748	Related parties -
Persediaan	7	54,052	34,497	Inventories
Uang muka	8a	677,280	570,773	Advances
Biaya dibayar di muka	8b	491,505	227,501	Prepayments
Pajak dibayar di muka	9a			Prepaid taxes
- Pajak penghasilan badan		17,071	10,307	Corporate income taxes -
- Pajak lain-lain		542,142	390,628	Other taxes -
Investasi lain-lain	14	185,432	404,701	Other investments
Aset lancar lain-lain		29,761	88,988	Other current assets
		35,457,608	35,815,370	
Aset tidak lancar yang dimiliki untuk dijual	10	-	248,327	Non-current assets held for sale
Jumlah aset lancar		35,457,608	36,063,697	Total current assets
ASET TIDAK LANCAR				NON-CURRENT ASSETS
Piutang lain-lain	6	432,790	313,828	Other receivables
Aset takberwujud	11	10,767,738	12,590,005	Intangible assets
Aset tetap	12	1,530,120	1,470,250	Fixed assets
Investasi pada entitas asosiasi	13	5,122,811	5,391,601	Investment in associates
Investasi pada ventura bersama		724,549	745,799	Investment in joint ventures
Investasi lain-lain	14	6,718,061	4,517,751	Other investments
Aset pajak tangguhan	9d	46,317	41,212	Deferred tax assets
Goodwill	33a	93,836,931	93,836,931	Goodwill
Aset tidak lancar lainnya		159,073	165,959	Other non-current assets
Jumlah aset tidak lancar		119,338,390	119,073,336	Total non-current assets
JUMLAH ASET		154,795,998	155,137,033	TOTAL ASSETS

- Per 30 September 2022, GOTO membukukan goodwill Rp 93,84 triliun.
- Jumlah goodwill tersebut sangat signifikan sehingga **mencakup 60,62% dari total aset GOTO**.
- Kontributor nilai goodwill GOTO yang paling signifikan berasal dari akuisisi Tokopedia selama paruh pertama tahun 2021, dimana transaksi tersebut menambah nilai goodwill yang tercatat sebesar Rp93,11 triliun (lebih dari 99% total goodwill yang ada).

Sumber: GOTO

Bagaimana Bisa GOTO Memiliki Begitu Banyak Goodwill?

Cuplikan Prospektus IPO Final GOTO

C. AKUISISI SAHAM PT TOKOPEDIA

Emiten mengakuisisi 99,99% kepemilikan efektif di Tokopedia, pada Mei 2021 dengan tujuan akuisisi untuk mengembangkan bisnis e-commerce di Indonesia. Akuisisi dilakukan dengan jumlah imbalan yang dialihkan sebesar Rp113.205,4 miliar, yang terdiri dari: (i) 1.406.287 saham Emiten dengan nilai wajar sebesar Rp108.871,8 miliar; (ii) penggantian penghargaan berbasis saham dengan nilai wajar sebesar Rp1.846,4 miliar; dan (iii) imbalan tunai yang dibayarkan kepada otoritas pajak sebesar Rp2.487,1 miliar. Akuisisi ini telah disetujui oleh Kemenkumham melalui Surat Keputusan No. AHU-AH01.03.0307940 tanggal 17 Mei 2021.

Perusahaan mengikuti ketentuan dalam PSAK 22 “Kombinasi Bisnis,” di mana saham Emiten yang diterbitkan pada transaksi ini harus diukur nilai wajarnya. Nilai wajar saham Emiten diukur berdasarkan penilaian yang dilakukan oleh penilai independen, PT Ernst & Young Indonesia dalam laporannya tanggal 14 Desember 2021 dengan tanggal valuasi 17 Mei 2021. Nilai tersebut ditentukan menggunakan metode *hybrid*. Pendekatan ini mengukur nilai dari ekuitas berdasarkan imbal hasil yang diharapkan dari kemungkinan skenario yang termasuk namun tidak terbatas pada (i) Penawaran Umum Perdana Saham; (ii) kejadian likuiditas; dan (iii) kejadian likuidasi. Teknik pengukuran nilai wajar ini termasuk dalam hirarki nilai wajar tingkat 3.

Selanjutnya, Perusahaan melakukan pengukuran nilai wajar aset teridentifikasi yang diperoleh dari transaksi kombinasi bisnis ini. Berdasarkan hasil pengukuran tersebut, nilai wajar aset dan liabilitas teridentifikasi yang diperoleh dari transaksi kombinasi ini adalah sebesar Rp22.651,4 miliar yang terdiri dari nilai wajar: (i) kas dan setara kas sebesar Rp8.894,7 miliar; (ii) piutang usaha sebesar Rp336,9 miliar; (iii) aset lain-lain sebesar Rp6.277,1 miliar; (iv) aset tetap sebesar Rp700,6 miliar; (v) aset tak berwujud sebesar Rp11.190,3 miliar yang terdiri dari merek dagang, perangkat lunak dan hubungan pelanggan; dan (vi) utang lain-lain sebesar Rp4.748,3 miliar. Liabilitas pajak tangguhan yang diakui sebesar Rp2.535,6 miliar. *Goodwill*, yang merupakan selisih dari jumlah imbalan yang dialihkan dengan jumlah neto dari aset teridentifikasi yang diperoleh dan liabilitas yang diambil alih pada tanggal akuisisi, adalah sebesar Rp93.107,5 miliar. Untuk mengukur nilai wajar aset teridentifikasi dari transaksi kombinasi bisnis ini, Perusahaan dibantu oleh penilai independen, PT Ernst and Young Indonesia yang mengeluarkan laporan penilaian final atas nilai wajar aset teridentifikasi tersebut.

Sumber: Prospektus Final IPO GOTO

- Goodwill GOTO yang masif merupakan hasil penggabungan bisnis Gojek dan Tokopedia pada Mei 2021, di mana Gojek mengakuisisi saham Tokopedia dan mengubah perusahaan tersebut menjadi GOTO seperti yang kita kenal sekarang.
- Total nilai pembelian pada saat itu adalah Rp 113,21 triliun, terutama terdiri dari 1) nilai wajar ekuitas, kemudian diikuti oleh 2) penggantian penghargaan berbasis saham dan 3) pembayaran pajak secara tunai.
- Pada tanggal akuisisi, nilai aset bersih sekitar Rp 20,10 triliun, sehingga selisih lebih Rp 93,11 triliun dicatat sebagai goodwill.

Tentang Pengujian *Impairment*

Sebuah [artikel dari Investopedia](#) menjabarkan mengenai *impairment* and pengujian *impairment* secara komprehensif:

- Berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum (GAAP), aset dianggap mengalami penurunan nilai ketika nilai wajarnya turun di bawah nilai bukunya.
- Setiap penghapusan karena kerugian penurunan nilai dapat berdampak buruk pada neraca perusahaan dan rasio keuangan yang dihasilkannya. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menguji penurunan nilai asetnya secara berkala.
- **Aset tertentu, seperti goodwill tidak berwujud, harus diuji penurunan nilainya setiap tahun untuk memastikan bahwa nilai aset tidak tercatat terlalu besar di neraca.**
- GAAP juga merekomendasikan agar perusahaan mempertimbangkan peristiwa dan keadaan ekonomi yang terjadi antara pengujian penurunan nilai tahunan untuk menentukan apakah "lebih mungkin" bahwa nilai wajar suatu aset telah turun di bawah nilai tercatatnya.

Tidak hanya GAAP, di IAS 36 dan PSAK 48 juga menyarankan perusahaan untuk menilai pada setiap akhir periode pelaporan apakah terdapat indikasi aset mengalami penurunan nilai.

Standar Pedoman Pengujian *Impairment*

*Nilzon
Capital*



IAS 36

“Impairment of Assets”

Diterbitkan oleh International
Accounting Standards Board



PSAK 48

“Penurunan Nilai Aset”

Diterbitkan oleh Ikatan Akuntan
Indonesia

Pernyataan IAS 36 dan PSAK 48 Tentang Pengujian Penurunan Nilai

IAS 36 (diterjemahkan secara tidak resmi dari Bahasa Inggris)

Entitas menilai pada setiap akhir periode pelaporan apakah terdapat indikasi bahwa aset mungkin mengalami penurunan nilai. Jika terdapat indikasi tersebut, entitas mengestimasi jumlah terpulihkan aset tersebut. (Paragraf 9).

Terlepas apakah terdapat indikasi penurunan nilai, entitas juga (Paragraf 10):

- a. menguji aset tidak berwujud dengan masa manfaat tidak terbatas atau aset tidak berwujud yang belum dapat digunakan untuk penurunan nilai setiap tahun dengan membandingkan jumlah tercatatnya dengan jumlah terpulihkannya. Uji penurunan nilai ini dapat dilakukan setiap saat dalam periode tahunan, asalkan dilakukan pada waktu yang sama setiap tahun. Aset tidak berwujud yang berbeda dapat diuji penurunan nilainya pada waktu yang berbeda. Namun, jika aset tidak berwujud tersebut pertama kali diakui selama periode tahunan berjalan, aset tidak berwujud tersebut harus diuji penurunan nilainya sebelum akhir periode tahunan berjalan.
- b. menguji goodwill yang diperoleh dalam kombinasi bisnis untuk penurunan nilai secara tahunan sesuai dengan paragraf 80–99.**

PSAK 48

Pada setiap akhir periode pelaporan, entitas menilai apakah terdapat indikasi aset mengalami penurunan nilai. Jika terdapat indikasi tersebut, maka entitas mengestimasi jumlah terpulihkan aset tersebut. (Paragraf 9).

