

# Discount Rate yang Tepat untuk SROI di Indonesia

Meninjau ulang praktik lama, mencari pijakan yang lebih kokoh



Oleh:

**Purnomo**

Senior Advisor

Social Investment Indonesia

Email: [purnomo@socialinvestment.id](mailto:purnomo@socialinvestment.id)

## Abstrak

Artikel ini mengevaluasi praktik penggunaan BI rate sebagai discount rate dalam perhitungan Social Return on Investment (SROI) di Indonesia. Meskipun dapat dipahami dalam ekosistem SROI yang masih muda, BI rate dinilai kurang tepat karena merupakan instrumen kebijakan moneter jangka pendek yang fluktuatif dan sudah memasukkan ekspektasi inflasi di dalamnya. Penggunaan BI rate pada nilai riil dapat mendistorsi rasio dampak sosial, sehingga nilai program tampak naik-turun semata-mata karena fluktuasi suku bunga acuan. Sebagai pijakan teoretis yang lebih kokoh, artikel ini mengusulkan penggunaan *Social Rate of Time Preference* (SRTP) atau *Social Opportunity Cost of Capital* (SOC). Berdasarkan kajian dari Asian Development Bank (2007) dan Direktorat Jenderal Kekayaan Negara Kementerian Keuangan (2022), estimasi SRTP Indonesia terbukti konsisten dan stabil di kisaran angka 6,1% hingga 6,19%. Oleh karena itu, praktisi SROI disarankan mulai beralih menggunakan tingkat diskonto 6-7% untuk sebagian besar program sosial reguler, dan 10-12% (SOC) untuk investasi sosial berskala besar. Transisi ini krusial untuk memastikan stabilitas alat ukur dan meningkatkan kredibilitas laporan SROI di Indonesia ke depannya.

---

**Kata Kunci:** *Social Return on Investment* (SROI); *Discount Rate* (Tingkat Diskonto); Sosial; BI Rate; *Social Rate of Time Preference* (SRTP); *Social Opportunity Cost of Capital* (SOC); Investasi Sosial Indonesia.

---



Selama ini, hampir semua praktik perhitungan SROI di Indonesia memakai BI rate sebagai discount rate untuk mendiskon nilai manfaat sosial ke masa kini. Ini bisa dipahami. Indonesia belum punya rujukan resmi setara Green Book Inggris khusus untuk investasi sosial, BI rate adalah angka negara yang paling mudah ditemukan dan paling sering disebut media, dan dalam ekosistem SROI yang masih muda, memakai rujukan yang tersedia adalah langkah wajar. Bukan kekeliruan yang perlu disesali. Melainkan tahap alami dari sebuah praktik yang terus berkembang.

Tapi begitu ditelusuri lebih jauh secara teori, pijakan itu ternyata kurang kokoh. Bukan karena angkanya salah hitung, melainkan karena ia menjawab pertanyaan yang berbeda dari pertanyaan yang sedang diajukan SROI. Tulisan ini mencoba mendudukkan soal itu. Bukan untuk menyalahkan praktik yang sudah berjalan, tapi untuk menawarkan pijakan yang lebih kokoh ke depan, sekaligus menunjukkan bahwa Indonesia sebenarnya sudah punya bahan untuk itu.

Analogi sederhana bisa membantu menjelaskan mengapa persoalan ini penting. Bayangkan mengukur tinggi badan seorang anak setiap tahun untuk memantau pertumbuhannya, tapi memakai penggaris yang panjangnya berubah-ubah mengikuti suhu ruangan hari itu. Angka yang keluar akan naik turun, tapi pergerakan itu menceritakan suhu ruangan, bukan pertumbuhan si anak. BI rate, dipakai sebagai discount rate SROI, adalah penggaris semacam itu: presisi untuk mengukur hal lain, tapi tidak dirancang untuk mengukur apa yang sedang kita coba ukur.

