财务与会计

司法审判专业化、会计稳健性与企业债务融资优化

——来自清算与破产审判庭设立的证据

路军伟[1],杨来峰[2],余　渡[1]

(1. 山东大学 管理学院,山东 济南 250100;2. 山东财经大学 会计学院,山东 济南 250014)

[摘　要]保护债权人合法权益是债务融资市场高质量发展的重要基础,而破产审判专业化改革是强化债权人权益保护的重大创举。利用各地试点设立清算与破产审判庭的场景,考察破产审判改革对会计稳健性及企业债务融资的影响,发现破产审判改革提升了会计稳健性,提高破产审判效率与债权人维权能力是潜在传导机理。异质性分析结果表明,在司法效率较差、内部控制较好或外部监督较强的企业中,破产审判改革对会计稳健性的促进效应更加明显。经济后果分析发现,破产审判改革提升的会计稳健性对企业债务融资有优化效果,不仅有助于扩大债务融资规模、降低债务融资成本,还能提高企业长期债务及银行债务占比。所得结论从会计稳健性视角丰富了破产审判改革的学理研究,对政府部门或利益相关方如何进一步完善债权人权益保护具有一定的启示意义。

[关键词]破产审判改革;会计稳健性;债权人保护;债务融资;债权人合法权益

[中图分类号]F234.4　　[文献标志码]A　　[文章编号]1004-4833(2026)06-0074-10

一、引言

“十五五”规划纲要提出要“健全企业破产制度”,为推进破产治理法治化、专业化改革提供了政策坐标。事实上,债权人利益保护是债务融资市场有效运行的基础,而破产法律基础设施又是债权人利益保护的重要工具。一方面,破产司法体系通过明确权责边界、保障契约执行为债权人提供救济[1];另一方面,破产程序效率关系债权清偿质效,从而破产司法效率构成债权人权益保护的重要因素[2-4]。可见,完善企业破产制度既是畅通市场出清、优化资源配置的重要举措,也是强化债权人保护的现实需求[5]。同时,作为响应债权人利益诉求的重要内部信息机制,会计稳健性可以为债权人提供相关的决策信息。那么,破产审判改革能否推动企业提高会计稳健性,并进一步优化债务融资?回答这一问题有助于揭示破产司法改革对企业信息治理及债务融资决策的内在影响。

理论上,破产审判改革与会计稳健性具有保护债权人的共同目标,两者可能会产生共振效应。针对破产案件专业性强、审理周期长和执行难度大等问题,破产审判改革通过组建专业审判团队提高案件审理和债务合约执行效率,进而影响契约双方的行为[6-7]。对于债务人而言,司法审判专业化提高了破产压力的可信性,会促使企业采用更稳健的会计政策及时披露不利信息;对于债权人来讲,审判效率提高有助于降低维权成本、提升维权能力和强化监督动机。然而,上述预期效应并非必然成立。事实上,司法资源分布不均、市场分割和地方保护等可能制约改革效果,且我国债务合约执行较多依赖私人关系和社会网络,这也可能会削弱契约双方对公共司法机制的敏感程度[8]。实践中,各地中级人民法院相继设立清算与破产审判庭,成为完善我国企业破产司法体系的重要实践创举,也为考察上述问题提供了准自然实验场景。为此,本文利用 2007—2023 年 A 股上市公司数据,检验破产审判改革对会计稳健性及债务融资的影响。

已有基于印度设立债务追偿法庭的研究发现,债务追偿法庭能够提高企业损失确认的及时性[9],本研究虽与此有相似之处,但也存在明显差异。其一,中国企业较为依赖间接融资(占比约 70%)①,债务契约执行又具有

[收稿日期]2026-01-12

[基金项目]国家自然科学基金项目(72072102);教育部人文社科基金项目(25YJC790141);山东省自然科学基金项目(ZR2023QG005)

