

INDEF POLICY BRIEF No. 1/2023

**KAPASITAS FISKAL DALAM MENGHADAPI DINAMIKA SUBSIDI DAN
KOMPENSASI ENERGI**

Mei 2023

Abra Talattov¹, Sandy J. Maulana², Dradjad H. Wibowo³, Tauhid Ahmad⁴¹ Kepala Center of Food, Energy and Sustainable Development, Institute for Development of Economics and Finance (INDEF)² Hitotsubashi University, Japan³ Ekonom Senior Institute for Development of Economics and Finance (INDEF)⁴ Direktur Eksekutif Institute for Development of Economics and Finance (INDEF)**RANGKUMAN EKSEKUTIF**

Selama periode 2020-2022, Pemerintah dengan dukungan DPR RI telah mengeluarkan kebijakan *extraordinary* dalam rangka penanganan pandemi Covid-19 dan pemulihan ekonomi nasional. Dalam menghadapi masa-masa sulit itu, Pemerintah menerbitkan Undang-Undang No.2 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi Covid-19. Melalui payung hukum tersebut, Pemerintah memiliki fleksibilitas tinggi dalam melonggarkan defisit APBN melebihi 3 persen terhadap PDB untuk periode 2020-2023. Dengan adanya pelonggaran fiskal tersebut, Pemerintah dapat menambah anggaran subsidi dan kompensasi energi di tahun 2022 dari Rp152,5 triliun menjadi Rp502,4 triliun.

Namun, kapasitas fiskal di tahun 2023 menghadapi risiko besar karena defisit APBN harus kembali ke bawah 3 persen terhadap PDB. Artinya, jika terjadi perubahan angka parameter subsidi dan kompensasi energi, terutama variabel harga minyak mentah Indonesia (ICP) dan nilai tukar Rupiah, maka pemerintah harus mengantisipasi risikonya terhadap potensi tambahan anggaran subsidi dan kompensasi energi yang tidak seluruhnya bisa ditanggung APBN. Untuk mengidentifikasi risiko tambahan kebutuhan subsidi dan kompensasi energi tahun 2023, INDEF menyusun tujuh simulasi perubahan subsidi dan kompensasi BBM dan LPG. Di dalam APBN 2023, Pemerintah menetapkan asumsi ICP sebesar US\$ 90/barel dan kurs Rp14.800/US\$. Dengan simulasi kenaikan harga ICP hingga US\$ 100/barel dan kurs Rp15.000/US\$ maka potensi tambahan subsidi dan kompensasi BBM dan LPG sebesar Rp62,1 triliun yang menyebabkan defisit APBN meningkat menjadi 3,13 persen terhadap PDB. Dalam mengantisipasi risiko tersebut, Pemerintah setidaknya memiliki 3 opsi kebijakan yaitu (i) pembatasan distribusi BBM dan LPG sehingga terjadi penghematan kuota; (ii) penyesuaian harga jual BBM dan LPG; (iii) kombinasi keduanya antara pembatasan kuota dan penyesuaian harga jual.

INDEF berpandangan bahwa opsi penyesuaian harga menjadi *last resort* karena mempertimbangkan implikasinya terhadap inflasi dan tingkat kemiskinan. Alternatifnya, Pemerintah dapat melakukan pembatasan distribusi BBM dan LPG sehingga ketika kuota subsidi dapat dikurangi 10% maka APBN masih dapat dijaga di level 2,98 persen terhadap PDB. INDEF memandang bahwa kebijakan

pembatasan tersebut menjadi jalan terbaik mengingat dari hasil simulasi INDEF menunjukkan bahwa 40% kelompok masyarakat berpendapatan rendah (desil 1-4) hanya menerima Rp52,2 triliun total subsidi dan kompensasi BBM dan LPG. Sedangkan 60% masyarakat mampu (desil 5-10) memperoleh total subsidi dan kompensasi hingga Rp107,1 triliun.

LATAR BELAKANG

Tren pemulihan ekonomi Indonesia yang telah berlangsung sejak tahun 2021 kini menghadapi tantangan yang cukup berat yaitu ancaman lonjakan inflasi akibat yang diakibatkan disrupsi rantai pasokan produksi dan konflik Rusia-Ukraina. Kenaikan harga komoditas energi global berimplikasi terhadap meningkatnya harga komoditas di negara-negara yang mayoritas mengonsumsi BBM. Untuk Indonesia, tingkat inflasi di Indonesia telah menyentuh level 5,42 persen per November 2022, melampaui target inflasi pemerintah di level 3%.

