
BẢO HIỂM THẤT NGHIỆP VÀ XU HƯỚNG NẮM GIỮ TIỀN MẶT CỦA DOANH NGHIỆP

Hoàng Việt Huy

Khoa Quản trị kinh doanh, trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: huyhv@neu.edu.vn

Nguyễn Thành Công

Khoa Kinh tế Kinh doanh, trường Đại học Phenikaa

Email: cong.nguyenthanh@phenikaa-uni.edu.vn

Nguyễn Thị Ngọc Phượng

Khoa Tài chính - Kế toán, Trường Đại học Sài Gòn

Email: ntngocphuong1989@gmail.com

Mã bài báo: JED-1113

Ngày nhận: 06/02/2023

Ngày nhận bản sửa: 21/03/2023

Ngày duyệt đăng: 28/03/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1113

Tóm tắt:

Nghiên cứu này xem xét mối quan hệ giữa lợi ích bảo hiểm thất nghiệp và xu hướng nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp tại Hoa Kỳ trong giai đoạn 1991-2020. Nhóm tác giả đã chỉ ra rằng doanh nghiệp nắm giữ nhiều tiền mặt hơn khi lợi ích bảo hiểm thất nghiệp tăng lên, qua đó cung cấp một góc nhìn mới trong cơ sở lý thuyết về kinh tế lao động về động thái của doanh nghiệp khi chính sách bảo hiểm thất nghiệp thay đổi. Kết quả này không thay đổi khi nhóm tác giả sử dụng các thành tố của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp làm biến đo lường cho bảo hiểm thất nghiệp, bao gồm mức bảo hiểm nhận được tối đa mỗi tuần và số tuần tối đa nhận được bảo hiểm thất nghiệp. Kết quả nghiên cứu này khuyến nghị những nhà chính sách cần nhắc phản ứng của doanh nghiệp đối với chính sách bảo hiểm thất nghiệp để có thể đưa ra những điều chỉnh phù hợp với bối cảnh kinh tế hiện tại.

Từ khoá: Chính sách tiền mặt, kinh tế lao động, bảo hiểm thất nghiệp.

Mã JEL: G30; J65.

Employment insurance and corporate cash holdings

Abstract:

This study examines the relationship between unemployment insurance benefits and firms' cash holdings among US firms from 1991 to 2020. We find that firms reserve more cash when unemployment insurance benefits increase, thus offering a new perspective on labor economics regarding firms' inclination when unemployment insurance policies are modified. The result remains unchanged when we use alternative measures for unemployment insurance benefits, including the maximum unemployment insurance weekly benefits and the maximum number of weeks that an unemployed individual may receive unemployment insurance payments. The finding of this study implies that policymakers should carefully consider firms' responses to UI policy to make appropriate policy adjustments to the current economic context.

Keywords: Cash holdings, labor economics, unemployment insurance.

JEL codes: G30; J65.

1. Mở đầu

Kinh tế thế giới đang cho thấy những dấu hiệu ngày một rõ nét hơn của một cuộc suy thoái kinh tế khi mà nhiều doanh nghiệp phải thu hẹp quy mô hoạt động hay đóng cửa và hệ thống ngân hàng đang phải tăng lãi suất để thu hút tiền gửi và cải thiện sự thiếu hụt thanh khoản (Duncan & cộng sự, 2022). Nền kinh tế ảm đạm cùng với viễn cảnh tài chính khó khăn trước mắt buộc các doanh nghiệp, đặc biệt là các tập đoàn lớn với hệ thống đồ sộ, phải tinh gọn lại bộ máy và có những phương án sử dụng nguồn lực hiệu quả hơn. Giám đốc điều hành của Google, Sundar Pichai, vừa quyết định sa thải khoảng 12.000 nhân viên Google trong một tuyên bố được đưa ra vào cuối tháng 01 năm 2023. Google không phải là công ty duy nhất thực hiện sa thải nhân viên hàng loạt gần đây; có thể kể đến những tập đoàn lớn khác như Microsoft (khoảng 10.000 nhân viên), Spotify (khoảng 400 nhân viên) hay Amazon (dự kiến 18.000 nhân viên). Những quyết định sa thải đột ngột với quy mô lớn này làm dấy lên những lo ngại về quyền lợi của những nhân viên bị sa thải, bởi thất nghiệp kéo theo những hệ lụy cho người lao động như suy giảm thu nhập, phát sinh chi phí thời gian tìm kiếm cơ hội việc làm mới, và những vấn đề về tâm lý khác (như Katz & Meyer, 1990; Gruber, 1997; Winkelmann & Winkelmann, 1998). Mặc dù đi kèm với quyết định sa thải của mình, Google đã đưa ra những gói trợ cấp để đảm bảo quyền lợi về mặt tài chính cho những nhân viên bị ảnh hưởng bởi quyết định này, không phải doanh nghiệp nào cũng có tiềm lực tài chính mạnh mẽ để đưa ra những gói đền bù thỏa đáng cho những lao động mất đi việc làm. Những người này chủ yếu sẽ trông chờ vào hỗ trợ từ nhà nước thông qua bảo hiểm thất nghiệp, một chính sách bảo trợ xã hội được bồi đắp từ một phần lương bị khấu trừ của chính những người lao động đó.

Cắt giảm nhân sự sẽ khiến bộ máy của công ty trở nên tinh gọn hơn và giảm đáng kể chi phí hoạt động trong dài hạn, tuy vậy sự cắt giảm này khiến doanh nghiệp trở nên rủi ro hơn trong ngắn hạn bởi một phần chi phí không nhỏ dưới dạng tài sản ngắn hạn cần phải được hoạch định để thiết lập những gói đền bù thỏa đáng cho những lao động bị sa thải (Serfling, 2016). Điều này đặt ra một yêu cầu cấp thiết về quản trị dòng tiền để doanh nghiệp vừa có thể đáp ứng được những yêu cầu cơ bản về bồi thường cho người lao động bị sa thải cũng như vừa đảm bảo khả năng thanh khoản của doanh nghiệp. Cần phải nhấn mạnh rằng không thể tách rời bảo hiểm thất nghiệp khỏi chính sách tiền mặt của doanh nghiệp bởi quyết định cắt giảm nhân sự và những chi phí liên quan một phần không nhỏ bị chi phối bởi quan điểm về rủi ro thất nghiệp của người lao động và mức độ hỗ trợ người lao động sau sa thải của doanh nghiệp. Xuyên suốt những luận giải này, một câu hỏi được đặt ra là liệu doanh nghiệp có thay đổi cơ chế nắm giữ tiền mặt khi có sự thay đổi về bảo hiểm thất nghiệp hay không?