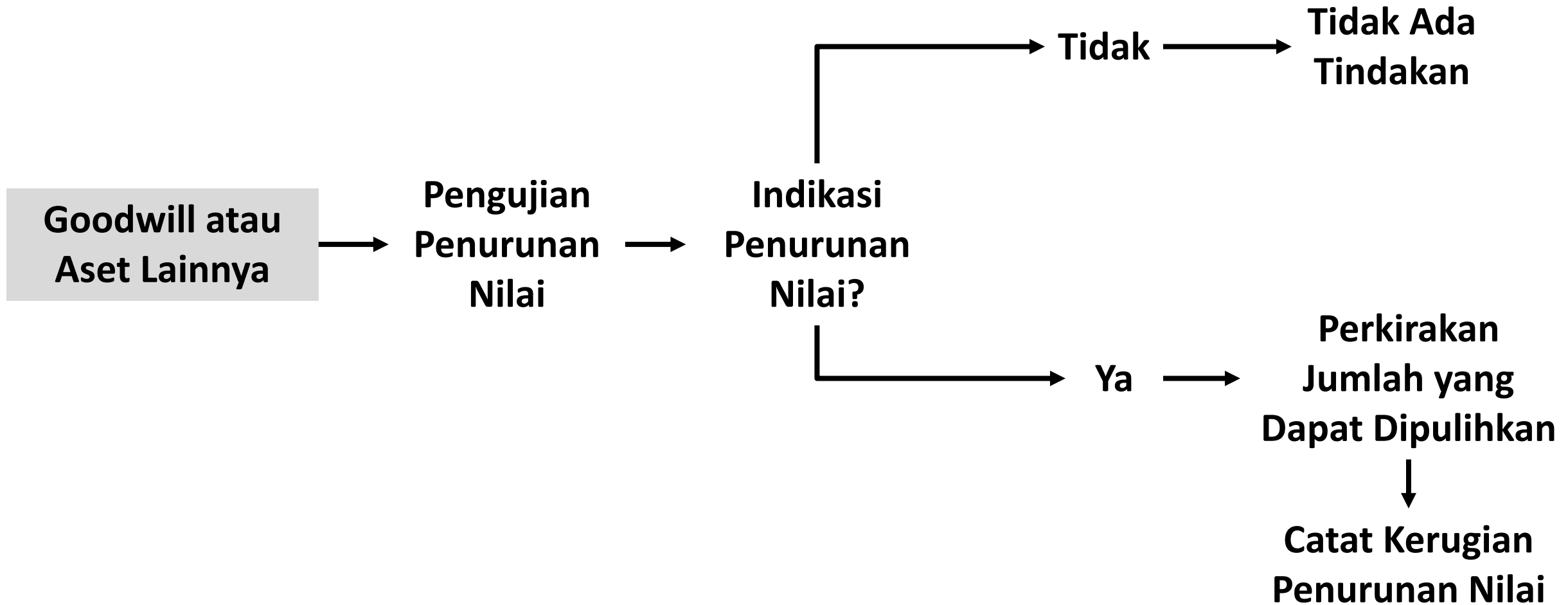
Terlepas apakah terdapat indikasi penurunan nilai, entitas juga: (Paragraf 10):

- a. menguji penurunan nilai aset takberwujud dengan masa manfaat takterbatas atau aset takberwujud yang belum dapat digunakan, secara tahunan, dengan membandingkan jumlah tercatatnya dengan jumlah terpulihkannya. Pengujian penurunan nilai ini dapat dilakukan kapan saja dalam suatu periode tahunan asalkan dilakukan pada saat yang sama setiap tahunnya. Aset takberwujud yang berbeda dapat diuji penurunan nilainya pada waktu yang berbeda. Akan tetapi, untuk aset takberwujud yang baru diakui dalam periode tahunan berjalan, aset takberwujud tersebut diuji penurunan nilainya sebelum periode tahunan berjalan berakhir.
- b. menguji penurunan nilai goodwill yang diperoleh dalam kombinasi bisnis secara tahunan sesuai dengan paragraf 80-99.**

Kedua standar tersebut memiliki pernyataan yang identik mengenai kewajiban perusahaan untuk melakukan pengujian penurunan nilai.

Ikhtisar Uji Penurunan Nilai

*Nilzon
Capital*



Sumber: IAS 36, PSAK 48, Nilzon Capital

Apa yang Memicu Penurunan Nilai?

Baik IAS 36 dan PSAK 48 menyatakan bahwa faktor-faktor berikut berperan penting dalam menentukan apakah terdapat indikasi penurunan nilai (kami mengutip PSAK 48 karena identik dengan IAS 36 dan untuk meminimalkan kesalahan translasi):

Informasi dari sumber-sumber eksternal:

- terdapat indikasi yang dapat diobservasi bahwa nilai aset telah turun secara signifikan selama periode tersebut lebih dari yang diperkirakan sebagai akibat dari berjalannya waktu atau pemakaian normal.
- perubahan signifikan dalam hal teknologi, **pasar, ekonomi** atau lingkup hukum tempat entitas beroperasi atau di pasar tempat aset dikaryakan, yang berdampak merugikan terhadap entitas, telah terjadi selama periode tersebut, atau akan terjadi dalam waktu dekat.
- **suku bunga pasar** atau tingkat imbal hasil pasar lain atas investasi telah meningkat selama periode tersebut, dan kenaikan tersebut mungkin akan mempengaruhi tingkat diskonto yang digunakan dalam menghitung nilai pakai aset dan menurunkan jumlah terpulihkan aset secara material.
- jumlah tercatat aset neto entitas melebihi kapitalisasi pasarnya.

Informasi dari sumber-sumber internal:

- terdapat bukti mengenai keusangan atau kerusakan fisik aset.
- telah terjadi atau akan terjadi dalam waktu dekat perubahan signifikan yang berdampak merugikan sehubungan dengan seberapa jauh, atau cara, aset digunakan atau diperkirakan akan digunakan. Perubahan ini termasuk dalam hal aset menjadi tidak digunakan, rencana untuk menghentikan atau restrukturisasi operasi yang di dalamnya aset digunakan, rencana untuk melepas aset sebelum tanggal yang diperkirakan sebelumnya, dan penilaian kembali umur manfaat aset dari takterbatas menjadi terbatas.
- terdapat bukti dari pelaporan internal yang mengindikasikan bahwa kinerja ekonomik aset lebih buruk, atau akan lebih buruk, dari yang diperkirakan.

GOTO Diperkirakan akan Melakukan Uji Penurunan Nilai Goodwill pada Desember Ini

*Nilzon
Capital*

6. Pada tanggal 31 Desember 2021, Grup telah menyelesaikan perhitungan pengukuran aset teridentifikasi untuk transaksi kombinasi bisnis dengan TOKO. Untuk pengujian penurunan nilai tahunan goodwill pada tanggal 31 Desember 2021, Grup telah melakukan pengujian atas goodwill yang diperoleh dari akuisisi TOKO yang sementara dialokasikan ke UPK e-commerce. Grup tidak mengidentifikasi adanya penurunan nilai untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021. Grup memperkirakan bahwa akuisisi TOKO akan mengarah pada sejumlah sinergi lebih lanjut di berbagai UPK di dalam Grup, oleh karena itu Grup akan melanjutkan pengalokasian goodwill tersebut ke berbagai UPK yang diperkirakan akan memperoleh manfaat dari sinergi atas akuisisi TOKO. Pada tanggal 30 September 2022, Grup masih mengukur manfaat yang diterima oleh UPK lain dari sinergi kombinasi bisnis. Grup memperkirakan proses alokasi akan selesai sebelum akhir periode tahunan pertama setelah tanggal akuisisi.

6. As at 31 December 2021, the Group has completed the calculation of measurement of identifiable assets for the business combination transaction with TOKO. For the purpose of annual goodwill impairment testing as at 31 December 2021, the Group had tested the acquired goodwill from TOKO's acquisition which was provisionally allocated to e-commerce CGU. The Group did not identify any impairment for the year ended 31 December 2021. The Group expects that the acquisition of TOKO will lead to a number of further synergies across the CGUs within the Group, therefore the Group will continue to allocate the goodwill across the CGUs that are expected to benefit from the synergies of TOKO's acquisition. As of 30 September 2022, the Group is still measuring the benefit received by other CGUs from the synergies of the business combination. The Group expects the allocation process will be completed before the end of the first annual period beginning after the acquisition date.

- Berdasarkan pengungkapan terbarunya, GOTO menyatakan bahwa terakhir kali mereka menguji penurunan nilai goodwill yang diperoleh dari akuisisi Tokopedia adalah pada 31 Desember 2021.
- Berdasarkan IAS 36 dan PSAK 48, **GOTO diwajibkan melakukan pengujian tahunan atas asetnya untuk menguji indikasi penurunan nilai aset, termasuk diantaranya goodwill senilai Rp 93,11 triliun yang diperoleh dari akuisisi Tokopedia.**
- Kami menyimpulkan bahwa pengujian penurunan nilai GOTO berikutnya akan dilakukan untuk asetnya pada tanggal 31 Desember 2022.
- **Karena nilainya yang masif, kami hanya fokus pada penilaian potensi penurunan nilai goodwill yang diperoleh dari akuisisi Tokopedia.**

Sumber: GOTO

03

Memperkirakan *Exit Multiples* dari
Tokopedia

Manajemen GOTO Menggunakan Pendekatan Transaksi Sebanding

*Nilzon
Capital*

Perhitungan nilai terpulihkan *goodwill* dan aset takberwujud yang timbul dari akuisisi TOKO pada tanggal 31 Desember 2021 ditentukan berdasarkan model analisis **pendekatan pasar yang setara**. Asumsi kunci yang digunakan untuk perhitungan nilai terpulihkan adalah **Enterprise Value to Revenue sebesar 17,97 (Comparable Transactions)** dan biaya untuk menjual sebesar 3%.

Sumber: GOTO

*The recoverable amount calculation of goodwill and intangible assets arising from acquisition of TOKO as at 31 December 2021 was determined based on comparable **market approach analysis model**. Key assumption used in recoverable amount calculation is **Enterprise Value to Revenue of 17.97 (Comparable Transactions)** and cost of disposal of 3%.*

- Berdasarkan pengungkapan terbarunya, pengujian penurunan nilai GOTO untuk goodwill yang diperoleh dari akuisisi Tokopedia didasarkan pada analisis pendekatan pasar, yang intinya dilakukan dengan membandingkan nilai pasar wajar Tokopedia dengan transaksi sebelumnya yang sebanding.
- Kami ingin menekankan pada **“transaksi yang sebanding”**, yang berarti bahwa penilai kemungkinan besar akan menggunakan transaksi pilihan dan terbaru yang dianggapnya cocok untuk dibandingkan dengan Tokopedia, khususnya di sektor ecommerce.
- Karena sangat terbatasnya informasi yang tersedia secara publik untuk menilai pertimbangan harga Tokopedia, kami memandang penting bagi investor untuk menelusuri kembali akuisisi Tokopedia sejak tanggal penggabungan usaha hingga saat ini.

