PASAR UANG

Pasar uang adalah tempat instrumen keuangan dengan likuiditas tinggi dan jatuh tempo yang sangat pendek diperdagangkan. Ini digunakan oleh peserta sebagai sarana untuk meminjam dan meminjamkan dalam jangka pendek, dengan jatuh tempo yang biasanya berkisar dari semalam hingga di bawah satu tahun. Di antara instrumen pasar uang yang paling umum adalah deposito eurodollar, sertifikat deposito yang dapat dinegosiasikan (CD), akseptasi bankir, tagihan Treasury AS, surat berharga, catatan kota, dana federal dan perjanjian pembelian kembali (repo). Transaksi pasar uang bersifat grosir, artinya untuk denominasi besar dan berlangsung antara lembaga keuangan dan perusahaan daripada individu. Dana pasar uang menawarkan kepada individu kesempatan untuk berinvestasi dalam jumlah yang lebih kecil dalam aset ini.

Pasar uang mempunyai peranan penting dalam meningkatkan efisiensi perekonomian melalui penyaluran dana dari pihak-pihak yang mempunyai surplus dana kepada pihak-pihak yang membutuhkannya baik untuk kegiatan investasi maupun kegiatan ekonomi lainnya. Tingkat kesejahteraan kedua pihak akan meningkat dengan berfungsinya pasar keuangan. Bagi pihak-pihak yang mempunyai surplus dana, pasar keuangan memberikan penghasilan, sedangkan pihak yang lain, misalnya pengusaha, akan memperoleh dana untuk memanfaatkan peluang dalam investasi guna mendapatkan keuntungan. Dengan perkataan lain, pasar keuangan menjadi suatu kebutuhan masyarakat karena adanya perbedaan waktu antara penerimaan dan pengeluaran dari pelakupelaku ekonomi di pasar uang, seperti bank-bank komersial, bank sentral, pemerintah, perusahaan-perusahaan, money market mutual funds, brokers, dan dealers.

Aliran dana dari pihak yang mempunyai surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana dapat dengan secara langsung dan tidak langsung. Pembiayaan langsung terjadi bila peminjam mencari dana secara langsung ke pasar keuangan dengan menjual surat-surat berharga. Di pasar uang surat-surat berharga yang diperdagangkan berjangka pendek di bawah satu tahun. Dengan demikian, suatu surat berharga berjangka waktu lebih dari satu tahun, apabila ditransaksikan secara repo dengan jangka waktu yang kurang dari satu tahun, dikategorikan pula sebagai transaksi pasar uang.

Pasar uang mempertemukan pihak meminjam dana dari pihak lainnya pada tingkat bunga tertentu dan biasanya untuk jangka waktu di bawah satu tahun. Jangka waktu pinjaman bisa bervariasi, mulai dari satu hari sampai satu tahun. Pijaman yang berjangka waktu lebih dari satu tahun digolongkan sebagai pasar hutang. Dilihat dari jenis mata uangnya, pasar uang dapat dibagi menjadi pasar domestik dan pasar valuta asing. Pasar uang dikatakan efisien bila dapat melakukan transfer uang dari unit surplus ke unit defisit dalam jumlah besar dengan waktu yang singkat serta biaya yang sangat rendah.

**Fungsi Pasar Uang**

Ada beberapa fungsi pasar uang yang penting dalam kegiatan ekonomi, yaitu fungsi likuiditas, fungsi sebagai sarana penyaluran kebijaksanaan, fungsi informasi, accumulation of wealth, serta allocation of wealth.

Fungsi likuiditas pasar uang terkait dengan manfaat yang diberikannya kepada para investor dalam rangka mengelola dana jangka pendek mereka yang idle dengan membeli piranti-piranti pasar uang, seperti certificate deposit, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan deposito berjangka pendek untuk memeperoleh pendapatan. Sementara itu, bagi pengusaha yang membutuhkan dana, pasar uang digunakan sebagai salah satu alternatif tempat untuk mencari sumber dana sementara. Misalnya, dalam hal terjadi mismatch temporer karena portfolio asetnya berjangka panjang, sementara sisi liabilities relatif berjangka pendek untuk memperoleh pendapatan yang optimal.

Dalam rangka melaksanakan kebijakan moneter, Bank Sentral atau otoritas moneter antara lain menggunakan piranti operasi pasar terbuka (OPT). Kebijakan OPT dilakukan dengan melakukan penjualan atau pembelian, baik secara outright maupun repo, surat-surat berharga Pemerintah atau surat-surat berharga yang diterbitkan oleh bank sentral (sejenis SBI di Indonesia) di pasar uang guna mempengaruhi likuiditas perekonomian agar sesuai dengan kebutuhan perekonomian. Perkembangan likuiditas dalam pasar uang lebih lanjut akan berdampak terhadap perkembangan suku bunga dan nilai tukar, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap aktivitas perekonomian secara makro.

Berkenaan dengan fungsi informasi, perkembangan pasar uang dapat memberikan informasi bagi pelaku-pelaku di pasar uang seperti perusahaan, perbankan, pemerintah, otoritas moneter mengenai kondisi moneter, arah kebijakan, preferensi, dan tingkah laku peserta pasar uang maupun kondisi dan prospek ekonomi di dalam maupun di luar negeri.