Mặc dù kết quả thực nghiệm hiện tại dường như đang nghiêng về một mối quan hệ thuận chiều giữa bảo hiểm thất nghiệp và tiền mặt trong doanh nghiệp, những quan điểm lý thuyết và thực tiễn chưa hoàn toàn ủng hộ quan điểm này. Một mặt, gia tăng lợi ích cho những người thất nghiệp có thể làm giảm rủi ro thất nghiệp cũng như khiến cho doanh nghiệp ít phải tích trữ tiền mặt để đối phó với những yêu sách từ người lao động hơn (Devos & Rahman, 2018). Mặt khác, gia tăng lợi ích bảo hiểm thất nghiệp cũng làm giảm chi phí sa thải của doanh nghiệp, từ đó dẫn tới việc doanh nghiệp dễ dàng ra quyết định sa thải lao động hơn. Những quyết định sa thải thường đi kèm với các khoản chi phí lớn đến từ các gói đền bù cho người bị sa thải, do đó doanh nghiệp cần nắm giữ nhiều tiền mặt hơn để hiện thực hoá những quyết định này.

Nghiên cứu này tập trung vào xem xét mối quan hệ giữa bảo hiểm thất nghiệp và xu hướng nắm giữ tiền mặt trong các doanh nghiệp Hoa Kỳ trong khoảng thời gian từ năm 1991 đến 2020. Sử dụng mô hình hồi quy với tùy chọn cluster và hiệu ứng tác động cố định, nhóm tác giả đã chỉ ra xu hướng nắm giữ nhiều tiền mặt hơn trong các doanh nghiệp Hoa Kỳ khi mức chi trả tối đa cho lợi ích bảo hiểm thất nghiệp - quy định bởi các tiểu bang mà doanh nghiệp đặt trụ sở chính - tăng lên. Kết quả này không thay đổi khi nhóm tác giả sử dụng ba biến đo lường: Tổng lợi ích bảo hiểm thất nghiệp, lợi ích bảo hiểm thất nghiệp theo tuần, và số tuần tối đa mà người lao động được chi trả bảo hiểm thất nghiệp. Thông qua nghiên cứu này, nhóm tác giả đã chỉ ra rằng việc tăng lợi ích bảo hiểm thất nghiệp là một nhân tố rủi ro đối với doanh nghiệp, và doanh nghiệp phản ứng lại với sự thay đổi chính sách bảo hiểm thất nghiệp thông qua việc điều chỉnh tỷ lệ tiền mặt trong doanh nghiệp theo cùng chiều hướng với lợi ích bảo hiểm thất nghiệp.

Đây không phải là nghiên cứu đầu tiên xem xét về mối quan hệ giữa bảo hiểm thất nghiệp và việc nắm giữ tiền mặt trong doanh nghiệp; tuy vậy, nghiên cứu này đã đưa ra một bằng chứng thực nghiệm đối nghịch với nghiên cứu của Devos & Rahman (2018). Cụ thể, Devos & Rahman (2018) kết luận rằng mối quan hệ này

là nghịch chiều, tức là khi quyền lợi của người lao động từ bảo hiểm thất nghiệp tăng lên thì doanh nghiệp sẽ giữ ít tiền mặt tại quỹ hơn vì việc tăng bảo hiểm thất nghiệp sẽ khiến người lao động cũng sẽ ít đòi hỏi về quyền lợi lương bổng để bồi thường cho rủi ro thất nghiệp hơn (Topel, 1984). Nhóm tác giả có cơ sở để phân biện lại kết luận của Devos & Rahman (2018) dựa trên mức độ tin cậy của dữ liệu. Đầu tiên, dữ liệu của cả hai nghiên cứu đều trải dài trong 30 năm, nhưng nghiên cứu này sử dụng dữ liệu trong giai đoạn 1991-2020, cập nhật hơn so với khoảng dữ liệu nghiên cứu trong giai đoạn 1981-2010 của Devos & Rahman (2018). Tiếp theo, số lượng quan sát được sử dụng trong nghiên cứu này theo mô hình gốc bao gồm 153.020 quan sát, lớn gấp gần 5.3 lần so với 29.056 quan sát trong nghiên cứu của Devos & Rahman (2018), do đó tính bao quát của dữ liệu là cao hơn. Điều này tạo ra đóng góp xác đáng của nghiên cứu vào nền tảng lý thuyết. Ngoài ra, nghiên cứu này còn đóng góp vào cơ sở lý thuyết hiện tại thông qua việc đề xuất một khung nghiên cứu bao gồm những góc nhìn đa chiều chưa được hệ thống hoá trong những nghiên cứu hiện hữu về lợi ích bảo hiểm thất nghiệp và chính sách tiền mặt trong doanh nghiệp.

2. Giả thuyết nghiên cứu

Theo những lý thuyết về kinh tế lao động, lợi ích bảo hiểm thất nghiệp có mối quan hệ mật thiết với sự cống hiến của người lao động cho tổ chức. Quan điểm tâm cổ điển trong kinh tế lao động cho rằng luân chuyển nhân lực là một quá trình tự nhiên của thị trường lao động và bảo hiểm thất nghiệp được coi là một yếu tố cản trở quá trình này (Rebollo-Sanz, 2012). Về bản chất, bảo hiểm thất nghiệp là giải pháp tài chính tạm thời cho những người lao động bị mất việc làm bởi những lý do khách quan nằm ngoài tầm kiểm soát của họ, và đang tích cực tìm kiếm công việc mới. Keynes (1936) coi bảo hiểm thất nghiệp là một thành phần cần thiết của thị trường lao động giúp giảm thiểu tác động tiêu cực của việc luân chuyển lao động và thất nghiệp. Theo quan điểm này, hệ thống bảo hiểm thất nghiệp là một cơ chế tự ổn định được thiết kế để duy trì thu nhập của người lao động bị thất nghiệp không tự nguyện và tránh sự suy giảm đột ngột của tổng cầu, từ đó nâng đỡ hoạt động kinh tế trong thời kỳ tỷ lệ thất nghiệp cao. Nếu thất nghiệp là một loại rủi ro đối với người lao động, thì bảo hiểm thất nghiệp trung hoà bớt rủi ro này. Người lao động cũng sẽ yêu cầu doanh nghiệp san sẻ cùng họ rủi ro thất nghiệp thông qua việc yêu cầu doanh nghiệp một mức lương cao hơn, những lợi ích gia tăng, hay cải thiện môi trường làm việc. Phương trình dưới đây thể hiện một cách cơ bản thu nhập của người lao động trong doanh nghiệp:

$$\begin{aligned} \text{Thu nhập}_{i,t} = & \text{Lương theo quy chế công ty}_{i,t} \\ & + \text{Lợi ích bù đắp phụ trội cho rủi ro thất nghiệp}_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