Situasi dilematis dalam menghadapi inflasi dan gejolak ekonomi global ini dihadapi pemerintah ketika memutuskan apakah tetap mempertahankan subsidi dan kompensasi. Pemerintah ingin tetap menjaga APBN berada dalam posisi yang aman. Di sisi lain, terdapat konsekuensi anggaran yang cukup besar jika mempertahankan harga BBM pada tingkat saat ini. Namun, penyesuaian harga selalu diikuti dengan implikasi terhadap instabilitas sosial, ekonomi, dan politik.

Pasca tambahan alokasi anggaran subsidi dan kompensasi energi pada APBN 2022 tersebut, kenaikan harga minyak mentah masih terus bergerak liar sehingga mendorong kenaikan harga keekonomian BBM, terutama produk nonsubsidi. Implikasinya, terjadi fenomena shifting konsumen nonsubsidi ke produk bersubsidi sehingga memicu potensi terjadinya over kuota BBM bersubsidi pada tahun 2022. Anggaran subsidi BBM dan LPG mengalami perkembangan yang fluktuatif mengikuti perubahan berbagai parameter yang mempengaruhi seperti asumsi dasar ekonomi makro, harga jual, dan volume kuota yang ditetapkan. Realisasi subsidi BBM dan LPG 3 kg selama kurun waktu tahun 2017–2021 mengalami peningkatan rata-rata sebesar 15,5 persen yang dipengaruhi perkembangan asumsi dasar ekonomi makro terutama ICP dan nilai tukar rupiah, perkembangan volume konsumsi, serta pembayaran kekurangan subsidi tahun-tahun sebelumnya.

Kapasitas fiskal dalam menyerap gejolak harga energi global melalui instrumen subsidi dan kompensasi energi tampaknya akan menghadapi ujian besar di tahun 2023. Tahun 2023 merupakan fase konsolidasi fiskal dimana defisit APBN harus kembali ke bawah 3 persen terhadap PDB. Defisit APBN untuk tahun telah ditetapkan sebesar 2,85 persen terhadap PDB yang membuat ruang fiskal untuk mengantisipasi terjadinya tambahan subsidi dan kompensasi energi juga kian terbatas. Berdasarkan perkembangan di atas maka diperlukan analisis seberapa jauh kapasitas fiskal APBN 2023 menghadapi gejolak berbagai asumsi makro maupun perkembangan subsidi yang terjadi serta opsi kebijakan yang diperlukan.

METODOLOGI

Metode yang digunakan dalam kajian ini berupa mixed-method dan fiscal simulation. Mixed-method yang digunakan terutama berkaitan dengan analisis deskriptif kebijakan dan perkembangan data-data terkait fiskal dan energi yang diperoleh baik dari desk review atau FGD. Kajian tersebut kemudian memberikan masukan terhadap fiscal simulation dari sisi formula perhitungan subsidi dan kompensasi. Adapun simulasi fiskal yang dilakukan di kajian ini menggunakan formula perhitungan pemerintah yang tertuang dalam peraturan resmi, seperti peraturan Menteri ESDM dan Menteri Keuangan.

DINAMIKA SUBSIDI ENERGI

Perekonomian Indonesia kini menunjukkan tren pemulihan pasca mengalami resesi sepanjang tahun 2020 akibat pandemi Covid-19. Namun, di tengah momentum pemulihan ekonomi tersebut, muncul ancaman terhadap perekonomian nasional berupa tren lonjakan harga komoditas global terutama energi dan pangan. Eskalasi konflik Rusia-Ukraina yang telah berlangsung sejak Februari 2022 masih belum menunjukkan tanda-tanda akan berakhir. Konflik tersebut telah memicu kenaikan inflasi global terutama pada harga komoditas dan menjadi faktor risiko terbesar bagi perekonomian dunia di tahun mendatang. Misalnya, harga minyak mentah jenis Brent ketika itu sempat melompat sampai 51,6 persen dalam setahun terakhir menjadi USD113,6/barel per 28 Juni 2022. Meskipun kini tren harga komoditas energi tersebut telah mengalami tren penurunan sejak pertengahan tahun 2022, namun harganya masih lebih tinggi dibandingkan level awal tahun 2022. Krisis energi ini diperparah karena Rusia merupakan penghasil minyak bumi terbesar kedua dunia yang bukan merupakan anggota OPEC. Selain itu, Rusia dan Ukraina berperan besar dalam ekspor biji-bijian, minyak nabati dan pupuk.