Accumulation of wealth diperoleh masyarakat dengan menempatkan harta lancar (liquid assets) mereka pada piranti-piranti pasar uang yang memberikan pendapatan. Bagi investor, besar kecil pendapatan yang akan diperolehnya tergantung dari besar-kecil tingkat risiko yang mereka tolerir. Semakin besar pendapatan yang diharapkan, biasanya semakin besar pula tingkat risiko yang dihadapi, seperti membeli surat-surat berharga perusahaan yang bukan berkategori blue chips. Demikian sebaliknya, semakin rendah pendapatan yang didapatkan, semakin rendah pula risiko yang dihadapi, seperti pembelian surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah atau bank sentral. Fungsi alloaction of weath adalah fungsi yang ditawarkan oleh pasar uang kepada para investor yang ingin mendiversifikasi asset yang mereka miliki. Dalam upaya mengurangi risiko yang dihadapi, investor dapat melakukan investasi pada berbagai alternatif yang tersedia, seperti deposito di bank, membeli saham atau surat-surat berharga (fixed income) lainnya di pasar modal, serta membeli berbagai piranti pasar uang lainnya.

**SEJARAH DAN KLASIFIKASI PASAR UANG**

Sesuai dengan namanya, pasar uang adalah keseluruhan permintaan dan penawaran dana-dana atau surat-surat berharga yang mempunyai jangka waktu satu tahun atau kurang dari satu tahun dan dapat disalurkan melalui lembaga-lembaga perbankan. Pada pasar uang ini diperjualbelikan instrument-instrumen kredit jangka pendek. Kredit yang dimaksud berupa kredit harian (*on call*), kredit bulanan (prolongasi), ataupun kredit tiga bulanan (belening). Karena diperjualbelikan kurang dari satu tahun, kredit tersebut dinamakan kredit jangka pendek. Adapun jenis instrument pada pasar uang, antara lain SBI, SBPU, *repurchase agreement,* dan lain-lain.

Dalam sejarahnya, pasar uang muncul karena dunia mengalami krisis moneter secara global yang memunculkan sebuah ide di dunia perekonomian, yaitu diadakannya simpan pinjam, kredit, baik jangka panjang maupun jangka pendek, seperti SBI, SBPU, SUN, *repurchase agreement,* yang dapat membantu perekonomian pada saat krisis moneter.

Pada tahun 1952 diawali dengan berdirinya Pasar Uang dan Modal (P.U.M). Tahun 1958 didirikan Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE). Namun tekanan politik dan suramnya suasana dibidang moneter, pertumbuhan Bursa Efek mengalami kemunduran. Pada 26 Juli 1968 Kep Dir Bank Indonesia No.4/16 Kep.Dir Bank Indonesia membentuk Team Persiapan Pasar Uang dan Modal. Kemudian 13 Januari 1972 SK Menkeu No.Kep-25/MK/IV/1/1972 dibentuk Badan Pembina Pasar Uang sekaligus pembubaran Team Persiapan Pasar Uang dan Modal yang tugasnya telah selesai. Lalu Tahun 1976 lahir Keputusan Presiden RI No.52 tentang Pasar Modal. Pasar uang merupakan salah satu institusi yang memiliki peran penting bagi bank sentral terutama bagi mengimplementasikan kebijakan moneter. Kebijakan moneter diambil melalui operasi pasar terbuka baik menggunakan target kuantitas (uang primer) maupun suku bunga akan mempengaruhi suku bunga dipasar uang dan selanjutnya akan memperngaruhi variabel makro ekonomi lainnya seperti nilai tukar, konvensi, investasi dan tingkat inflasi, output. Bagi bank sentral yang menggunakan suku bunga sebagai target kebijakan moneter, pengendalian suku bunga jangka pendek (pasar uang antar bank) sangat penting sebagai sinyal arah kebijakan moneter yang kemudian di transmisikan kepada suku bunga jangka menengah jangka panjang. Sinyal yang informatif akan sangat berfungsi bila pasar uang berada dalam kondisi ideal, yaitu efesien. Pasar uang yang efesien ditandai antara lain dengan pemilikan karakteristik likuiditas yang optimum stabil, sepenuhnya terintegrasi, dan tidak tersegmentasi sehingga peranti dengan karakteristik yang sama akan ditransaksikan pada harga yang relatif sama. Oleh karena itu, suku bunga relatif stabil dan mudah bergejolak karena adanya perubahan likuiditas.

**LANDASAN HUKUM PASAR UANG**

Adalah mengacu pada Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/11/PBI/2016 Tentang Pasar Uang.

1. Pasar Uang adalah bagian dari sistem keuangan yang bersangkutan dengan kegiatan perdagangan, pinjammeminjam, atau pendanaan berjangka pendek sampai dengan 1 (satu) tahun dalam mata uang Rupiah dan valuta asing, yang berperan dalam transmisi kebijakan moneter, pencapaian stabilitas sistem keuangan, dan kelancaran sistem pembayaran.
2. Pelaku Pasar Uang yang selanjutnya disebut Pelaku Pasar adalah pihak yang melakukan kegiatan penerbitan Instrumen Pasar Uang dan/atau melakukan transaksi di Pasar Uang.
3. Bank adalah Bank Umum sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang yang mengatur mengenai perbankan termasuk kantor cabang dari bank yang berkedudukan di luar negeri, dan Bank Umum Syariah termasuk Unit Usaha Syariah sebagaimana dimaksud dalam Undang- Undang yang mengatur mengenai perbankan syariah.
4. Perusahaan Efek adalah pihak sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang yang mengatur mengenai pasar modal.
5. Nasabah adalah Pelaku Pasar yang menggunakan jasa pihak lain.
6. Lembaga Pendukung Pasar Uang adalah pihak yang dapat memberikan jasa terkait penerbitan Instrumen Pasar Uang, perantara pelaksanaan transaksi, penyelesaian transaksi, penatausahaan instrumen dan transaksi di Pasar Uang, dan pihak lainnya yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.
7. Instrumen Pasar Uang adalah instrumen yang ditransaksikan di Pasar Uang, yang meliputi instrumen yang diterbitkan dengan jangka waktu sampai dengan 1 (satu) tahun, sertifikat deposito, dan instrumen lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, termasuk yang berdasarkan prinsip syariah.
8. Perusahaan Pialang Pasar Uang Rupiah dan Valuta Asing yang selanjutnya disebut Perusahaan Pialang adalah Perusahaan Pialang sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Bank Indonesia yang mengatur mengenai perusahaan pialang pasar uang Rupiah dan valuta asing

