

Press Release



Nilzon Capital Memperkirakan Adanya Kemungkinan GOTO Akan Mencatatkan Kerugian Penurunan Nilai Goodwill Tokopedia di Tahun Ini

Jakarta, 30 November 2022. Nilzon Capital (PT Nilzon Kapital Advisor), sebuah perusahaan penasihat investasi dan kekayaan yang berizin dan diawasi oleh OJK, menerbitkan analisis terbukanya yang mengajak investor untuk berdiskusi terkait apakah ada atau tidaknya kemungkinan GOTO akan mencatatkan kerugian penurunan nilai goodwill (*impairment*) dari Tokopedia.

Dalam analisisnya, Nilzon Capital berargumen bahwa kondisi pasar yang masih belum pulih sepenuhnya kemungkinan akan berdampak negatif terhadap hasil pengujian penurunan nilai goodwill yang tercatat di neraca GOTO. Perusahaan teknologi tersebut diperkirakan akan melakukan uji penurunan nilai pada akhir Desember tahun ini.

"Hingga 30 September 2022, nilai goodwill yang tercatat di neraca GOTO adalah sebesar Rp93,84 triliun, dimana Rp93,11 triliun diantaranya merupakan goodwill yang timbul dari hasil penggabungan bisnis antara Gojek dan Tokopedia pada bulan Mei 2021 lalu. Jumlahnya sangat signifikan, setara lebih dari 60% total aset GOTO." ujar John Octavianus, Principal Advisor Nilzon Capital.

Nilzon Capital Estimates the Possibility of Tokopedia Goodwill Impairment Loss Recognized by GOTO This Year

Jakarta, 30 November 2022. Nilzon Capital (PT Nilzon Kapital Advisor), an investment and wealth advisory firm licensed and supervised by the OJK, has just published its open analysis inviting investors to discuss whether or not there is a possibility that GOTO will record a goodwill impairment loss from its Tokopedia acquisition.

In its analysis, Nilzon Capital argues that the continuous pressure on market condition may bring negative impacts on the results of goodwill impairment test as stated in GOTO's balance sheet. The technology company is expected to conduct an impairment test by the end of December this year.

"As of September 30 2022, the value of goodwill recorded on GOTO's balance sheet was Rp93.84 trillion, of which Rp93.11 trillion was goodwill arising from the business combination between Gojek and Tokopedia in May 2021. The amount is very significant, equivalent to more than 60% of GOTO's total assets." said John Octavianus, Principal Advisor of Nilzon Capital.

Mempertimbangkan besarnya pengaruh nilai terpulihkan goodwill terhadap profitabilitas GOTO di masa mendatang, John menilai perlu dilakukannya uji tuntas dengan sangat hati-hati agar tidak mengganggu keberlangsungan usaha GOTO dan dengan demikian melindungi kepentingan investor publik.

Dengan mempertimbangkan beberapa hal yang diatur dalam PSAK 48 dan IAS 36 (keduanya tentang penurunan nilai aset) Nilzon Capital menjabarkan beberapa hal yang patut menjadi perhatian investor jangka panjang GOTO.

"Saat ini, kondisi pasar terutama pada tingkat global belum kunjung membaik, diantaranya inflasi AS yang masih lengket di atas 7% YoY, *treasury yield* yang masih di kisaran 4%, dan mata uang unggulan global yang susut 16% jika dibandingkan dengan dolar AS."pungkas John.

"Semua hal tersebut di atas berpotensi menjadi pemicu hasil uji penurunan nilai yang di bawah ekspektasi atas nilai terpulihkan goodwill yang tercatat di hampir semua perusahaan, tidak hanya di GOTO saja," tambah John. Hanya saja, dia bilang, nilai goodwill yang tercatat di GOTO memang di atas rata-rata perusahaan lainnya, sehingga dampaknya sangat besar terhadap rasio-rasio kesehatan keuangan GOTO.