Dalam rangka meredam dampak inflasi akibat kenaikan harga energi, selama ini Pemerintah terus mengalokasikan anggaran subsidi energi. Proporsi subsidi dan kompensasi terhadap PDB rata-rata mencapai 2,4 persen selama periode 2011-2022 dan trennya terus menurun, kecuali pada 2022 yang kembali menanjak. Anggaran subsidi BBM dan LPG mengalami perkembangan yang fluktuatif mengikuti perubahan berbagai parameter yang mempengaruhi seperti asumsi dasar ekonomi makro, parameter terkait, serta kebijakan besaran subsidi tetap solar. Realisasi subsidi BBM dan LPG 3 kg selama kurun waktu tahun 2017–2021 mengalami peningkatan rata-rata sebesar 15,5 persen, dari Rp47,0 triliun pada tahun 2017 menjadi Rp83,8 triliun pada realisasi tahun 2021. Sementara itu di dalam Nota Keuangan RAPBN tahun 2023, subsidi energi direncanakan sebesar Rp210,6 triliun, terdiri atas subsidi jenis BBM tertentu dan LPG tabung 3 kg sebesar Rp138,3 triliun dan subsidi listrik sebesar Rp72,3 triliun.

Keputusan pemerintah menambah anggaran subsidi dan kompensasi energi merupakan refleksi peran APBN sebagai shock absorber yang berfungsi untuk meredam dampak tingginya harga energi. Namun, kebijakan tersebut dihadapkan pada banyak isu, salah satunya fenomena migrasi konsumen nonsubsidi ke produk bersubsidi diperkirakan akan memicu terjadinya over kuota BBM subsidi pada tahun 2022. Isu lain adalah ketidaktepatan sasaran dalam kebijakan subsidi energi. Semua hal tersebut bermuara pada jebolnya kuota di tahun 2022. Misalnya, realisasi solar bersubsidi tahun 2022

diproyeksi dapat tembus 17,21 juta kiloliter (KL) atau lebih tinggi 15 persen dari kuota awal (14,91 juta KL). Begitupun dengan kuota volume pertalite dan premium sebesar 23,05 juta KL, diperkirakan realisasi tahun 2022 mencapai 28,48 juta KL atau lebih besar 24 persen dibandingkan kuota 2022.

SIMULASI RISIKO TAMBAHAN SUBSIDI DAN KOMPENSASI ENERGI

Untuk mengidentifikasi risiko tambahan kebutuhan subsidi dan kompensasi energi tahun 2023, INDEF menyusun tujuh simulasi perubahan subsidi dan kompensasi BBM dan LPG. Simulasi tersebut terbagi menjadi dua kelompok, yaitu simulasi batas bawah dan batas atas. Pada asumsi batas atas, ICP diasumsikan menjadi USD 100 per barel dan nilai tukar rupiah mencapai Rp 15.000. Sebaliknya, asumsi batas bawah mengikuti asumsi ICP dan nilai tukar yang telah ditetapkan dalam APBN.

Tabel 1. Simulasi Potensi Tambahan Subsidi dan Kompensasi (Batas Bawah) Tahun 2023

ASUMSI	Baseline APBN 2023	Simulasi 1 Kuota BBM & LPG Subsidi Jebol 10%	Simulasi 2 Kuota BBM & LPG Subsidi Jebol 12,5%	Simulasi 3 Kuota BBM Subsidi Jebol Seperti 2022 Solar 12,8% Pertalite 27,8%
ICP (USD)	90	90	90	90
Kurs (Rp/USD)	14.800	14.800	14.800	14.800
Subsidi (Rp triliun)	134,8	148,3	151,7	160,5
Kompensasi (Rp triliun)	134,9	148,4	151,8	161,1
Total Subsidi dan Kompensasi (Rp triliun)	269,7	296,7	303,4	321,6
Tambahan Subsidi dan Kompensasi (Rp triliun)	-	27	33,7	51,9
Defisit APBN (Rp triliun)	598,2	625,2	631,9	650,1
Defisit APBN (% GDP)	2,84	2,97	3,00	3,09

Sumber: INDEF (2023), diolah

Pada simulasi kelompok bawah, **simulasi pertama** menggunakan skenario jika kuota BBM dan LPG jebol 10 persen dari yang telah ditetapkan pada APBN. Dengan menggunakan skenario tersebut, meskipun ICP dan nilai tukar Rupiah masih sesuai dengan asumsi APBN 2023, terdapat tambahan defisit yang membuat rasio defisit APBN terhadap GDP melonjak ke angka 2,97 persen, sangat dekat dengan batas 3 persen yang diperbolehkan dalam Undang-Undang. Untuk menghitung berapa maksimum tambahan kuota subsidi demi menjaga rasio defisit yang diperbolehkan, **simulasi kedua** dilakukan dengan asumsi ICP dan nilai tukar batas bawah dan defisit dipatok 3 persen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa maksimum kuota yang jebol untuk BBM dan LPG (rata-rata tertimbang) adalah 12,5 persen dari kuota yang ditetapkan.