Dalam rangka menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, Bank Indonesia melakukan pengendalian moneter melalui Pasar Uang baik Rupiah maupun valuta asing. Untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter, makroprudensial, sistem pembayaran dan pengelolaan uang Rupiah yang dilakukan oleh Bank Indonesia, diperlukan pendalaman pasar keuangan guna mencapai pasar uang domestik yang efisien, likuid, dan dalam. Pasar uang yang efisien, likuid, dan dalam tidak hanya akan mendukung efektivitas kebijakan moneter, makroprudensial, sistem pembayaran dan pengelolaan uang Rupiah, tapi juga dapat memberikan fleksibilitas bagi Pelaku Pasar dalam rangka pengelolaan dana, baik untuk kegiatan pendanaan, investasi, maupun kegiatan ekonomi lainnya. Oleh karena itu, Bank Indonesia perlu mempercepat proses pendalaman Pasar Uang melalui pengaturan, perizinan, pengembangan, dan pengawasan yang komprehensif terhadap berbagai transaksi dan instrumen di Pasar Uang.

Pengaturan Pasar Uang juga dilakukan dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan mengenai perbendaharaan negara terkait penggunaan instrumen Surat Utang Negara sebagai instrumen moneter melalui operasi moneter yang dilakukan antara lain dengan transaksi repurchase agreement (repo).

Pengaturan Pasar Uang dimaksudkan untuk memberikan landasan hukum sehingga dapat menjadi pedoman dan memberikan kepastian hukum bagi Pelaku Pasar dalam bertransaksi di Pasar Uang

**Peserta Pasar** **Uang**

Pelaku-pelaku dari kegiatan pasar uang Beberapa pelaku utama yang terlibat dalam kegiatan pasar uang, antara lain bank-bank komersial, pemerintah, perusahaan-perusahaan swasta, perusahaan-perusahaan pemerintah, money market mutual funds, future market exchange, brokers dan dealers, serta bank sentral.