Di sisi lain, Frizon Akbar Putra selaku Principal Advisor dan President Nilzon Capital menambahkan, manajemen GOTO kemungkinan besar menggunakan perbandingan kelipatan EV/Revenue dengan Shopify Inc. (NYSE:SHOP) pada saat penggabungan bisnis di bulan Mei 2021 lalu. Hal ini sesuai dengan perkiraan proyeksi pendapatan bersih Tokopedia sebesar Rp3,33 triliun pada tahun 2021 dan kelipatan EV/Revenue sebesar 33,90x yang dimiliki Shopify pada waktu itu. Hal ini menghasilkan perhitungan nilai *enterprise value* sebesar Rp113 triliun, cocok

Considering the significant impact of goodwill recoverable amount on GOTO's future profitability, John believes that extensive and careful due diligence must be carried out so that it does not adversely impacting GOTO's going concern and thus protecting the ultimate interest of public investors.

By considering several matters as regulated in PSAK 48 and IAS 36 (both regarding impairment of assets) Nilzon Capital outlines several matters that should be of concern to long-term GOTO investors.

"Currently, market conditions, especially at the global level, are yet to improve, including US inflation that is still sticky above 7% YoY, treasury yield that still sitting around 4%, and the depreciation of leading global currencies by 16% when compared to the US dollar." concluded John.

"All things mentioned above have the potential to trigger the need to perform impairment test and potentially undermining the result of goodwill recoverable amount calculation recorded in almost every company, not only in GOTO," added John. It's just that, he said, the value of goodwill recorded at GOTO was indeed above the average of other other companies, so that it had a very significant impact on GOTO's financial health ratios.

On the other hand, Frizon Akbar Putra as Principal Advisor and President of Nilzon Capital added, GOTO management was most likely using EV/Revenue multiple of Shopify Inc. (NYSE:SHOP) at the time of its business combination in May 2021. This is in line with Tokopedia's estimated projected net revenue of Rp3.33 trillion in 2021 and Shopify's EV/Revenue multiple of 33.90x at that time. This results in an enterprise value calculation of Rp113 trillion, which matches the calculation made by management.

dengan perhitungan yang dilakukan oleh manajemen.

"Kami sering sekali menemukan para *founder* startup, khususnya di bidang ecommerce, menggunakan kelipatan valuasi Shopify dalam menentukan nilai perusahaannya masing-masing," tambah Frizon. Dari segi valuasi, Shopify memang merupakan salah satu yang dihargai paling mahal oleh investor, sehingga mengundang banyak minat para *founder* tersebut, kata Frizon.

"Walaupun ada beberapa perbedaan sumber pendapatan dan kegiatan usaha antara bisnis yang dijalankan oleh Shopify dengan mayoritas perusahaan ecommerce lainnya termasuk Tokopedia, penggunaan valuasi Shopify sebagai tolak ukur cukup menarik untuk diperhatikan," tambah Frizon.

Nilzon Capital menjabarkan dalam analisisnya, bahwa faktor-faktor makroekonomi global sangat berdampak pada sektor teknologi, terutama yang belum membukukan laba bersih. Meskipun demikian, valuasi Shopify saat ini tercatat masih berada pada sekitar 8,13x EV/Revenue dengan asumsi pendapatan tahun 2022 sebesar US\$5,50 miliar, tertinggi diantara sampel perusahaan yang diambil.

"Penurunan EV/Revenue Shopify dari sebelumnya 33,90x tahun 2021 menjadi 8,13x saat ini sejalan dengan merosotnya harga saham Shopify sebesar 72% sejak awal tahun 2022," kata Frizon.

Namun demikian, Shopify saat ini masih secara aktif melakukan penggalangan dana di pasar modal melalui penawaran umum berkelanjutan saham dan utang hingga dua tahun mendatang. Hal ini dinilai oleh Nilzon Capital dapat dijadikan acuan bagi akuntan yang akan menguji nilai terpulihkan goodwill dengan pendekatan *comparable transactions*, seperti yang telah mereka lakukan

"We often find startup founders, especially in the ecommerce sector, using valuation multiple of Shopify's in determining the value of their own companies," added Frizon. In terms of valuation, Shopify is indeed one of the most highly-valued by investors, so it has attracted a lot of interest from the founders, said Frizon.