## Dua Alasan Kenapa BI Rate Kurang Tepat

Alasan pertama soal kategori. BI 7-Day Reverse Repo Rate adalah instrumen kebijakan moneter. Dipakai Bank Indonesia mengatur likuiditas perbankan dan menjaga stabilitas inflasi serta nilai tukar, lewat transaksi reverse repo bertenor tujuh hari.<sup>1</sup> Ia menjawab pertanyaan jangka pendek: berapa harga uang yang pas untuk kondisi bulan ini. Discount rate sosial menjawab pertanyaan yang jauh lebih panjang napasnya: seberapa besar masyarakat menghargai kesejahteraan hari ini dibanding puluhan tahun ke depan. Kajian akademik terbaru menegaskan pentingnya tidak mencampur konsep ini dengan ukuran ongkos dana jangka pendek semacam itu.<sup>6</sup> Karena didesain responsif terhadap kondisi jangka pendek, BI rate juga bergerak jauh lebih sering, sekitar sepuluh kali sejak 2023, dari 5,75% naik ke 6,25% pertengahan 2024, lalu turun bertahap ke 4,75% pada awal 2026.<sup>1</sup> Kalau dipakai sebagai discount rate SROI, rasio dampak sosial program yang persis sama bisa terlihat berbeda semata karena kapan perhitungannya dilakukan, bukan karena programnya berubah.

Alasan kedua lebih teknis tapi sama pentingnya: BI rate adalah rate nominal, sudah memasukkan ekspektasi inflasi di dalamnya. Discount rate sosial semestinya dihitung dan diterapkan pada nilai riil, setelah inflasi dikeluarkan. Panduan resmi HM Treasury menegaskan biaya-manfaat sosial harus dikonversi ke nilai riil dulu, baru didiskon memakai STPR. Inflasi dan discount rate tidak boleh dicampur, karena hasilnya akan salah secara matematis.<sup>2</sup> Memakai BI rate langsung pada nilai riil berarti memotong nilai manfaat sosial dua kali: sekali lewat komponen inflasi yang terselip di rate itu, sekali lagi lewat proses diskonto itu sendiri.

Dua alasan ini berdiri sendiri-sendiri, tapi saling menguatkan. Bahkan andaikan BI rate entah bagaimana stabil sepanjang waktu, memakainya langsung untuk mendiskon nilai riil tetap keliru secara konsep. Dan bahkan andaikan seseorang berhasil mengoreksi komponen inflasinya, volatilitas bulanan BI rate tetap membuatnya tidak cocok untuk mengukur sesuatu yang semestinya bergerak setenang preferensi waktu masyarakat jangka panjang.

## Tiga Sumber yang Lebih Kokoh untuk Indonesia

Kabar baiknya, Indonesia sudah punya beberapa rujukan yang jauh lebih tepat secara kategori, meski belum menyatu jadi satu standar nasional. Working paper Asian Development Bank oleh Zhuang, Liang, Lin, dan De Guzman (2007) menghitung Social Rate of Time Preference (SRTTP) Indonesia lewat formula Ramsey:  $SRTTP = \rho + \theta g$ —dan mendapatkan angka 6,1%, dibanding Malaysia 7,8% dan Jepang 4,5%.<sup>3</sup> Sumber yang jauh lebih baru datang dari dalam negeri: kajian Direktorat Jenderal Kekayaan Negara Kementerian Keuangan oleh Putu Rika Juwitareni (2022) menghitung baseline Social Discount Rate untuk investasi pemerintah Indonesia: 6,19% lewat metode SRTTP, dan 6,82% lewat metode Social Opportunity Cost of Capital.<sup>4</sup> Untuk investasi sosial berskala besar yang jelas menggeser modal produktif lain, kebanyakan bank pembangunan multilateral memakai rate SOC yang lebih tinggi lagi, di kisaran 10-12%.<sup>7</sup> Perlu jujur dicatat, studi ADB memakai data pertumbuhan konsumsi 1970-2004, sehingga usianya sudah lebih dari dua dekade. Angka 6,1% ini sebaiknya dipandang sebagai estimasi historis yang berguna untuk validasi silang, bukan angka final yang tidak boleh diperbarui.