Abowd & Ashenfelter (1981) chỉ ra rằng mức chi trả bù đắp cho rủi ro thất nghiệp này khác nhau giữa các ngành nghề kinh doanh và có thể chiếm đến 14% lương trả cho người lao động. Từ đó, có thể thấy rằng trên thực tế, một phần lớn rủi ro thất nghiệp của người lao động đã được tái phân bổ sang doanh nghiệp và xã hội thông qua hệ thống bảo hiểm thất nghiệp. Nhìn chung, những nghiên cứu hiện tại ủng hộ quan điểm rằng tăng lợi ích bảo hiểm thất nghiệp sẽ cung cấp một sự đảm bảo tài chính cao hơn cho người lao động và khiến cho rủi ro thất nghiệp trở nên ít trầm trọng hơn, từ đó làm giảm những yêu sách về đãi ngộ của họ đối với chủ doanh nghiệp và thúc đẩy sự cống hiến của họ cho doanh nghiệp hiện tại. Theo quan điểm này, lợi ích bảo hiểm thất nghiệp tăng khiến cho rủi ro về nhân sự của doanh nghiệp thấp hơn, dẫn đến dự phòng chi phí của doanh nghiệp sẽ giảm đi. Điều này kéo theo một điều chỉnh giảm trong tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp (Devos & Rahman, 2018).

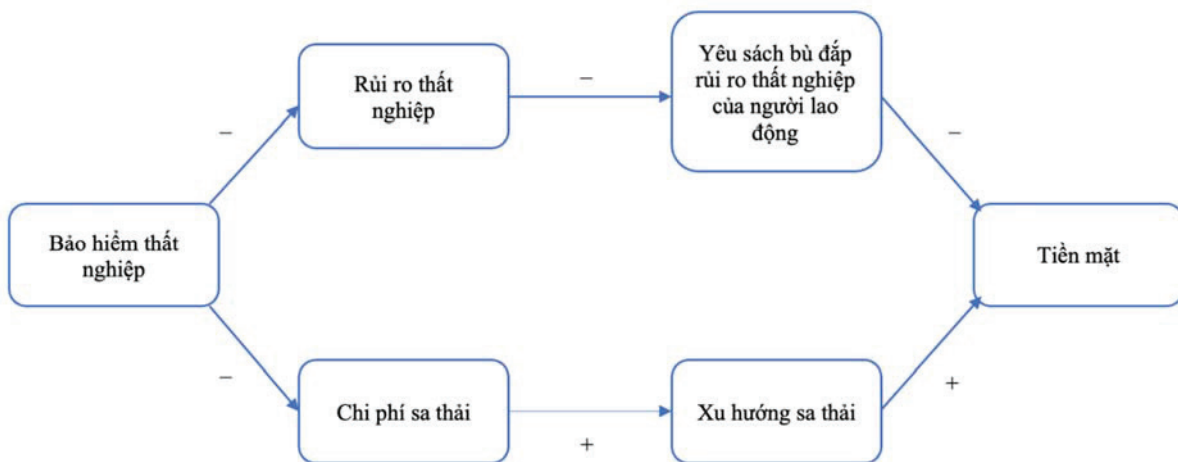
Ở một góc nhìn khác, người lao động luôn phải đối mặt với nguy cơ thất nghiệp đến từ nhu cầu cắt giảm nhân sự của doanh nghiệp. Cần chú ý rằng tăng bảo hiểm thất nghiệp tuy làm giảm lo ngại của người lao động về viễn cảnh thất nghiệp, điều này không nhất thiết làm giảm rủi ro thất nghiệp cho người lao động. Topel (1984) chỉ ra rằng bảo hiểm thất nghiệp làm giảm đáng kể tiền lương bù đắp đối với rủi ro này và cho rằng nếu lợi ích bảo hiểm thất nghiệp hoàn toàn bù đắp được thu nhập của người lao động, thì khoản tiền bồi thường thất nghiệp của doanh nghiệp cho người lao động thất nghiệp sẽ bằng 0. Nói cách khác, một phần gánh nặng tài chính để bù đắp cho rủi ro thất nghiệp của người lao động từ phía doanh nghiệp được chuyển sang cho bảo hiểm thất nghiệp, khiến cho rủi ro của doanh nghiệp cùng với chi phí liên quan tới nhân sự của doanh nghiệp giảm xuống. Nếu trước đây khi bảo hiểm thất nghiệp còn thấp, doanh nghiệp sẽ do dự hơn khi đưa ra những quyết định sa thải bởi chi phí khổng lồ đi kèm, thì giờ đây khi chi phí sa thải giảm xuống

và quyền lợi của người lao động được sau sa thải được đảm bảo hơn, doanh nghiệp sẽ dễ dàng hơn trong việc ra quyết định cắt giảm bớt lao động để thực hiện tinh gọn nhân sự (Topel, 1983; Rebollo-Sanz, 2012; Serfling, 2016).

Mặt khác, giá trị tối đa của bảo hiểm thất nghiệp chỉ có thể đạt tới mức bù đắp phụ trội chứ không thể đảm bảo toàn bộ thu nhập cho người lao động. Do đó, doanh nghiệp khi muốn sa thải một phần đội ngũ nhân sự của họ đều cần phải thiết kế những gói đền bù hợp lý để hỗ trợ người lao động tìm kiếm công việc mới như trường hợp của Google. Một ví dụ khác là Meta khi họ đã sa thải 11.000 nhân viên vào cuối năm 2022 với ước tính chi phí trung bình bỏ ra cho mỗi lao động bị cho thôi việc là 88.000 đô la, một con số không hề nhỏ. Điều này chỉ ra rằng để thực hiện cắt giảm nhân sự, doanh nghiệp cần phải tích trữ một khoản tài chính không nhỏ thông qua một lộ trình cụ thể. Luận điểm này, trái với quan điểm chung của các nghiên cứu hiện tại, cho rằng doanh nghiệp sẽ tăng cường dự trữ tiền mặt khi có một chính sách bảo hiểm thất nghiệp tốt hơn được đưa vào thực hiện.

Nếu những nghiên cứu trước đây (ví dụ: Devos & Rahman, 2018) chủ yếu đưa ra hàm ý về tác động của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp qua góc nhìn về tiền lương bù đắp, dường như chưa có nghiên cứu nào giải thích tác động này từ góc độ chi phí sa thải của doanh nghiệp. Những luận giải trên về mối tương quan của bảo hiểm thất nghiệp với chính sách tiền mặt trong doanh nghiệp có thể được tổng hợp và đặt vào một khung nghiên cứu như Hình 1.