[作者简介]路军伟(1978—),男,江苏徐州人,山东大学管理学院教授,博士生导师,博士,从事公司财务研究;杨来峰(1997—),男,江西吉安人,山东财经大学会计学院讲师,博士,从事公司财务研究;余渡(1991—),男,重庆涪陵人,山东大学管理学院副教授,硕士生导师,博士,从事公司财务研究,通信作者,E-mail:yudu21@sdu.edu.cn。

①数据来源于 https://fe.10jqka.com.cn/20240201/c654711974.shtml。

较强的关系型特征[8],对以破产审判改革为代表的公共司法机制的敏感度较低,与印度在法律渊源、文化传统、纠纷解决等事项上存在较大差异,因此相关作用机制与适用条件有必要重新审视。其二,本文置身中国转型经济及司法审判的现实背景,从债务人压力、债权人维权能力等视角揭示了司法专业化改革影响会计稳健性的作用机制,并从地方法治环境等视角讨论了两者关系的异质性。其三,本文在考察破产审判改革与会计稳健性的基础上,从多个维度(规模、成本、期限结构、渠道)拓展分析了破产审判改革的债务融资优化效应,为理解司法执行、信息治理与债务融资之间的联系提供了证据。总体而言,本文主要贡献如下:第一,从会计稳健性视角拓展了破产审判改革的相关研究。现有关于破产审判改革的研究主要基于企业融资[3,10]、投资[11]、税收规避[12]、生产率[13]、创新[14]及市场出清[15]等视角,忽视了宏观的破产审判改革治理作用的发挥,需要经由企业层面的信息治理机制完善,才能充分释放政策效应。本文考察破产审判改革如何影响会计稳健性,并将其进一步与债务融资优化关联。第二,补充了司法管制影响会计政策选择的研究。现有研究主要关注证监会监管[16]和交易所监管方面[17],但证券监管机构的规则执行需要司法体系的支持[18]。因此,探讨破产审判改革对会计稳健性的影响有助于从司法审判专业化改革视角,充实法律执行机制优化影响会计政策的研究。第三,为通过公共执行机制强化债权人保护提供了证据。债权人是会计稳健性的重要需求者和受益者[19-21],但保护不足可能削弱其治理作用。本文研究表明法律公共执行机制的完善有助于倒逼企业信息治理机制的市场化改善,进而优化企业债务融资结构。

二、制度背景、理论分析与研究假设

(一)制度背景

我国破产制度经历了从法律确立到执行机制完善的改革过程。1986 年颁布的《中华人民共和国企业破产法(试行)》确立了企业破产制度,但对债权人的保护仍有不足[13,22]。2006 年修订的《中华人民共和国企业破产法》进一步完善了债权人保护与清算安排,然而专业审判力量不足、配套机制不完善等问题制约了法律执行效果。为改善司法执行效率,部分城市的中级人民法院在 2006 年前后开始设立清算与破产审判庭,旨在通过集中专业法官、积累办案经验来提高破产案件审理水平[12,22]。2014 年 11 月,最高人民法院下发《关于在部分人民法院开展破产案件审理方式改革试点工作的通知》,此后,北京、上海、天津、河北等地陆续设立专门审判庭。

基于各试点地区设立清算与破产审判庭取得的效果和经验,2016 年最高人民法院发布《关于在中级人民法院设立清算与破产审判庭的工作方案》,要求直辖市、省会城市及副省级城市所在地中级人民法院设立清算与破产审判庭,其他地区由相关部门统筹推进。截至 2018 年末,全国已成立 97 家清算与破产审判庭;2019 年起,部分地区进一步设立专业化分工更细的破产法庭。有研究发现,改革后试点地区破产案件审理数量增加、审理周期缩短[12],大量低效企业被清算退出,债权人权益得到有效保障。