Apa yang Terjadi di Pasar Sebelum Penggabungan Gojek dan Tokopedia?

Nilzon Capital



Sumber: Publikasi perusahaan, Nilzon Capital, garis waktu bukan untuk skala

GOTO Kemungkinan Menggunakan EV/Revenue Multiple dari Shopify sebagai Tolok Ukur Harga

Nilzon Capital

- Saat Gojek dan Tokopedia merger, belum ada startup unicorn yang tercatat di BEI. Yang paling dekat adalah IPO Bukalapak.com (IDX:BUKA) tetapi pada Agustus 2021, beberapa bulan setelah penggabungan bisnis benar-benar terjadi.
- Transaksi serupa di pasar penggalangan dana perusahaan tertutup di Indonesia juga sangat terbatas dan sebagian besar tidak cukup andal untuk digunakan sebagai tolak ukur penilaian.
- Kami memperkirakan bahwa manajemen dua perusahaan menggunakan transaksi yang sebanding dari perusahaan di luar Indonesia, terutama dengan melakukan perbandingan ke perusahaan ecommerce terbesar di dunia.
- **Berdasarkan pengamatan kami, kelipatan EV/Revenue Tokopedia kemungkinan besar berasal dari penawaran umum Shopify pada Februari 2021 sebesar \$1.315,00 per saham dengan perkiraan *enterprise value* sebesar USD 156,35 miliar dan kelipatan EV/Revenue 33,90x.**

Perincian *Enterprise Value* Shopify Selama Penawaran Ekuitas Sekunder pada Februari 2021

Harga Penawaran per Saham (nilai penuh USD)	\$1,315.00
Saham Beredar (Semua Kelas, juta saham)	122.72
Market Capitalization (USD bn)	\$161.38
Net Debt (USD bn)	(\$5.03)
Enterprise Value (USD bn)	\$156.35
FY21 Forward Revenue (USD bn)	\$4.61
EV/Revenue	33.90x

Tentang Shopify:

Shopify Inc. (NYSE:SHOP) menyediakan platform perdagangan multi-saluran berbasis cloud yang dirancang untuk bisnis kecil dan menengah. Perusahaan menawarkan solusi langganan dan solusi pedagang. Perangkat lunak Perusahaan digunakan oleh pedagang untuk menjalankan bisnis mereka di semua saluran penjualan mereka, termasuk etalase web dan seluler, lokasi ritel fisik, etalase media sosial, dan pasar.

Estimasi Kami atas Kelipatan 33,90x EV/Revenue Sesuai dengan Pendapatan Bersih Tokopedia di 2021

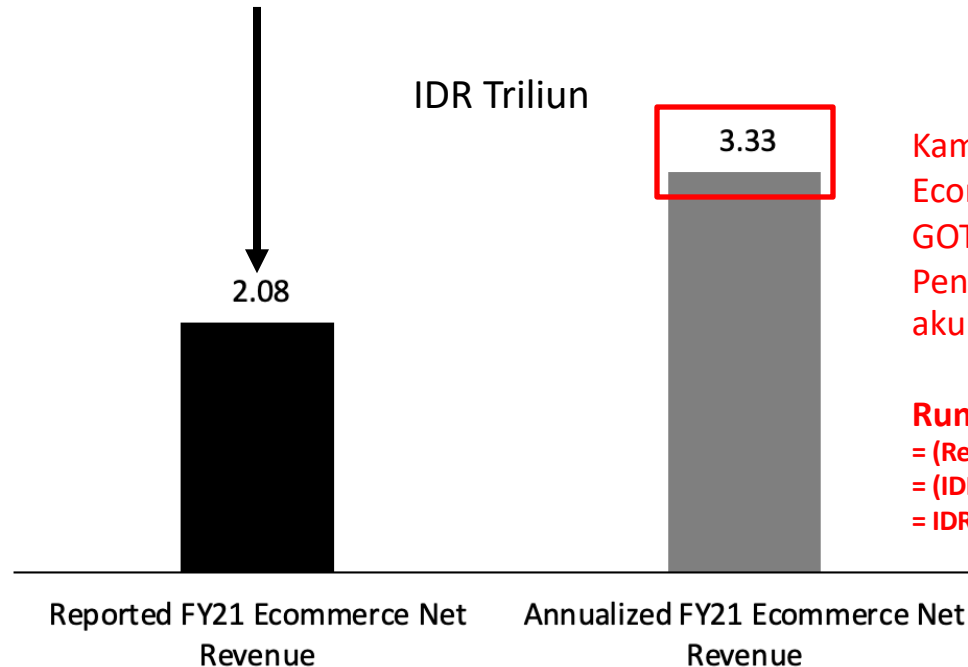
Nilzon Capital

Rincian Kelipatan EV/Revenue Tokopedia



Sumber: publikasi perusahaan, Nilzon Capital

GOTO Melaporkan Pendapatan Bersih E-commerce Rp 2,08 Triliun pada FY 2021, yang Hanya Mencakup Operasional antara 17 Mei hingga 31 Desember 2021



Kami mengekstrapolasi Pendapatan Bersih Ecommerce GOTO karena laporan keuangan GOTO FY 2021 tidak menyertakan Pendapatan Bersih Tokopedia sebelum akuisisi pada 17 Mei 2021.

Rumus Pendapatan Bersih Annualized FY 21
= (Reported FY 21 Net Revenue / 7.5 bulan) x 12 bulan
= (IDR 2,08 Triliun / 7,5) x 12
= IDR 3,33 Triliun

Sumber: Prospektus IPO GOTO, laporan keuangan GOTO, Nilzon Capital

Menggunakan Pendekatan yang Sama, Kami Memperkirakan GOTO Memiliki Target Pendapatan Bersih dari Segmen Ecommerce Sebesar Rp 6,30 Triliun di 2022

Nilzon Capital

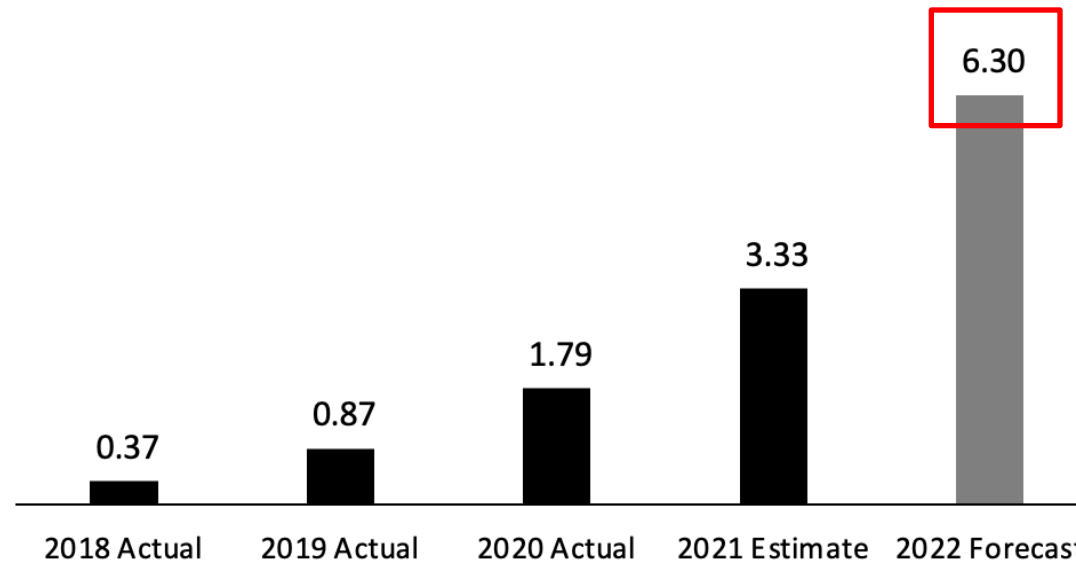
Rincian Kelipatan EV/Revenue Tokopedia



Sumber: publikasi perusahaan, Nilzon Capital

Pendapatan Bersih Historis Tokopedia dan Estimasi Target 2022

IDR Triliun



Sumber: Prospektus IPO GOTO, Nilzon Capital

Kami berasumsi bahwa manajemen GOTO menargetkan pendapatan IDR 6,30 triliun pada tahun fiskal 2022 hanya untuk memenuhi total minimal IDR 113,21 triliun nilai pembelian Tokopedia. Jadi, jika Tokopedia gagal memenuhi target pendapatan, manajemen mungkin perlu mempertimbangkan kembali nilai wajar Tokopedia saat ini.

04

Mengukur Valuasi Terkini Tokopedia
dan Potensi *Goodwill Impairment*

Kita Akan Meninggalkan Tahun 2022 yang Penuh Tantangan

*Nilzon
Capital*

-17%

MSCI World
Index YTD

9.1%

Tingkat Inflasi Juni 2022
AS, Tertinggi dalam 40
Tahun

-16%

Mata Uang Utama Global
Terhadap Dolar AS

138k

Pekerja Teknologi
Global Kehilangan
Pekerjaannya

4.5%

US 10 Year Treasury Yield
pada Puncaknya,
dibandingkan dengan
1.6% ketika Akuisisi
Tokopedia Terjadi

Semua faktor eksternal di atas cukup untuk memenuhi apa yang didefinisikan sebagai **pertimbangan pasar, ekonomi, dan suku bunga** yang substansial dalam IAS 36 dan PSAK 48 untuk memicu pengujian penurunan nilai aset.

