Social Investment
Knowledge Pod

Wadah artikulasi gagasan dan riset tentang investasi sosial yang memperkuat akuntabilitas, nilai keberlanjutan, dan kolaborasi lintas sektor.

Social Investment Indonesia

Artikel No. 171, Juli 2026

Menyoal SROI: Sudut Pandang Finansial atau Ekonomi?

Dari *discount rate* ke pertanyaan yang lebih dalam: efisiensi Pareto, ongkos dana publik, dan rate di balik rate



Oleh:
Wahyu Aris Darmono
Senior Advisor
Social Investment Indonesia
Email: aris@socialinvestment.id



Purnomo
Senior Advisor
Social Investment Indonesia
Email: purnomo@socialinvestment.id

Abstrak

Artikel ini mengkaji asumsi mendasar dalam metodologi *Social Return on Investment* (SROI), khususnya terkait pemilihan tingkat diskonto (*discount rate*) dan dikotomi antara sudut pandang finansial dengan ekonomi. Penulis menyoroti perdebatan akademis antara pendekatan *Social Opportunity Cost* (SOC) dan *Social Time Preference* (STP), serta mengidentifikasi faktor *Marginal Cost of Public Funds* (MCF) yang kerap diabaikan dalam evaluasi investasi sosial. Walaupun SROI secara struktural menggunakan perspektif ekonomi untuk memonetisasi nilai manfaat sosial (eksternalitas), metodologi ini sering kali mencatat nilai investasi menggunakan data pengeluaran finansial mentah tanpa penyesuaian harga bayangan (*shadow price*). Ambiguitas metodologis ini berpotensi mendistorsi rasio kelayakan akhir, terutama pada program jangka panjang atau berskala besar. Sebagai solusi praktis, penulis mendesak para praktisi SROI di Indonesia untuk meningkatkan transparansi dengan mencantumkan secara eksplisit tingkat diskonto yang digunakan beserta alasan pemilihannya, memperjelas sudut pandang pihak yang diwakili, serta mendorong diskursus lanjutan terkait standardisasi valuasi investasi sosial korporasi.

Kata Kunci: SROI, Tingkat Diskonto, *Social Opportunity Cost*, *Social Time Preference*, Analisis Ekonomi, Investasi Sosial

Sebuah pesan singkat dari kawan lama membuka kembali diskusi yang sempat tertunda sejak bangku kuliah. “Soal discount rate,” tulisnya, “dulu yang kami diskusikan itu apakah discount rate yang dipakai sudah menunjukkan kondisi optimalitas Pareto. Ada juga yang mempersoalkan apakah discount rate itu sudah menunjukkan kondisi pengerahan sumberdaya yang efisien. Mungkin kalau sekarang, pertanyaannya begini: apakah SROI itu mewakili sudut pandang finansial atau ekonomi?”

Pesan singkat itu sampai di tengah kesibukan kami menelaah laporan SROI korporasi yang semakin marak di Indonesia. Di balik angka-angka rasio yang sering dikutip dalam laporan keberlanjutan, ternyata ada pertanyaan mendasar yang jarang diungkap ke publik: sebenarnya angka itu bicara untuk siapa?

Pertanyaan itu menyentuh sesuatu yang sudah lama disepakati dalam metodologi SROI: bahwa nilai manfaat masa depan harus didiskon, bukan dikompon, ke nilai kini—prinsip time value of money yang jadi fondasi Social Value International dan hampir semua kerangka evaluasi investasi sosial. Tapi pertanyaan kawan kami ini menunjukkan sesuatu yang jujur harus diakui: menjawab benar soal arah rumus—discounting, bukan compounding—ternyata baru menjawab lapis pertama dari persoalan yang jauh lebih tua dan lebih dalam.

Pertanyaan itu membawa kami kembali ke ruang kuliah ekonomi publik, ke perdebatan yang sudah berlangsung sejak awal 1960-an di antara para ekonom tentang apa sebenarnya yang diukur oleh sebuah discount rate—preferensi waktu masyarakat, atau efisiensi alokasi modal? Dan ke pertanyaan yang lebih mendasar lagi: ketika sebuah metodologi seperti SROI memonetisasi nilai sosial, sudut pandang siapa sebenarnya yang sedang dipakai—investor yang mengeluarkan uang, atau masyarakat luas yang menanggung ongkos dan menerima manfaatnya?

Artikel ini adalah upaya menjawab pertanyaan itu bersama-sama. Secara rinci ada empat hal yang akan ditelusuri: pertama, mengapa ada dua cara berpikir berbeda tentang discount rate; kedua, apa yang terlupakan dalam hitungan SROI selama ini; ketiga, apakah SROI itu finansial atau ekonomi; dan keempat, apa yang bisa dilakukan praktisi SROI di Indonesia sekarang. Sebagian mungkin akan dapat dijawab dengan kejelasan, sebagian lagi mungkin harus diakui bahwa jawabannya bisa jadi belum sepenuhnya tuntas.