Hình 1: Khung nghiên cứu



Bởi tính chất đan xen của cơ sở lý thuyết về mối quan hệ giữa lợi ích bảo hiểm thất nghiệp và xu hướng nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp, nhóm tác giả đưa ra một giả thuyết nghiên cứu hai chiều như sau:

Giả thuyết: Lợi ích từ bảo hiểm thất nghiệp tăng lên kéo theo sự điều chỉnh về tỷ lệ nắm giữ tiền mặt trong doanh nghiệp.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Đo lường lợi ích bảo hiểm thất nghiệp

Tại Hoa Kỳ, mặc dù Quốc hội quy định các nền tảng cơ bản của hệ thống bảo hiểm thất nghiệp liên bang, nhưng mỗi bang lại có thẩm quyền quyết định các lợi ích cụ thể của chính sách bảo hiểm thất nghiệp, bao gồm ba yếu tố quan trọng như mức lương đủ điều kiện để nhận bảo hiểm thất nghiệp, mức nhận bảo hiểm thất nghiệp cao nhất và thấp nhất, và số tuần mà người lao động mất việc được hưởng bảo hiểm thất nghiệp. Theo Agrawal & Matsa (2013), phần lớn sự thay đổi về chính sách lợi ích bảo hiểm thất nghiệp liên quan đến việc nâng mức tiền bảo hiểm tối đa được nhận. Một số bang cũng có sự điều chỉnh về số tuần tối đa được nhận bảo hiểm thất nghiệp.

Dựa theo phương pháp của Agrawal & Matsa (2013) và Devos & Rahman (2018), lợi ích bảo hiểm thất nghiệp (*Benefits*) được đo lường bằng cách nhân mức bảo hiểm tối đa nhận được mỗi tuần (*Week benefits*) với số tuần tối đa nhận được bảo hiểm thất nghiệp (*Benefit duration*) theo quy định của từng bang.

$$Benefits = Week\ benefits \times Benefit\ duration \quad (2)$$

Để tìm hiểu chi tiết về tác động của bảo hiểm thất nghiệp lao động đến tỷ lệ tiền mặt của doanh nghiệp, nhóm tác giả cũng xem xét đến tác động riêng rẽ của *Week benefits* và *Benefit duration* đến mức dự trữ tiền mặt của doanh nghiệp.

3.2. Dữ liệu

Dữ liệu mẫu của nhóm tác giả bao gồm 150.020 quan sát từ 20.919 doanh nghiệp trong giai đoạn 1991-2020. Nhóm tác giả thu thập dữ liệu về doanh nghiệp từ cơ sở dữ liệu *Compustat*. Dữ liệu về lợi ích bảo hiểm thất nghiệp bao gồm *Week benefits* và *Benefit duration* được cung cấp bởi Bộ Lao Động Hoa Kỳ (USDOL). Bên cạnh các biến nghiên cứu chính, nhóm tác giả cũng thêm vào mô hình nghiên cứu các biến kiểm soát để phân tách tác động của chúng đến tỷ lệ dự trữ tiền mặt.

Cụ thể, nhóm tác giả thêm tỷ trọng vốn chủ sở hữu (*Equity*) vì tỷ trọng vốn chủ sở hữu cao thì doanh nghiệp ít phải sử dụng tiền mặt để chi trả chi phí lãi vay (Devos & Rahman, 2018). Quy mô (*Size*) được kiểm soát vì các doanh nghiệp quy mô nhỏ thường giữ tỷ trọng tiền mặt cao để hạn chế rủi ro bất ngờ xảy ra (Phan & cộng sự, 2019). Tỷ lệ chi trả cổ tức cao (*Dividend payouts*) là biến kiểm soát quan trọng vì doanh nghiệp mất tiền mặt để chi trả cổ tức (Phan & cộng sự, 2019). Tỷ suất lợi nhuận được kiểm soát vì dự trữ tiền mặt làm tăng chi phí vốn và không mang lại lợi nhuận cao như sử dụng đòn bẩy. Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu (*Sales growth*) được kiểm soát vì nó phản ánh cơ hội tăng trưởng (Nguyen & cộng sự, 2022). Các doanh nghiệp theo đuổi tăng trưởng cao thường giảm tỷ trọng tiền mặt để đầu tư vào dự án tăng trưởng. Xếp hạng tín dụng (*Ratings*) được xem xét vì các doanh nghiệp an toàn tín dụng (xếp hạng tín dụng cao) thường có tỷ lệ dự trữ tiền mặt cao và ít rủi ro vỡ nợ.

Ngoài các yếu tố kiểm soát về doanh nghiệp, nhóm tác giả cũng thêm các yếu tố vĩ mô của các tiểu bang tại Hoa Kỳ. Dữ liệu của các yếu tố này chủ yếu được cung cấp bởi Cục Phân tích Kinh tế Hoa Kỳ (BEA). Tăng trưởng kinh tế (*GDP growth*) và quy mô dân số (*Population size*) được xem xét để kiểm soát tác động của tình hình kinh tế và đặc điểm nhân khẩu học của các bang (Bermpei & cộng sự, 2018; Nguyen, 2021). Mức độ tham nhũng (*Corruption*) cũng được kiểm soát vì doanh nghiệp tại các bang có mức độ tham nhũng cao thường sử dụng tiền mặt để hối lộ dẫn đến tỷ trọng tiền mặt thấp hơn (Bermpei & cộng sự, 2020).

Định nghĩa của các biến được sử dụng trong nghiên cứu này được cung cấp trong Bảng 1.

Bảng 1: Định nghĩa các biến

Các biến	Định nghĩa	Nguồn
Biến phụ thuộc		
<i>Cash</i>	Tỷ lệ tiền mặt và các khoản đầu tư ngắn hạn trên tổng tài sản.	Compustat
Biến giải thích chính		
<i>Benefits</i>	Lợi ích tối đa từ bảo hiểm thất nghiệp (đơn vị: nghìn đô la), được tính bằng tích của <i>Week Benefits</i> với <i>Benefit duration</i>	USDOL
<i>Week Benefits</i>	Mức bảo hiểm tối đa nhận được mỗi tuần (đơn vị: nghìn đô la)	USDOL
<i>Benefit duration</i>	Số tuần tối đa nhận được bảo hiểm thất nghiệp	USDOL
Biến kiểm soát		
<i>Size</i>	Logarit cơ số tự nhiên của tổng tài sản.	Compustat
<i>Equity</i>	Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản.	Compustat
<i>Dividend payouts</i>	Tỷ lệ chia trả cổ tức trên lợi nhuận sau thuế.	Compustat
<i>ROA</i>	Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản.	Compustat
<i>Sales growth</i>	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu hàng năm.	Compustat
<i>Ratings</i>	Biến giả nhận giá trị bằng 1 nếu chất lượng tín dụng của một doanh nghiệp được đánh giá bởi S&P, và 0 nếu doanh nghiệp không được xếp hạng tín dụng.	Compustat
<i>Population size</i>	Logarit cơ số tự nhiên của tổng dân số của một tiểu bang.	BEA
<i>GDP growth</i>	Tỷ lệ tăng trưởng GDP hàng năm.	BEA
<i>Corruption</i>	Số các vụ kết án liên quan đến tham nhũng tại một tiểu bang trên 100 nghìn dân.	Department of Justice's (DoJ's) Public Integrity