1. *Bank sentral.* Bank Sentral merupakan pelaku utama pada pasar uang mengingat salah satu tugas utamanya adalah menjaga stabilitas moneter dan harga melalui pengendalian jumlah likuiditas di pasar uang. Bagaimana cara bank sentral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan guna mencapai tujuan akhir yang telah ditetapkan dikenal dengan transmisi kebijakan moneter.Dalam menunaikan tugasnya itu, bank sentral menggunakan surat berharga pemerintah (Treasury bills) atau surat berharga bank sentral lainnya, seperti Sertifikat Bank Indonesia guna mengendalikan likuiditas bank-bank dan lembaga keuangan nonbank. Hal ini dilakukan dengan membeli atau menjual surat-surat berharga tersebut dengan metode repurchase agreement. Dengan mengendalikan likuiditas sistem keuangan, bank sentral, misalnya The Fed di Amerika Serikat, dapat mempengaruhi federal funds rate atau tingkat suku bunga lainnya melalui operasi pasar terbuka. Bank sentral juga dapat mempengaruhi likuiditas dan tingkat suku bunga di pasar uang melalui kebijakan fasilitas diskonto (discount window). Dengan menaikkan/menurunkan fasilitas diskonto, bank sentral dapat mempengaruhi likuiditas pelaku pasar keuangan lainnya dan sekaligus tingkat suku bunga di pasar uang. Kebanyakan bank sentral di dunia menggunakan piranti standing facilities untuk penyesuaian likuiditas di pasar uang setiap hari dalam rangka menjaga kestabilan suku bunga janga pendek di pasar uang. Standing facilites ini membentuk suatu koridor suku bunga. Hal ini, misalnya, diterapkan di Australia, New Zealand, Inggris, dan Kanada
2. *Bank-bank komersial*. Ada tiga peran utama bank-bank komersial di pasar uang. Pertama, bank komersial menjadi lembaga perantara dari unit surplus kepada unit defisit yang membutuhkan dana untuk membiayai investasi atau kredit, dan untuk memenuhi ketentuan kewajiban giro minimum yang harus mereka pelihara pada bank sentral. Di Amerika Serikat misalnya, bank-bank komersial adalah partisipan terbesar di pasar uang dalam rangka meminjam federal funds (fedfund) untuk jangka pendek dan berbunga murah, biasanya pinjaman semalam (overnight). Tingkat suku bunga yang terjadi, yaitu kesepakatan antara permintaaan dan penawaran atas dana fedfund, dinamakan fed fund rate. Di samping meminjam dana di pasar uang, bank-bank komersial dan lembaga keuangan lainnya yang sedang membutuhkan likuiditas juga dapat meminjam dana jangka pendek pada bank sentral dengan sistem discount window. Dengan sistem ini, biaya bunga ditetapkan di muka oleh bank sentral. Biaya bunga tersebut dinamakan discount rate atau fasilitas diskonto. Bank-bank komersial juga dapat menghimpun dana dari pasar uang melalui repurchase agreement (repo). Repo adalah penjualan sekuritas dan sekaligus membelinya kembali dengan harga dan jangka waktu tertentu. Umumnya repo dilakukan atas surat-surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah (government securities) atau surat berharga yang dikeluarkan oleh bank sentral. Kedua, bank-bank komersial di pasar uang adalah sebagai dealer di pasar over the counter interest rate derivatives yang telah tumbuh dengan pesat dalam beberapa tahun terakhir, khususnya di negaranegara yang telah maju pasar uangnya, seperti Amerika Serikat, Inggris, dan Jepang. Bank-bank komersial sering bertindak sebagai perantara pada kegiatan transaksi Swap, serta menjadi counterparty dari pihak-pihak yang bertransaksi. Ketiga, bank komersial pada pasar uang, adalah pemberi jasa fee base income. Dalam hal ini bank memberikan line of credit kepada penerbit surat-surat berharga piranti pasar uang yang sehat dan dapat dipercaya. Bentuk komitmen lainnya adalah memberikan credit enhancement atau jaminan, biasanya dalam bentuk letter of credit, yang menjamin bahwa bank akan membayar senilai surat berharga yang diterbitkan oleh penerbit (issuer) bila penerbit tadi tidak dapat memenuhi kewajibannya. Penjaminan atas backup lines of credit dan letter of credit ini biasanya dilakukan atas penerbitan commercial paper dan surat-surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah negara bagian.
3. *Pemerintah.* Pemerintah pusat dan daerah di banyak negara membutuhkan dana talangan (bridging funds) yang besar untuk membiayai proyek-proyek pemerintah karena adanya perbedaan waktu antara penerimaan dari pajak maupun penerimaan lainnya dengan pengeluaran yang harus dilakukan. Di Jepang, misalnya, Pemerintah menerbitkan surat-surat berharga jangka pendek dan obligasi guna pembiayaan sementara dari proyek-proyek Pemerintah. Pembeli surat-surat berharga dan obligasi tersebut tidak hanya perusahaan dan penduduk setempat, tetapi juga perusahaan-perusahaan dan lembaga keuangan negaranegara lain. Surat-surat berharga jangka pendek dan obligasi yang diterbitkan pemerintah biasanya sangat likuid dan hampir tidak mempunyai risiko (mendekati free of default risk) sehingga mempunyai tingkat suku bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan surat-surat berharga jangka pendek lainnya. Namun, untuk menarik minat investor, pendapatan bunga dari surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah pusat maupun maupun daerah biasanya dibebaskan dari federal income taxes.
4. *Perusahaan-perusahaan.* Perusahaan-perusahaan nonfinancial institutition dan nonbank financial business menghimpun dana dari pasar uang dengan menerbitkan surat-surat berharga jangka pendek berupa unsecured promissory notes. Dalam beberapa tahun terakhir banyak perusahaanperusahaan yang memperoleh akses untuk masuk ke pasar uang sehingga komersial paper (CP) cukup berkembang di beberapa negara. Sementara itu, perusahaan-perusahaan yang berhubungan dengan perdagangan internasional menghimpun dana di pasar uang dengan menerbitkan bankers accpetances (BA). Kemudian, bank mengaksep (membeli) BA yang diterbitkan oleh importir dan memegangnya hingga jatuh tempo atau menjualnya di pasar uang. Sementara itu, importir memperoleh uang kas dengan nilai lebih rendah (discount) untuk membayar eksportir.
5. *Government-Sponsored Enterprises dan Short term Investment Pools.* Government sponsored enterprises adalah perusahaan-perusahaan swasta yang bergerak pada bidang keuangan (financial intermediaries) yang terkait erat dengan pemerintah federal. Institusi ini meminjam dana dari pasar keuangan dan menyalurkan kembali dana tadi, biasanya untuk kegiatan sektor pertanian dan perumahan. Sementara itu, Short-term investment pools (STIPs) adalah lembaga perantara keuangan ( financial intermediaries) yang membeli pirantipiranti pasar uang jangka pendek dalam jumlah besar dan kemudian menjual kembali berupa saham (shares) kepada investor. Dengan cara demikian, para individu-individu maupun investor-investor kecil lainnya dapat berpartisipasi secara tidak langsung dalam kegiatan pasar uang. Ada tiga bentuk dari STIPs yaitu money market mutual funds, short-term investment funds, dan local government investment pools.
6. Future exchanges. Ada dua bentuk future exchanges yang dikenal secara umum, yaitu money market future contracts dan future options. Money market future contracts adalah persetujuan untuk membeli atau menjual surat-surat berharga piranti pasar uang pada tingkat harga dan tanggal tertentu yang telah disepakati. Piranti money market future contracts yang secara aktif diperdagangkan adalah Treasury Bills berjangka waktu tiga minggu dan deposito Eurodollar berjangka waktu tiga bulan. Sementara, money market future options memberikan hak kepada pemegangnya (bukan kewajiban) untuk membeli atau menjual money market future contracts pada harga tertentu dan sebelum tanggal tertentu. Contoh piranti money market future contract yang diperdagangkan antara lain Treasury bills tiga bulan, dan tiga bulan Eurodollar futures.
7. *Dealers dan* *Brokers* Dealers dan brokers mempunyai peran penting dalam memasarkan piranti-piranti pasar uang di pasar perdana maupun pada pasar sekunder. Dealers menggunakan piranti repo untuk membiayai inventori mereka berupa surat-surat berharga (securities) yang mereka miliki. Para dealer juga berfungsi sebagai perantara di antara pelaku dalam pasar repo’s, dengan memberikan pinjaman kepada yang membutuhkan dan melakukan pinjaman dari pihak yang memiliki surplus dana. Sementara itu, broker dalam kegiatannya mempertemukan pembeli dan penjual yang untuk jasa itu broker mendapat jasa (broker fee). Brokers berperan penting sebagai perantara antara peminjam dan pemberi pinjaman pada pasar uang dan juga bertindak aktif sebagai perantara perdagangan antara dealer.