Ada nilai tersendiri dalam mengakui keterbatasan seperti ini secara terbuka. Tulisan ini bukan upaya meluruskan kesalahpahaman dengan jawaban tunggal yang jelas, melainkan membuka pertanyaan yang, sejujurnya, belum punya jawaban tunggal yang disepakati bahkan oleh ekonom yang sudah menekuninya puluhan tahun. Kami menuliskannya bukan untuk berpura-pura tahu segalanya, melainkan supaya komunitas praktisi SROI Indonesia tahu bahwa pertanyaan ini ada, sah, dan layak terus dipikirkan bersama.



Dua Jalan Berbeda Sejak 1960-an: Mana yang Ditempuh Oleh SROI?

Untuk memahami mengapa pertanyaan Pareto dan efisiensi alokasi sumberdaya itu relevan, kita perlu mundur ke titik di mana ilmu discounting sosial bercabang dua. Sejak 1960-an, ada dua mazhab besar yang bersaing menjawab: apa yang seharusnya diukur oleh sebuah discount rate publik?

Mazhab pertama, Social Opportunity Cost (SOC), dipelopori ekonom Arnold Harberger. Argumennya lugas: setiap rupiah yang dipakai pemerintah atau perusahaan untuk sebuah proyek sosial sesungguhnya diambil dari suatu tempat—entah menggeser investasi swasta, entah mengurangi tabungan masyarakat. Supaya alokasi sumberdaya di seluruh perekonomian tetap efisien, discount rate proyek itu semestinya tidak lebih rendah dari tingkat pengembalian yang hilang akibat perpindahan dana tersebut. Kalau tidak, sumberdaya langka justru mengalir ke proyek yang kurang produktif dibanding alternatif yang ditinggalkan—sebuah kegagalan alokasi yang, dalam bahasa ekonomi kesejahteraan, berarti menjauh dari kondisi optimal Pareto.[1]

Mazhab kedua, Social Time Preference (STP), adalah basis dari Ramsey Rule—kerangka discount rate sosial yang dipakai Green Book Inggris dan menjadi rujukan utama metodologi SROI. STP tidak bertanya berapa besar yang hilang dari alternatif lain, melainkan seberapa besar masyarakat menghargai kesejahteraan sekarang dibanding nanti. STP tidak secara otomatis memasukkan ongkos oportunitas dana publik ke dalam angkanya—dan di sinilah, seperti akan terlihat sebentar lagi, muncul persoalan yang belum tuntas dijawab siapa pun.[2]

Ada baiknya berhenti sejenak untuk membumikan istilah Pareto optimal, karena inilah kata kunci yang membuka seluruh pertanyaan kawan kami. Sebuah alokasi sumberdaya disebut optimal secara Pareto kalau tidak ada lagi cara untuk membuat satu pihak lebih sejahtera tanpa membuat pihak lain

menjadi kurang sejahtera. Bayangkan pemerintah, atau sebuah perusahaan, punya dana terbatas untuk dialokasikan: bisa untuk membangun sekolah, bisa juga untuk didiamkan di sektor swasta lewat pinjaman modal kerja yang menghasilkan pengembalian 8% per tahun. Kalau proyek sekolah itu hanya menghasilkan nilai sosial setara 4% per tahun dari dana yang sama, sementara opsi kedua bisa menghasilkan 8%, maka memilih proyek sekolah berarti mengorbankan nilai yang lebih besar demi nilai yang lebih kecil—sebuah alokasi yang gagal memenuhi syarat efisiensi Pareto, karena ada cara lain mengalokasikan dana yang sama yang membuat lebih banyak pihak lebih sejahtera.

Pertanyaan kawan kami, dengan kata lain, adalah pertanyaan yang sangat konkret: kalau SROI hanya mendiskon nilai manfaat memakai discount rate sosial ala Ramsey Rule, tanpa pernah membandingkannya dengan opsi 8% tadi, bukankah ada risiko rasio SROI yang tampak positif sebetulnya menyembunyikan alokasi sumberdaya yang tidak efisien?

Dua mazhab ini bukan sekadar perdebatan di atas kertas. Sejak 1960-an, negara-negara mengambil jalan yang berbeda-beda: Selandia Baru, serta pemerintah federal Australia dan Kanada, secara historis menganut rezim SOC dengan discount rate di kisaran tinggi—kadang mendekati dua digit—mencerminkan tingginya opportunity cost modal di perekonomian mereka. Sebagian besar institusi Eropa, sebaliknya, condong ke rezim STP dengan discount rate yang jauh lebih rendah, di kisaran satu digit kecil, seperti yang kita kenal lewat Green Book Inggris. Amerika Serikat, secara mengejutkan, memakai keduanya sekaligus untuk keperluan berbeda—STP untuk regulasi yang berdampak pada konsumen, dan pendekatan mirip SOC untuk cost-benefit analysis yang membandingkan belanja publik dengan manfaat konsumsi.[2] Tidak ada satu jawaban universal yang disepakati dunia; yang ada adalah pilihan filosofis yang berbeda-beda, tergantung konteks fiskal dan politik masing-masing negara.