3.3. Mô hình nghiên cứu

Đề đo lường tác động của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp đến tỷ trọng dự trữ tiền mặt của doanh nghiệp, nhóm tác giả tham vấn nghiên cứu của Agrawal & Matsa (2013), Ghaly & cộng sự (2015) và Devos & Rahman (2018) để đưa ra mô hình nghiên cứu sau:

$$Cash_{ijt} = \alpha + \beta Benefits_{jt-1} + \gamma Firm_{ijt-1} + \delta State_{jt-1} + Fixed\ effects + \varepsilon_{ijt}, \quad (3)$$

Trong đó: i, j, t lần lượt là doanh nghiệp, tiểu bang, và năm. *Benefits* đại diện cho lợi ích bảo hiểm thất nghiệp; *Firms* đại diện cho các yếu tố kiểm soát liên quan đến doanh nghiệp, *State* là các biến kiểm soát liên quan đến các tiểu bang; *Fixed effects* kiểm soát tác động cố định của doanh nghiệp (Firm FE) và thời gian (Year FE); β, γ , và δ là các hệ số hồi quy cần ước lượng; ε là sai số thông thường; α là hằng số.

Tương tự như Agrawal & Matsa (2013) và Devos & Rahman (2018), xuyên suốt bài nghiên cứu của nhóm tác giả, sai số chuẩn được điều chỉnh với *cluster* tại mức độ tiểu bang. Vì dữ liệu về lợi ích bảo hiểm thất nghiệp biến động theo từng tiểu bang, việc sử dụng sai số chuẩn *cluster* tại các tiểu bang cho phép kiểm soát các tương quan theo thời gian giữa các yếu tố không quan sát được trong mô hình mà có tác động đến các doanh nghiệp khác nhau trong cùng một tiểu bang (Agrawal & Matsa, 2013). Để hạn chế tác động của các yếu tố ngoại lai, nhóm tác giả loại bỏ các quan sát của các biến về doanh nghiệp tại phân vị thứ nhất (1st) và thứ 99 (99th).

Các biến giải thích tham gia vào mô hình nghiên cứu với độ trễ 1 năm để hạn chế tác động của vấn đề biến nội sinh. Việc kiểm soát tác động cố định Firm FE và Year FE giúp loại bỏ các yếu tố không quan sát được trong mô hình và bất biến theo thời gian¹. Hệ số tương quan giữa các biến giải thích trong nghiên cứu này đều ở dưới mức |0,29| cho thấy kết quả hồi quy của nhóm tác giả ít chịu ảnh hưởng của vấn đề đa cộng tuyến. Hệ số hồi quy giữa các biến được cung cấp trong bảng A1 (Phụ lục).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kết quả thống kê mô tả

Bảng 2 báo cáo thống kê của các biến. Tỷ lệ dự trữ tiền mặt trung bình của các doanh nghiệp Hoa Kỳ là 14,87%. Số tiền bảo hiểm thất nghiệp trung bình mà một người lao động thất nghiệp không tự nguyện nhận được là hơn \$10247. Năm 2019, tiểu bang có mức lợi ích bảo hiểm thất nghiệp cao nhất là Massachusetts (\$35.760). Cụ thể, người lao động thất nghiệp được hưởng tối đa \$1192 mỗi tuần trong tối đa 30 tuần. Mức trung bình mà người lao động nhận được khi thất nghiệp mỗi tuần là gần \$392 trong và số tuần trung bình được hưởng bảo hiểm thất nghiệp là 28,87 tuần.

Bảng 2: Thống kê mô tả

Các biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Tối thiểu	Tối đa
<i>Cash</i>	153.020	14,86	21,45	0	96,73
<i>Benefits</i>	153.020	10240,27	4577,47	780	35760
<i>Week benefits</i>	153.020	391,87	154,17	30	1192
<i>Benefit duration</i>	153.020	25,87	2,08	12	30
<i>Size</i>	153.020	5,57	2,66	-6,91	14,80
<i>Equity</i>	153.020	36,75	31,64	-38,30	97,21
<i>Dividend payouts</i>	153.020	25,62	57,50	0	389,20
<i>ROA</i>	153.020	0,80	9,09	-13,95	33,11
<i>Sales growth</i>	153.020	11,40	44,10	-99,03	137,78
<i>Ratings</i>	153.020	0,63	0,48	0	1
<i>GDP growth</i>	153.020	3,82	2,47	-10,42	15,40
<i>Population size</i>	153.020	16,16	0,85	13,03	17,49
<i>Corruption</i>	153.020	0,30	0,18	0	2,64

4.2. Kết quả chính

Bảng 3 cung cấp kết quả nghiên cứu của nhóm tác giả. Ở Cột 1, nhóm tác giả sử dụng một mô hình hồi quy đơn để phân tác động của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp đến tỷ lệ dự trữ tiền mặt của doanh nghiệp tại Hoa Kỳ. Hệ số hồi quy của biến *Log(Benefits)* là dương và có ý nghĩa thống kê, cho thấy việc tăng lợi ích

bảo hiểm thất nghiệp làm tăng tỷ lệ dự trữ tiền mặt của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu này vẫn đồng nhất khi nhóm tác giả thêm các biến kiểm soát ở cấp doanh nghiệp và tiểu bang trong Cột 2 (Không kiểm soát Firm FE) và Cột 3 (Không kiểm soát Year FE)². Cột 4 báo cáo kết quả nghiên cứu chính của nhóm tác giả khi kiểm soát cả hiệu ứng cố định của doanh nghiệp (Firm FE) và hiệu ứng cố định của thời gian (Year FE). Hệ số góc của $\text{Log}(\text{Benefits})$ ở các cột đều đồng nhất và tương đồng với giả thuyết nghiên cứu mà nhóm tác giả đưa ra. Những hệ số này chỉ ra rằng doanh nghiệp có xu hướng nắm giữ nhiều tiền mặt hơn khi lợi ích từ bảo hiểm thất nghiệp ở bang của họ gia tăng. Một lập luận phù hợp với kết quả hồi quy này là sự gia tăng lợi ích từ bảo hiểm thất nghiệp làm giảm chi phí sa thải của doanh nghiệp, và doanh nghiệp giữ tiền mặt lại để trở nên linh động hơn khi cần ra những quyết định điều chỉnh về nhân sự trong doanh nghiệp. Nếu Devos & Rahman (2018) cho rằng gia tăng lợi ích bảo hiểm thất nghiệp khiến cho doanh nghiệp giảm được các khoản tiền lương bù đắp, từ đó không nhất thiết phải nắm giữ nhiều tiền mặt thì kết quả của nghiên cứu này chỉ ra rằng việc thu hẹp khoảng cách thu nhập giữa bảo hiểm thất nghiệp và lương hiện tại của người lao động sẽ khiến cho chi phí sa thải của doanh nghiệp trở nên “rẻ” hơn và dễ được chấp nhận hơn bởi người lao động với điều kiện là doanh nghiệp có một mức đền bù thỏa đáng. Bởi lẽ đó, doanh nghiệp sẽ có xu hướng giữ nhiều tiền mặt hơn để có thể linh động trong việc ra quyết định về nhân sự.