| Sumber                               | Metode     | Angka         | Konteks                    |
|--------------------------------------|------------|---------------|----------------------------|
| <b>ADB WP94 (2007)</b>               | SRTP       | 6,1%          | Cost-benefit analysis umum |
| <b>Kemenkeu DJKN (2022)</b>          | SRTP / SOC | 6,19% / 6,82% | Investasi pemerintah       |
| <b>Bank pembangunan multilateral</b> | SOC        | 10-12%        | Proyek skala besar         |

Yang layak digarisbawahi: estimasi ADB 2007 dan estimasi Kemenkeu 2022 untuk metode SRTP hampir persis sama: 6,1% berbanding 6,19%. Padahal dihitung lembaga berbeda, data dan periode berbeda, terpaut lima belas tahun. Ini bukan kebetulan, melainkan cerminan bahwa pertumbuhan konsumsi per kapita riil Indonesia dan preferensi waktu masyarakat memang relatif stabil dalam jangka panjang. Persis sifat yang semestinya dimiliki discount rate sosial. Ketika dua kajian independen, dengan metode dan rentang waktu berbeda, tiba di kesimpulan yang serupa, itu adalah bentuk validasi silang yang jauh lebih meyakinkan dibanding satu kajian tunggal, betapa pun cermatnya kajian itu disusun.

Dua lembaga, dua metodologi, terpaut lima belas tahun, namun keduanya sampai di angka yang nyaris sama. Itulah tanda sebuah discount rate sosial yang sehat: stabil, karena mengukur sesuatu yang memang stabil.

## Kenapa Ini Penting dalam Praktik

Bayangkan program konservasi dengan manfaat sosial Rp50 juta per tahun selama 15 tahun, investasi awal Rp400 juta; horizon panjang yang umum pada program lingkungan atau pemberdayaan masyarakat jangka panjang. Dihitung pertengahan 2024 memakai BI rate 6,25%, rasionya sekitar 1:1,19. Dihitung ulang awal 2026 memakai BI rate yang sudah turun ke 4,75%, rasio untuk program yang PERSIS SAMA naik menjadi 1:1,32. Padahal tidak ada satu pun yang berubah dari programnya: outcome-nya sama, durasinya sama, penerima manfaatnya sama. Bandingkan dengan memakai SRTP 6,1%: rasionya stabil di sekitar 1:1,21, baik dihitung tahun 2024 maupun 2026, karena parameter yang menyusunnya memang tidak dirancang mengikuti siklus kebijakan moneter.

Bayangkan implikasinya kalau ilustrasi ini bukan angka fiktif, melainkan laporan tahunan sungguhan yang dibaca investor atau regulator setiap tahun. Rasio yang naik-turun tanpa penjelasan jelas berisiko menimbulkan pertanyaan yang salah arah. Pembaca mungkin mengira ada perbaikan atau penurunan kinerja program, padahal yang terjadi hanyalah pergerakan suku bunga acuan yang tidak ada hubungannya dengan program itu sendiri.

## Bagaimana Sebaiknya Melangkah

Bagi laporan SROI yang sudah terlanjur memakai BI rate, tidak perlu ada yang disesali. Itu adalah tahap wajar dari praktik yang masih membangun standarnya sendiri. Langkah ke depan yang paling jujur adalah mulai beralih memakai kisaran 6-7% berbasis SRTP untuk kebanyakan program sosial, dengan

mencantumkan sumber angkanya secara eksplisit. ADB WP94 atau kajian DJKN Kemenkeu. Dan menaikkan ke kisaran SOC 6,8% hingga 10-12% untuk investasi sosial besar yang jelas menggeser modal produktif lain. Program CSR pelatihan keterampilan bagi pemuda desa, misalnya, adalah kandidat yang tepat untuk SRTP 6-6,2%; pembangunan fasilitas publik senilai belasan miliar rupiah yang didanai lewat pinjaman korporasi berbunga komersial lebih tepat dinilai memakai angka SOC yang lebih tinggi.

Uji sensitivitas dengan rentang yang lebih lebar juga membantu: pada contoh program 15 tahun di atas, rasio bergerak dari sekitar 1:1,30 pada rate 5% hingga mendekati impas, 1:1,01, pada rate 9%. Rentang yang jauh lebih jujur kepada pembaca laporan dibanding satu angka tunggal yang terkesan pasti.