Upaya mendamaikan dua mazhab ini pun sudah lama diusahakan. Sebagian ekonom mengusulkan bahwa STP dan SOC sebetulnya bukan dua pilihan yang harus dipilih salah satu, melainkan dua tahap dari proses yang sama: STP menentukan berapa besar masyarakat menghargai konsumsi masa depan dibanding sekarang, sementara SOC—lewat mekanisme shadow price yang akan dibahas sebentar lagi—mengoreksi angka investasi supaya mencerminkan ongkos sesungguhnya bagi perekonomian.[2] Cara pandang ini menjadi jembatan menuju konsep marginal cost of public funds yang akan kita bahas berikutnya, dan menunjukkan bahwa pertanyaan kawan kami soal Pareto optimality tidak perlu dijawab dengan memilih salah satu mazhab secara ekstrem.

Ongkos Dana Publik yang Sering Terlupakan

Kalau discount rate STP tidak memasukkan opportunity cost, lalu bagaimana efisiensi alokasi sumberdaya diperhitungkan? Di sinilah muncul konsep yang jarang dibicarakan di luar lingkaran ekonom publik: marginal cost of public funds (MCF)—gagasan bahwa menarik satu rupiah dari perekonomian lewat pajak atau penggeseran investasi selalu berongkos lebih dari satu rupiah konsumsi yang hilang, karena proses penarikan itu sendiri menimbulkan distorsi.[2]

Mari beri angka pada gagasan ini. Anggap MCF ditaksir 1,3—artinya menarik Rp1 dari perekonomian, lewat pajak atau penggeseran investasi, sesungguhnya berongkos Rp1,3 dalam bentuk konsumsi yang hilang, karena proses penarikan itu menimbulkan distorsi tersendiri (biaya administrasi, perubahan

perilaku wajib pajak, dan semacamnya). Kalau sebuah program CSR senilai Rp100 juta menghasilkan nilai sosial setara Rp150 juta, rasio SROI konvensional akan menunjukkan 1:1,5—tampak jelas positif. Tapi kalau Rp100 juta investasi itu dikoreksi dulu dengan MCF 1,3 untuk mencerminkan ongkos sesungguhnya bagi perekonomian, angka pembandingnya menjadi Rp130 juta, dan rasio riilnya turun menjadi sekitar 1:1,15—masih positif, tapi jauh lebih tipis marjinnya.

Ekonom Martin Feldstein, dalam tulisan pendeknya pada 1970 yang disebut sangat berpengaruh meski nyaris tak diperhatikan dunia akademik luas saat pertama terbit, menemukan penyelesaian elegan untuk sebagian kasus: ketika yang dibandingkan adalah dua pilihan teknik dengan sifat pendanaan yang sama—misalnya dua opsi program yang sama-sama didanai dari kantong perusahaan yang sama—MCF berlaku sama untuk keduanya, sehingga bisa diabaikan tanpa mengubah urutan pilihan mana yang lebih baik. Tapi ketika yang dibandingkan adalah pengeluaran versus manfaat yang dinilai setara konsumsi masyarakat—situasi yang persis dihadapi SROI—MCF tidak bisa diabaikan begitu saja.[3]

Ekonom lain, Stephen Marglin, mengusulkan solusi berbeda pada 1963: menggabungkan discount rate STP dengan sebuah shadow price—faktor pengali lebih dari satu—khusus untuk dana yang menggeser investasi di tempat lain.[4] Di sinilah letak jawaban atas pertanyaan efisiensi alokasi sumberdaya yang diajukan kawan kami: bukan dengan mengganti arah perhitungan dari discounting menjadi compounding—sebuah usulan yang keliru secara matematis, apa pun motivasinya—melainkan dengan menimbang ulang berat setiap rupiah investasi, tergantung dari mana ia berasal dan apa yang seharusnya dikorbankan untuk mendapatkannya.

Penting digarisbawahi di sini: shadow price semacam ini sama sekali berbeda dari compounding. Ia adalah pengali konstan yang diterapkan sekali, di titik waktu yang sama dengan investasi itu sendiri—bukan fungsi dari berapa tahun yang telah berlalu. Ia mengoreksi jenis rupiah—rupiah investasi versus rupiah konsumsi—bukan memindahkan nilai melintasi waktu. Membedakan ini penting, supaya kejelasan soal arah rumus yang benar—discounting, bukan compounding—tidak kembali kabur.