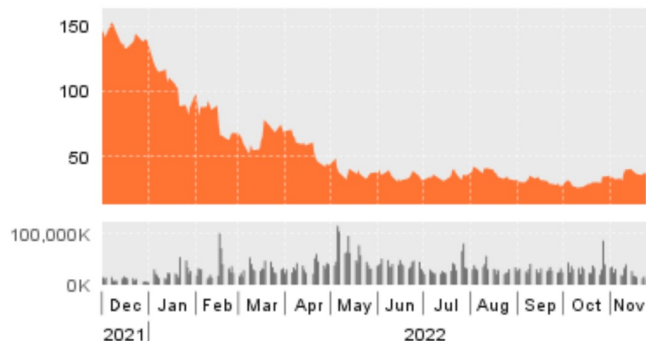
Sumber: CNBC, Statista, Bloomberg, Layoffs.fyi

Perusahaan Ecommerce Kondang Dunia Berjatuhan

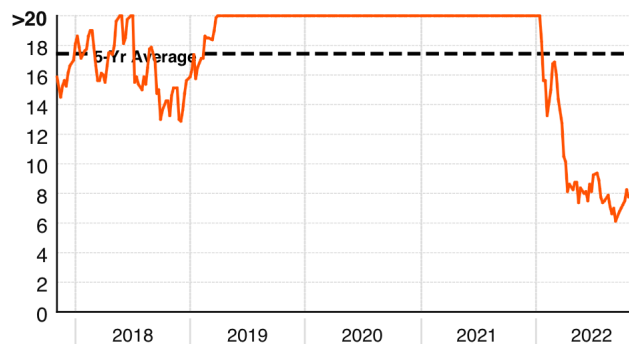
Nilzon Capital

Shopify Inc.

1-Year Return: -77.4%

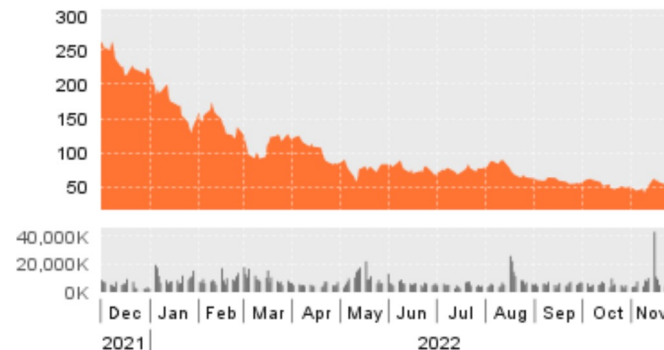


Price to Sales: 7.8
5-Year Average: 17.5
S&P 500 Index Average: 2.2
Online Services Industry Average: 2.0

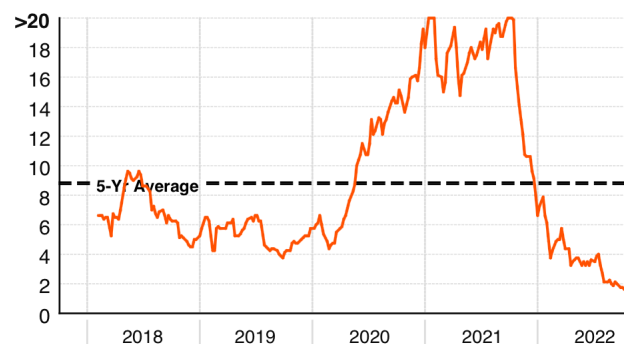


Sea Ltd.

1-Year Return: -81.2%

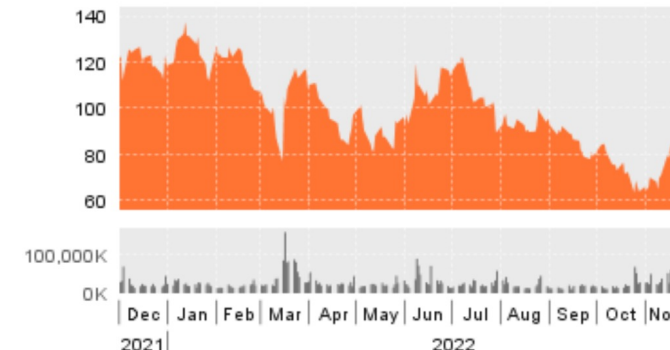


Price to Sales: 1.8
5-Year Average: 8.9
S&P 500 Index Average: 2.2
Software Industry Average: 6.7

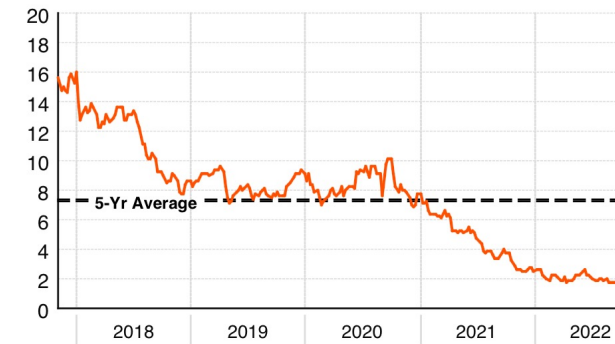


Alibaba Group Hldg.

1-Year Return: -44.7%



Price to Sales: 1.7
5-Year Average: 7.4
S&P 500 Index Average: 2.2
Online Services Industry Average: 2.0



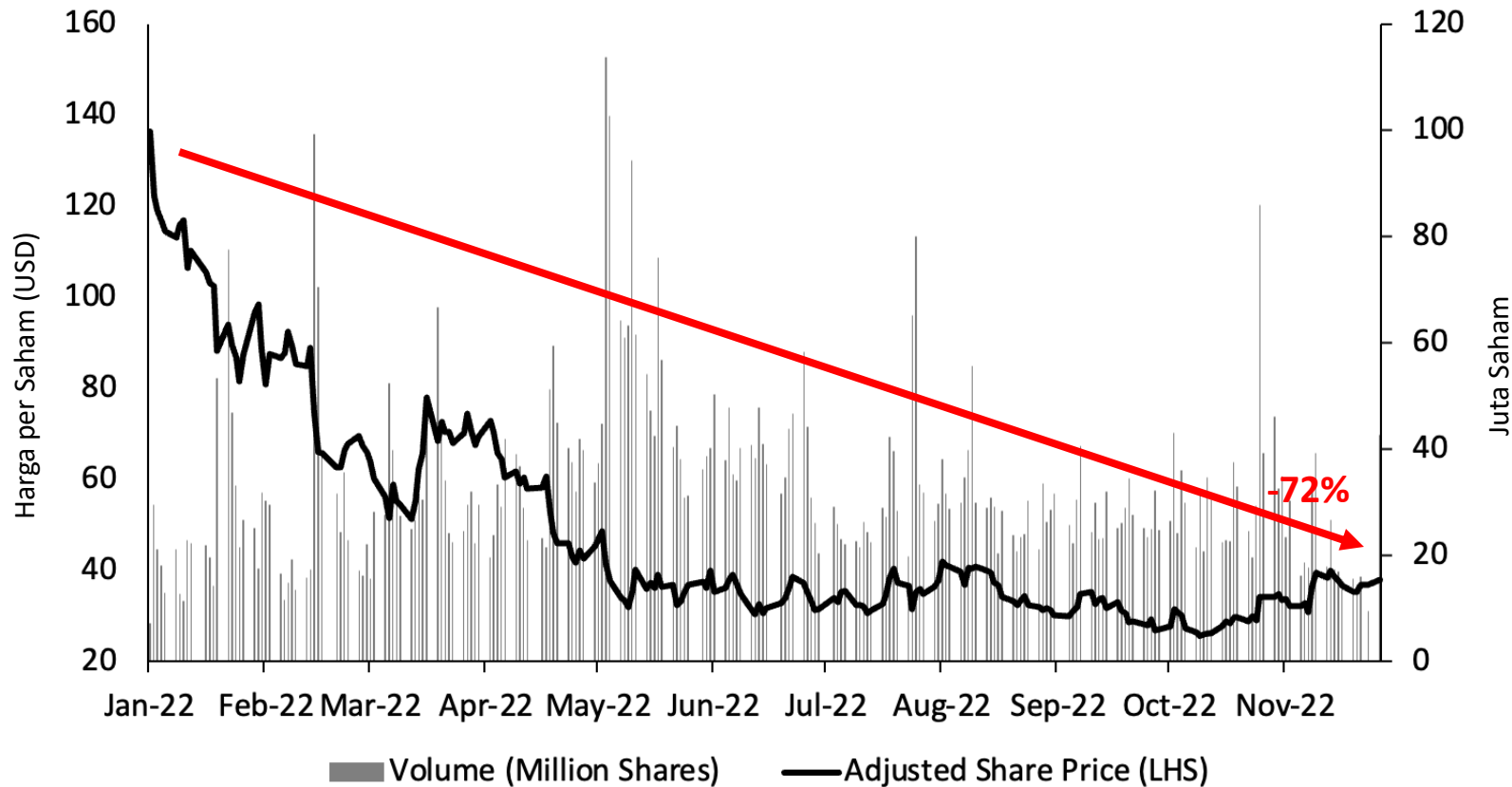
Sumber: Refinitiv

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk penyangkalan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor berizin dan diawasi
oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Shopify, Yang Kami Yakini sebagai Tolok Ukur Valuasi Tokopedia, Turun 72% di Selama Tahun 2022

Nilzon Capital



Sumber: Yahoo Finance

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk penyangkalan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.