**Lokasi dan mekanisme pasar uang**

Dalam era modern sekarang ini, transaksi-transaksi yang terjadi di pasar uang umumnya dilakukan secara langsung melalui media telephone electronic data link. Transaksi-transaksi tersebut dinamakan Over the Counter (OTC) transactions. Pelaku-pelakunya dapat melakukan transaksi pada pasar di dalam negeri (domestik) atau luar negeri yang tidak membutuhkan bentuk pasar yang riil. Transaksi pada pasar uang dapat dilakukan selama 24 jam di seluruh dunia sehingga memungkinkan pemilik dana menaruh modalnya pada pasar yang memberikan tingkat suku bunga yang tinggi. Sementara itu, peminjam dapat mencari pinjaman pada pasar yang menawarkan tingkat suku bunga yang termurah.

Adanya fleksibilitas waktu dalam mengakses pasar uang serta tidak dikenalnya batas antar negara membuat pasar uang sebagai tempat yang menarik untuk menempatkan dan meminjam dana bagi para pelakunya. Semakin banyak pelaku dan semakin besar tingkat persaingan di antara yang meminjamkan dan peminjam, maka kecendrungan akan terbentuk suku bunga yang efisien baik dilihat dari yang meminjamkan maupun peminjam. Kondisi ini disebut market liquidity. Seperti pengertian pasar lainnya, pasar uang adalah suatu pasar tempat terjadi pertemuan antara penjual dan pembeli yang kesepakatannya membentuk harga barang/jasa. Pada pasar uang, harga yang terbentuk dinamakan suku bunga. Hukum permintaan dan penawaran juga berlaku di pasar ini. Bila permintaan akan dana meningkat, maka suku bunga akan naik. Demikian sebaliknya, bila supply dana naik karena banyak orang menaruh dana di pasar uang, maka suku bunga akan turun.

**Struktur Pasar Uang di Indonesia**

Harga yang terjadi di pasar uang tercermin dari tingkat suku bunga yang terbentuk dari permintaan dan penawaran akan dana. Di samping itu, ada beberapa faktor lain yang mengakibatkan terbentuknya harga di pasar uang yaitu struktur pasar, struktur mikro, dan respons pasar atas masuknya informasi. Struktur pasar uang dapat dianalisis dari para pelaku kegiatan pasar uang, yaitu melihat keberadaan pemain atau pelaku bank utama individu termasuk seberapa besar pangsa mereka di pasar, serta perilaku pemain utama tersebut dalam memanfaatkan posisi mereka untuk mencari keuntungan (client-agent relationship).

Pemain utama bank muncul antara lain karena mereka memiliki kelebihan dana yang besar, harga atau tingkat suku bunga yang menarik, serta pelayanan yang lebih baik dan cepat. Keberadaan pelaku utama terkait dengan praktek yang berlaku di pasar uang antarbank (PUAB). Pertama, transaksi PUAB dilakukan dengan dengan bank yang telah memiliki credit line dan credit limit. Adapun faktor-faktor yang menentukan credit line dan credit limit tersebut, antara lain CAR, resiko, peringkat, total aset counterpart, dan masih adanya program penjamin Pemerintah. Pemain dominan bank ini biasanya mampu melakukan transaksi dalam jumlah besar dan di PUAB Indonesia pelaku ini mempunyai total aset menengah ke atas, di atas Rp10 triliun, termasuk beberapa bank asing yang memiliki risiko rendah serta memiliki kemampuan likuiditas yang tinggi. Kedua, pemain dominan juga sangat ahli dalam menciptakan harga atau suku bunga karena kebijakan bank-bank dalam penetapan kuotasi.

Bank-bank penentu harga pasar (suku bunga) cenderung dapat menentukan harga yang baik waktu meminjam dan counterpart akan memberikan pinjaman dengan harga atau suku bunga yang lebih rendah kepada mereka dibanding dengan kepada bukan pemain dominan atau utama. Selain terdapat pemain dominan, dalam perdagangan PUAB juga diwarnai oleh adanya transaksi yang dilakukan oleh kelompokkelompok bank-bank tertentu dan perbedaan harga (segmentasi). Pada PUAB terlihat bahwa bank pemberi pinjaman terbanyak kepada responden adalah kelompok bank swasta devisa nasional, bank persero, dan bank asing. Sementara itu, bank peminjam terbanyak adalah kelompok bank swasta devisa nasional, bank asing, serta bank persero.

Bila dilihat secara mendalam, tampak ada pengelompokan, yaitu bank-bank swasta devisa nasional cenderung meminjam dan meminjamkan dana kepada sesama bank swasta devisa. Bank swasta nondevisa juga mempunyai sifat yang sama, yaitu cenderung meminjamkan dan meminjam dari kelompok mereka sendiri. Sementara bank asing, cenderung meminjam dari bank swasta nasional dan persero. Namun, bank asing dan campuran cenderung memberi pinjaman kepada bank asing dan campuran, dan hanya sedikit kepada bank persero dan swasta devisa.