Bedanya bisa dilihat langsung dari rumusnya. Shadow price mengoreksi investasi dengan mengalikannya sekali: Investasi Terkoreksi = Investasi × MCF, tanpa pangkat, tanpa tahun. Compounding mengalikan investasi berulang setiap periode: FV = Investasi × $(1+r)^n$, membesar terus seiring n bertambah. Kalau MCF tetap 1,3 berapa pun lama proyeknya berjalan, hasil koreksinya tidak berubah setelah tahun kelima, kesepuluh, atau kedua puluh. Compounding, sebaliknya, terus membesar tanpa henti seiring waktu berjalan. Ini sebabnya usulan mengganti discount rate dengan compound rate tetap keliru, apa pun motivasinya—dan usulan menambahkan koreksi MCF/shadow price, yang dibahas di sini, adalah persoalan yang sama sekali berbeda dan sah untuk dipertimbangkan.

Besaran MCF sendiri bukan angka tunggal yang berlaku universal. Kajian lintas negara oleh Harberger dan Jenkins menunjukkan taksiran MCF bisa berkisar dari sedikit di atas 1,0 pada perekonomian dengan sistem pajak efisien dan basis pajak luas, hingga di atas 1,5 pada perekonomian dengan banyak distorsi pasar, sektor informal besar, dan basis pajak sempit—kondisi yang, harus diakui, cukup dekat dengan gambaran umum banyak perekonomian negara berkembang, termasuk Indonesia.[1] Ini berarti pertanyaan 'berapa MCF yang tepat untuk mengoreksi investasi sosial di Indonesia' bukan sekadar detail teknis, melainkan pertanyaan yang jawabannya bisa bergeser signifikan tergantung sektor

dan wilayah, dan sejauh penelusuran kami belum ada kajian khusus yang menaksirnya untuk konteks investasi sosial korporasi di Indonesia.

Shadow price mengoreksi jenis rupiah, bukan memindahkannya lintas waktu. Compounding memindahkan nilai lintas waktu, bukan mengoreksi jenisnya. Dua koreksi yang berbeda, untuk dua persoalan yang berbeda pula.

Kenapa Rasio SROI Mungkin Sudah Separuh Jalan

Ada temuan menarik dari kajian Michael Spackman (2018) yang relevan langsung untuk SROI. Setelah menimbang panjang lebar kelebihan-kekurangan STP dan SOC, kesimpulan operasionalnya bukan memilih salah satu secara mutlak, melainkan sebuah kompromi praktis: untuk perekonomian dengan otoritas fiskal yang kuat, rezim STP tetap lebih disarankan—dengan syarat, dana publik dan dana konsumsi tidak dijumlahkan begitu saja sebagai net present value (NPV), melainkan dibandingkan lewat rasio biaya-manfaat (benefit-cost ratio).[2]

Ini menarik, karena SROI—sejak awal dirancang sebagai rasio, bukan selisih—secara struktural sudah mengikuti rekomendasi ini, mungkin tanpa pernah menyadarinya secara eksplisit. Format nilai sosial dibagi investasi, alih-alih nilai sosial dikurangi investasi, bukan sekadar pilihan komunikasi yang mudah dipahami publik; ia kebetulan selaras dengan cara paling disarankan literatur akademik untuk menghindari jebakan menjumlahkan dua jenis rupiah yang sebenarnya tidak setara beratnya.

Tapi keselarasan ini baru separuh jalan. SROI belum pernah secara eksplisit mengakui bahwa satu rupiah investasi korporasi—dana yang, sama seperti dana publik, menggeser penggunaan modal di tempat lain—semestinya lebih berat dibanding satu rupiah nilai sosial biasa. Prinsip MCF, yang begitu sentral dalam literatur ekonomi publik, nyaris tidak pernah disebut dalam panduan resmi SROI mana pun, termasuk A Guide to Social Return on Investment yang jadi rujukan global.[5]

Ada pula nuansa penting dari Feldstein yang relevan langsung di sini: kalau sebuah SROI dipakai untuk membandingkan dua opsi program dengan sumber dana yang sama—misalnya perusahaan sama-sama mengalokasikan anggaran CSR-nya, tinggal memilih antara program pemberdayaan petani kopi atau program pelatihan UMKM—maka menurut logika Feldstein simplification, MCF berlaku sama untuk keduanya dan bisa diabaikan tanpa mengubah program mana yang lebih unggul. Tapi begitu SROI dipakai untuk pertanyaan yang lebih besar, seperti apakah investasi sosial ini secara keseluruhan lebih bernilai dibanding mengalokasikan dana yang sama untuk ekspansi bisnis biasa, MCF kembali relevan dan tidak bisa diabaikan. Kebanyakan laporan SROI, sayangnya, tidak pernah menjelaskan yang mana dari dua situasi ini yang sedang mereka jawab.