PT Nilzon Kapital Advisor berizin dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Pasar yang Gugup Menjatuhkan Kelipatan EV/Revenue Shopify

- Karena berbagai hambatan di pasar termasuk inflasi tinggi, kebijakan pengetatan moneter The Fed, dan meningkatnya ketegangan geopolitik, investor menghadapi ketidakpastian tinggi yang mendorong mereka untuk lari demi keselamatan.
- Sentimen anti-risiko menghancurkan hampir semua nilai aset, kecuali dolar AS dan komoditas.
- Salah satu sektor yang terkena dampak paling signifikan adalah teknologi, terutama yang belum mencatatkan keuntungan.
- Shopify, salah satu anak emas dari perusahaan ecommerce yang sedang naik daun, mengalami pertumbuhan yang lebih lambat dan kesulitan untuk memenuhi target profitabilitasnya.
- **Akibatnya, pasar mengobral sahamnya dan dengan demikian membuat valuasinya tertekan. Kelipatan EV/Revenue saat ini diperkirakan sekitar 8,13x, dibandingkan dengan 33,90x ketika terjadinya penggalangan dana pada Februari 2021.**

Enterprise Value Shopify Saat Ini

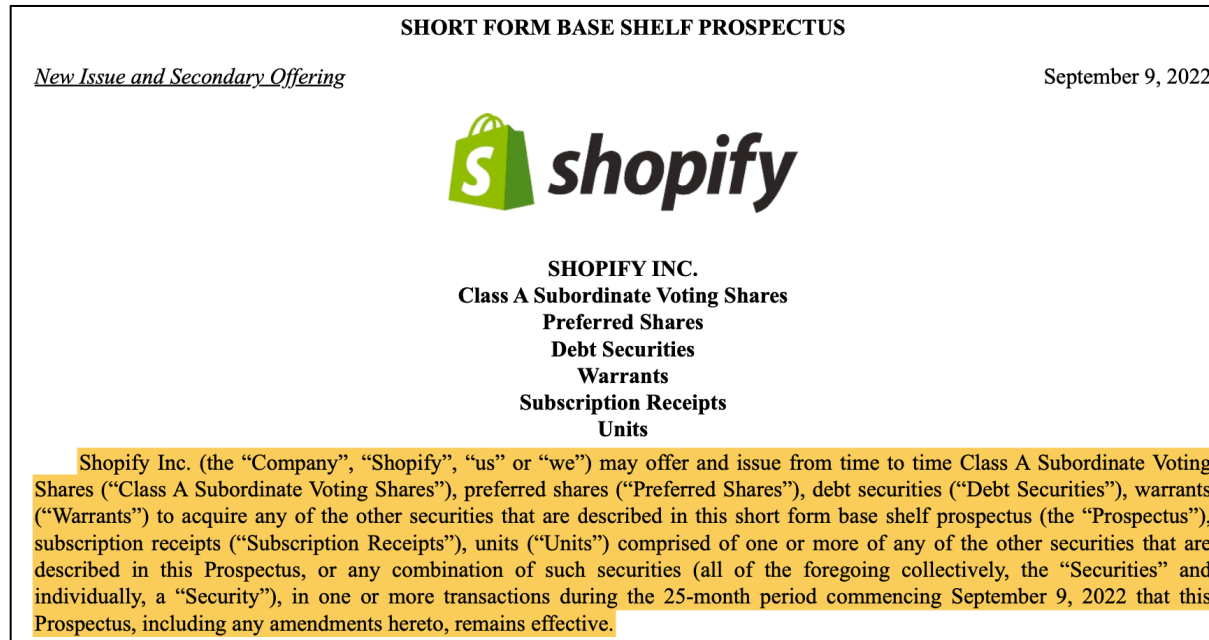
Harga Terakhir per Saham (nilai penuh USD)	\$38.03
Market Capitalization (USD bn)	\$48.38
Net Debt (USD bn)	(\$3.64)
Enterprise Value (USD bn)	\$44.74
FY22 Forward Revenue (USD bn)	\$5.50
EV/Revenue	8.13x

Sumber: Refinitiv, Nilzon Capital

Shopify Bersiap untuk Menerbitkan Saham Baru Secara Terus Menerus melalui Penawaran Umum Berkelanjutan

Nilzon Capital

Cuplikan Sampul Prospektus Penawaran Berkelanjutan yang Diusulkan Shopify



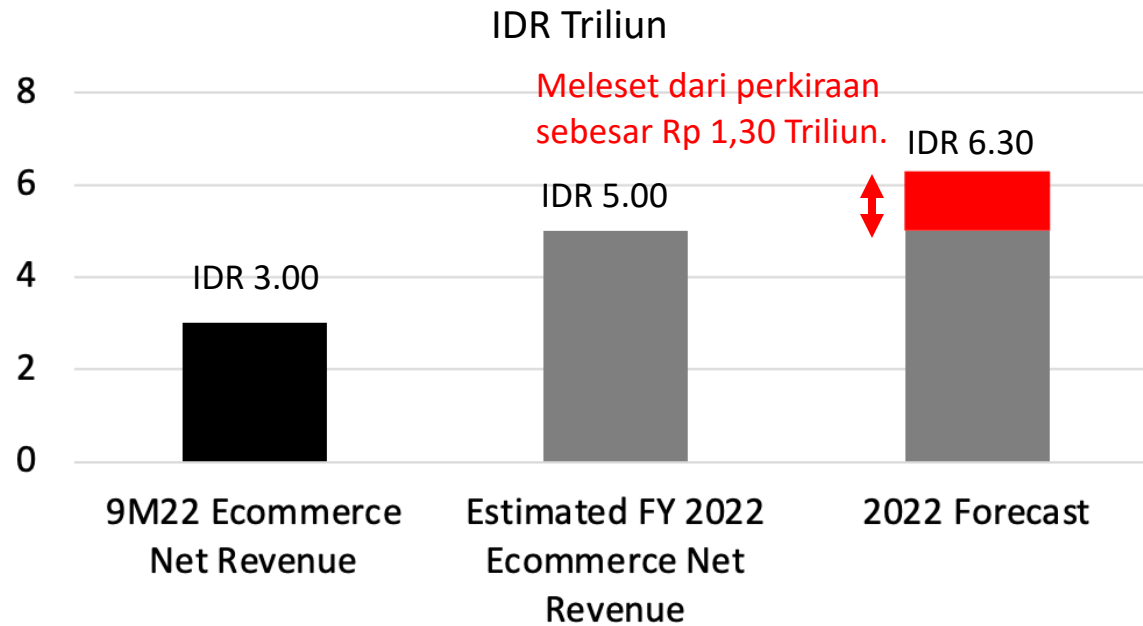
- Selama periode 25 bulan mulai September 2022, Shopify akan menerbitkan beberapa saham baru.
- Hal ini menjadikan Shopify sebagai sumber informasi yang andal untuk menentukan nilai wajar perusahaan serupa, terutama jika pendekatan transaksi yang sebanding digunakan.
- Penawaran umum berkelanjutan ini akan mempertahankan keandalan Shopify sebagai tolak ukur transaksi Tokopedia yang sebanding di masa mendatang.

Sumber: Shopify SEC filing, September 2022

Dalam Sembilan Bulan Pertama Tahun 2022, Bisnis Ecommerce GOTO Kemungkinan Meleset dari Perkiraan Target Pendapatan Bersih

Nilzon Capital

Estimasi Pendapatan Bersih Ecommerce GOTO FY 2022



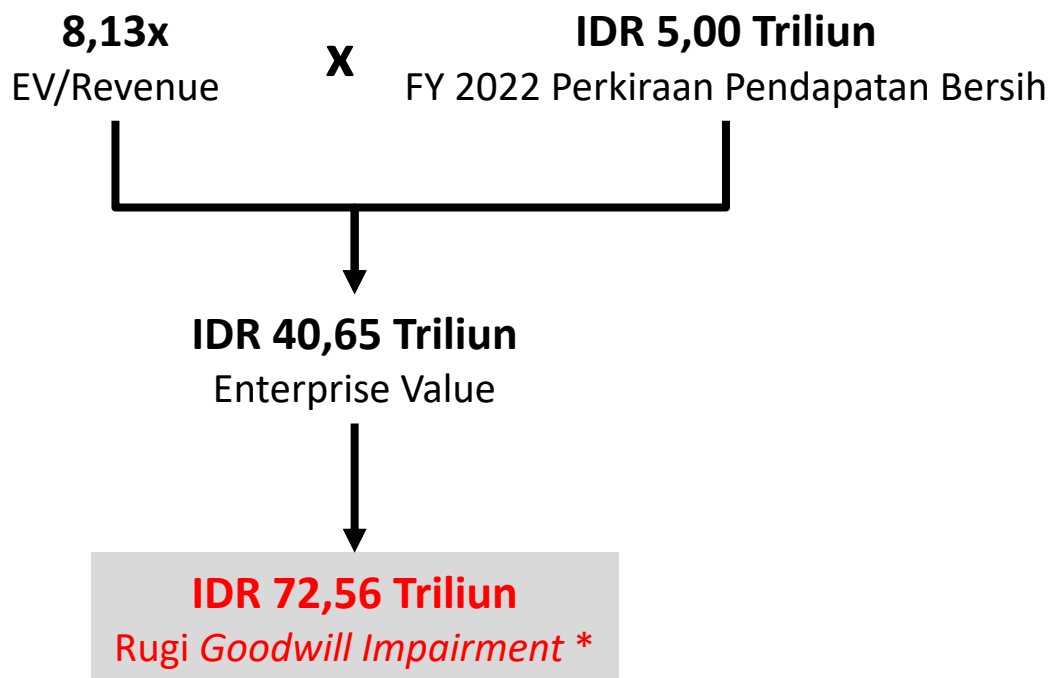
Sumber: GOTO, Nilzon Capital

- Selama sembilan bulan pertama tahun 2022, GOTO melaporkan bahwa bisnis ecommerce-nya membukukan pendapatan bersih sebesar Rp3,00 triliun, atau sebesar 47,62% dari perkiraan setahun penuh kami yang dihitung sebelumnya.
- Kami melihat bahwa Tokopedia secara agresif meningkatkan profitabilitasnya dengan mengenakan biaya pemesanan pada platformnya, memberikan diskon yang lebih rendah, dan mengambil komisi yang lebih tinggi.
- Oleh karena itu, kami memperkirakan Tokopedia (bisnis Ecommerce GOTO) akan membukukan tambahan pendapatan bersih sebesar Rp 2,00 triliun selama Q4 2022 dan menutup tahun ini dengan pendapatan bersih tahunan sebesar Rp 5,00 triliun.
- Terlepas dari perkiraan kami yang optimis, kami melihat bahwa bisnis Ecommerce GOTO masih lebih rendah dari perkiraan pendapatan bersih sebelumnya dengan selisih Rp 1,30 triliun pada tahun 2022.**