(二)理论分析与研究假设

如前所述,破产审判改革有助于降低制度运行成本、提高破产审判效率,这不仅会对债务人施加制度压力,还能强化债权人的监督动机。具体地,作为我国破产司法执行制度的重大变革,破产审判改革通过组建专门针对破产案件的审判庭、引入优秀破产专业法官并配齐破产司法辅助人员,有助于降低债权人的时间成本和涉诉成本、提高债权回收率,强化债权人司法保护水平[3,5,11],进而对会计稳健性产生影响。

一方面,对于债务人而言,破产审判改革直接提升了破产审判效率,提高了企业面临的破产司法压力。一般来讲,加强债权人保护会降低企业的风险偏好,促使企业选择更保守的会计估计和会计政策。破产审判改革通过建立预重整制度和“府院联动机制”,加快破产案件的审判流程,提高了企业所面临的清算概率和破产重整压力[23],迫使企业积极配合提高会计稳健性以降低破产风险[19]。

另一方面,对于债权人来说,破产审判改革有助于提升债权人的维权能力。债务契约理论指出,债权人对会计稳健性的需求源于其在债务契约中的下行风险暴露,且该需求具有稳定性[19,24]。然而,管理层或实际控制人在会计政策选择上的裁量权使得债权人无法单纯依靠源于自我约束的会计稳健性来保护自身合法权益,即有效的债务合约的约束力还取决于外部强制性的法律执行机制[25]。在破产审判专业化改革之前,由于债务清偿的不确定性与司法诉讼成本较高,债权人监督收益与成本背离较为严重,导致其监督动机与行为可能受到抑制,而破产审判庭的设立通过提升破产案件处理的专业性与一致性,增强了债权人债权实现的可预期性,从而提高了

其在债务谈判与执行中的动机及维权能力[1]。为此,本文认为破产审判改革提高了债权人的监督动机和维权能力,有助于释放会计稳健性在保护债权人权益中的积极作用。

基于上述分析,本文认为随着破产审判改革的推进,债务合约双方的动机均会朝着提升会计稳健性的方向转变,表现为作为债务人的企业在制度压力下有动机配合提高会计稳健性,而债权人的维权能力也随着破产审判改革而得到增强,最终表现为会计稳健性的提高。据此,本文提出研究假说 H。

H:破产审判改革有助于提升会计稳健性,即设立清算与破产审判庭后,所在地区企业的会计稳健性水平将会提高。

然而,破产审判改革带来的债权人保护提升也可能会削弱债权人对债务契约的监督动机,即破产审判改革与会计稳健性之间可能会产生功能重叠与替代,进而降低债权人对会计稳健性的需求。例如,Francis 等发现法律制度的完善削弱了公司治理机制在贷款契约履约过程中的监督作用[26],钱先航和曹廷求也发现司法效率的提升会降低银行的贷款审核要求[27]。可见,破产审判改革对会计稳健性的影响还是一个开放性的问题,仍有待严谨检验。

三、研究设计

(一)样本选取与数据来源

考虑到 2007 年破产法律制度改革及股权分置改革的影响,本文以 2007—2023 年沪深 A 股上市公司为研究对象,在剔除金融企业、资产负债率大于 1、主要变量缺失及 ST 和退市的样本后,最终保留 25490 个观测值。本文使用的清算与破产审判庭设立情况数据为手工整理得到,会计稳健性数据来源于 CSMAR 数据库的会计信息质量库,其他企业特征数据来源于 CSMAR 数据库,城市特征数据来源于 CNRDS 数据库。

(二)主要变量定义

1. 被解释变量:会计稳健性

参考文雯等[28]的研究,本文使用 Khan 和 Watts[29]提出的 Cscore 模型计算企业层面的会计稳健性 *Consv*,计算公式如下:

$$\frac{EPS_{it}}{P_{it}}=\alpha_0+\alpha_1 D_{it}+\beta_0 R_{it}+\beta_1(D_{it}\times R_{it})+\varepsilon_{it} \tag{1}$$

$$G_score(\beta_0)=\mu_1+\mu_2 Size_{it}+\mu_3 Lev_{it}+\mu_4 MB_{it} \tag{2}$$

$$C_score(\beta_1)=\gamma_1+\gamma_2 Size_{it}+\gamma_3 Lev_{it}+\gamma_4 MB_{it} \tag{3}$$