Praktik memakai format rasio dalam evaluasi proyek pembangunan sebetulnya punya akar sejarah panjang, jauh mendahului SROI. Sejak era awal analisis biaya-manfaat modern, format benefit-cost ratio dipakai luas justru karena kemudahannya dibandingkan lintas proyek dengan skala dana yang berbeda-beda—dua proyek dengan NPV yang sama besar bisa punya efisiensi penggunaan dana yang sangat

berbeda, dan rasio menangkap perbedaan itu sementara NPV mentah tidak. Kebetulan sejarah ini, yang mendahului kelahiran SROI beberapa dekade, mungkin ikut menjelaskan mengapa penyusun awal Guide to Social Return on Investment memilih format rasio—meski catatan yang tersedia bagi publik tidak secara eksplisit mengaitkan pilihan itu dengan literatur STP-SOC yang sedang kita bahas.[5]

Finansial atau Ekonomi? Jawaban dari Praktik Pembangunan

Ini membawa kita ke pertanyaan ketiga kawan kami, yang mungkin justru paling mudah dijawab dengan tegas: apakah SROI mewakili sudut pandang finansial atau ekonomi?

Dalam praktik penilaian proyek pembangunan—yang rutin dilakukan lembaga seperti Asian Development Bank dan World Bank—ada garis pemisah yang sudah baku selama puluhan tahun antara analisis finansial dan analisis ekonomi. Analisis finansial menilai kelayakan sebuah proyek dari sudut pandang entitas pelaksana tertentu, memakai harga pasar aktual, dengan discount rate berupa weighted average cost of capital (WACC)—cerminan ongkos modal entitas itu sendiri. Analisis ekonomi menilai dampak bersih proyek terhadap perekonomian dan masyarakat secara keseluruhan, memakai harga bayangan yang mengoreksi distorsi pasar seperti pajak dan subsidi, memasukkan eksternalitas yang dimonetisasi, dan memakai social discount rate, bukan WACC.[6]

Aspek	Analisis Finansial	Analisis Ekonomi
Perspektif	Entitas pelaksana/investor tertentu	Keseluruhan perekonomian dan masyarakat
Discount rate	Weighted Average Cost of Capital (WACC)	Social discount rate (STP/SOC)
Harga yang dipakai	Harga pasar aktual	Harga bayangan (shadow price)
Eksternalitas	Tidak dimasukkan	Dimonetisasi dan dimasukkan
Pajak dan subsidi	Dihitung sebagai biaya/manfaat riil	Dikeluarkan, dianggap transfer

Ukur SROI dari kerangka ini, dan jawabannya cukup jelas: secara struktur, SROI adalah analisis ekonomi, bukan finansial. Ia memonetisasi eksternalitas—perubahan kesejahteraan yang tidak tercermin dalam transaksi pasar—lewat financial proxy, persis definisi kerja analisis ekonomi. Tapi di sisi lain, angka investasi yang dipakai SROI biasanya adalah pengeluaran aktual perusahaan: data finansial mentah, bukan biaya yang sudah dikoreksi lewat shadow price seperti semestinya dilakukan analisis ekonomi yang konsisten.

SROI, dengan kata lain, memakai lensa ekonomi untuk menilai manfaat, tapi lensa finansial untuk mencatat biaya. Percampuran inilah yang membuat identitasnya terasa ambigu—dan inilah jawaban paling jujur yang bisa kami berikan untuk pertanyaan kawan kami: bukan salah satu sepenuhnya, melainkan hibrida yang belum sepenuhnya konsisten dengan dirinya sendiri.

Contoh sederhana bisa memperjelas. Bayangkan sebuah perusahaan tambang membangun sistem irigasi untuk desa sekitar, senilai Rp2 miliar. Kalau dinilai murni secara finansial, pertanyaannya adalah: apakah Rp2 miliar itu lebih baik dipakai untuk hal lain yang menghasilkan pengembalian setara WACC

perusahaan, katakanlah 12%? Kalau dinilai secara ekonomi, pertanyaannya berbeda: berapa nilai tambahan produktivitas pertanian, penghematan waktu warga mengambil air, dan penurunan risiko kekeringan, bagi seluruh desa dan bukan hanya bagi pemegang saham perusahaan? SROI, dalam praktiknya, menjawab pertanyaan kedua—tapi mencatat Rp2 miliar itu apa adanya, seolah ia tidak pernah punya opsi menghasilkan 12% di tempat lain. Sudut pandang manfaatnya ekonomi, sudut pandang biayanya nyaris finansial.