Meninjau Kembali Valuasi Wajar Tokopedia

Nilzon Capital

Nilai Wajar Bisnis Ecommerce GOTO



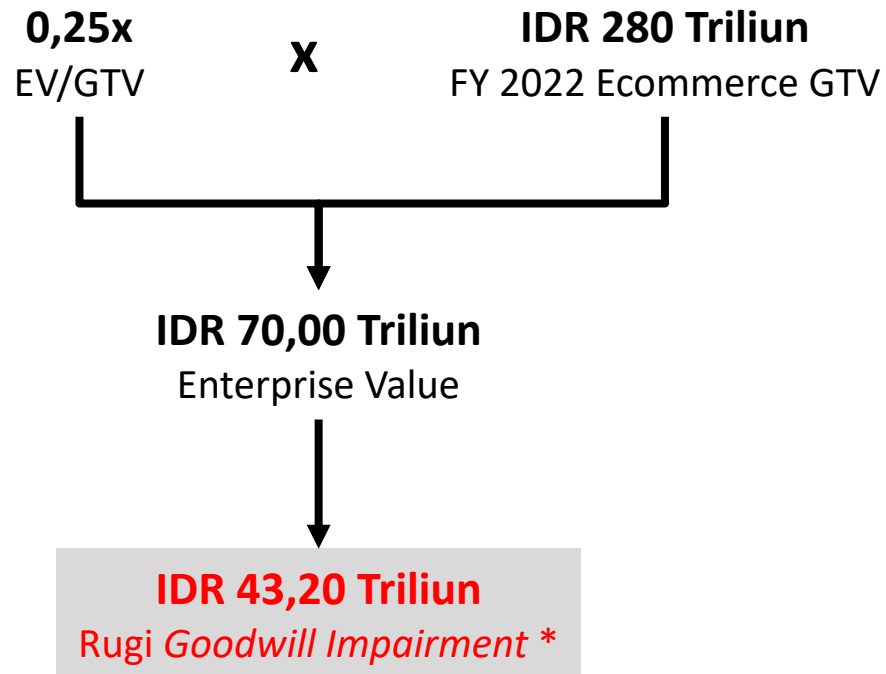
Sumber: GOTO, Nilzon Capital

*) *Rugi Goodwill Impairment* = Nilai Akuisisi Awal - Nilai Terpulihkan Saat Ini
= IDR 113,20 Triliun - IDR 40,65 Triliun
= IDR 72,56 Triliun

- Kami berasumsi bahwa *enterprise value* Tokopedia serupa dengan nilai ekuitasnya mengingat saldo utangnya yang rendah secara historis dan efek tambahan kas yang mulai surut dari sejak IPO di bulan April 2022. Hampir tidak mungkin untuk menghitung aset bersih Tokopedia karena kurangnya informasi yang tersedia untuk umum.
- Menurut IAS 36 dan PSAK 48, setiap penurunan nilai aset akan mengurangi saldo goodwill terlebih dahulu, sebelum selanjutnya mengurangi aset berwujudnya.
- **Dengan demikian, kami melihat bahwa GOTO kemungkinan akan membukukan penurunan nilai goodwill sebesar Rp72,56 triliun dengan menggunakan pendekatan penilaian ini, yaitu pendekatan yang sama yang mereka gunakan untuk uji penurunan nilai pada 31 Desember 2021 lalu.**
- Namun, IAS 36 dan PSAK 48 memungkinkan perusahaan untuk melakukan beberapa perhitungan dengan menggunakan pendekatan penilaian yang berbeda untuk meningkatkan kualitas penilaian, termasuk model arus kas diskonto (DCF).
- Kami melihat bahwa DCF tidak praktis dan hampir tidak mungkin dibuat karena kurangnya informasi yang tersedia untuk umum dan minimnya pelaporan terpisah dari segmen bisnis Ecommerce GOTO.

Pendekatan Alternatif: EV/GTV dari Shopify

Nilai Wajar Bisnis Ecommerce GOTO



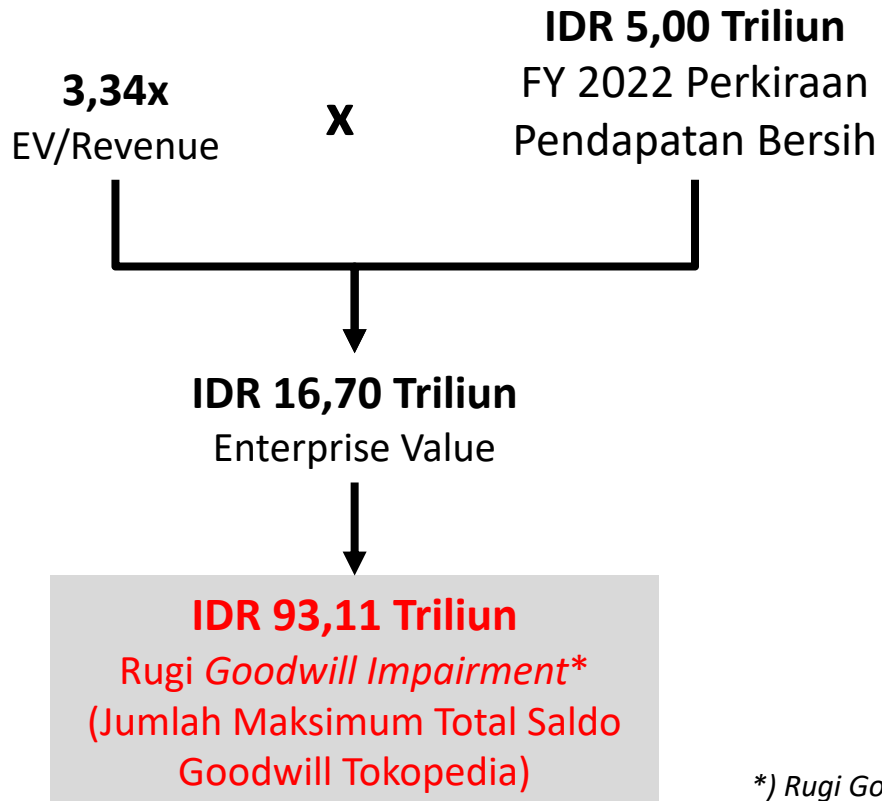
Sumber: GOTO, Refinitiv, Nilzon Capital

*) *Rugi Goodwill Impairment* = Nilai Akuisisi Awal - Nilai Terpulihkan Saat Ini
= IDR 113,20 Triliun - IDR 70,00 Triliun
= IDR 43,20 Triliun

- Kelipatan Shopify EV/GTV saat ini adalah 0,25x.
- Kami menganggap GTV GOTO sama dengan GMV Shopify untuk menyederhanakan perhitungan kami, yang kemungkinan besar tidak akurat karena perbedaan material dalam metode perhitungannya.
- Kami tidak menyarankan pembaca untuk menggunakan pendekatan ini karena tidak ada rumus yang seragam dalam menghitung GTV atau GMV atau TPV, dan berdasarkan pengalaman kami, dasar penghitungan GTV/GMV/TPV mungkin berbeda secara signifikan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Misalnya, GTV di Indonesia dapat mencakup pengisian pulsa, pembayaran tagihan listrik, pembayaran pajak, dan layanan lain yang komisi penjualannya hampir 0%.

Pendekatan Alternatif: EV/Revenue dari BUKA

Nilai Wajar Bisnis Ecommerce GOTO



Sumber: GOTO, BUKA, Refinitiv, Nilzon Capital

- Secara ekstrim, kami melihat model bisnis Tokopedia agak mirip dengan BUKA.
- Mengingat cadangan kas BUKA yang besar dari IPO-nya tahun lalu, EV kemungkinan akan terdistorsi dan dengan demikian mengaburkan penilaian BUKA yang sebenarnya jika tidak mempertimbangkan saldo kas yang tersisa.
- Jika pertimbangan nilai wajar Tokopedia dibandingkan dengan kelipatan EV/Revenue BUKA saat ini, semua saldo goodwill GOTO yang diperoleh dari akuisisi Tokopedia kemungkinan besar akan mengalami penurunan seluruh nilainya.

*) *Rugi Goodwill Impairment* = Nilai Akuisisi Awal - Nilai Terpulihkan Saat Ini
= IDR 113,20 Triliun - IDR 16,70 Triliun
= IDR 96,50 Triliun

Namun, kerugian penurunan nilai goodwill **tidak dapat melebihi nilai buku awal goodwill sebesar Rp93,11 triliun.**

Pendekatan Alternatif: *Comparable Companies*

Comparable Companies di Segmen Ecommerce

Ticker	Perusahaan	Market Cap (USD bn)	EV/Revenue (x)
SHOP	Shopify Inc.	48,38	8,13
SE	Sea Ltd.	30,48	2,33
CPNG	Coupan Inc.	33,56	1,65
MELI	MercadoLibre Inc.	44,73	6,59
PDD	Pinduoduo Inc.	99,17	6,28
BABA	Alibaba Group Holdings Ltd.	213,40	1,34
BUKA	Bukalapak.com Tbk PT	1,84	3,34
BELI	Global Digital Niaga Tbk. PT	3,65	3,84*
		Rata-Rata	4,19

**) Perkiraan EV/Revenue pada IPO BELI di November 2022*

Sumber: Refinitiv, Nilzon Capital

- Perbandingan kelipatan EV/Revenue kami sebelumnya antara Tokopedia dan Shopify sudah berada di posisi teratas dari perusahaan yang sebanding di industri ini.
- Kelipatan EV/Revenue Shopify hampir dua kali lipat dari rata-rata perusahaan sampel yang kami ambil.
- **Jika pertimbangan pembelian Tokopedia dihitung menggunakan EV/Revenue rata-rata dari perusahaan sejenis, hasil perhitungan *enterprise value* akan menjadi Rp 20,95 triliun, hampir menghapus seluruh saldo goodwill GOTO dari Tokopedia.**

05

Kesimpulan

Lebih Mungkin Iya daripada Tidak, GOTO Membukukan Rugi Penurunan Nilai Goodwill Tokopedia pada tahun 2022

Nilzon Capital

Kemungkinan Kerugian Penurunan Nilai Goodwill berdasarkan Setiap Pendekatan Penilaian

Comparable Transactions

Hasil: IDR 43,20 Triliun
sampai IDR 72,56 Triliun
Kemungkinan Rugi
Impairment.