"Although there are several differences in sources of income and business activities between Shopify and majority of other e-commerce companies including Tokopedia, the use of Shopify's valuation as a benchmark is quite interesting to note," added Frizon.

Nilzon Capital describes in its analysis that global macroeconomic factors have had a major impact on the technology sector, especially those that have not posted net profits. Nonetheless, Shopify's valuation is currently recorded at around 8.13x EV/Revenue assuming 2022 revenue of US\$5.50 billion, the highest among the sample companies observed.

"Shopify's decline in EV/Revenue from 33.90x in 2021 to 8.13x currently is in line with the 72% decline in Shopify's share price since the start of year 2022," said Frizon.

However, Shopify is currently still actively raising funds in the capital market through its shelf public offering consisting of equity and debt securities for the next two years. Nilzon Capital considers that this will make Shopify's public offering a reliable source of information for accountant to determine fair valuation and to test the recoverable value of goodwill using a comparable transactions

untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember 2021 lalu.

Nilzon Capital memperkirakan potensi kerugian penurunan nilai goodwill Tokopedia berada di kisaran Rp72,56 triliun jika valuasi Tokopedia dilakukan dengan menggunakan pendekatan 8,13x EV/EBITDA dari Shopify dan perkiraan pendapatan bersih Tokopedia sebesar Rp5,00 triliun pada tahun 2022.

"Perkiraan kami atas pendapatan bersih Tokopedia di tahun 2022 sebesar Rp5,00 triliun sudah cukup *generous*, karena pada periode sembilan bulan terakhir, pendapatan bersih Tokopedia berada di kisaran Rp3,00 triliun dan tahun 2022 hanya tinggal tersisa tiga bulan lagi," kata Frizon.

Meski demikian, Nilzon Capital menuliskan bahwa masih terdapat kemungkinan hasil aktual perhitungan nilai terpulihkan goodwill Tokopedia lebih besar dari perkiraannya, mengingat pasar dapat bergerak signifikan di bulan terakhir tahun ini dan adanya kemungkinan akuntan menggunakan pendekatan lain dalam melakukan uji penurunan nilai goodwill Tokopedia.

Seperti diketahui, PSAK 48 dan IAS 36 membolehkan perusahaan untuk menggunakan berbagai macam pendekatan dalam menghitung nilai terpulihkan suatu aset, termasuk diantaranya dengan model diskonto arus kas (DCF). Standar akuntansi tersebut juga membolehkan perusahaan untuk menggunakan perkiraan nilai tertinggi untuk disematkan kepada asetnya, sehingga otomatis memberikan ruang bagi GOTO untuk mencatatkan kerugian penurunan nilai goodwill sekecil mungkin, jika ada.

"Penggunaan DCF tidak dimungkinkan dalam analisis kami, karena keterbatasan data yang tersedia di publik dan minimnya pengungkapan terpisah atas performa keuangan Tokopedia di laporan keuangan GOTO," sambut John.

approach, as they have done for the financial year ending December 31, 2021.

Nilzon Capital estimates that the potential impairment loss for Tokopedia's goodwill will be around Rp72.56 trillion if Tokopedia's valuation is carried out by using the 8.13x EV/EBITDA approach from Shopify and Tokopedia's estimated net revenue of Rp5.00 trillion in 2022.

"Our estimate of Tokopedia's net revenue in 2022 of Rp5.00 trillion is quite generous, because in the last nine months, Tokopedia's net revenue was in the range of IDR 3.00 trillion and in 2022 there are only three months left," said Frizon.

However, Nilzon Capital wrote that there is still a possibility that the actual amount of Tokopedia's goodwill recoverable amount will be greater than their forecast, given that the market may move significantly during the latest month of this year and there is a possibility that accountants will use another approach in testing Tokopedia's goodwill impairment.

As is known, PSAK 48 and IAS 36 allow companies to use various approaches in calculating the recoverable value of an asset, including the discounted cash flow (DCF) model. These accounting standards also allow companies to use the highest estimated value to be assigned to their assets, thereby automatically providing room for GOTO to record the smallest possible goodwill impairment loss, if any.