Sensitivitas pilihan ini terhadap hasil akhir tidak main-main. Andaikan Rp2 miliar investasi irigasi tadi menghasilkan aliran manfaat sosial yang, kalau didiskon memakai WACC korporat 15% (representasi sudut pandang finansial ala ongkos modal tambang), menghasilkan rasio SROI 1:1,2. Diskon ulang memakai social discount rate 5% (representasi sudut pandang ekonomi ala Green Book), dan manfaat masa depan yang sama bisa menghasilkan rasio sekitar 1:2,1—karena discount rate yang lebih rendah membuat manfaat jangka panjang jauh lebih berharga dalam nilai kini. Selisih hampir dua kali lipat ini bukan kesalahan hitung; ia murni konsekuensi dari sudut pandang mana yang dipilih di awal, dan menunjukkan betapa besar taruhannya ketika sebuah laporan SROI tidak menyatakan secara eksplisit discount rate mana, dan sudut pandang siapa, yang sedang dipakai.

Kabar Baiknya: Perbedaan Ini Sering Tidak Mengubah Keputusan

Sebelum melangkah ke bagian penutup, ada satu penyeimbang yang perlu disampaikan supaya artikel ini tidak terdengar seolah seluruh fondasi SROI goyah. Spackman mencatat bahwa untuk sebagian besar analisis biaya-manfaat dengan rentang waktu yang tidak terlalu panjang, pendekatan STP dan SOC—meski berbeda secara filosofis—sering kali menghasilkan kesimpulan akhir yang sama soal proyek mana yang layak dijalankan dan mana yang tidak, terutama kalau MCF diperhitungkan secara wajar di dalam pendekatan STP.[2] Perbedaan filosofis ini menjadi jauh lebih penting justru untuk proyek dengan rentang waktu sangat panjang, atau ketika marjin kelayakan sebuah program tipis—dua situasi yang, kebetulan, cukup umum ditemui dalam SROI untuk program pemberdayaan masyarakat dan konservasi lingkungan jangka panjang.

Artinya, kekhawatiran teoretis ini tidak perlu membuat praktisi SROI di lapangan panik dan meragukan setiap laporan yang pernah mereka susun. Untuk program dengan horizon pendek dan rasio dampak yang jelas—jauh di atas atau di bawah titik impas—pilihan STP versus SOC kemungkinan besar tidak mengubah kesimpulan akhir. Tapi untuk program berskala besar, jangka panjang, atau dengan rasio yang tipis dan diperdebatkan, pertanyaan kawan kami menjadi jauh lebih dari sekadar latihan akademik.

Pekerjaan Rumah yang Belum Selesai

Mengakui hibriditas ini bukan berarti SROI cacat sebagai metodologi. Hampir semua alat ukur dampak sosial menghadapi ketegangan serupa antara kepraktisan dan kerapian teoretis. Tapi mengakuinya membuka ruang untuk pertanyaan lanjutan yang jauh lebih produktif dibanding sekadar memperdebatkan compound rate: discount rate mana yang semestinya dipakai investor korporat dalam SROI—social discount rate ala pemerintah, karena SROI pada dasarnya analisis ekonomi, ataukah WACC perusahaan sendiri, karena dana yang dipertaruhkan adalah dana korporasi dengan opportunity cost

yang nyata bagi pemegang saham? Dan kalau jawabannya social discount rate, apakah nilai investasi semestinya dikoreksi lebih dulu lewat semacam shadow price, mengingat dana CSR juga menggeser penggunaan modal perusahaan di tempat lain?

Sejauh penelusuran kami, Social Value International belum pernah menjawab dua pertanyaan ini secara eksplisit. Ini bukan kegagalan SVI—ini cerminan bahwa perdebatan STP-SOC-MCF sendiri, setelah enam dekade, belum juga tuntas di kalangan ekonom sekalipun.[2] Tapi bagi komunitas praktisi SROI Indonesia yang sedang tumbuh, mengetahui bahwa pertanyaan ini ada—dan belum terjawab—jauh lebih berharga daripada berpura-pura semuanya sudah selesai.

Sebagai langkah paling sederhana yang bisa segera diadopsi tanpa menunggu konsensus akademik tuntas, setiap laporan SROI barangkali cukup mulai dengan mencantumkan secara eksplisit dua hal: discount rate berapa yang dipakai dan mengapa (WACC, social discount rate, atau kombinasi keduanya dengan koreksi MCF), serta sudut pandang siapa yang sedang diwakili oleh angka rasio yang dilaporkan (pemegang saham, masyarakat penerima manfaat, atau keduanya sekaligus). Transparansi sederhana semacam ini tidak menyelesaikan perdebatan STP-SOC yang sudah berlangsung enam dekade, tapi setidaknya memberi pembaca laporan alat untuk menilai sendiri seberapa jauh sebuah klaim rasio dampak bisa dipercaya, dan dari sudut pandang mana klaim itu dibangun.