Dari penelitian juga dijumpai bahwa faktor-faktor penentu mahalmurah suatu kuotasi, antara lain adalah posisi likuiditas bank, keadaan sepi atau ramainya PUAB, hubungan dengan counterpart, serta kuotasi kepada pasar atau nonmarket maker. Ada indikasi bank dominan bisa mendapatkan harga yang lebih baik dari harga pasar jika melakukan pinjaman. Namun, dalam memberikan pinjaman, bank dominan dan asing tidak memberikan harga (suku bunga) rendah dan harga (suku bunga) terbaik. Hal ini menunjukkan bank dominan memiliki posisi tawar- menawar yang lebih baik daripada banyaknya counterpart serta kedudukannya sebagai market maker. Struktur mikro PUAB dilihat dari perilaku pergerakan PUAB berdasarkan data transaksi PUAB yang tercermin dari jumlah transaksi (frekuensi) dan besarnya volume (nominal) baik secara bulanan, mingguan, harian, bahkan per jam transaksi. Proses pemahaman struktur mikro dilakukan dengan melihat arus informasi ke pasar, pola waktu pembentukan harga harian, dan keberadaan pola hubungan klien/pelanggan loyal antarpemain.

**Aktivitas Pasar Uang**

Kegiatan dan transaksi yang menjadi cakupan pengaturan pasar uang terdiri dari penerbitan Instrumen Pasar Uang; dan/atau transaksi di Pasar Uang. Jenis transaksi di Pasar Uang terdiri atas:

1. transaksi jual-beli Instrumen Pasar Uang dan
2. transaksi pinjam-meminjam atau pendanaan selain kredit dengan jangka waktu sampai dengan 1 (satu) tahun (baik uncollateralized ataupun collateralized), dan
3. transaksi derivatif suku bunga Rupiah untuk semua jangka waktu.

Pelaku Pasar Uang yang akan menerbitkan Instrumen Pasar Uang atau bertindak sebagai Lembaga Pendukung Pasar Uang wajib memperoleh izin dari Bank Indonesia.

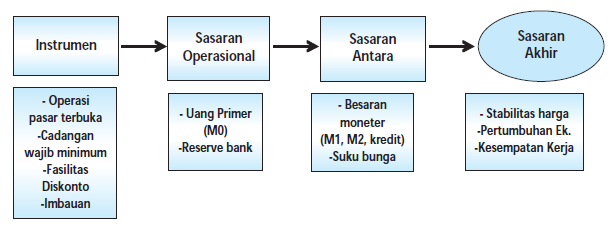
Kebijakan Bank Indonesia dalam rangka Pengembangan Pasar Uang Rupiah Mengingat pentingnya peranan pasar uang dalam perekonomian, serta semakin terintegrasinya pasar uang domestik dengan luar negeri, Bank Indonesia sangat berkepentingan terhadap perkembangan pasar uang tersebut. Untuk itu, berbagai kebijakan telah diambil oleh Bank Indonesia dengan tujuan untuk memenciptakan sistem keuangan yang sehat, meningkatkan ketersediaan informasi bagi pelaku pasar, serta meningkatkan efektivitas kebijakan moneter.

Berbagai kebijakan yang telah diambil selama ini, antara lain:

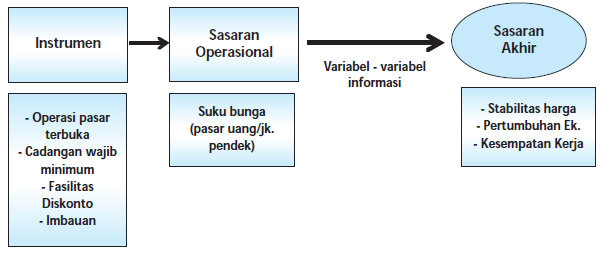
1. Penggunaan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai piranti OPT dan sekaligus sebagai piranti pasar uang. Seperti telah diketahui, sejak kebijakan 1 Juni 1983, Bank Indonesia melakukan pengendalian moneter beralih dari secara langsung menjadi tidak langsung dengan operasi pasar terbuka (OPT). Untuk itu, Bank Indonesia menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan tujuan utama (i) sebagai piranti kebijakan moneter , khususnya untuk kontraksi moneter, (ii) sebagai piranti pasar uang, dan (iii) sebagai salah satu alternatif bagi perbankan untuk menempatkan kelebihan likuiditas yang dimiliki (Binhadi, 1995).
2. Penggunaan SBPU. Guna lebih memberikan pilihan kepada pelaku pasar uang dalam menempatkan dana mereka yang idle, pada tahun 1985 Bank Indonesia memperkenalkan surat-surat berharga pasar uang (SBPU) sebagai piranti moneter sekaligus sebagai piranti pasar uang . Penggunaan SBPU sebagai piranti pasar uang hanya berjalan selama tiga tahun. Sejak tanggal 23 Juli 1998 Bank Indonesia menghapus SBPU. Penggantian SBPU sebagai salah satu piranti pasar uang karena dalam perkembangannya SBPU sering disalahgunakan oleh perusahaan-perusahaan yang bermasalah sehingga dapat mengurangi tingkat kepercayaan pelaku pasar terhadap piranti-piranti pasar uang.
3. Pengembangan Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU). Dalam rangka menunjang kebijakan moneter dan sekaligus mengembangkan kegiatan pasar uang dibutuhkan dukungan informasi pasar uang yang real time, tepat waktu, aman, akurat, obyektif, komphrehensif, dan sekaligus mudah diakses oleh pelaku pasar dan Bank Indonesia. Untuk itu, dibutuhkan suatu sistem informasi berupa pusat pasar uang. Sehubungan dengan hal tersebut, Bank Indonesia mendirikan Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU). Pusat Informasi Pasar Uang adalah suatu sistem otomasi yang meliputi tidak terbatas pada pasar uang Rupiah dan valuta asing serta informasi lainnya yang terkait dengan pasar keuangan bagi anggota, pelanggan, dan Bank Indonesia. Anggota PIPU adalah bank yang memasok data ke dalam PIPU. Sementara itu, pelanggan PIPU adalah semua pihak, selain anggota PIPU, yang telah mendapat persetujuan dari Bank Indonesia untuk menggunakan informasi PIPU. Bank Indonesia menyelenggarakan PIPU berdasarkan masukan data pasar uang Rupiah dan valuta asing yang dipasok oleh anggota PIPU dan Bank Indonesia. Data dimaksud kemudian diolah secara elektronis untuk menghasilkan keluaran PIPU secara harian. Keluaran PIPU meliputi informasi mengenai aktivitas transaksi pasar uang dan informasi lainnya yang terkait dengan pasar keuangan. Data yang disampaikan anggota PIPU ke Bank Indonesia tersebut, antara lain (a) transaksi pasar uang ; (b) transaksi devisa ; (c) perdagangan surat berharga pasar uang di pasar sekunder; (d) simpanan pihak ketiga, serta (e) penyaluran dana bank. Penyampaian data tersebut dilakukan secara elektronis; kalau anggota PIPU mengalami gangguan sistem atau jaringan, maka penyampaian data dimaksud dilakukan secara manual Untuk menyediakan informasi mengenai perkembangan harga serta posisi yang ditawarkan PIPU, Bank Indonesia mengembangkan PIPU yang dapat diakses oleh para pelaku pasar uang. Dengan adanya PIPU, informasi diharapkan akan lebih transparan sehingga pelaku pasar semakin percaya dalam berinteraksi sesama mereka.
4. Penetapan Jakarta Offered Rate (JIBOR) sebagai Reference Rate. Untuk mengetahui arah perkembangan suku bunga bagi pelaku pasar uang, JIBOR dipilih sebagai reference rate yang dapat diakses pada PIPU. Pada hakekatnya JIBOR tersebut adalah hasil rata-rata tertimbang suku bunga dari 18 bank yang dipilih berdasarkan keaktifan mereka di pasar uang.
5. Penyelesaian Transaksi. Dalam rangka meningkatkan efisiensi pasar uang terutama dari segi waktu dan tempat penyimpanan, Bank Indonesia menyempurnakan sistem penyelesaian transaksi yang terjadi daripada menggunakan kertas ke cara otomatis tanpa menggunakan kertas (paperless). Untuk meningkatkan efisiensi transfer dana antarbank, BI menerapkan sistem pengiriman transaksi pembayaran secara on-line antarbank dan Bank Indonesia (BI-Line) pada tahun 1999 dan terakhir dengan memperkenalkan Bank Indonesia Real Time Gross Settlement System ( System BI-RTGS). Dalam rangka mendorong perkembangan pasar uang dan pengendalian moneter pada kelompok bank syariah, Bank Indonesia mengeluarkan ketentuan mengenai pasar uang antarbank, ketetapan GWM rupiah dan valuta asing sebesar 5% dab 3 % ,dan instrumen OPT, yang seluruhnya berlaku bagi bank berdasarkan prinsip syariah (Bank Indonesia, Laporan Tahunan 2000). Dalam rangka menjaga kestabilan moneter, khususnya di pasar uang, Bank Indonesia dalam fungsinya sebagai lender of the last resort pada September 2000 mengeluarkan kebijakan pemberian Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek (FPJP) sebagai penyempurnaan kebijakan sebelumnya. Di samping itu, berkaitan dengan mulai dilaksanakannya sistem Bank Indonesia Real Time Gross Settlement (BI-RTGS), Bank Indonesia menyediakan Fasilitas Likuiditas Intrahari (FLI) bagi bank umum peserta RTGS guna membantu bank dalam menghadapi kesulitan pendanaan jangka waktu sangat pendek yang dikhawatirkan dapat mengakibatkan terjadinya kemacetan pada sistem Bank Indonesia Real Time Gross Settlement (BI-RTGS). Kesulitan itu diakibatkan oleh transaksi keluar (out going transaction) melalui sistem BI-RTGS pada saat tertentu lebih besar dibandingkan dengan saldo giro rupiah bank peserta di Bank Indonesia. Selanjutnya, dalam rangka meningkatkan penataan surat-surat berharga, SBI dan SUN, Bank Indonesia memperkenalkan sistem Bank Indonesia Scriptless Securities Settlement System (BI-SSSS). BI-SSSS adalah sarana transaksi dengan Bank Indonesia termasuk penatausahaan dan penatausahaan Surat Berharga (SBI dan Surat Utang Negara-SUN) secara elektronik yang terhubung langsung antara peserta, penyelenggara dan Sistem Bank Indonesia- Real Time Gross Settlement (Sistem BI-RTGS). BI-SSSS menggabungkan sistem transaksi Bank Indonesia yang mencakup pelaksanaan operasi pasar terbuka, pemberian fasilitas pendanaan Bank Indonesia kepada Bank ,dan pelaksanaan transaksi SUN untuk dan atas nama Pemerintah dalam satu sistem yang terintegrasi dan terhubung langsung (on-line) antara Bank Indonesia dengan para pelaku pasar. Selain itu, BI-SSSS mencakup sistem penyelesaian surat berharga dan sistem penatausahaan surat berharga.
6. Suku Bunga Penjaminan Pasar Uang Antar Bank di Indonesia. Seperti telah diketahui krisis keuangan 1997 yang lalu pernah mengakibatkan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap lembaga keuangan tercermin dari penarikan secara besar-besaran dana nasabah dari perbankan. Untuk mengatasi hal tersebut dan memulihkan kembali kepercayaan masyarakat atas lembaga keuangan, Pemerintah mengeluarkan program penjaminan atas dana masyarakat yang disimpan di bank, termasuk kegiatan Pasar Uang Antarbank. Dengan program tersebut kepercayaan masyarakat kembali pulih, termasuk kegiatan pasar uang antarbank sebagai sarana penting implementasi kebijakan moneter. Dalam rangka mengurangi moral hazard dan mengendalikan perkembangan suku bunga PUAB, Pemerintah melalui Bank Indonesia menetapkan maksimum suku bunga PUAB overnight dalam Rupiah, yaitu sebesar rata-rata tertimbang suku bunga PUAB overnight dalam Rupiah dari bank-bank anggota JIBOR yang ditetapkan oleh Bank Indonesia selama satu bulan sebelumnya (Peraturan Bank Indonesia No.6/11/PBI/2004). Maksimum suku bunga PUAB dalam rupiah dan yang dijamin oleh Pemerintah tersebut akan diumumkan secara rutin setiap bulan oleh Bank Indonesia pada dua hari kerja sebelum awal bulan periode penjaminan berlaku dan berlaku selama sebulan. Pengumuman tersebut dapat diketahui melalui PIPU.
7. Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek Bagi Bank Umum. Sesuai dengan Undang-undang No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia, dalam rangka meningkatkan efektivitas pengendalian moneter pada umumnya dan mengatasi kesulitan dana jangka pendek (mismatch) yang dihadapi oleh bank pada khususnya, Bank Indonesia sebagai lender of the last resort dapat memberikan kredit kepada bank dengan jangka waktu maksimum 90 hari. Ketentuan mengenai fasilitas dimaksud diatur dalam Peraturan Bank Indonesia No. 5/15/PBI/2003 tentang Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek Bagi Bank Umum. Untuk menghindari terjadinya moral hazard seperti yang pernah terjadi pada fasilitas-fasilitas sebelumnya (Fasilitas Diskonto dan SBPU), di samping jangka waktu dibatasi, pemberian fasilitas kredit tersebut harus dijamin oleh surat berharga yang bernilai tinggi dan mudah diperjualbelikan di pasar uang (likuid) dengan nilai minimal sebesar jumlah kredit yang diterima oleh bank.
8. Memfasilitasi terbentuknya Master Repo Agreement. Untuk mendorong perkembangan pasar sekunder repo SBI dan SUN, Bank Indonesia bekerja sama dengan Departemen Keuangan, serta Perhimpunan Pedagang Surat Utang Negara (Himdasun) memfasilitasi penyusunan Master Repo Agreement (MRA). MRA adalah peraturan standard bagi transaksi jual/beli bersyarat (repo) surat berharga yang sekaligus merupakan kesepakatan induk yang dibuat untuk ditanda tangani di muka oleh para pelaku pasar sehingga transaksi repo dapat dilakukan secara cepat dan mengurangi beban administrasi. Pasar SUN yang likuid dan berkembang diharapkan akan berdampak positip bagi berbagai pihak. Bagi Pemerintah selaku issuer, transaksi repo dapat mendorong pengembangan pasar sekunder yang likuid sehingga mempermudah Pemerintah ketika akan melakukan refinancing SUN yang jatuh waktu dengan biaya lebih murah. Untuk Bank Indonesia, transaksi repo dapat bermanfaat sebagai instrumen pengendalian moneter melalui pengaturan likuiditas perbankan secara harian. Bagi Perbankan, transaksi repo dapat dipergunakan untuk mengatur pengelolaan kas harian (cash management). Sementara itu, bagi pelaku pasar lainnya (perusahaan efek, reksadana, perusahaan asuransi dan lain-lain), transaksi repo dapat menjadi alternatif sumber dan penanaman dana jangka pendek.