Xét về mặt độ lớn, giữ nguyên các yếu tố khác không đổi, khi lợi ích bảo hiểm thất nghiệp tối đa mà người lao động thất nghiệp không tự nguyện nhận được tăng thêm 1% thì tỷ lệ dự trữ tiền mặt của doanh nghiệp tăng lên khoảng 0,038%.

Kết quả hồi quy của các biến kiểm soát hoàn toàn tương đồng với các nghiên cứu trước đây. Cụ thể, các

Bảng 3: Lợi ích bảo hiểm thất nghiệp và dự trữ tiền mặt

	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Log(Benefits)</i>	4,857** (2,015)	4,195** (1,991)	2,736** (1,090)	3,773*** (1,372)
<i>Size</i>		-1,959*** (0,0878)	-1,847*** (0,0579)	-1,842*** (0,0569)
<i>Equity</i>		0,197*** (0,0211)	0,0967*** (0,00808)	0,0964*** (0,00794)
<i>Dividend payouts</i>		-0,0277*** (0,00641)	-0,00718*** (0,00169)	-0,00707*** (0,00165)
<i>ROA</i>		-0,313*** (0,0758)	-0,0761*** (0,0246)	-0,0753*** (0,0243)
<i>Sales growth</i>		0,00474 (0,00484)	-0,00671*** (0,00158)	-0,00692*** (0,00156)
<i>Ratings</i>		1,848*** (0,179)	1,942*** (0,481)	1,955*** (0,472)
<i>GDP growth</i>		0,0908 (0,0965)	0,0257 (0,0186)	0,0197 (0,0348)
<i>Population size</i>		2,092* (1,106)	1,740* (0,884)	1,870** (0,883)
<i>Corruption</i>		-4,717** (1,827)	-2,413*** (0,659)	-2,517*** (0,735)
Số cố định	-28,17 (18,41)	-52,78** (19,72)	-31,79*** (10,27)	-43,34*** (14,76)
Số quan sát	233.368	155.306	153.020	153.020
R-squared	0,570	0,221	0,635	0,636
Year FE	Có	Có	Không	Có
Firm FE	Có	Không	Có	Có

Ghi chú: Bảng 3 cung cấp kết quả tác động của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp đến tỷ lệ dự trữ tiền mặt của các doanh nghiệp Hoa Kỳ trong giai đoạn 1991-2019. Biến phụ thuộc là tỷ lệ dự trữ tiền mặt trên tổng tài sản (Cash). Sai số chuẩn được điều chỉnh với cluster tại các tiểu bang và được báo cáo trong ngoặc. ***, **, * lần lượt là mức ý nghĩa thống kê tại mức 1, 5, và 10%.

doanh nghiệp có quy mô càng lớn, mức chi trả cổ tức, tăng trưởng doanh thu, và tỷ suất lợi nhuận càng cao thì càng có tỷ trọng tiền mặt thấp. Ngược lại, các doanh nghiệp có tỷ trọng vốn chủ sở hữu cao và được xếp hạng tín dụng có tỷ trọng tiền mặt cao hơn. Ngoài ra, các doanh nghiệp hoạt động tại các tiểu bang có quy mô dân số nhỏ hay mức độ tham nhũng cao cũng sẽ dự trữ ít tiền mặt hơn.

4.3. Thành tố của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp

Để cung cấp một cái nhìn chi tiết hơn và xác nhận lại kết quả nghiên cứu về tác động của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp đến tỷ lệ dự trữ tiền mặt của doanh nghiệp, Bảng 4 phân tích tác động của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp tối đa hàng tuần mà người lao động thất nghiệp không tự nguyện được nhận (*Week benefits*) và số tuần tối đa mà những người lao động thất nghiệp này được hưởng (*Benefit duration*). Kết quả nghiên cứu ở Cột 1 cho thấy rằng lợi ích bảo hiểm thất nghiệp hàng tuần tăng lên thì doanh nghiệp có xu hướng dự trữ tiền mặt cao hơn. Điều này củng cố kết quả nghiên cứu của nhóm tác giả trình bày bên trên.

Khi xem xét tác động của *Benefit duration* ở Cột 2, nhóm tác giả phát hiện ra rằng doanh nghiệp cũng tăng tỷ trọng tiền mặt để phản ứng với số tuần mà người thất nghiệp không tự nguyện được nhận bảo hiểm. Cụ thể, nếu số người lao động thất nghiệp được hưởng bảo hiểm thất nghiệp thêm một tuần thì doanh nghiệp tăng tỷ trọng tiền mặt thêm 0,502%, *ceteris paribus*.

4.4. Kiểm tra tính vững

Dựa theo Attig & cộng sự (2021), nhóm tác giả kiểm tra tính vững của kết quả nghiên cứu chính bằng hai

Bảng 4: Thành tố của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp và dự trữ tiền mặt

	(1)	(2)	(3)
<i>Log(Week benefits)</i>	3,929** (1,697)		2,972** (1,413)
<i>Benefit duration</i>		0,502*** (0,182)	0,373*** (0,123)
<i>Size</i>	-1,840*** (0,0572)	-1,841*** (0,0547)	-1,843*** (0,0564)
<i>Equity</i>	0,0966*** (0,00798)	0,0967*** (0,00796)	0,0963*** (0,00788)
<i>Dividend payouts</i>	-0,00706*** (0,00167)	-0,00718*** (0,00166)	-0,00708*** (0,00165)
<i>ROA</i>	-0,0756*** (0,0244)	-0,0763*** (0,0244)	-0,0750*** (0,0243)
<i>Sales growth</i>	-0,00693*** (0,00156)	-0,00684*** (0,00155)	-0,00690*** (0,00156)
<i>Ratings</i>	1,953*** (0,475)	1,925*** (0,477)	1,953*** (0,470)
<i>GDP growth</i>	0,0114 (0,0308)	0,0181 (0,0378)	0,0239 (0,0373)
<i>Population size</i>	1,834** (0,895)	1,822** (0,868)	1,897** (0,870)
<i>Corruption</i>	-2,555*** (0,739)	-2,431*** (0,718)	-2,471*** (0,719)
Số cổ định	-31,37** (13,33)	-21,14 (13,74)	-36,48*** (13,48)
Số quan sát	153.020	153.020	153.020
R-squared	0,636	0,636	0,636
Year FE	Có	Có	Có
Firm FE	Có	Có	Có