Comparable Companies

Hasil: Hingga IDR 93,11
Triliun (Seluruh Goodwill)
Kemungkinan Rugi
Impairment.

DCF
?

Hasil: Tidak ada data publik
yang cukup andal untuk
penilaian DCF.

- Analisis dan angka yang disebutkan di atas didasarkan pada asumsi dan perkiraan utama kami menggunakan data yang tersedia untuk umum, yang mungkin berbeda secara material dari kinerja sebenarnya.
- IAS 36 dan PSAK 48 memungkinkan perusahaan untuk menggunakan penilaian wajar tertinggi, sehingga memungkinkan GOTO untuk membukukan kerugian penurunan nilai sesedikit mungkin. Dalam hal ini, kerugian penurunan nilai yang paling kecil adalah Rp 43,20 triliun menggunakan kelipatan EV/GMV dari asumsi kami sebelumnya.
- Namun, kami tidak menyarankan penggunaan EV/GMV karena ini bukan formula standar dan metode perhitungan GMV/GTV/TPV mungkin berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

Penurunan Goodwill Kemungkinan Membatasi Kemampuan GOTO untuk Membayar Dividen

Nilzon Capital

Proyeksi Neraca Pro-Forma per Sep-2022 (Triliun Rupiah)

Aset Lancar	35,46
Goodwill	93,84
<i>Penyesuaian: Goodwill Impairment Tokopedia</i>	<i>(43,20)</i>
Aset Tidak Lancar Lainnya	25,50
Total Aset	111,60
Total Liabilitas	15,80
Modal Disetor Penuh - Bersih	238,35
Akumulasi Rugi	(99,35)
<i>Penyesuaian: Proyeksi Tambahan Kerugian dari Rugi Goodwill Impairment Tokopedia</i>	<i>(43,20)</i>
Total Liabilitas dan Ekuitas	111,60

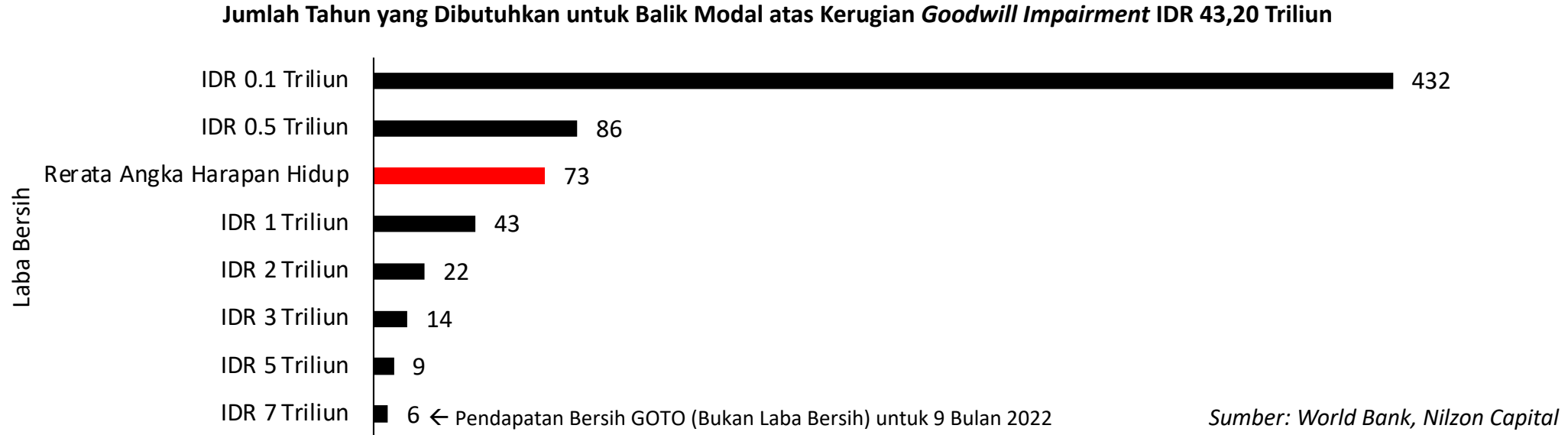
Proyeksi Laba/Rugi Pro-Forma 9 Bulan 2022 (Rp Triliun)

Pendapatan Bersih	7,97
HPP	(3,86)
Beban Operasional	(25,10)
<i>Penyesuaian: Proyeksi Tambahan Kerugian dari Rugi Goodwill Impairment Tokopedia</i>	<i>(43,20)</i>
Laba (Rugi) Sebelum Pajak	(64,19)

- Kerugian penurunan nilai yang mungkin terjadi akan dicatat dalam laporan laba rugi sebagai biaya tambahan bagi perusahaan.
- Kemungkinan kerugian lebih lanjut akan diakumulasikan di neraca sebagai Akumulasi Kerugian, akun negatif di bagian ekuitas.
- Semakin besar akumulasi kerugian, semakin banyak rintangan yang GOTO terima untuk membagikan potensi dividen di masa depan.
- Undang-undang korporasi Indonesia mewajibkan perusahaan untuk membukukan pendapatan positif, ditambah menyimpan 20% dari modal disetor penuh sebelum bisa membayar dividen kepada pemegang saham.
- **Berdasarkan IAS 36 dan PSAK 48, goodwill tidak dapat dikembalikan nilainya setelah pengakuan penurunan nilai.**

Sumber: GOTO, Nilzon Capital

Penurunan Goodwill Kemungkinan Membatasi Kemampuan GOTO untuk Membayar Dividen (2)



- Jika kerugian penurunan nilai goodwill sebesar Rp43,20 triliun benar-benar terjadi, manajemen GOTO perlu lebih agresif dalam meningkatkan profitabilitasnya di masa yang akan datang. Jika tidak, akan membutuhkan waktu puluhan tahun hanya untuk balik modal dari kerugian penurunan nilai goodwill saja.
- Itu belum termasuk akumulasi kerugian Rp 99,35 triliun yang sudah masuk dalam neraca 30 September 2022 mereka.

Manajemen GOTO Perlu Membuka Nilai Tokopedia di Pasar

- Jika pengujian penurunan nilai tahunan mengakibatkan kemungkinan kerugian, manajemen GOTO masih memiliki beberapa alternatif untuk mempertahankan nilai yang dirasa akurat atas Tokopedia menggunakan beberapa pilihan:

Private Placement di Tokopedia

Ini akan mengharuskan GOTO untuk melakukan penawaran ekuitas terbatas kepada investor profesional menggunakan penilaian terbaik yang bersedia diambil investor.

Tokopedia IPO

Ini akan mengharuskan GOTO untuk melakukan penawaran ekuitas publik atas saham Tokopedia, sehingga manajemen dapat membuka nilai sebenarnya dari Tokopedia dan menyerahkannya pada mekanisme pasar.

Kasus Penurunan Nilai Goodwill Terbesar di Dunia pada tahun 2020

Baker Hughes Co.
NYSE:BKR

\$14.8 bn

AT&T Inc.
NYSE:T

\$10.5 bn

Berkshire Hth
NYSE:BRK

\$10.0 bn

Marathon Petro.
NYSE:MPC

\$7.4 bn

DXC Tech
NYSE:DXC

\$3.9 bn

Sumber: Kroll

Batasan Penilaian Kami



- Kami menyadari bahwa perkiraan dan asumsi kami terbatas pada kemampuan kami untuk menemukan data yang tersedia untuk umum yang kami anggap andal untuk menyusun presentasi ini. Oleh karena itu, kami mendorong pembaca untuk melakukan penelitian mereka sendiri dan menggunakan presentasi ini hanya terbatas pada batasan yang kami tetapkan untuk membuat perkiraan, asumsi, kesimpulan atau opini.
- Pembaca harus menyadari bahwa mungkin ada informasi tambahan dengan pengaruh signifikan yang belum kami pertimbangkan.
- Kami tidak bertanggung jawab atas kerugian yang mungkin diderita pembaca sebagai akibat dari keputusan investasinya. Pembaca tidak boleh mengambil/menggunakan artikel ini sebelum membuat keputusan investasi apa pun.
- Pengujian penurunan nilai tunduk pada tinjauan independen oleh akuntan publik bersertifikat dan kesimpulan aktual mungkin berbeda secara signifikan dari estimasi dan asumsi kami.
- Lihat penyangkalan penting lebih lanjut di awal dokumen ini.

06

Tentang Nilzon Capital

Kenalkan Penasihat Investasi Anda

*Nilzon
Capital*

Frizon Akbar Putra Principal Advisor, President

WNI, saat ini berusia 29 tahun. Pemegang izin WMI No. KEP-210/PM.211/WMI/2016, WPEE No. KEP-18/PM.212/WPEE/2017, dan WPPE No. KEP-397/PM.212/WPPE/2016.

Sangat berpengalaman dalam bisnis pasar modal dan *investment banking* sejak awal karirnya di PT RHB Sekuritas Indonesia dari tahun 2015 hingga 2021. Berpengalaman menangani 11 IPO dari berbagai industri, terlibat dalam penerbitan obligasi & sukuk senilai Rp20 triliun, dan terlibat dalam berbagai pembahasan regulasi dengan OJK, BI, dan SRO pasar modal.

Saat ini menjadi anggota Asosiasi Perwakilan Manajer Investasi Indonesia dan Asosiasi Profesi Pasar Modal Indonesia.

Menyelesaikan pendidikan S1 Akuntansi dari Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia pada Desember 2014.



John Octavianus Principal Advisor

WNI, saat ini berusia 37 tahun. Pemegang izin WPEE No. KEP-45/BL/WPEE/2011.