**Pasar Uang dan Kebijakan Moneter**

Pasar uang merupakan salah satu institusi yang mempunyai peranan penting bagi bank sentral terutama dalam mengimplementasi kebijakan moneter. Kebijakan moneter yang diambil melalui operasi pasar terbuka apakah bank sentral menggunakan target kuantitas (uang primer) atau suku bunga dalam rangka mencapai sasaran akhir yang telah ditetapkan pada tahap awal akan mempengaruhi berbagai suku bunga di pasar uang, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap variabel makro ekonomi lainnya, seperti, nilai tukar, konsumsi, investasi dan pada akhirnya tingkat inflasi dan output.



Bagi Bank sentral yang menggunakan suku bunga sebagai target kebijakan moneter, pengendalian suku bunga jangka pendek (Pasar uang antar bank/PUAB) sangat penting untuk sebagai sinyal arah kebijakan moneter yang kemudian ditransmisikan kepada suku bunga jangka menegah dan panjang. Sinyal yang informatif tersebut akan sangat berfungsi bila pasar uang berada dalam kondisi ideal, yaitu efisien (well functioning).



Pasar uang yang efisien ditandai dengan antara lain pemilikan karakteristik likuiditas yang optimum stabil, sepenuhnya terintergrasi, dan tidak tersegmentasi sehingga piranti dengan karakteristik yang sama akan ditransaksikan pada harga yang relatif sama. Oleh karena itu, suku bunga relatif stabil dan tidak mudah bergejolak karena perubahan (shifting) likuiditas.