"The use of DCF is not possible in our analysis, due to limited publicly available data and the lack of separate disclosure of Tokopedia's financial performance in GOTO's financial reports," said John.

Dalam risetnya, Nilzon Capital juga menggunakan pendekatan valuasi lain, diantaranya EV/GTV, EV/Revenue dari perusahaan lain, hingga *comparable companies*.

Semua perbandingan tersebut di atas menghasilkan estimasi kerugian penurunan nilai goodwill Tokopedia yang beragam, mulai dari Rp43,20 triliun hingga penghapusan nilai goodwill secara keseluruhan senilai Rp93,11 triliun.

Terakhir, Nilzon Capital menyarankan agar investor jangka panjang GOTO dapat memperhatikan strategi profitabilitas manajemen dan faktor makroekonomi yang dapat membantu mengangkat kinerja perusahaan dengan investor sebanyak lebih dari 200.000 orang itu. Selain itu, banyak hal yang bisa terjadi yang dapat memengaruhi asumsi final nilai terpulihkan goodwill Tokopedia.

“Dalam jangka pendek, kecil kemungkinan bagi kita untuk menghindari volatilitas. Jadi, penurunan nilai goodwill adalah hal yang lumrah di perusahaan seluruh dunia. Namun, dalam jangka panjang, kinerja aktual perusahaanlah yang akan menentukan keberlangsungan usahanya, hal ini berlaku juga untuk GOTO,” tutup Frizon.

Tentang Nilzon Capital

Nilzon Capital adalah perusahaan penasihat investasi yang berizin dan diawasi oleh OJK. Perusahaan melayani investor dari berbagai latar belakang seperti *high net-worth individual*, korporasi, asuransi, dan manajer investasi; baik dalam maupun luar negeri. Nilzon Capital membantu nasabahnya untuk membangun portofolio yang sesuai dengan karakter masing-masing nasabah, memberikan expert advice kepada nasabah sebelum melakukan transaksi efek, dan menerbitkan riset terbuka atau tertutup demi berkontribusi untuk pasar modal yang lebih baik. Tidak seperti perusahaan pengelolaan

In its research, Nilzon Capital also uses other valuation approaches, including EV/GTV, EV/Revenue from other companies, to comparable companies.

All of the valuation approaches above resulted in various possible estimates of Tokopedia's goodwill impairment, ranging from IDR 43.20 trillion to a total write-off of goodwill amounting to IDR 93.11 trillion.

Finally, Nilzon Capital suggested that GOTO's long-term investors pay attention to management's profitability strategy and macroeconomic factors that can help lift the performance of the company with more than 200,000 investors. In addition, many things can happen that can affect the final assumption of Tokopedia's goodwill recoverable amount.

“In the short term, it is unlikely that we will avoid volatility. Thus, goodwill impairment is common and likely to happen with companies around the world. However, in the long run, it is the company's own actual performance that will determine the sustainability of its business, this also applies to GOTO,” concluded Frizon.

About Nilzon Capital

Nilzon Capital is an investment advisory firm licensed and supervised by OJK. The company caters investors from various backgrounds such as high net-worth individuals, corporations, insurance and investment managers; both domestic and foreign. Nilzon Capital helps its customers to build portfolios that suit each customer's financial background, provides expert advice to customers before making securities transactions, and publishes open or closed research to contribute for a better capital market ecosystem. Unlike investment management companies in general, Nilzon Capital was founded and driven by

investasi pada umumnya, Nilzon Capital didirikan dan dimotori oleh profesional yang telah berkarir belasan tahun sebagai investment banker di bisnis sekuritas dan penjaminan emisi efek, sehingga kaya akan perspektif luar-dalam perusahaan dan tentunya bagaimana pengelolaan bisnis yang baik bagi perusahaan terbuka.

professionals who have had a dozen years of career as investment bankers in the securities and underwriting business, so that they are rich in inside-out perspectives of the company and of course how to evaluate a good corporate governance of a public company.

PT Nilzon Kapital Advisor

advisor@nilzoncapital.com

+62 851 5535 1231

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