Ghi chú: Bảng 4 cung cấp kết quả tác động của thành tố của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp đến tỷ lệ dự trữ tiền mặt của các doanh nghiệp Hoa Kỳ trong giai đoạn 1991-2019. Biến phụ thuộc là tỷ lệ dự trữ tiền mặt trên tổng tài sản (Cash). Sai số chuẩn được điều chỉnh với cluster tại các tiểu bang và được báo cáo trong ngoặc. ***, **, * lần lượt là mức ý nghĩa thống kê tại mức 1, 5, và 10%.

phương pháp sau đây. Thứ nhất, nhóm tác giả chia mẫu nghiên cứu thành hai giai đoạn 1991-2005 và 2006-2019 để xác định xem liệu rằng kết quả nghiên cứu có thay đổi hay không. Thứ hai, nhóm tác giả sử dụng các cấu trúc *cluster* khác nhau của sai số chuẩn để xác định mức ý nghĩa của các biến có sự thay đổi hay không. Kết quả kiểm tra tính vững được trình bày ở Bảng 5. Cột 1 và 2 cho thấy tác động của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp đến tỷ lệ dự trữ tiền mặt ở doanh nghiệp vẫn đồng nhất với kết quả trước đó. Điều này cho thấy kết quả không đổi khi chia nhỏ mẫu dữ liệu. Khi điều chỉnh sai số chuẩn với *cluster* tại mức độ doanh nghiệp (Cột 3) và cấp độ năm (Cột 4), kết quả hồi quy tiếp tục cho thấy việc nâng lợi ích bảo hiểm thất nghiệp làm tăng tỷ trọng tiền mặt của doanh nghiệp. Do vậy, kết quả nghiên cứu của nhóm tác giả vẫn vững khi sử dụng các cấu trúc *cluster* khác nhau của sai số chuẩn.

Bảng 5: Kiểm tra tính vững

	(1) 1991-2005	(2) 2006-2019	(3) Cluster theo doanh nghiệp	(4) Cluster theo năm
<i>Log(Benefits)</i>	1,840** (0,795)	4,135*** (1,165)	4,195*** (0,321)	2,736*** (0,435)
<i>Size</i>	-1,851*** (0,112)	-1,744*** (0,0847)	-1,959*** (0,0513)	-1,847*** (0,0483)
<i>Equity</i>	0,0769*** (0,00767)	0,0732*** (0,00684)	0,197*** (0,00402)	0,0967*** (0,00355)
<i>Dividend payouts</i>	-0,00431** (0,00214)	-0,00403*** (0,00111)	-0,0277*** (0,00122)	-0,00718*** (0,000653)
<i>ROA</i>	-0,0173 (0,0220)	-0,0336* (0,0193)	-0,313*** (0,0187)	-0,0761*** (0,00650)
<i>Sales growth</i>	-0,00545*** (0,00140)	-0,0100*** (0,00167)	0,00474*** (0,00163)	-0,00671*** (0,00122)
<i>Ratings</i>	1,555*** (0,479)	1,930*** (0,639)	1,848*** (0,223)	1,942*** (0,253)
<i>GDP growth</i>	-0,0345 (0,0500)	-0,0155 (0,0392)	0,0908** (0,0384)	0,0257 (0,0221)
<i>Population size</i>	1,703* (0,915)	1,330** (0,658)	2,092*** (0,136)	1,740*** (0,129)
<i>Corruption</i>	-1,667*** (0,549)	-1,575** (0,768)	-4,717*** (0,431)	-2,413*** (0,299)
Số cổ định	-21,83 (14,77)	-38,61*** (13,41)	-52,78*** (3,616)	-31,79*** (4,387)
Số quan sát	79.109	72.750	153.306	153.020
R-squared	0,694	0,688	0,221	0,636
Year FE	Có	Có	Có	Không
Firm FE	Có	Có	Không	Có

Ghi chú: Bảng 5 cung cấp kết quả kiểm tra tính vững. Biến phụ thuộc là tỷ lệ dự trữ tiền mặt trên tổng tài sản (Cash). Sai số chuẩn được điều chỉnh với *cluster* tại các tiểu bang (Cột 1 và 2), tại các công ty (Cột 3), và tại các năm (Cột 4) và được báo cáo trong ngoặc. ***, **, * lần lượt là mức ý nghĩa thống kê tại mức 1, 5, và 10%.

5. Kết luận

Thông qua nghiên cứu này, nhóm tác giả đã thảo luận về những hướng tác động khác nhau của bảo hiểm thất nghiệp lên tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp và chỉ ra rằng các doanh nghiệp tại Hoa Kỳ có xu hướng nắm giữ tiền mặt cao hơn khi lợi ích bảo hiểm thất nghiệp được cải thiện. Kết quả của nghiên cứu này cung cấp một bằng chứng thực nghiệm đối lập với một mối quan hệ nghịch chiều được khẳng định trong nghiên cứu của Devos & Rahman (2018). Do đó, nhóm tác giả đưa ra một đề xuất về bảo hiểm thất nghiệp mang tính chất thận trọng hơn bởi gia tăng bảo hiểm thất nghiệp không đảm bảo rằng người lao động sẽ được bảo vệ khỏi rủi ro thất nghiệp. Cụ thể, không phải gia tăng lợi ích bảo hiểm thất nghiệp luôn luôn đem lại hiệu ứng mong muốn, mà những nhà làm chính sách nên cân nhắc nhiều yếu tố từ cả phía người lao động

lẫn doanh nghiệp để đảm bảo rằng một sự cải thiện chính sách không làm trầm trọng thêm rủi ro mất việc làm cho người lao động.

Do quy định về bảo hiểm thất nghiệp giữa các quốc gia nhìn chung là có sự đồng nhất về mặt nguyên tắc, đề xuất này có thể được khái quát hoá cho đại đa số các quốc gia nơi mà lợi ích bảo hiểm thất nghiệp hiện hữu. Việt Nam, một quốc gia đang phát triển với nguồn lao động dồi dào, nên đặc biệt chú ý đến vấn đề này nhằm tạo ra một cơ chế bảo trợ xã hội phù hợp để thúc đẩy hiệu quả làm việc của người lao động. Với những kết quả nghiên cứu thực nghiệm chưa thực sự thống nhất giữa các nghiên cứu hiện tại, chưa thật sự có một căn cứ vững vàng để có thể đưa ra được một hàm ý chính sách cụ thể cho trường hợp của Việt Nam. Nhóm tác giả kỳ vọng những nghiên cứu tiếp nối sẽ góp phần làm sáng tỏ hơn bức tranh này.