把公式(2)和公式(3)分别代入公式(1)中,得到公式(4):

$$\frac{EPS_{it}}{P_{it}}=\alpha_0+\alpha_1 D_{it}+(\mu_1+\mu_2 Size_{it}+\mu_3 Lev_{it}+\mu_4 MB_{it})\times R_{it}+(\gamma_1+\gamma_2 Size_{it}+\gamma_3 Lev_{it}+\gamma_4 MB_{it})\times D_{it}\times R_{it}+\varepsilon_{it} \tag{4}$$

其中,*EPS* 表示每股收益,*P* 表示期初股票价格,*R* 表示股票回报率;*D* 为虚拟变量,当 *R* 小于 0 时,取值为 1,反之则为 0;*Size* 为企业规模,*Lev* 为资产负债率,*MB* 为市值账面比。本文对模型(4)进行分年度、分行业回归,将回归得到的系数 γ_1、γ_2、γ_3、γ_4代入模型(3)中,将计算得到的 *C_score* 作为会计稳健性(*Consv*)的代理变量,该变量的数值越大,意味着会计稳健性水平越高。

2. 核心解释变量:破产审判改革

本文的核心解释变量 *Court* 用于衡量公司注册地区是否受到专门的破产审判改革的影响,所在城市设立清算与破产审判庭的当年及之后年份,*Court* 取值为 1,否则为 0。设立时间通过政府及法院网站、新闻报道手工收集,并参照相关研究[5,11,22]进行如下处理:对 2007 年前已设破产审判庭的城市,样本期内均记为受政策影响;仅考虑中级人民法院的专门审判机构;2019 年起设立的破产法庭亦纳入识别范围。

3. 控制变量

参考许年行等[11]的研究,本文控制了企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、盈利能力(*Roa*)、投资机会(*Tq*)、成长性(*Growth*)、管理层持股比例(*Mhold*)、是否两职合一(*Dual*)、董事会规模(*Bsize*)、独立董事比例(*Indir*)、产权性质(*Soe*)、地区经济生产总值(*Gdp*)、地区第二产业水平(*Sgdp*)、地区人口数量(*Pop*)等变量。同时,本文对

所有连续变量在上下各1%进行缩尾处理。变量定义如表1所示。

(三)模型设定

为验证所提研究假设,本文构建如下交错差分模型来检验破产审判改革对企业会计稳健性的影响。

$$Consv_{ict} = \alpha_0 + \alpha_1 Court_{ict} + \gamma Controls1_{it} + \eta Controls2_{ct} + \theta_i + \varphi_{p\times t} + \varepsilon_{ict} \quad (5)$$

其中,i、c、t、p 分别表示公司、地级市、年份和省份;被解释变量为会计稳健性 *Consv*,该值越大表明企业会计稳健性水平越高;*Court* 是主要解释变量,公司所在城市的中级人民法院设立清算与破产审判庭的当年及之后年份取值为1,否则为0;*Controls*1 是一组企业层面的特征变量,*Controls*2 是一组地区层面的特征变量。本文还控制了公司固定效应、省份和年份的交互固定效应,标准误在城市层面聚类。

表1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
会计稳健性	*Consv*	依据 Khan 和 Watts[29] 的 Cscore 模型计算得到
破产审判改革	*Court*	企业注册地所在地区设立清算与破产审判庭的当年及之后年份取值为1,否则为0
企业规模	*Size*	总资产的自然对数
资产负债率	*Lev*	总负债/总资产
盈利能力	*Roa*	净利润/总资产
投资机会	*Tq*	市值/总资产
企业成长性	*Growth*	企业主营业务收入增长率
管理层持股比例	*Mhold*	企业年末高级管理人员持股比例
两职合一	*Dual*	董事长兼任总经理取值为1,否则为0
董事会规模	*Bsize*	董事会人数的自然对数
独立董事比例	*Indir*	独立董事人数/董事会总人数
产权性质	*Soe*	国有企业取值为1,否则为0
地区 *GDP*	*Gdp*	地区 GDP 取自然对数
地区第二产业水平	*Sgdp*	地区第二产业产值占地区 GDP 比重
地区人口	*Pop*	地区年末人口总数的自然对数

四、实证结果

(一)描述性统计分析

表2列示了主要变量的描述性统计结果。*Consv* 的均值为0.148,标准差为0.804,中位数为0.052,表明我国上市公司的会计稳健性水平存在较大差异。*Court* 的均值为0.415,标准差为0.493,表明41.5%的样本企业所在地设立了清算与破产审判庭,具有较好的代表性和随机性。控制变量的结果与已有研究基本一致,在此不再赘述[28]。

表2 变量的描述性统计

变量	N	Mean	SD	Min	Median	Max
Consv	25490	0.148	0.804	-1.510	0.052	2.444
Court	25490	0.415	0.493	0.000	0.000	1.000
Size	25490	22.259	1.316	19.740	22.074	26.245
Lev	25490	0.445	0.204	0.061	0.441	0.902
Roa	25490	0.033	0.064	-0.243	0.034	0.196
Tq	25490	2.012	1.250	0.843	1.609	7.892
Growth	25490	0.143	0.364	-0.597	0.096	2.122
Mhold	25490	0.111	0.179	0.000	0.002	0.660
Dual	25490	0.265	0.441	0.000	0.000	1.000
Bsize	25490	2.244	0.180	1.792	2.303	2.773
Indir	25490	0.374	0.053	0.333	0.357	0.571
Soe	25490	0.406	0.491	0.000	0.000	1.000
Gdp	25490	9.032	1.169	6.052	9.226	10.686
Sgdp	25490	0.397	0.116	0.149	0.411	0.636
Pop	25490	6.495	0.664	4.651	6.547	8.119

(二)基准回归结果

表3报告了清算与破产审判庭设立对企业会计稳健性的影响。列(1)报告了仅控制公司固定效应以及省份年度交互固定效应的结果,*Court* 的估计系数为0.027,且在5%水平上显著,初步表明地区设立清算与破产审判庭显著提升了当地企业的会计稳健性。列(2)和列(3)在列(1)的基础上,分别逐步控制了企业层面特征变量、地区层面特征变量,结果未发生根本性变化,回归系数均在1%水平上显著为正。列(3)中,*Court* 的估计系数为0.031,表明地区设立清算与破产审判庭后,企业会计稳健性水平平均提升了20.95%(0.031/0.148×100%),具有较为明显的经济意义。上述结果表明,破产审判改革后,当地企业的会计稳健性有了明显提升,与研究假设的理论预期一致。

(三)内生性处理

1.平行趋势检验

采用双重差分法的前提是在地区设立清算与破产审判庭之前,处理组城市与控制组城市企业的会计稳健性变化趋势没有明显差异。为此,本文借鉴潘越等[12]的思路,设置如下模型来检验地区设立清算与破产审判庭的动态效应。

$$Consv_{ict} = \alpha_0 + \beta Event_{ct}^{n} + \gamma Controls1_{it} + \eta Controls2_{ct} + \theta_i + \varphi_{p\times t} + \varepsilon_{ict} \quad (6)$$

其中,$Event_{ct}^{n}$ 是样本年份相对于地区设立清算与破产审判庭年份时间距离的哑变量,n 取负(正)值时代表地区设立清算与破产审判庭前(后),n 为0时代表地区设立清算与破产审判庭的当年;其余变量定义与基准模型

一致。本文以地区设立清算与破产审判庭的前一年($n = -1$)为基期,考察地区设立清算与破产审判庭前 5 年到后 4 年的动态政策效应。若平行趋势假定成立,则预期在地区设立清算与破产审判庭前,β 的估计值不会显著异于 0。由图 1 的结果可知,地区设立清算与破产审判庭后,企业的会计稳健性得到明显提升,基本满足交错差分模型的平行趋势假设条件。

2. 安慰剂检验

为进一步缓解处理组和控制组之间固有的地区差异或其他宏观因素对基准回归结果的干扰,本文进行安慰剂检验。具体地,本文依据处理组的企业分布情况,随机指定相应数量的处理组企业并生成虚拟政策冲击变量(*Court_f*),代入模型(5)中重新进行回归,并重复上述过程 1000 次。图 2 的结果显示,*Court_f* 的抽样回归系数分布近似均值为 0 的正态分布,且所有估计系数均未超过前文中真实的基准回归系数 0.031(图中用竖虚线标出),说明本文构造的虚拟处理效应并不存在。

表 3　基准回归结果

变量	*Consv*			变量	*Consv*		
	(1)	(2)	(3)		(1)	(2)	(3)
Court	0.027**	0.026***	0.031***	*Indir*		−0.179	−0.185
	(2.152)	(3.066)	(3.120)			(−1.182)	(−1.229)
Size		0.026*	0.028**	*Soe*		0.023	0.023
		(1.857)	(1.984)			(0.782)	(0.788)
Lev		0.371***	0.373***	*Gdp*			−0.056*
		(5.289)	(5.295)				(−1.879)
Roa		0.004	0.004	*Sgdp*			0.128
		(0.036)	(0.039)				(0.691)
Tq		−0.001	−0.001	*Pop*			−0.001
		(−0.195)	(−0.124)				(−0.015)
Growth		−0.017	−0.018	*Constant*	0.137***	−0.483	−0.064
		(−1.223)	(−1.261)		(14.025)	(−1.344)	(−0.142)
Mhold		0.037	0.037	*Firm*	Yes	Yes	Yes
		(0.486)	(0.494)	*Prov* × *Year*	Yes	Yes	Yes
Dual		−0.028	−0.027	N	25490	25490	25490
		(−1.640)	(−1.609)	调整 R^2	0.273	0.276	0.276
Bsize		−0.023	−0.024				
		(−0.343)	(−0.353)				

注:*、** 和 *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平上显著,括号内数值为经城市层面聚类调整后的 t 值。下同。

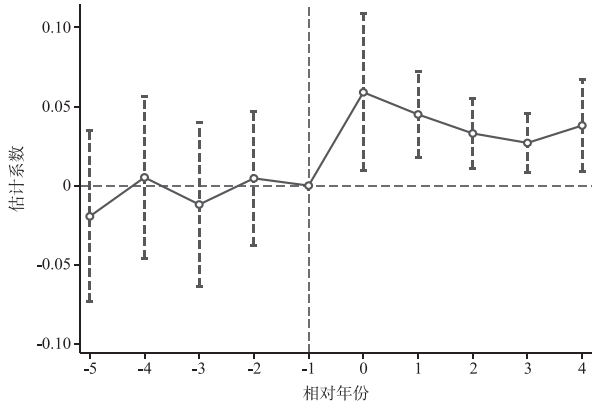


图 1　平行趋势检验

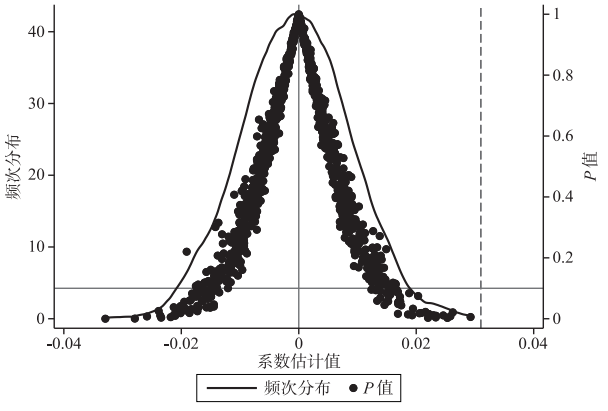


图 2　安慰剂检验

(四)稳健性检验

1. 替换变量

为减少被解释变量的测度误差,本文采用三个替代指标重新衡量会计稳健性[6,29]:基于 *Cscore* 模型构造会计盈余对"坏消息"增量反应及时性指标(*Consv*1),并依据盈余 − 股票报酬模型[6]构造另外两个代理变量(*Consv*2 和 *Consv*3)。表 4 列(1)至列(3)结果显示,*Court* 的估计系数均显著为正,表明在更换会计稳健性衡量指标后,基准结论仍然成立。

进一步地,本文以地区每百万人企业破产案件数量加 1 取自然对数衡量破产审判强度(*Bankrupt*),并将其与破产审判改革变量(*Court*)的交互项纳入模型。表 4 列(4)和列(5)结果显示,*Bankrupt* 的估计系数均在 1% 水平上显著为正,*Court* × *Bankrupt* 的系数在 5% 水平上显著为正,表明地区破产审判强度越高,企业会计稳健性水平越高,且破产审判强度能够强化改革对会计稳健性的促进作用,基准结论得到进一步支持。

2. 交错 DID

近年来,随着双重差分法的广泛使用,双向固定效应下双重差分法存在的偏误问题引起了广泛关注[30]。具体而言,由于处理时点不一致,即使满足事前平行趋势,较早处理组也可能成为较晚处理组的控制组,从而导致存在"坏控制组"的问题。鉴于此,本文借鉴已有研究构造"异质性-稳健"估计量重新进行检验。表 5 报告了交错 DID 异质性处理效应的稳健性检验结果,*Court* 的估计系数依然在 5% 及以上水平显著为正,前文结论依然成立。

表 4　替换变量的检验结果

变量	*Consv*1 (1)	*Consv*2 (2)	*Consv*3 (3)	*Consv* (4)	*Consv* (5)
Court	0.013 *	0.061 **	0.053 ***		0.026 **
	(1.887)	(2.002)	(2.960)		(2.553)
Bankrupt				0.030 ***	0.031 ***
				(2.847)	(3.003)
Court × *Bankrupt*					0.005 **
					(2.386)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Prov × *Year*	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	25490	25490	25490	25490	25490
调整 R^2	0.243	0.279	0.218	0.282	0.282

3. 替换样本

考虑到样本期间较长,为进一步提高结论的可靠性,本文从四个角度进行限制样本的稳健性检验,结果见表 6。列(1)采用 2012—2019 年样本,以围绕 2016 年改革安排设置对称窗口并避开突发公共卫生事件的影响;列(2)剔除僵尸企业①,降低改革推动低效企业退出的影响[12];列(3)剔除注册地变更的企业;列(4)剔除法院管辖范围具有特殊性的四个直辖市。可以发现,在更换不同样本进行稳健性检验后②,本文的核心研究结论依然保持不变。

表 5　交错 DID 的检验结果

稳健性估计	*Court* 系数	Z(T)值
参考 Cengiz 等[31]的研究	0.024 ***	2.763
参考 Borusyak 等[32]的研究	0.019 ***	2.954
参考 Callaway 和 Sant' Anna[33]的研究	0.019 **	2.173
参考 Gardner[34]的研究	0.034 **	2.478