Dengan mempertimbangkan kondisi tahun 2022 ketika kuota juga melebihi yang ditetapkan untuk solar dan pertalite sebesar masing-masing 12,8 persen dan 27,8 persen, **simulasi ketiga** dilakukan dengan asumsi batas bawah juga. Jika terjadi lonjakan kuota Solar dan Pertalite seperti tahun 2022 maka berpotensi menyebabkan defisit APBN melebihi 3 persen terhadap PDB. Secara spesifik, defisit APBN akan bertambah sebesar Rp 33,7 triliun dibandingkan angka di NK APBN 2023 dan rasionya naik hingga 3,09 persen, melampaui yang diperbolehkan Undang-Undang Keuangan Negara.

Tabel 2. Simulasi Potensi Tambahan Subsidi dan Kompensasi (Batas Atas) Tahun 2023

ASUMSI	Baseline APBN 2023	Simulasi 4 ICP dan Kurs Mencapai Batas Atas	Simulasi 5 Pembatasan Hemat Kuota 10%	Simulasi 6 Penyesuaian Harga 7%	Simulasi 7 Pembatasan Hemat Kuota 5% Penyesuaian Harga 4%
ICP (USD)	90	100	100	100	100
Kurs (Rp/USD)	14.800	15.000	15.000	15.000	15.000
Subsidi (Rp triliun)	134,8	138,0	124,2	135,6	129,8
Kompensasi (Rp triliun)	134,9	193,9	174,5	166,4	172,3
Total Subsidi dan Kompensasi (Rp triliun)	269,7	331,8	298,7	302	302,1
Tambahan Subsidi dan Kompensasi (Rp triliun)	-	62,1	29	32,3	32,4
Defisit APBN (Rp triliun)	598,2	660,3	627,2	630,5	630,6
Defisit APBN (% GDP)	2,84	3,13	2,98	2,99	2,99

Sumber: INDEF (2023), diolah

Sementara itu, untuk kelompok simulasi batas atas menggunakan empat simulasi. Simulasi batas atas memberikan gambaran kondisi terburuk yang harus dimitigasi oleh Pemerintah. Situasi ini bisa saja terjadi, menimbang ketidakpastian perekonomian global akibat dinamika geopolitik dan ekonomi internasional. Tujuan utama simulasi batas atas adalah bukan menunjukkan dampak perubahan variabel nilai tukar dan harga minyak terhadap defisit karena hal tersebut sudah pasti akan melebihi dari ambang batas 3 persen. Akan tetapi, tujuannya adalah untuk memformulasikan strategi dan kebijakan umum subsidi BBM dan LPG 3 Kg jika terjadi kondisi terburuk yang meningkatkan kebutuhan tambahan anggaran subsidi. Strategi dan kebijakan tersebut terangkum dalam 3 bauran opsi, yaitu: penyesuaian harga, pembatasan kuota, atau kombinasi keduanya.

Secara umum **simulasi 4** menunjukkan bahwa tanpa perubahan total konsumsi BBM dan LPG Kg yang melebihi kuota, besaran subsidi akan bertambah Rp 62,1 triliun jika ICP dan nilai tukar berubah masing-masing menjadi USD 100 per barel dan Rp 15.000. Nilai ini bahkan lebih tinggi dibandingkan jika dengan simulasi pertama dimana defisit APBN akan memburuk hingga mencapai 3,13 persen terhadap PDB.

Untuk mengantisipasi kondisi tersebut, terdapat beberapa opsi yang dapat dilakukan. Opsi tersebut tercermin dari tiga simulasi yang dilakukan. **Pertama**, simulasi 5 menunjukkan jika Pemerintah dapat melakukan pembatasan distribusi BBM dan LPG 3 Kg sehingga dapat mengurangi kuota 10 persen (rata-rata tertimbang) untuk BBM dan LPG, maka meskipun terjadi skenario batas atas dimana ICP dan nilai tukar memburuk, tambahan defisit masih dapat ditekan dari Rp 62,1 triliun ke Rp 29 triliun. Namun, ruang fiskal masih sangat rentan dimana rasio defisit mendekati ke 3 persen.

Kedua, pada simulasi 6 ditunjukkan bahwa jika Pemerintah melakukan kebijakan penyesuaian harga BBM dan LPG sekitar 7 persen, maka skenario tersebut dapat menurunkan tambahan defisit ke Rp 32,3 triliun. Namun, sama halnya dengan skenario penghematan kuota 10 persen, rasio defisit yang terjadi juga akan sangat sempit; defisit mencapai 2,99 persen terhadap PDB. Kedua skenario ini menunjukkan bahwa ruang fiskal sangat sempit jika asumsi batas atas terealisasi di 2023.

Ketiga, untuk mengantisipasi batas atas, opsi bauran kebijakan antara pembatasan kuota dengan penyesuaian harga juga dapat dilakukan bersamaan. Simulasi 8 memperlihatkan skenario pembatasan kuota minimal 5 persen serta penyesuaian harga paling sedikit 4 persen, maka defisit dapat diturunkan ke level 2,99 persen.

Dengan memperhatikan ketiga opsi kebijakan di atas, INDEF berpandangan bahwa kebijakan pembatasan distribusi BBM dan LPG bersubsidi merupakan opsi terbaik yang perlu diambil Pemerintah. Terlebih lagi selama ini fenomena subsidi yang tidak tepat sasaran telah terkonfirmasi dari survei yang dilakukan BPS. Sebagai contoh, kelompok masyarakat 40 persen berpendapatan ke bawah (desil 1-4) hanya menikmati Peralite sekitar 17,52 liter/rumah tangga/bulan. Sementara bagi kelompok masyarakat 60 persen teratas (desil 5-10) dapat membeli Peralite hingga 31,3 liter/rumah tangga/bulan.

Berdasarkan data Susenas BPS tahun 2022, hasil simulasi INDEF menunjukkan bahwa nilai subsidi dan kompensasi BBM dan LPG yang diterima oleh kelompok masyarakat 60% pendapatan teratas (desil 5-10) mencapai Rp200,18 triliun atau 74 persen dari total subsidi dan kompensasi yang digelontorkan Pemerintah. Secara lebih detail, nilai subsidi dan kompensasi yang diterima kelompok masyarakat 60% teratas terdiri dari solar Rp87,29 triliun, Peralite Rp34,46 triliun, dan LPG Rp73,43 triliun.

Sementara itu, pada simulasi subsidi dan kompensasi tidak tepat sasaran yang dinikmati golongan masyarakat desil 4-10 (70% berpendapatan ke atas) nilainya mencapai Rp220,86 triliun atau 82 persen dari total subsidi dan kompensasi BBM dan LPG. Lebih spesifiknya, nilai subsidi dan kompensasi yang diterima masyarakat 70% teratas yaitu solar Rp89,85 triliun, Peralite Rp45,34 triliun, dan LPG Rp85,67 triliun.

Tabel 3. Simulasi Nilai Subsidi dan Kompensasi BBM dan LPG yang Tidak Tepat Sasaran

Skenario Tidak Tepat Sasaran	Solar	Peralite	LPG 3 Kg	Total
Subsidi dan Kompensasi BBM dan LPG bagi Desil 5-10 (Rp triliun)	87,29	39,46	73,43	200,18
Persentase Tidak Tepat Sasaran (%)	93	68	62	74
Subsidi dan Kompensasi BBM dan LPG bagi Desil 4-10 (Rp triliun)	89,85	45,34	85,67	220,86
Persentase Tidak Tepat Sasaran (%)	96	78	73	82

Sumber: Susenas 2022 BPS, NK APBN 2023, diolah

Dengan mencermati seluruh simulasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa kapasitas fiskal tahun 2023 tidak memiliki ruang yang cukup luas untuk dapat menyerap risiko kenaikan harga minyak mentah maupun pelemahan nilai tukar Rupiah.

REKOMENDASI

1. Pemerintah perlu segera mengantisipasi berbagai risiko dari setiap skenario yang mungkin terjadi serta menyiapkan strategi yang harus diambil untuk meminimalisir dampaknya terhadap kondisi sosial dan ekonomi masyarakat.
2. Secara praktis, sebagai antisipasi agar defisit APBN 2023 tidak jebol melebihi 3% terhadap PDB, Pemerintah akan menghadapi tiga alternatif skenario kebijakan. **Pertama**, pembatasan distribusi BBM dan LPG subsidi diharapkan dapat menekan kuota minimal 10% sehingga defisit APBN dapat dijaga pada level 2,98% terhadap PDB. Opsi ini menjadi pilihan terbaik Pemerintah karena berdasarkan data Susenas BPS bahwa nilai subsidi dan kompensasi yang tidak tepat sasaran (dinikmati 60% masyarakat teratas) mencapai 66,4 persen atau senilai Rp107,1 triliun.
3. **Kedua**, penyesuaian harga jual BBM dan LPG minimal 7% akan membantu defisit turun ke bawah 3% terhadap PDB. Namun, kondisi yang perlu diantisipasi Pemerintah adalah dampak kenaikan harga BBM dan LPG terhadap inflasi di setiap daerah.
4. **Ketiga**, kombinasi antara pembatasan distribusi BBM dan LPG (penghematan kuota minimal 5%) dan penyesuaian harga 4% dimana dapat menurunkan defisit APBN ke level 2,99% terhadap PDB.
5. Berdasarkan fenomena subsidi BBM dan LPG yang tidak tepat sasaran seperti yang ditunjukkan survei BPS, simulasi INDEF menunjukkan bahwa 40% kelompok masyarakat berpendapatan rendah (desil 1-4) hanya menerima Rp52,2 triliun total subsidi dan kompensasi BBM dan LPG. Sedangkan 60% masyarakat mampu (desil 5-10) memperoleh total subsidi dan kompensasi BBM dan LPG sebesar Rp107,1 triliun.
6. Agar tambahan subsidi dan kompensasi energi tidak sampai menyebabkan defisit APBN 2023 melampaui 3 persen terhadap PDB, INDEF berpandangan bahwa pemerintah sebaiknya segera mereformasi kebijakan subsidi energi dari subsidi terbuka menjadi subsidi tertutup, khususnya untuk kelompok masyarakat berpendapatan rendah (*bottom 40*).

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, A. B., Muhammad, M., & Mensah, S. (2023). Response of fiscal efforts to oil price dynamics. *Resources Policy*, 81, 103353. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.103353>
- Agustina, C. D. R., Arze del Granado, F. J., Bulman, T., Fengler, W., & Ikhsan, M. (2008). Black Hole or Black Gold? The Impact of Oil and Gas Prices on Indonesia's Public Finances (World Bank Policy Research Working Paper No. 4718). SSRN. <https://ssrn.com/abstract=1268664>
- Artami, R., & Hara, Y. (2018). The asymmetric effects of oil price changes on the economic activities in Indonesia. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 7, 1-14. <https://doi.org/10.15408/sjie.v7i1.6052>

- Asonuma, T. (2016). Sovereign defaults, external debt, and real exchange rate dynamics. *IMF Working Paper*, 16(37). <https://doi.org/10.5089/9781475590355.001>
- Augustine, B. (2019). Impact of exchange rate depreciation on external indebtedness: Evidence from a sample of emerging economies. *Proceedings of International Academic Conferences 9711810*, International Institute of Social and Economic Sciences.
- Baek, J. (2021). Crude oil prices and macroeconomic activities: A structural VAR approach to Indonesia. *Applied Economics*, 53(22), 2527-2538. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1862750>
- Baek, J., & Yoon, J. H. (2022). Do macroeconomic activities respond differently to oil price shocks? New evidence from Indonesia. *Economic Analysis and Policy*, 76, 852-862. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.01.004>
- Bash, M. H. (2015). Impact of fluctuations in crude oil prices on the Jordanian public budget for the period of 1995-2013. *European Scientific Journal*, 11, 214-227. <https://doi.org/10.19044/esj.2015.v11n30p%25p>
- Dartanto, T. (2013). Reducing fuel subsidies and the implication on fiscal balance and poverty in Indonesia: A simulation analysis. *Energy Policy*, 58, 117-134. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2013.02.020>
- Fatai, A. F., Cheol, L., & Muhammad, K. (2017). Oil rents and fiscal balance in oil-dependent economies: Do fiscal rules matter? *Asian Journal of Empirical Research*, 7, 176-201. <https://doi.org/10.18488/journal.1007/2017.7.8/1007.8.176.201>
- Fisera, B., Tiruneh, M. W., & Hojdan, D. (2021). Currency depreciations in emerging economies: A blessing or a curse for external debt management? *International Economics*, 168, 132-165. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2021.03.001>