Sangat berpengalaman dalam bisnis pasar modal dan *investment banking* selama lebih dari 10 tahun. Saat ini juga menjabat sebagai Presiden Direktur di PT Marvel Investama Asia sejak 2019 dan CEO di PT OrigN Teknologi Indonesia. Sebelumnya menjabat sebagai Head of Investment Banking di PT UOB Kay Hian Sekuritas (2018-2019), Vice President Investment Banking di PT RHB Sekuritas Indonesia (2016-2018), Senior Manager Investment Banking di PT UOB Kay Hian Sekuritas (2013-2016), Senior Manager Investment Banking di PT Maybank Kim Eng Sekuritas (2012-2013), dan Associate di PT Indo Premier Sekuritas (2010-2012).

Lulus S1 Akuntansi dari Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia pada tahun 2008 dan lulus ujian CFA Level 2.

Tentang Nilzon Capital

*Nilzon
Capital*

Kami Adalah	• Perusahaan penasihat investasi dan kekayaan yang berbasis di Indonesia. • Berizin dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. • Didirikan pada tahun 2020 selama krisis ekonomi terburuk sejak <i>The Great Depression</i> tahun 1929. • Dipimpin oleh tim manajemen yang sangat terampil dengan pengalaman bertahun-tahun dan kualifikasi bersertifikat dalam <i>investment banking</i> dan manajemen investasi. • Menargetkan individu dan institusi berpenghasilan tinggi yang dengan horizon investasi 5 tahun atau lebih.
Bisnis Kami	• Penasihat alokasi aset melalui saham, ETF, sekuritas pendapatan tetap, dan investasi alternatif. • Penasihat tindakan korporasi melalui penawaran terbatas, penerbitan saham, utang konversi, pengambilalihan, dll.
<i>Track Record</i> Kami	• Berusaha mengungguli tolok ukur indeks dengan strategi alokasi aset yang jelas dan risiko seimbang. • Strategi investasi unik yang disesuaikan untuk setiap nasabah. • Menempatkan privasi klien sebagai prioritas utama.

Penasihat Investasi
Berizin di Otoritas Jasa
Keuangan Indonesia,
Izin No. KEP-
74/D.04/2021

Cakupan Bisnis Nilzon Capital

*Nilzon
Capital*



Portfolio Modeling, Assisted Trading, dan Investment Planning & Strategy

Berinvestasi adalah tentang menemukan peluang terbaik. Penasihat profesional Anda akan memandu Anda untuk membangun portofolio investasi yang sesuai dengan tujuan keuangan, gaya investasi, dan preferensi pribadi Anda sambil menavigasi volatilitas jangka pendek. Kami akan bertindak demi kepentingan terbaik Anda, dan karena penasihat kami tidak menjual produk untuk mendapatkan komisi, Anda selalu dapat mengandalkan saran yang objektif.

Our ESG Investment Philosophy

Kami memprioritaskan investasi pada efek yang diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki komitmen tinggi terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Kami dengan hati-hati memilih efek yang memenuhi standar skor ESG kami.



Family Offices

Bangun dan kelola kekayaan lintasgenerasi Anda dengan strategi investasi pilihan kami di berbagai kelas aset, termasuk menemukan struktur optimal untuk *Family Offices* Anda yang memungkinkan Anda mempertahankan kekayaan melampaui waktu. *Family Offices* dapat memanfaatkan keuntungan ekonomi dan pajak yang tidak dapat dinikmati dengan berinvestasi secara individual. Plus, struktur hukumnya yang permanen memungkinkan alokasi modal yang lebih fleksibel dan lebih akuntabel, semuanya untuk generasi mendatang yang lebih baik.

Investment Research

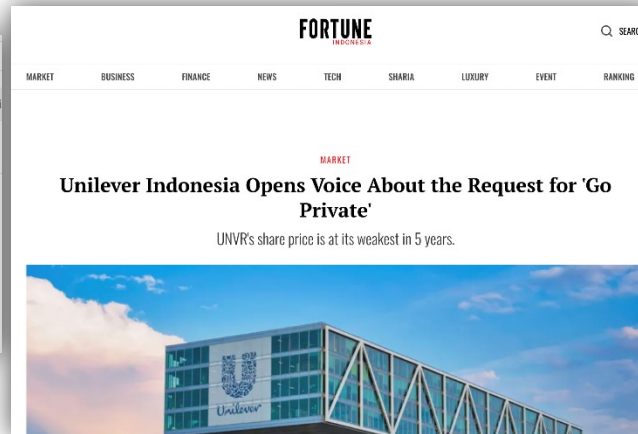
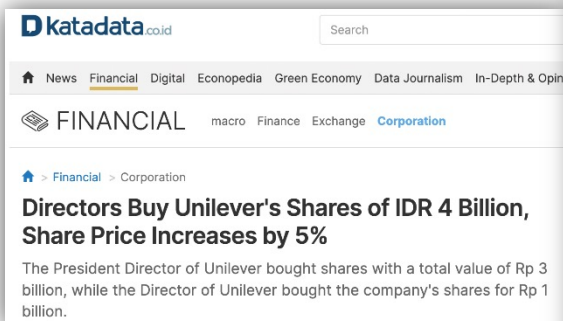
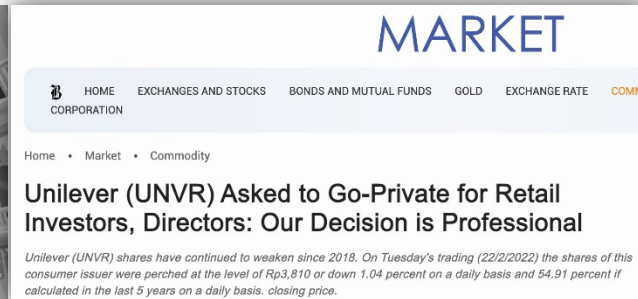
Penasihat kami adalah profesional investasi bersertifikat dengan pengetahuan dan pemahaman mendalam tentang pasar modal. Prioritas kami adalah selalu menggunakan analisis fundamental dan penilaian relatif dalam setiap peluang investasi yang kami evaluasi. Untuk mendukung pasar modal yang efektif dan efisien, kami juga secara aktif menerbitkan analisis terbuka dan tertutup yang bahkan dapat dipahami oleh siswa kelas lima.



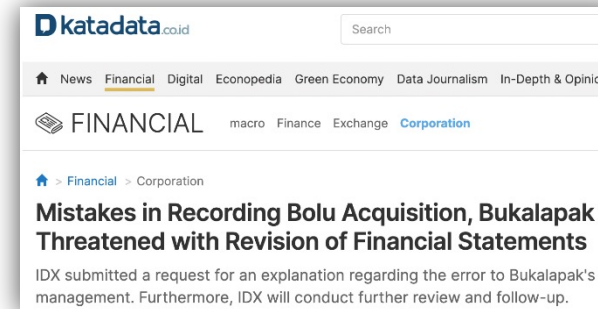
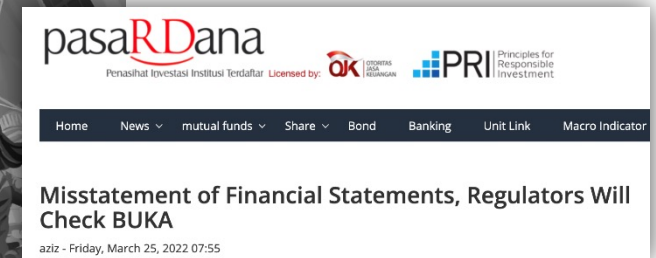
Pendapat Nilzon Capital Menggerakkan Pasar

Nilzon
Capital

Komentar tentang Rekomendasi Unilever Indonesia Go Private



Komentar tentang Akuisisi dan Valuasi Bukalapak (ternyata ada kesalahan ketik besar-besaran \$1 miliar pada laporan keuangan)



Model Alokasi Portofolio Nilzon Capital Tersebar di Semua Spektrum Risiko

*Nilzon
Capital*

Pelestarian Modal.

Kegunaan:

Corporate Treasury Management, Generational-Wealth.

Tujuan:

Mencari keamanan dan stabilitas maksimum untuk modal Anda dengan berfokus pada efek dan investasi yang memiliki tingkat risiko rendah.

Penempatan:

T-bills, government bonds, low-yield corporate bonds, money market funds, etc.

Pendapatan.

Kegunaan:

Education Fund, Pension Fund, Generational-Wealth.

Tujuan:

Untuk menghasilkan dividen, bunga, atau pendapatan lain selain atau sebagai tambahan atas kenaikan modal jangka panjang.

Penempatan :

High-yield government bonds, inflation-protected securities, precious metals, high-dividend stocks.

Pertumbuhan.

Kegunaan:

Wealth Accumulation, Long-term Investments.

Tujuan:

Untuk meningkatkan nilai pokok investasi Anda dari waktu ke waktu dibanding mencari arus kas. Investor mengasumsikan tingkat risiko yang lebih tinggi.

Penempatan :

Stocks, high-yield corporate bonds.

Spekulasi.

Kegunaan:

Wealth Accumulation, Hedging.

Tujuan:

Untuk meningkatkan nilai pokok investasi Anda secara substansial dengan menanggung risiko yang jauh lebih tinggi.

Penempatan :

Stocks, Derivatives.



**Risiko Lebih Rendah,
Harapan Pengembalian yang Lebih Rendah**

**Risiko yang lebih besar,
Ekspektasi Pengembalian yang Lebih Besar**

Kepemilikan Pihak Utama Nilzon Capital di Perusahaan yang Disorot



Pihak Utama	Jabatan	Kepemilikan di GOTO
PT Nilzon Kapital Advisor	Perusahaan	Ya*
Frizon Akbar Putra	Principal Advisor, President	Ya*
John Octavianus	Principal Advisor	Ya*

*) Semua pihak utama diperkirakan akan menerima sahamnya secara efektif pada tanggal 1 Desember 2022. Semua pihak utama mungkin dapat menambah/mengurangi kepemilikannya di perusahaan yang disebutkan kapan saja setelah tanggal penerbitan laporan ini.

Artikel ini ditulis oleh :

Frizon Akbar Putra

John Octavianus

Nilzon Capital

PT Nilzon Kapital Advisor

Emerald Commercial UB-01, Summarecon Bekasi
Jl. Bulevar Selatan, Kota Bekasi 17142

www.nilzoncapital.com

PT Nilzon Kapital Advisor
berizin dan diawasi oleh:

