

破产司法制度改革、双重代理成本治理与企业产能利用率提升

于连超^{1a}, 李昭依², 乔若宸^{1a}, 金祥义^{1b}

(1. 兰州大学 a. 管理学院 b. 经济学院, 甘肃 兰州 730000; 2. 大连理工大学 经济管理学院, 辽宁 大连 116024)

[摘要]破产司法制度作为法治化营商环境的重要基石,对加速产业升级具有关键作用。以破产法庭设立为外生冲击,运用 2015—2023 年沪深 A 股上市公司数据,使用多期双重差分法探讨破产司法制度改革对企业产能利用率的影响。研究发现,破产法庭设立显著提升了企业产能利用率。作用机制分析表明,破产法庭设立通过同步治理股权与债权双重代理成本,进而提升企业产能利用率。异质性检验揭示,当法治环境、金融环境以及治理环境薄弱时,破产法庭设立的产能利用效应更显著。结构化路径分析发现,破产法庭设立的产能利用效应通过抑制固定资产投资过度与缓解无形资产投资不足两条路径实现。地区性溢出分析证实,破产法庭设立的产能利用效应存在显著的空间外溢性。综合上述发现,提升产能利用率需充分释放破产司法制度改革的双重代理成本治理效能,并协同推进法治环境完善、金融环境优化与治理环境革新。

[关键词]破产司法制度改革;法治化营商环境;破产法庭;产能利用率;代理成本

[中图分类号]F270.3 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2025)05-0095-11

一、引言

破产司法制度作为中国式现代化建设和现代市场经济体系的重要基石,其系统性建构与效能优化直接关乎市场经济法治化进程。该制度具有鲜明的法治化特征与市场经济属性,既通过规范化市场主体退出机制维护市场信用体系与交易安全,又借助司法重整与清算程序实现生产要素的优化重置,对稳定社会经济结构、促进经济高质量发展发挥着基础性支撑作用。然而,当前中国破产司法实践仍面临多重结构性挑战^[1],突出表现为专门化破产审判组织体系尚未健全、审判人员专业素养与实践经验存在明显短板、预重整及府院联动等配套机制亟待完善。这些制度性缺陷导致企业破产长期陷入“启动难、协调难、推进难”的实践困境^[2],不仅造成债权人权益保障机制失灵与区域性金融风险累积,还严重阻滞市场出清通道的运行效率,最终形成低效企业僵而不退与资源配置持续扭曲的双重困局。为破解上述制度瓶颈,中国迫切需要推进新一轮破产司法制度改革,旨在系统性提升破产司法效能与市场秩序维护能力,进而实现法治化营商环境的实质性优化与经济治理体系的现代化转型。

新一轮破产司法制度改革的核心在于加快设立破产法庭以构建专门化破产审判机制^[3]。2019 年 10 月最高人民法院发布的《关于为推动经济高质量发展提供司法服务和保障的意见》(法发[2019]26 号)明确提出“推进破产审判专业化建设,加快破产法庭建设”。破产法庭通过建立科学审判程序、打造专业审判团队及健全司法配套机制,不仅能提升破产审判效率与质量、释放制度效能,还有助于精准挽救高价值危困企业并出清僵尸企业,保障市场主体权益。重庆破产法庭 2020—2024 年共受理破产案件 9151 件、审结 8701 件,清理债务 3475.64 亿元,盘活资产 1217.31 亿元^①。破产法庭通过强化债权人保护机制可有效降低商业银行风险^[1],并治理企业债券融资成本^[3]、企业短贷长投^[4]、企业投资效率^[5]及企业 ESG 表现^[6]。破产法庭在降低债权代理成本的同时,通过提升控制权转移风险与强化管理层责任追究降低股权代理成本,形成双重代理成本治理效应,为改善企

[收稿日期]2025-02-20

[基金项目]国家自然科学基金青年项目(72302111);中央高校基本科研业务费专项基金项目(2024lzujbkyqm010)

[作者简介]于连超(1991—),男,天津人,兰州大学管理学院教授,博士,硕士生导师,从事环境会计与财务管理研究;李昭依(2001—),女,河北唐山人,大连理工大学经济管理学院硕士研究生,从事财务管理研究;乔若宸(2001—),男,山西忻州人,兰州大学管理学院硕士研究生,从事环境会计研究;金祥义(1992—),男,浙江温州人,兰州大学经济学院教授,博士,硕士生导师,从事数字经济研究,通讯作者,E-mail:nkjinxy@163.com。

^①资源来源于人民网,网址:<http://cq.people.com.cn/n2/2025/0101/c365401-41095060.html>。

业产能利用率提供关键制度条件。基于此,本文基于破产法庭设立的准自然实验,探究破产司法制度改革对企业产能利用率的影响,旨在为深化破产司法制度改革提供理论借鉴与实践启示。

中国长期存在产能利用率偏低的结构性困境,严重制约产业结构转型升级与经济健康可持续发展^[7]。2020—2024年中国规模以上工业产能利用率始终处于74.5%—77.5%区间(2020年74.5%、2021年77.5%、2022年75.6%、2023年75.1%、2024年75.0%)^①,持续低于欧美国家79%—82%的合意水平^[8]。针对这一现实挑战,中共中央、国务院在2020年5月发布《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》,明确提出“建立市场化法治化化解过剩产能长效机制”。公平竞争^[9]、市场整合^[10]、对外开放^[7]、工资上涨^[11]、地价管制^[12]、绿色税制^[13]以及碳排放权交易^[14]等政策工具,可通过协同发挥“有为政府”和“有效市场”作用改善资源配置效率,优化市场供需关系,提升企业产能利用率。然而,此类措施尚不足以实现产能结构的最优配置,亟须引入“高效司法”的治理动能。破产司法制度作为法治化营商环境的重要组成部分,既能通过法律规则强化约束效力,又可依托市场机制优化资源配置,更借由府院联动机制整合行政力量,最终形成“高效司法—有为政府—有效市场”的三元治理框架。因此,探究破产司法制度改革能否通过司法、政府与市场的三维协同治理破解产能利用率困局,成为当前亟待论证的核心命题。

本文的边际贡献主要在于:第一,从企业产能利用率的微观视角拓展了破产司法制度改革的有效性研究。既有文献围绕破产法庭设立的经济效应已展开初步探讨,其研究视角主要集中于企业融资^[3,6]、企业投资^[5]、企业投融资^[4]等领域,尚未关注企业产能利用率这一关键维度。企业产能利用率直接映射产品市场的供需关系,是微观主体资源配置效率的核心表征。本文通过分析破产法庭设立对企业产能利用率的影响,揭示了破产司法制度改革在优化产能配置中的治理效能。第二,从“高效司法”角度丰富了企业产能利用率的治理因素研究。现有研究主要聚焦“有为政府”与“有效市场”的协同如何治理企业产能利用率,其研究视角主要聚焦于公平竞争^[9]、市场整合^[10]、对外开放^[7]、工资上涨^[11]、地价管制^[12]、绿色税制^[13]及碳排放权交易^[14]等领域,但未涵盖司法制度的互补作用。破产司法制度作为“高效司法”的实践载体,可通过法治化路径弥合政府与市场的治理盲区。本文通过识别破产司法制度改革对企业产能利用率的提升效应,将治理范式拓展至“司法—政府—市场”三元协同框架,完善了产能结构治理的理论体系。第三,系统性地揭示了破产司法制度改革治理企业产能利用率的双重作用机制与三重边界条件。既有研究多关注债权代理成本治理机制^[1,5],而忽视了股权代理成本的同步治理。本文构建“破产司法制度改革→双重代理成本治理→企业产能利用率提升”的理论链条,检验了破产法庭设立通过约束两类代理冲突优化企业产能决策的微观机制。进一步地,本文识别了法治环境、金融环境与治理环境的异质性效应,阐明了破产司法制度改革的治理效能存在边界条件,为优化破产司法制度改革的配套措施提供了理论依据。

二、制度背景与研究假设

(一)制度背景

提升企业产能利用率、激发市场主体活力,对加快产业结构转型升级与推动经济高质量发展具有关键性作用。2013年10月国务院发布的《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发[2013]41号)首次将化解产能过剩矛盾明确列为产业结构调整的核心任务。2015年12月中央经济工作会议进一步将“去产能”确立为供给侧结构性改革的首要重点。2021年12月国家发改委与工信部联合印发《关于振作工业经济运行推动工业高质量发展的实施方案的通知》(发改产业[2021]1780号),强调需持续巩固重点行业产能利用率。2025年3月政府工作报告进一步提出加强产业统筹布局和产能监测预警,促进产业有序发展和良性竞争。然而,当前中国产能利用率仍处于较低水平,2024年全国规模以上工业产能利用率仅为75%,其中采矿业为75.3%,制造业为75.2%,电力、热力、燃气及水生产和供应业为73.0%^②,显著低于欧美国家79%—82%的合意区间标准^[8],表明产能利用不足仍是制约经济高质量发展的突出瓶颈。

究其根源,有效应对产能利用率持续偏低这一现实挑战,关键路径在于深化市场化法治化改革。2020年5

①资料来源于国家统计局,网址:<https://www.stats.gov.cn/sj/>。

②资料来源于国家统计局,网址:https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202501/t20250117_1958324.html。

月中共中央、国务院印发了《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》，明确提出“建立市场化法治化化解过剩产能长效机制，健全有利于促进市场化兼并重组、转型升级的体制和政策”。在此政策导向下，破产司法制度作为优化资源配置、实现市场主体优胜劣汰的核心法治保障，其效能发挥至关重要。因此，深化破产司法制度改革已构成服务经济高质量发展与中国式现代化建设的迫切需求。新一轮破产司法制度改革的突破点聚焦于推进破产司法专门化建设：自 2019 年 1 月深圳成立全国首家破产法庭以来，北京、上海等城市相继设立破产法庭，标志着中国破产司法专业化进程进入加速阶段。相较于传统审判模式，破产法庭通过三个维度的机制创新展现显著制度效能。

第一，司法独立性与规范化的提升。长期以来，破产案件审理面临专业性不足、地方行政干预、裁判尺度不统一及跨部门协调困难等系统性障碍，导致审理周期冗长、执行效率低下^[2]。破产法庭通过构建相对独立的司法权运行机制，有效削弱地方政府对破产审判的不当干预，显著提升程序效率与裁判公正性^[4]。其制度优势具体表现为：一方面，通过编制与破产审判相关的工作指引，建立标准化审理流程；另一方面，实施辖区内破产案件集中管辖制度，实现裁判规则统一化^[1]。这两大举措共同推动破产司法向规范化、标准化纵深发展。

第二，团队专业化与高效化的改善。为应对破产案件高度复杂的法律与财务特性，破产法庭着力组建专业化审判队伍：在法官遴选环节，优先任命具备企业破产实务经验的资深法官，并倾向选拔国内顶尖法学院毕业生^[2]；在能力建设层面，明确要求法官须通过专项培训掌握破产法理与商业评估技能^[1]。此类专业团队显著提升了案件审理质效，尤其在识别破产欺诈、平衡债权人利益等关键环节体现突出价值。同时，配套改革传统考核机制，将重整计划通过率、债权人清偿率等市场化指标纳入评价体系，有效破解了法官因破产案件难度大、周期长而规避受理的激励困境。

第三，审判前置性与协同性的优化。破产法庭引入预重整与府院联动两大创新机制：前者允许债务人在司法程序启动前，与债权人、投资者通过庭外协商预先制定重整方案，大幅提高重整成功率^[1]；后者建立法院与政府部门的常态化协作平台，协同解决职工安置、税费减免等社会衍生问题。这两项创新机制从根源上化解了破产程序“启动难”与“执行难”的结构性矛盾：以紫光集团重整案为典型例证^①，北京破产法庭依托预重整机制将企业重整周期压缩至 11 个月，并协同府院联动机制成功化解逾 1500 亿元债务，有效维护 5 万余个职工岗位的稳定。此类实践不仅挽救了具有营运价值的困境企业，还实现了债权人、职工、投资者等多方权益的帕累托改进，为提升产能利用率提供了坚实保障。

（二）理论分析与研究假设

依据制度理论，破产司法制度改革作为外部制度压力源，深刻形塑企业的战略选择与资源配置行为，进而系统性影响企业产能决策。作为破产司法制度改革的关键制度安排，破产法庭设立通过发挥三重功能显著提升企业产能利用率。首先，淘汰僵尸企业功能^[15]：破产法庭通过畅通破产受理通道与提升审判效率，加速了僵尸企业通过清算程序退出市场，有效淘汰落后产能。此类企业的退出不仅释放了稀缺的要素资源，还改善了区域资源配置状况，为健康企业提升产能利用率创造了有利条件。其次，救助危困企业功能^[1]：破产法庭引入的预重整制度及府院联动机制，显著增加了危困企业破产重整的机会与成功率，从而挽救其免于破产清算并恢复正常经营。这一救助过程促使企业剥离低效或冗余资产，将资源集中于核心高效业务，进而提升产能利用率。最后，威慑健康企业功能^[16]：破产法庭通过完善司法程序与降低破产成本，加剧了企业控制权转移的风险。为规避未来可能的破产风险，管理层有动力主动优化资源配置，通过提升产能利用率以增强核心竞争力，保障企业持续健康发展。综上，破产法庭设立通过强制性制度压力，借由淘汰僵尸企业、救助危困企业与威慑健康企业的三重功能，对企业产能利用率产生系统性提升效应。鉴于此，本文提出研究假设 H1。

H1：破产法庭设立能提升企业产能利用率。

破产法庭设立能有效降低股东与管理层之间的代理成本（股权代理成本），进而提升企业产能利用率。依据委托代理理论，企业所有权与经营权的分离天然导致股东与管理层的目标函数偏离^[17]。管理层在决策过程中可能更倾向于追求私人收益（如过度在职消费、构建商业帝国）或职业安全（如规避风险、追求短期业绩），而

①资料来源于中国法院网和北京市破产管理人协会，网址：<https://www.chinacourt.org/chat/chat/2024/05/id/53248.shtml>，<https://www.bjbaa.com.cn/newsinfo/7350297.html>。

非以实现股东价值最大化为核心目标,由此产生的利益冲突构成了股权代理成本的核心来源。破产法庭设立能有效降低此类股权代理成本,进而提升企业产能利用率。其作用机制主要体现在双重路径:其一,显著提升控制权转移风险,遏制管理层短视行为。破产法庭设立降低了企业进入司法破产清算程序的门槛和成本^[4],实质性地提高了因决策失误或债务违约导致股东丧失控制权的可能性。这种潜在的严厉惩罚机制促使股东强化对管理层的监督与约束,促使管理层在投资、融资及日常运营决策中采取更审慎的态度,将企业长期生存与发展置于优先位置,从而有效抑制了为追求个人目标而损害企业价值的短视行为,降低股权代理成本。其二,强化管理层责任追究,约束机会主义行为。凭借专业化的审判队伍和高度规范化的审理流程^[1],破产法庭设立显著提升了识别企业破产真实原因及厘清相关主体责任的能力与效率。这大幅增加了管理层因不当行为(如财务欺诈、关联交易中的利益输送、不合理的高额在职消费等)而在企业破产时被追究法律或职业责任的风险。为规避此类风险,管理层有更强的内在动机进行自我约束,减少机会主义行为,从而进一步降低股权代理成本。

破产法庭设立同样能显著降低债权人与企业之间的代理成本(债权代理成本),进而提升企业产能利用率。代理理论揭示,股东和管理层有动机利用债务融资从事高风险高收益项目(资产替代问题)或拒绝进行有价值的权益性投资(投资不足问题),因为项目成功带来的超额收益主要由股东获取,而失败的风险却主要转嫁给债权人^[18],这种利益冲突是债权代理成本产生的根源。破产法庭设立通过以下关键路径强化债权人保护,从而降低此类成本:首先,在债务契约执行层面,降低债权人维权成本并提升清偿保障。破产法庭设立降低了债权人启动破产程序的制度性成本,激励其在债务人违约时更积极有效地运用法律武器执行债务契约^[5]。同时,其通过集中管辖、专业审判团队建设和标准化流程,显著提升了破产审判的规范性与可预期性^[19],确保了债权人在清算或重整程序中的优先受偿权能得以公正、高效地实现,减少了债务人恶意逃废债的空间。其次,在债权回收层面,提升破产程序效率与债权实现率。破产法庭的专业化运作能有效缩短破产程序周期,显著降低破产管理费用等程序性损耗,并减少企业资产在冗长程序中的价值贬损,直接增加了可用于清偿债务的财产总额^[1]。更重要的是,破产法庭设立提高了企业通过重整程序实现再生而非简单清算的可能性^[20],这往往能带来比清算更高的债务清偿率,使债权人能够挽回更多损失。上述机制的协同作用,显著增强了债权人的话语权和监督效力,对企业股东和管理层的过度风险承担或侵害债权人利益的短视行为形成有效制衡,从而降低债权代理成本。

破产法庭设立通过降低股权与债权代理成本,能优化企业的资源配置决策,最终提升企业产能利用率。这种提升主要通过两大投资维度实现:其一,在固定资产投资方面,抑制过度投资,优化存量资源配置。股权代理成本的降低约束了管理层为追求个人私利(如控制权收益、声誉)而进行的非效率扩张或“帝国构建”行为^[5]。同时,债权代理成本的降低也减少了股东为转移风险而进行的、可能损害债权人利益的激进投资^[4]。这两者的共同作用有效抑制了企业对固定资产的过度投资^[12],避免了因盲目扩张导致的产能过剩和资源闲置浪费。由此释放的财务资源可被重新配置于对现有生产设备的升级改造和维护,提升生产体系的运行效率与可靠性,从而提高现有产能的利用水平。其二,在无形资产投资方面,激励研发投入,增强生产柔性与市场响应能力。股权代理成本的降低促使管理层更注重企业的长期价值创造^[21],提升了其进行创新投资的意愿。债权代理成本的降低提高了债权人对企业创新活动固有风险的容忍度,使企业更容易获得债务融资来支持研发等无形资产投资^[19]。无形资产(如专利权)的增加,一方面通过技术进步优化生产流程、降低能耗物耗和提高产出效率;另一方面赋予企业更强的柔性生产能力,使其能根据市场需求变化灵活调整产品结构和产量。这种对市场动态的快速响应能力,直接提升了产能的实际利用率。此外,技术创新带来的差异化产品和竞争优势^[22],有助于开拓新的市场需求,进一步巩固和提升了产能利用率。鉴于此,本文提出研究假设 H2a、H2b。

H2a:破产法庭设立能通过降低股权代理成本提升企业产能利用率。

H2b:破产法庭设立能通过降低债权代理成本提升企业产能利用率。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文选取 2015—2023 年沪深 A 股上市公司为研究对象,理由在于首家破产法庭于 2019 年 1 月在深圳设立,因而选取其设立前后各 4 年作为观测窗口。同时,本文剔除金融行业、处于特殊处理状态(如 ST、*ST、PT)

以及关键变量缺失的研究样本,最终获得 27889 个企业一年份观测值。破产法庭设立信息通过主流媒体报道手工收集;企业产能利用率与控制变量数据均来自国泰安(CSMAR)数据库。为缓解极端值的影响,本文对所有连续变量进行了前后 1% 的缩尾处理。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

企业产能利用率(CU)。企业产能利用率的测算方法包括峰值法、比值法、成本函数法、随机前沿生产函数法(SFA)和数据包络分析法(DEA)^[23]。由于 SFA 能同时控制生产要素利用、技术进步与随机误差^[12,22],因此本文使用该方法测度企业产能利用率(CU)。具体地,以实际产出占最优生产前沿面产出(即生产能力)的比例衡量 CU ;选取营业总收入、资产总额和职工薪酬总额分别代表实际产出、资本投入与劳动力投入,估算最优生产前沿面并计算 CU 。

2. 解释变量

破产法庭设立(BC)。本文采用企业所在城市是否设立破产法庭的虚拟变量衡量破产法庭设立(BC)^[1,6]。具体地,若企业所在城市设立了破产法庭,则自设立年份起赋值为 1,否则为 0。

3. 控制变量

参考既有研究^[10,22,24-25],本文控制三组特征变量:企业基本特征包括企业规模(SZE ,总资产的自然对数)、财务杠杆(LEV ,总负债/总资产)、盈利能力(ROA ,净利润/总资产)、产权性质(SOE ,国有控股取 1,否则取 0)、企业年龄(AGE ,成立年限的自然对数)、企业出口(EXP ,海外营业收入大于 0 时取 1,否则取 0)、行业竞争(COP ,收入赫芬达尔指数);公司治理特征涵盖两职合一(DUA ,董事长兼任总经理时取 1,否则取 0)、董事会规模(DIR ,董事会人数的自然对数)、监事会规模(SUP ,监事会人数的自然对数)、独立董事比例(IND ,独立董事人数/董事会人数)、股权集中度(LAG ,第一大股东持股比例);地区经济特征涉及经济增长(ECO ,城市生产总值/城市人口,百万元/人)、产业结构(IDT ,第二与第三产业产值之和/城市生产总值)、财政盈余(FCL ,城市预算内收入/城市预算内支出)。

(三) 模型设定

鉴于破产法庭的渐进设立特征,本文采用多期双重差分法(DID)识别其对企业产能利用率的影响,具体模型设定如下:

$$CU_{i,t} = \alpha + \beta BC_{i,t} + \gamma Controls_{i,t} + FirmFE + YearFE + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,下标 i 和 t 分别表示企业和年份; α 为常数项; β 和 γ 为待估系数; CU 代表企业产能利用率; BC 表示破产法庭设立; $Controls$ 为控制变量组; $FirmFE$ 和 $YearFE$ 分别为企业和年份固定效应; ε 为随机误差项。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表 1 报告了核心变量的描述性统计结果。企业产能利用率(CU)的平均值为 66.090%,显著低于

100% 的理论产能上限,隐含 33.910% 的平均产能闲置率。企业产能利用率(CU)的最小值为 37.113% (对应 62.887% 的产能闲置),表明部分企业存在严重的资源错配;最大值为 85.110% (距完全产能利用仍有 14.890% 的优化空间),反映即使高效企业亦未实现生产前沿面。企业产能利用率(CU)的波动范围达 47.997 个百分点(37.113% ~ 85.110%),揭示企业间产能利用率存在结构性分化。破产法庭设立(BC)的平均值为 0.267,即 26.7% 的企业一年份观测值受到破产法庭设立的影响。

(二) 基准回归

本文对破产法庭设立与企业产能利用率的关系实施多期 DID 分析,回归结果见表 2。破产法庭设立(BC)对企业产能利用率(CU)的估计系数分别为 0.596、1.154、1.234 和 1.455,均在 1% 的水平上显著为正,表明破产法庭设立对企业产能利用率的提升作用稳健存在。经济显著性计算显示, BC 每增加 1 个标准差,引致 CU 上升 7.68% ($= 1.455 \times 0.442 / 8.369$),进一步证实其提升作用具有经济意义。综上,作为破产司法制度改革的重要举措,破产法庭设立发挥了“高效司法”的重要作用,显著提升了企业产能利用率,支持了研究假设 H1。

表 1 描述性统计结果

变量	样本量	平均值	最小值	中位数	最大值	标准差
CU	27889	66.090	37.113	66.147	85.110	8.369
BC	27889	0.267	0.000	0.000	1.000	0.442

(三) 稳健性检验^①

1. 平行趋势检验

为检验平行趋势假设的满足性,本文构建动态效应模型并设定时间虚拟变量 BC^n ,其中 n 的取值涵盖事件窗口期 $(-4、-3、-2、0、1、2、3、4)$ 。为缓解早期处理组样本较少问题,本文将设立前第5年及更早样本合并至 $n = -4$ 组别。结果显示, BC^{-4} 、 BC^{-3} 及 BC^{-2} 的回归系数均未通过显著性检验,表明本文满足平行趋势假设。

2. 异质性稳健估计

为缓解异质性处理效应问题,本文进行异质性稳健估计^[26],主要步骤如下:以从未受破产法庭设立影响的企业作为纯净控制组,分别估计不同处理组在各事件时点的单独处理效应,然后通过时点加权平均获得动态平均处理效应。结果显示,破产法庭设立后($n = 0、1、2、3、4$),平均处理效应均显著为正(95%置信区间均排除0),表明本文基准结论不受处理效应异质性的影响。

3. 安慰剂检验

为排除随机因素的影响,本文进行安慰剂检验,主要思路如下:随机生成1000组伪处理组并构造对应的伪破产法庭设立变量,保持样本结构与基准模型一致进行参数估计。结果显示,伪破产法庭设立变量的估计系数近似服从以0为中心的对称分布,且这些估计系数的绝对值均显著小于真实基准估计值。上述证据表明本文核心结论不受其他随机因素影响。

4. 工具变量法

为克服遗漏变量问题,本文采用工具变量法,分别选取“历史上英租界所在地”以及“法学一级学科博士点高校数量”作为破产法庭设立的工具变量。历史上英租界所在地(BR)使用企业所在城市在清朝晚期至民国初期是否曾为英租界的虚拟变量衡量^[27],是取1,否则取0。法学一级学科博士点高校数量(DL)采用企业所在城市拥有法学一级学科博士点的高校数量的自然对数衡量^[19]。

5. 处理效应模型

为缓解样本自选择偏差问题,本文采用处理效应模型,主要方法如下:在第一阶段,分别引入外生工具变量“历史上英租界所在地”(BR)以及“法学一级学科博士点高校数量”(DL)来估计破产法庭设立的概率,并据此计算逆米尔斯比率(IMR);在第二阶段,将计算得到的 IMR 作为控制变量纳入基准回归模型。

6. 倾向得分匹配法

为进一步缓解样本自选择问题,本文采用倾向得分匹配法,主要过程如下:基于可观测控制变量,分别执行一对一和一对二最近邻匹配,匹配过程允许重复使用控制组样本,并保留匹配样本进行多期 DID 分析。

7. 排除新冠疫情影响

为排除新冠疫情的影响,本文将2020年及后续年份的观测值从样本中剔除。

8. 排除其他司法制度改革影响

为排除其他司法制度改革的影响,本文设置以下变量:(1)巡回法庭设立(CC),若企业所在城市当年及以后年份设立了巡回法庭,则赋值为1,否则为0;(2)知识产权法庭设立(IPC),若企业所在城市当年及以后年份设立了知识产权法庭,则赋值为1,否则为0;(3)环境法庭设立(EC),若企业所在城市当年及以后年份设立了环境法庭,则赋值为1,否则为0。

9. 更换变量衡量方法

为缓解变量衡量偏差问题,本文使用 DEA 重新测算企业产能利用率(CUR)。

表2 基准回归结果

变量	CUR (1)	CUR (2)	CUR (3)	CUR (4)
BC	0.596 *** (3.212)	1.154 *** (6.439)	1.234 *** (7.040)	1.455 *** (8.737)
控制变量	No	No	Yes	Yes
固定效应	No	Yes	No	Yes
样本量	27889	27889	27889	27889
调整的 R^2	0.001	0.758	0.184	0.795

注: *、**、*** 分别代表在10%、5%、1%的水平上显著;括号内为使用城市层面聚类标准误计算的 t 值。下同。

五、作用机制分析

理论分析表明,破产法庭设立通过同步降低股权与债权代理成本的双重治理路径,有效提升企业产能利用

^①稳健性检验结果均印证本文研究结论,但因篇幅所限,相关结果留存备索。

率,由此构建起“破产司法制度改革→双重代理成本治理→企业产能利用率提升”的整合性理论框架。基于此框架,本文聚焦股权与债权代理成本的双维作用机制,旨在系统验证该理论传导路径的治理有效性。

(一) 股权代理成本机制

破产法庭设立通过提升司法效率与降低司法成本,显著增强股东对控制权转移风险的感知^[4],从而重构股东与管理层之间的激励相容机制。具体而言,股东为避免潜在控制权损失而强化监督力度,迫使管理层减少短期主义行为与非效率投资;专业化审判队伍与规范化审理流程显著提高了对管理层不当行为的司法追责概率^[1],驱动其主动约束机会主义行为。上述双重机制共同降低了股权代理成本,进而提升产能利用率。

为检验股权代理成本的中介机制,本文使用如下度量方法^[21,28]:以管理费用率($MF = \text{管理费用} / \text{营业收入}$)作为整体监督效能的逆向代理变量(MF 降低表征监督强化);分别采用高管在职消费 $[JC = (\text{办公费} + \text{会议费} + \text{董事会费} + \text{业务招待费} + \text{差旅费} + \text{出国费} + \text{通讯费} + \text{车辆费}) / \text{总资产}]$ 和高管超额薪酬($OC = \text{实际薪酬} - \text{正常薪酬}$,正常薪酬依据薪酬预测模型计算^[28])度量管理层自利行为。表3列(1)至(6)显示,破产法庭设立(BC)显著降低了管理费用率(MF)、高管在职消费(JC)与高管超额薪酬(OC),且三者均对产能利用率(CU)呈现显著负向影响。这些结果共同证实破产法庭设立通过治理股权代理成本提升了企业产能利用率。

(二) 债权代理成本机制

破产法庭设立通过降低债权人启动破产程序的制度性交易成本,并强化破产审判的规范性与可预期性^[5],显著增强债权人债务契约执行能力。这一效应源于集中管辖机制、专业审判团队建设及标准化流程的实施,直接降低了债权人维权成本并提升清偿保障水平。同时,破产法庭设立不仅有效抑制企业资产在冗长司法程序中的价值耗损,增加可供清偿财产总额,还通过提高企业重整成功率^[20],实现更高债务清偿率,使债权人损失回收率显著提升。上述双重机制协同降低了债权代理成本,进而驱动产能利用率提升。

为检验债权代理成本的中介机制,本文使用如下度量方法^[29]:以债务利息率($IE = \text{利息支出} / \text{有息负债均值}$)作为融资风险溢价的代理变量(IE 下降表征债权人监督引致的风险补偿降低),并以长期负债率($LD = \text{长期负债} / \text{总负债}$)反映债务期限结构优化(LD 上升体现债权人信任增强)。表3列(7)至(10)显示,破产法庭设立(BC)显著降低了债务利息率(IE),且债务利息率(IE)对产能利用率(CU)存在显著负向效应;同时,破产法庭设立(BC)显著提高了长期负债率(LD),且长期负债率(LD)对产能利用率(CU)呈现显著正向影响。这些结果共同证实破产法庭设立通过治理债权代理成本提升了企业产能利用率。

表 3 作用机制的回归结果

变量	股权代理成本机制						债权代理成本机制			
	管理费用率		高管在职消费		高管超额薪酬		债务利息率		长期负债率	
	$MV = MF$		$MV = JC$		$MV = OC$		$MV = IE$		$MV = LD$	
	MF	CU	JC	CU	OC	CU	IE	CU	LD	CU
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
BC	-0.770 *** (-6.076)	0.969 *** (7.141)	-0.027 *** (-3.962)	1.438 *** (8.645)	-0.045 *** (-3.866)	1.400 *** (8.495)	-3.086 *** (-2.972)	1.444 *** (8.679)	1.799 *** (4.690)	1.432 *** (8.624)
MV		-0.631 *** (-31.886)		-0.616 ** (-2.325)		-1.212 *** (-8.728)		-0.003 *** (-2.832)		0.013 *** (3.100)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	27889	27889	27889	27889	27889	27889	27889	27889	27889	27889
调整的 R^2	0.742	0.846	0.660	0.795	0.724	0.797	0.551	0.795	0.439	0.795

六、异质性分析

基于破产法庭设立发挥作用的内在机理,本文从法治环境、金融环境(外部环境)与治理环境(内部环境)三个维度展开异质性分析。

(一) 法治环境

破产法庭设立对企业产能利用率的提升效应可能因地区法治环境不同而产生差异。在法治环境薄弱地区,企业产能利用率系统性偏低的根本原因在于股权与债权代理成本治理的双重失灵。一方面,司法专业性缺失导

致破产审判效率低下^[1],削弱了股东控制权转移威胁对管理层的约束效力,致使股权代理成本居高不下。这表现为管理层过度投资与自利行为未能得到有效抑制,进而引发产能闲置^[12]。另一方面,债权人保护机制缺位显著降低了债务契约的强制执行效力^[3],推高了债权代理成本。其具体表现是,企业资产替代行为泛滥加剧资本错配,进一步抑制产能利用水平。破产法庭设立通过靶向修复上述治理机制来破解这一困境:专业化的审判团队显著增强了股东行使控制权转移威胁的可信度与效力^[4],迫使管理层削减非效率投资,从而降低股权代理成本;同时,集中管辖机制有效提升了债权人的议价能力^[19],通过强化其监督职能和谈判话语权,显著降低了债权代理成本。因此,破产法庭设立对企业产能利用率的正向作用在法治环境薄弱的地区更明显。为分析地区法治环境的差异化影响,本文使用市场化指数中的法律环境子指数作为地区法治环境的代理变量^[30],并依据其中位数进行样本划分。表4列(1)和列(2)结果表明,当法治环境薄弱时,破产法庭设立更能提升企业产能利用率。

(二)金融环境

破产法庭设立对企业产能利用率的提升效应可能因地区金融环境不同而产生差异。在金融环境薄弱地区,企业产能利用率系统性偏低的内在根源在于债权代理成本治理的制度性失效。具体而言:其一,金融市场缺陷引致的信贷资源错配扭曲了债务融资定价机制,导致低效企业得以依赖低成本信贷维持产能扩张,推高行业产能过剩,而高效企业因融资约束被迫延缓技术升级^[31],加剧产能利用率损失;其二,金融监管缺位显著弱化了债权人的监督效力^[31],诱发企业资产替代行为与股东短视投资倾向,进一步推高债权代理成本并恶化资源配置效率。破产法庭设立通过强化债权人保护机制有效破解此困境:其集中管辖制度显著提升了债权人的信息获取与契约执行能力^[1],双管齐下,既通过矫正信贷资源错配优化资本配置,又通过增强债权人在公司治理中的参与度显著降低债权代理成本。因此,破产法庭设立对企业产能利用率的正向作用在金融环境薄弱的地区中更明显。为探讨地区金融环境的异质性影响,本文采用金融生态环境综合指数作为地区金融环境的代理指标^[32],并依据其中位数进行样本划分。表4列(3)和列(4)结果表明,当金融环境薄弱时,破产法庭设立更能提升企业产能利用率。

(三)治理环境

破产法庭设立对企业产能利用率的提升效应可能因内部治理环境不同而产生差异。在治理环境薄弱企业,产能利用率系统性偏低的主要根源在于股权代理成本治理的制度性失效。具体而言,监督机制缺位纵容了管理层的机会主义行为:一方面,过度投资推升产能闲置率,同时研发抑制导致技术停滞^[12];另一方面,信息透明度缺失严重弱化了股东的问责能力^[6]。两者共同作用,形成“股权代理成本升高→资源配置效率恶化→产能利用率下降”的恶性循环。破产法庭设立通过引入强有力的外部治理强制矫正机制^[1],以其控制权转移的可信威胁迫使股东提升监督强度^[4],进而通过抑制管理层的非效率投资和提升管理层对研发活动的风险承担降低股权代理成本。这种针对内部治理薄弱企业(其初始股权代理成本更高)的制度干预,最终通过上述治理传导路径,实现了产能利用率的边际提升效应最大化。因此,破产法庭设立对企业产能利用率的正向作用在治理环境薄弱的企业更明显。为探究内部治理环境的差异化效应,本文构建涵盖监督机制强度和激励机制效能两大维度的公司治理综合指数作为内部治理环境的代理指标^[33],并依据其中位数进行样本划分。表4列(5)和列(6)结果表明,当治理环境薄弱时,破产法庭设立更能提升企业产能利用率。

表 4 异质性分析的回归结果						
变量	法治环境		金融环境		治理环境	
	薄弱	健全	薄弱	完善	薄弱	良好
	<i>CU</i>	<i>CU</i>	<i>CU</i>	<i>CU</i>	<i>CU</i>	<i>CU</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>BC</i>	1.712 *** (7.529)	0.447 (1.517)	1.624 *** (6.340)	0.435 (1.029)	1.516 *** (6.044)	0.199 (1.043)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	14463	13426	14375	13514	14539	13350
调整的 R ²	0.828	0.832	0.828	0.816	0.827	0.812
系数差异	1.265 ***		1.189 ***		1.318 ***	

七、拓展性分析

基于前述分析,本文进一步拓展探讨以下问题:一是探究产能利用率提升的结构性路径;二是考察产能利用率提升的地区性溢出。

(一) 结构化路径分析: 固定资产投资与无形资产投资如何变化

破产法庭设立提升企业产能利用率的结构化路径体现为抑制固定资产投资过度与缓解无形资产投资不足, 本文构建投资效率模型进行实证检验^[34-35]: 以固定资产与在建工程之和占总资产比例度量实际固定资产投资, 以无形资产与开发支出之和占总资产比例度量实际无形资产投资, 分别建立基准模型估计最优投资水平后, 以实际固定资产投资的正向偏离残差 (*OFA*) 衡量固定资产投资过度, 以实际无形资产投资的负向偏离残差绝对值 (*UIA*) 衡量无形资产投资不足。表 5 列(1)和列(2)显示, 破产法庭设立 (*BC*) 对固定资产投资过度 (*OFA*) 与无形资产投资不足 (*UIA*) 的回归系数分别为 -0.019 和 -0.005, 均在 1% 水平上显著, 证实破产法庭设立通过抑制固定资产投资过度与缓解无形资产投资不足, 双向优化企业资源配置以提升产能利用率。

(二) 地区性溢出分析: 邻近地区企业产能利用率如何变化

破产法庭设立对企业产能利用率的提升作用可能产生显著的地区性溢出效应, 其传导机制主要体现在两个层面。其一为震慑效应^[36]: 破产法庭设立不仅对辖区内企业形成直接的破产威慑, 其制度效力还可能通过地区间的震慑扩散影响邻近地区企业。基于威慑理论的内在传导逻辑, 邻近地区企业为规避潜在的破产诉讼风险, 将主动优化资源配置, 从而提升产能利用率。其二为学习效应^[36-39]: 破产法庭设立地区企业产能利用率的提升, 为邻近地区企业提供了可借鉴的经验。通过项目合作、业务往来等便利的交流渠道, 邻近地区企业能学习先进的管理模式与资源配置策略, 进而优化资源配置并提高产能利用率。综上分析, 破产法庭设立不仅能直接提升设立地区的企业产能利用率, 还能间接提升邻近地区的企业产能利用率, 形成空间外溢性。

为检验破产法庭设立视角下企业产能利用率提升的地区性溢出效应, 本文设计如下分析方案: 首先, 依据地理接壤原则构建“邻近地区破产法庭” (*NBC*) 虚拟变量, 若与企业所在城市存在直接地理接壤的城市设立了破产法庭, 则自设立最早年份起赋值为 1, 否则为 0; 其次, 为精准识别对邻近地区的净影响, 在回归样本中剔除设立城市企业。表 5 列(3)显示, 邻近地区破产法庭 (*NBC*) 对企业产能利用率 (*CU*) 的回归系数为 1.063, 在 1% 水平显著, 证实邻近地区破产法庭设立对本地企业产能利用率具有显著提升作用。进一步通过效应强度对比发现, 该地区性溢出效应的幅度小于本地基准效应 (1.455), 表明当前阶段溢出效应尚未完全释放。

八、研究结论与启示

本文以破产法庭设立为外生冲击, 探讨破产司法制度改革对企业产能利用率的影响。研究发现, 破产法庭设立显著提升了企业产能利用率。作用机制分析发现, 破产法庭设立不仅能缓解股东与管理层之间的代理冲突, 以降低股权代理成本, 还能缓解债权人与企业之间的代理冲突, 以降低债权代理成本, 进而提升企业产能利用率。异质性分析发现, 当法治、金融以及治理环境薄弱时, 破产法庭设立对企业产能利用率的提升效应更显著。结构性路径分析发现, 破产法庭设立视角下企业产能利用率提升的路径在于减少固定资产投资过度与缓解无形资产投资不足。地区性溢出分析发现, 破产法庭设立视角下企业产能利用率提升存在显著的空间外溢性。

根据以上研究结论, 本文得到如下研究启示:

第一, 司法部门应持续推进破产司法制度改革, 不断优化产能结构, 助推经济高质量发展。一是需在更多关键区域增设备专业管辖权的破产法庭, 并同步推进案件繁简分流、信息化智能审理等破产审判机制深度改革。此举能显著提升市场主体退出程序的规范性与时效性, 有效破除僵尸企业僵而不退的困局, 加速市场要素的优胜劣汰进程, 不仅直接释放被低效占用的生产要素, 还能为市场注入持续的创造性活力, 从根本上驱动产业结构的高级化演进。二是应强化对破产审判人员的知识更新与系统性技能培训, 构建常态化的专业素养提升机制与严格的履职能力评价体系。依托此类高素质司法力量切实保障破产案件审理的精准性、实体与程序的公正性以及整体流程的高效性, 为产能要素通过司法途径实现市场化再配置提供坚实的人才基石与能力保障。三是须完善与破产法庭配套的预重整机制与府院联动机制, 明晰预重整机制的启动标准、流程管理及效力规则, 为困境企

表 5 结构化路径分析和地区性溢出分析的回归结果

变量	结构化路径分析		地区性溢
	固定资产投资过度	无形资产投资不足	出分析
	<i>OFA</i>	<i>UIA</i>	<i>CU</i>
	(1)	(2)	(3)
<i>BC</i>	-0.019 *** (-2.695)	-0.005 *** (-3.403)	
<i>NBC</i>			1.063 *** (4.581)
控制变量	Yes	Yes	Yes
固定效应	Yes	Yes	Yes
样本量	8408	12710	20363
调整的 R ²	0.119	0.214	0.795

业提供更早、更灵活的司法拯救窗口,并清晰厘定行政权与司法权的功能边界,着力构建常态化、规范化、信息共享充分的府院联动协调平台,大幅强化破产程序中的跨部门政策协同与资源整合能力。此类措施可显著提升对具有核心价值与重生潜力企业的识别精度与拯救成功率,助力其恢复可持续经营能力并融入新的产业链条。

第二,司法部门需充分发挥破产司法制度改革对法治环境、金融环境和治理环境的改善作用,持续推进高效司法和有效市场的深度结合,助推新质生产力形成。一是在法治环境层面,需重点提升破产审判的司法公信力:通过构建专业化破产法庭体系、完善案件繁简分流机制,显著缩短审判周期并保障裁判一致性;同步强化司法透明度建设,推行破产流程全节点公示制度,增强市场主体对破产程序的预期稳定性。此举可有效弥补法治信任赤字,使产能闲置企业通过高效司法程序实现市场出清或再生,从根本上优化产能利用率。二是在金融环境层面,应着力激活破产司法的信用修复功能:建立债权人委员会协同决策机制,完善担保债权优先实现规则,降低金融债权清偿的不确定性;配套构建重整融资激励政策,通过税收优惠与征信修复等措施吸引战略投资者。此类改革可疏通金融资源错配堵点,为产能优化升级提供定向信贷支持,尤其缓解优质困境企业的流动性约束。三是在治理环境层面,须发挥破产程序的公司治理重构价值:强制要求进入重整程序的企业建立债权人参与治理机制,明确管理层对产能利用率的持续披露义务;通过集中管辖机制追究非效率投资责任,倒逼企业建立产能动态评估体系。这种治理纠偏机制可降低代理冲突,消除产能闲置的制度性诱因,实现生产要素的集约化配置。

第三,企业需加速战略调整进程,系统性重构产能决策范式以回应破产法庭设立所引发的破产司法制度改革。一是在资产配置维度,应确立债权人权益保护导向的资本结构优化机制:通过压缩低效有形资产投资规模,同步提升战略无形资产投入强度,借助生产要素配置效率的帕累托改进有效对冲破产风险敞口。该举措不仅有助于改善产能利用率等核心运营指标,还能构筑以技术为核心竞争力的持续性壁垒。二是在制度认知维度,须破除破产污名化的传统思维定式,将司法重整程序纳入制度化危机应对框架。当面临债务偿付困境时,应通过预重整机制保全高价值产能模块,依托破产法庭监督下的债务重组工具剥离非核心资产,进而实现生产函数的结构性跃迁。三是在区域协同维度,应建立跨辖区破产风险联防联控机制:借助产能供需信息共享平台识别区域性产能利用预警信号,参照破产法庭试点企业的产能优化典型案例,实施预防性产能置换策略以控制系统性风险累积。这种多维度协同响应机制可推动企业实现从被动司法救济到主动产能治理的范式转换,为高质量发展奠定制度基础。

参考文献:

- [1] 胡诗阳,尹亮,祝继高.破产法庭设立、债权人保护与地方性商业银行风险[J].经济研究,2023(12):95-112.
- [2] Li B, Ponticelli J. Going bankrupt in China[J]. Review of Finance, 2022, 26(3): 449-486.
- [3] 王永钦,薛笑阳.法治建设与金融高质量发展——来自中国债券市场的证据[J].经济研究,2022(10):173-190.
- [4] 甄玉晗.司法专业化改革与企业短贷长投——来自破产法庭设立的证据[J].外国经济与管理,2025(1):54-69.
- [5] 宋清华,郑琳琳,钟启明,等.债权人保护与制造业企业投资效率——基于破产法庭设立的准自然实验[J].金融评论,2024(6):1-26.
- [6] Zhou Z, Zhou X, Zhang X, et al. Judicial waves, ethical shifts: Bankruptcy courts and corporate ESG performance[J]. Journal of Business Ethics, 2025, 198(3): 537-557.
- [7] 毛其淋,杨晓冬.破解中国制造业产能过剩的新路径:外资开放政策的视角[J].金融研究,2022(7):38-56.
- [8] 杨振兵,严兵.对外直接投资对产能利用率的影响研究[J].数量经济技术经济研究,2020(1):102-121.
- [9] 刘斌,赖洁基.破行政垄断之弊能否去产能过剩之势?——基于出台《公平竞争审查制度》的准自然实验[J].财经研究,2021(9):34-47.
- [10] 卞元超,白俊红.区域市场整合能否提升企业的产能利用率?[J].财经研究,2021(11):64-77.
- [11] 毛其淋,杨琦,盛斌.最低工资标准与制造业产能利用率[J].金融研究,2023(9):20-37.
- [12] 刘若鸿,许晏君.工业用地价格与企业产能利用率[J].世界经济,2023(11):103-127.
- [13] 于连超,孙帆,毕茜,等.环境保护费改税有助于提升企业产能利用率吗?——来自《环境保护税法》实施的准自然实验证据[J].上海财经大学学报,2021(4):32-47.
- [14] 杨晓妹,王宋伟.碳排放权交易对企业产能利用率的影响——来自八大试点行业的证据[J].资源科学,2023(8):1577-1589.
- [15] 潘越,纪翔阁,宁博,等.破产审判改革、财政减负与企业降税[J].世界经济,2023(1):192-215.
- [16] 余明桂,马林,强皓凡.破产司法改革与稳就业:来自企业破产审理方式改革试点的证据[J].数量经济技术经济研究,2025(4):69-90.
- [17] Raimo N, Vitolla F, Marrone A, et al. Do audit committee attributes influence integrated reporting quality? An agency theory viewpoint[J]. Business Strategy and the Environment, 2021, 30(1): 522-534.
- [18] Trinh V Q, Aljughaiman A A, Cao N D. Fetching better deals from creditors: Board busyness, agency relationships and the bank cost of debt[J]. Interna-

- tional Review of Financial Analysis, 2020, 69(1): 101472.
- [19] 许年行, 王崇骏, 章纪超. 破产审判改革、债权人司法保护与企业创新——基于清算与破产审判庭设立的准自然实验[J]. 金融研究, 2023(6): 150-168.
- [20] Zhong T, Duan Y, Ding Z. How bankruptcy system innovation affects firm investment behavior: A quasi-natural experiment based on the establishment of bankruptcy courts in China[J]. International Review of Financial Analysis, 2024, 96(1): 103723.
- [21] 于连超, 张卫国, 毕茜. 环境保护费改税促进了重污染企业绿色转型吗? ——来自《环境保护税法》实施的准自然实验证据[J]. 中国人口·资源与环境, 2021(5): 109-118.
- [22] 黄卓, 陶云清, 刘兆达, 等. 智能制造如何提升企业产能利用率——基于产消合一的视角[J]. 管理世界, 2024(5): 40-59.
- [23] 李雪松, 赵宸宇, 聂菁. 对外投资与企业异质性能利用率[J]. 世界经济, 2017(5): 73-97.
- [24] 王红建, 过江明, 吴甜甜. 金融科技能够提升实体企业产能利用率吗? [J]. 审计与经济研究, 2023(6): 86-96.
- [25] 辛大楞, 周晓萱. “以开放促效率”: 资本市场开放对企业产能利用率的影响研究——基于“沪深港通”的准自然实验[J]. 审计与经济研究, 2025(1): 117-127.
- [26] Sun L, Abraham S. Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects[J]. Journal of Econometrics, 2021, 225(2): 175-199.
- [27] 李晓溪, 饶品贵. 破产制度、去杠杆与资本结构动态调整——基于破产法庭设立的研究证据[J]. 经济科学, 2022(3): 95-111.
- [28] 罗宏, 黄敏, 周大伟, 等. 政府补助、超额薪酬与薪酬辩护[J]. 会计研究, 2014(1): 42-48.
- [29] 方巧玲, 余怒涛, 徐慧. 数字化转型的治理效应研究: 会计信息质量视角[J]. 会计研究, 2024(3): 34-50.
- [30] 于连超, 董晋亭, 毕茜. 环境法治强化与股价崩盘风险——基于环境法庭设立的准自然实验[J]. 当代财经, 2025(1): 141-153.
- [31] 王晓亮, 田昆儒, 蒋勇. 金融生态环境与政府投融资平台企业投资效率研究[J]. 会计研究, 2019(6): 13-19.
- [32] 于连超, 王雷. 数字化转型有助于提升企业环境绩效吗? [J]. 财贸研究, 2023(7): 84-96.
- [33] 于连超, 李昭依, 兰秀娟, 等. 绿色导向的国际投资: 绿色工厂认定与企业对外直接投资[J]. 上海财经大学学报, 2024(6): 33-48.
- [34] Richardson S. Over-investment of free cash flow[J]. Review of Accounting Studies, 2006, 11(2): 159-189.
- [35] 于连超, 单约楠, 马宁. 环保信用评价制度能提高企业资本配置效率吗? [J]. 审计与经济研究, 2023(3): 65-74.
- [36] 于连超, 季培楠. 环境司法专门化能抑制企业“脱实向虚”吗? ——来自环境法庭设立的经验证据[J]. 财贸研究, 2024(11): 95-110.
- [37] 杜传忠, 侯佳妮. 制造业服务化对我国制造业国际分工地位提升作用的实证分析——基于服务业开放调节效应的视角[J]. 江西财经大学学报, 2023(5): 23-36.
- [38] 林澜, 武力超, 余泳泽. 外商直接投资赋能企业绿色技术创新: 产业关联与知识流动[J]. 商业经济与管理, 2023(5): 61-78.
- [39] 肖琼琪, 王康. 科技企业孵化水平对区域创新的空间溢出效应研究[J]. 广东财经大学学报, 2024(6): 45-53.

[责任编辑: 杨志辉]

Bankruptcy Judicial System Reform, Dual Agency Cost Governance, and Improvement of Corporate Capacity Utilization Rates

YU Lianchao^{1a}, LI Zhaoyi², QIAO Ruochen^{1a}, JIN Xiangyi^{1b}

(1. a. School of Management, b. School of Economics, Lanzhou University, Lanzhou 730000, China;

2. School of Economics and Management, Dalian University of Technology, Dalian 116024, China)

Abstract: The bankruptcy judicial system reform (BJSR) constitutes a fundamental institutional pillar of a rule-of-law business environment, playing a pivotal role in accelerating industrial upgrading. Leveraging the bankruptcy court establishment (BCE) as an exogenous shock and utilizing data from Shanghai and Shenzhen A-share listed companies (2015 - 2023), this study employs a multi-period difference-in-differences (DID) approach to examine BJSR's impact on corporate capacity utilization rates (CCUR). Key findings reveal that BCE significantly enhances CCUR. Mechanism analysis demonstrates that BCE improves CCUR through dual agency cost governance—simultaneously reducing equity and debt agency costs. Heterogeneity tests indicate that BCE's CCUR-enhancing effect is more pronounced in regions with underdeveloped legal environments and weaker financial environments, and in firms with poorer governance environments. Structured path analysis shows that BCE's CCUR-enhancing effect is achieved through curbing excessive fixed-asset investment and alleviating intangible-asset underinvestment. Spatial spillover analysis confirms that BCE's CCUR-enhancing effect has spatial externalities. These findings suggest that improving CCUR requires fully harnessing BJSR's dual agency cost governance efficacy while synergistically advancing legal environment refinement, financial environment optimization, and governance environment enhancement.

Key Words: bankruptcy judicial system reform; rule-of-law business environment; bankruptcy court; capacity utilization rates; agency costs