Sampai Indonesia punya standar nasional yang mengikat; Panduan Analisis Manfaat Ekonomi Proyek KPBU dari Kementerian Keuangan pun secara eksplisit dinyatakan bukan standar wajib, melainkan kerangka berpikir internal untuk review dukungan pemerintah<sup>5</sup>. Kombinasi ADB WP94 dan kajian DJKN Kemenkeu adalah pijakan paling kredibel yang tersedia bagi komunitas praktisi SROI Indonesia hari ini. Ruang ini juga terbuka bagi lembaga riset, universitas, atau komunitas praktisi sendiri untuk memutakhirkan angka SRTP Indonesia dengan data pertumbuhan konsumsi dua dekade terakhir, mengingat studi ADB sudah berusia hampir dua dekade.

## **Angka yang Sederhana, Konsekuensi yang Tidak Sederhana**

Praktik memakai BI rate bukan kesalahan yang perlu dipermalukan. Fakta ini merupakan bagian wajar dari perjalanan sebuah ekosistem SROI yang masih muda, mencari rujukan yang paling mudah dijangkau. Tapi begitu rujukan yang lebih tepat sudah tersedia dan bisa dipertanggungjawabkan, tidak ada alasan lagi untuk terus bersandar pada angka yang, betapa pun akrab dan resmi, sebenarnya dirancang untuk menjawab pertanyaan yang berbeda. Memakai jangkar yang tepat: 6% hingga 7% untuk kebanyakan program sosial, dengan rujukan yang jelas adalah langkah kecil yang berkontribusi besar terhadap kredibilitas setiap rasio SROI yang dipublikasikan di Indonesia.

Bagi organisasi yang selama ini memakai BI rate, transisi ini tidak perlu terburu-buru atau terkesan sebagai koreksi besar-besaran. Cukup mulai dari laporan berikutnya: cantumkan sumber discount rate yang dipakai, jelaskan alasan memilihnya, dan biarkan pembaca laporan menilai sendiri. Itu sudah lebih dari cukup untuk menjaga SROI tetap menjadi alat ukur yang bisa dipercaya, sekarang dan seiring ekosistemnya terus tumbuh.

Yang ingin ditegaskan tulisan ini bukanlah bahwa laporan-laporan yang sudah memakai BI rate selama ini keliru dalam niat atau usahanya. Sebaliknya, praktik itu menunjukkan komunitas SROI Indonesia sudah cukup dewasa untuk bertanya, mencari angka, dan mencoba menghitung dengan serius. Hanya perlu satu penyesuaian kecil pada sumber angkanya. Penyesuaian kecil itulah yang, kalau diterapkan konsisten ke depan, akan membuat setiap rasio SROI yang terbit dari Indonesia berdiri di atas fondasi yang lebih kokoh.

## Referensi

- <sup>1</sup> Bank Indonesia. BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR): fungsi dan data historis.
- <sup>2</sup> HM Treasury. Green Book Supplementary Guidance: Discounting.
- <sup>3</sup> Zhuang, J., Liang, Z., Lin, T., & De Guzman, F. (2007). Theory and Practice in the Choice of Social Discount Rate for Cost-Benefit Analysis: A Survey. ADB ERD Working Paper No. 94.
- <sup>4</sup> Juwitareni, P. R. (2022). Social Discount Rate Sebagai Tolak Ukur Kelayakan Investasi Pemerintah Dalam Mendukung Pemulihan Ekonomi Nasional. Direktorat Jenderal Kekayaan Negara, Kementerian Keuangan RI.
- <sup>5</sup> Kementerian Keuangan RI, Direktorat PDPPI. Panduan Analisis Manfaat Ekonomi Proyek KPBU.
- <sup>6</sup> Spackman, M. (2023). The Social Discount Rate and the Cost of Public Funds: A Search for More Consistency and Better Practice. *Journal of Environmental Economics and Policy*, 13(2), 228–242.
- <sup>7</sup> World Bank, Operations Policy and Country Services (2016). Discounting Costs and Benefits in Economic Analysis of World Bank Projects.

### 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.



E-mail: [info@socialinvestment.id](mailto:info@socialinvestment.id)



**Social Investment Indonesia**