Ghi chú:

1. Mỗi doanh nghiệp có thể có nhiều đặc tính khác nhau nhưng bất biến theo thời gian như văn hóa hay vị trí địa lý. Các đặc tính này không được quan sát trong mô hình và có thể gây ra nhiều sai lệch trong các ước lượng hồi quy khi chúng có tác động không mong muốn đến tỷ lệ dự trữ tiền mặt và các biến giải thích trong mô hình. Bằng cách thêm tác động cố định của công ty (Firm FE) vào mô hình, chúng ta có thể kiểm soát được các yếu tố không quan sát được và bất biến theo thời gian này và cho phép ước tính tác động của lợi ích bảo hiểm thất nghiệp đến tỷ lệ dự trữ tiền mặt bằng cách so sánh sự biến động của tỷ lệ dự trữ tiền mặt và lợi ích bảo hiểm thất nghiệp của từng công ty theo thời gian. Kiểm soát tác động cố định của thời gian (Time FE) cũng được thêm vào mô hình vì việc này giúp kiểm soát tác động của các cú sốc chung ảnh hưởng đến tất cả các công ty trong cùng một giai đoạn.

2. Hệ số R-squared ở Cột 2 giảm xuống nhiều cho thấy việc kiểm soát tác động của cố định doanh nghiệp (Firm FE) là rất cần thiết để tăng khả năng giải thích của các biến độc lập trong mô hình.

PHỤ LỤC

Bảng A1: Ma trận hệ số tương quan

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	
Cash	(1)	1												
Benefits	(2)	0,093	1											
Benefit duration	(3)	0,073	0,453	1										
Week benefits	(4)	0,082	0,985	0,312	1									
Size	(5)	-0,284	-0,020	-0,009	-0,017	1								
Equity	(6)	0,308	0,049	0,041	0,043	-0,124	1							
Dividend payouts	(7)	-0,165	-0,013	-0,003	-0,011	0,249	-0,019	1						
ROA	(8)	-0,152	-0,027	-0,012	-0,024	0,288	0,214	0,152	1					
Sales growth	(9)	0,023	0,002	0,004	0,000	0,044	0,108	-0,032	0,087	1				
Ratings	(10)	0,000	0,000	-0,001	0,001	0,194	0,079	0,019	0,108	-0,020	1			
GDP growth	(11)	0,007	-0,085	0,032	-0,104	0,000	0,004	-0,001	0,000	0,005	0,000	1		
Population size	(12)	0,119	-0,063	-0,092	-0,046	-0,044	0,081	-0,036	-0,044	0,025	-0,010	0,003	1	
Corruption	(13)	-0,072	-0,080	0,014	-0,093	0,051	-0,047	0,039	0,019	-0,016	0,010	0,015	0,013	1

Ghi chú: Bảng A1 trình bày ma trận hệ số tương quan giữa các cặp biến trong mô hình.

Tài liệu tham khảo:

- Abowd, J. & Ashenfelter, O. (1981), 'Anticipated unemployment, temporary layoffs, and compensating wage differentials', in *Studies in Labor Markets*, Rosen, S. (Ed.), University of Chicago Press, Chicago, Illinois, USA.
- Agrawal, A.K. & Matsa, D.A. (2013), 'Labor unemployment risk and corporate financing decisions', *Journal of Financial Economics*, 108(2), 449-470.
- Attig, N., Ghoul, S.E., Guedhami, O. & Zheng, X. (2021), 'Dividends and economic policy uncertainty: International evidence', *Journal of Corporate Finance*, 66, 101785.
- Bermepe, T., Kalyvas, A.N. & Leonida, L. (2020), 'Local public corruption and bank lending activity in the United

States', *Journal of Business Ethics*, 171, 73-98.

- Bermpei, T., Kalyvas, A.N. & Nguyen, T.C. (2018), 'Does institutional quality condition the effect of bank regulations and supervision on bank stability? Evidence from emerging and developing economies', *International Review of Financial Analysis*, 59, 255-275.
- Devos, E. & Rahman, S. (2018), 'Labor unemployment insurance and firm cash holdings', *Journal of Corporate Finance*, 49, 15-31.
- Duncan, E., Horvath, A., Iercosan, D., Loudis, B., Maddrey, A., Martinez, F., Mooney, T., Ranish, B., Wang, K., Warusawitharana, M. & Wix, C. (2022), 'COVID-19 as a stress test: Assessing the bank regulatory framework', *Journal of Financial Stability*, 61, 101016.
- Ghaly, M., Dang, V.A. & Stathopoulos, K. (2015), 'Cash holdings and employee welfare', *Journal of Corporate Finance*, 33, 53-70.
- Gruber, J. (1997), 'The consumption smoothing benefits of unemployment insurance', *American Economic Review*, 87(1), 192-205.
- Katz, L.F. & Meyer, B.D. (1990), 'The impact of the potential duration of unemployment benefits on the duration of unemployment', *Journal of Public Economics*, 41(1), 45-72.
- Keynes, J.M. (1936), *The general theory of employment, interest, and money*, Palgrave Macmillan, London, UK.
- Nguyen, T.C. (2021), 'The effect of financial crisis on income inequality', *Development Policy Review*, 40(6), e12600.
- Nguyen, T.C., Le, T.H., Nguyen, T.N.P. & Tran, T.Q. (2022), *Economic policy uncertainty and corporate dividend payouts*, retrieved on February 2nd 2023, from <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4099595>>.
- Phan, H.V., Nguyen, N.H., Nguyen, H.T. & Hegde, S. (2019), 'Policy uncertainty and firm cash holdings', *Journal of Business Research*, 95, 71-82.
- Rebollo-Sanz, Y. (2012), 'Unemployment insurance and job turnover in Spain', *Labour Economics*, 19(3), 403-426.
- Serfling, M. (2016), 'Firing costs and capital structure decisions', *The Journal of Finance*, 71(5), 2239-2286.
- Topel, R.H. (1983), 'On layoffs and unemployment insurance', *American Economic Review*, 73(4), 541-559.
- Topel, R.H. (1984), 'Equilibrium earnings, turnover, and unemployment: New evidence', *Journal of Labor Economics*, 2(4), 500-522.
- Winkelmann, L. & Winkelmann, R. (1998), 'Why are the unemployed so unhappy? Evidence from panel data', *Economica*, 65(257), 1-15.