Untuk konteks Indonesia, pertanyaan ini bukan sekadar latihan filosofis. Kalau suatu hari regulator atau pemberi penghargaan menetapkan standar discount rate untuk pelaporan SROI korporasi, keputusan itu sesungguhnya sedang memilih di antara dua pandangan dunia: memperlakukan investasi sosial sebagai bagian dari kebijakan ekonomi negara secara luas—dengan segala perangkat social discount rate dan koreksi MCF-nya—atau memperlakukannya sebagai keputusan alokasi modal korporasi biasa, yang tunduk pada logika WACC dan ekspektasi pemegang saham. Kedua pilihan itu sah, tapi menghasilkan angka yang berbeda, dan sejauh ini belum ada yang secara terbuka menjelaskan mana yang sedang dipilih.

Ada implikasi praktis yang layak disebut di sini. Proses assurance atau verifikasi laporan SROI, yang semestinya memastikan sebuah klaim rasio dampak bisa dipercaya, jarang sekali mempertanyakan discount rate mana yang dipakai dan mengapa. Kalau dua laporan SROI dari sektor yang sama bisa menghasilkan rasio yang jauh berbeda semata karena satu memakai WACC 15% dan yang lain memakai social discount rate 5%, tanpa keduanya salah secara metodologis, maka pembaca laporan—investor, regulator, maupun masyarakat penerima manfaat—berhak tahu pilihan mana yang sedang mereka baca. Ini pekerjaan rumah yang, sejauh pengamatan kami, belum masuk daftar periksa proses assurance SROI mana pun secara eksplisit.

Pertanyaan yang Terus Layak Ditagih

Kawan kami menutup pesannya dengan nada ringan, seolah pertanyaan itu sekadar nostalgia bangku kuliah. Tapi nyatanya, pertanyaan itu membuka kembali sesuatu yang mestinya terus-menerus dipertanyakan oleh siapa pun yang serius menekuni SROI: bukan hanya apakah rumusnya benar arahnya, tapi juga rate mana yang benar-benar merepresentasikan apa yang ingin kita ukur, dan sudut

pandang siapa sebenarnya yang sedang kita ambil ketika satu angka rupiah dibandingkan dengan satu angka nilai sosial.

Bahwa manfaat masa depan harus didiskon, bukan dikompon, sudah jelas arahnya. Tulisan ini menunjukkan bahwa di balik arah yang sudah benar itu, masih ada pertanyaan tentang rate yang mana dan sudut pandang siapa yang belum sepenuhnya terjawab—oleh SVI, oleh literatur akademik, atau oleh kami sendiri. Itu bukan kegagalan untuk memberi jawaban tuntas. Itu justru undangan: bagi siapa pun yang membaca sampai baris ini, dan masih menyimpan pertanyaan dari bangku kuliah yang belum terjawab, untuk terus menagihnya—kepada diri sendiri, kepada komunitas praktisi, dan kepada metodologi yang kita semua percayai bersama.

Apa yang bisa dilakukan sekarang? Setidaknya tiga hal: pertama, sekali lagi - setiap laporan SROI hendaknya mencantumkan secara eksplisit discount rate yang dipakai dan alasannya; kedua, komunitas praktisi SROI Indonesia perlu mulai mendiskusikan apakah MCF Indonesia perlu ditaksir untuk konteks investasi sosial korporasi; ketiga, Social Value International perlu didorong untuk memberikan panduan yang lebih jelas tentang persoalan ini. Pertanyaan kawan kami bukan sekadar nostalgia—itu adalah pekerjaan rumah yang belum selesai.

Diskursus Lebih lanjut

Untuk Anda yang sudah terlanjur membaca artikel ini sampai habis, mungkin perlu melanjutkan menikmati hal-hal berikut ini:

Berapa Social Discount Rate untuk Indonesia?

Praktik SROI di Indonesia selama ini menunjukkan keragaman: ada yang memakai BI 7-Day Reverse Repo Rate (sekitar 5-6%), ada yang memakai social discount rate 5%, dan ada pula yang tidak menyebutkan discount rate-nya sama sekali. Sementara itu, Harberger dan Jenkins (2015) menyarankan bahwa untuk negara berkembang, social discount rate semestinya lebih tinggi daripada negara maju—bisa di kisaran 8% atau lebih. Pertanyaannya: apakah angka 5% yang umum dipakai di Indonesia terlalu rendah? Jika ya, berapa selisihnya terhadap hasil SROI? Ini adalah riset empiris yang belum pernah dilakukan secara sistematis di Indonesia.

Apa yang Seharusnya Diperiksa dalam Assurance SROI?

Saat ini, checklist assurance SROI biasanya berfokus pada: apakah dampak dihitung dengan benar, apakah deadweight dan attribution ditaksir dengan wajar, dan apakah financial proxy dipilih secara tepat. Namun, hampir tidak pernah ada yang mempertanyakan: mengapa discount rate sekian dipilih? Apakah itu WACC perusahaan atau social discount rate? Jika social discount rate, dari sumber mana? Apakah sudah dikonsultasikan dengan pemangku kepentingan? Pertanyaan-pertanyaan ini semestinya masuk ke dalam standar assurance, setidaknya sebagai bahan diskusi antara praktisi dan verifikator.

Seberapa Sensitif SROI terhadap Pilihan Discount Rate?

Bayangkan sebuah program dengan investasi Rp1 miliar dan aliran manfaat Rp200 juta per tahun selama 10 tahun:

Discount Rate	NPV Manfaat	Rasio SROI
3% (STP rendah)	Rp1,71 M	1,71
5% (STP sedang)	Rp1,54 M	1,54
8% (SOC negara berkembang)	Rp1,34 M	1,34
15% (WACC korporat)	Rp1,00 M	1,00

Angka-angka ini menunjukkan bahwa pilihan discount rate bisa mengubah sebuah program dari "layak" menjadi "hampir tidak layak" hanya karena asumsi yang berbeda—bukan karena perubahan dampak di lapangan.

SROI vs CBA: Sepupu yang Berbeda

CBA (Cost-Benefit Analysis) telah lama menggunakan social discount rate secara eksplisit, dan literatur tentang STP vs SOC justru lahir dari tradisi CBA. SROI, yang lahir dari tradisi akuntansi sosial dan manajemen dampak, mengadopsi banyak perangkat CBA tetapi tanpa pernah secara eksplisit memilih satu kubu dalam perdebatan STP-SOC. Ironisnya, SROI justru lebih sering dipakai di sektor korporasi—di mana pertanyaan tentang opportunity cost modal sangat nyata—sementara CBA lebih sering dipakai di sektor publik. Ini menimbulkan pertanyaan: apakah SROI, yang dirancang untuk mengukur nilai sosial dari perspektif masyarakat, seharusnya mengikuti aturan main CBA publik, atau menciptakan aturan main sendiri?

Siapa yang Dirugikan oleh Discount Rate yang Terlalu Tinggi?

Discount rate yang tinggi berarti manfaat masa depan—termasuk manfaat bagi generasi mendatang—dianggap kurang berharga. Ini adalah masalah etis, bukan hanya teknis. Program konservasi hutan, misalnya, mungkin baru menunjukkan manfaat besar 20-30 tahun kemudian. Dengan discount rate 10%, manfaat Rp1 miliar 30 tahun lagi hanya bernilai Rp57 juta hari ini—nyaris tidak berarti. Apakah kita rela mengambil keputusan berdasarkan hitungan yang secara sistematis merugikan kepentingan generasi mendatang? Perdebatan ini, yang dikenal sebagai intergenerational discounting, adalah salah satu front terpanas dalam ekonomi lingkungan dan kebijakan iklim, dan relevansinya untuk SROI di Indonesia—dengan kekayaan sumber daya alam yang luar biasa—tidak bisa diabaikan.

Referensi

[1] Harberger, A. C., & Jenkins, G. P. (2015). Musings on the Social Discount Rate. Journal of Benefit-Cost Analysis, 6(1), 6–32.

[2] Spackman, M. (2018). Social Discounting: Social Opportunity Cost, Social Time Preference and Risk. GRI Working Paper 182, London School of Economics.

[3] Feldstein, M. S. (1970). Choice of Technique in the Public Sector: A Simplification. The Economic Journal, 80, 985–990.

[4] Marglin, S. A. (1963). The Opportunity Costs of Public Investment. The Quarterly Journal of Economics, 77(2), 274–289.

[5] Nicholls, J., Lawlor, E., Neitzert, E., & Goodspeed, T. (2012). A Guide to Social Return on Investment. The SROI Network / Cabinet Office, UK.

[6] World Bank, EEX Global Knowledge Unit. (2023). Financial & Economic Analysis: Differences and Similarities. World Bank.

.

PERNYATAAN UMUM *(DISCLAIMER)*

Seluruh penunjukan, pendapat, dan ekspresi yang disampaikan dalam publikasi ini sepenuhnya merupakan tanggung jawab penulis. Isi tulisan tidak selalu mencerminkan pandangan resmi Social Investment Indonesia maupun mitra- mitra strategisnya, terutama dalam hal yang berkaitan dengan isu hukum, batas teritorial, dan kelembagaan. Setiap analisis, interpretasi, dan sudut pandang yang digunakan disampaikan dalam kerangka akademik dan dialogis, serta tidak dimaksudkan untuk mewakili posisi institusional organisasi manapun.

TENTANG SOCIAL INVESTMENT INDONESIA (SII)

Social Investment Indonesia (SII) adalah inisiatif independen yang mendorong praktik investasi sosial yang berdampak, terukur, dan kolaboratif untuk mendukung keberlanjutan sosial dan lingkungan. Melalui layanan pengetahuan, fasilitasi multipihak, dan verifikasi dampak, SII berupaya memperkuat tata kelola sosial yang inklusif dan berbasis nilai.

Social Investment Indonesia

E-mail: info@socialinvestment.id

Social Investment Indonesia