五、机制分析

(一)提高破产审判效率

破产审判效率提升机制是指破产审判改革能够通过提高破产案件的立案审判速度、专业性和执行效率,强化债权人利益保护,进而倒逼企业提升会计稳健性。为检验破产审判效率机制,本文拟从地区和企业层面进行检验,以提升机制检验的可信度。首先,就地区层面的破产审判效率而言,本文认为随着破产审判改革的推进,试点区域所在地企业破产案件数量和审判效率均会明显提升。为此,借鉴潘越等[12]的研究,本文从裁判文书网搜集各地区历年强制清算与破产案件的数量以及案件审结时长数据,据此设置以下两个代理变量:第一,破产案件数量(*Bankruptcy Case*),为地区强制清算与破产案件数量加 1 取自然对数;第二,破产案件审判时长(*Duration*),为地区强制清算与破产案件结案日期与立案日期平均时间间隔加 1 取自然对数。

表 6　更换样本的检验结果

变量	*Consv*			
	2012—2019 年	剔除僵尸企业样本	剔除地址变更	剔除直辖市
	(1)	(2)	(3)	(4)
Court	0.033 **	0.024 ***	0.018 ***	0.024 ***
	(2.114)	(2.891)	(2.741)	(2.926)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
Prov × *Year*	Yes	Yes	Yes	Yes
N	10543	23844	24209	19453
调整 R^2	0.195	0.289	0.286	0.300

表 7 报告了破产审判改革对地区破产案件审判效率的估计结果。列(1)中,破产审判改革(*Court*)的估计系数为 0.351,且在 1% 水平上显著,说明在清算与破产审判庭设立后,地区强制清算与破产案件审判数量明显增加,破产执法力度得到加强;列(2)中,破产审判改革(*Court*)的估计系数在 1% 水平上显著为负,说明地方设立清算与破产审判庭后,地区强制清算与破产案件审判时长明显缩短,破产执法速度加快。

表 7　破产审判改革与破产审判效率的回归结果(地区层面)

变量	*Bankruptcy Case* (1)	*Duration* (2)
Court	0.351 ***	−0.037 ***
	(5.537)	(−2.836)
Controls	Yes	Yes
City	Yes	Yes
Prov × *Year*	Yes	Yes
N③	2564	2564
调整 R^2	0.880	0.828

①本文参考申广军[35]的研究,采用过度借贷法识别僵尸企业。

②另外,鉴于破产法庭可能和清算与破产审判庭在职能和效率方面存在差异,我们还将设立破产法庭的城市予以剔除,并重新进行实证检验,结果(未列示,备索)依然支持本文研究结论。

③需要说明的是,本表的样本量较基本回归大幅减少,原因是本部分使用的数据是地区层面的,而非企业层面的。

为进一步验证破产审判改革对企业破产司法压力的直接影响，借鉴刘金洋和叶康涛[36]的研究，本文利用中国裁判文书网的公开信息，构建企业层面的被诉案件总数（*Case*）与被诉债务融资案件数量（*Fincase*）两个变量。同时，本文还依据破产审判改革前一年企业债务违约风险[36]的行业中位数来构建高债务违约风险企业哑变量（*Hedf*），并将其与破产审判改革（*Court*）的交互项纳入模型中进行回归。表 8 列（1）和列（2）的结果显示，*Court* 的估计系数在 5% 及以上水平显著为正，说明破产审判改革会显著增加企业面临的司法风险压力，提高企业的违约成本。列（3）和列（4）的结果表明，破产审判改革显著提高了前期债务违约风险较高企业的司法风险，具有较强的司法威慑效应。

表 8　破产审判改革与企业司法风险的回归结果（公司层面）

变量	*Case* （1）	*Fincase* （2）	*Case* （3）	*Fincase* （4）
Court	0.051***	0.029***	0.023	0.010
	（3.363）	（2.800）	（1.394）	（0.802）
Hedf			0.017	−0.073**
			（0.096）	（−2.399）
Court × *Hedf*			0.058***	0.039**
			（3.042）	（2.356）
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
Prov × *Year*	Yes	Yes	Yes	Yes
N	24126	24126	24126	24126
调整 R^2	0.267	0.241	0.268	0.241

综合表 7 和表 8 的结果可以发现，破产审判改革不仅有助于提升地区层面的整体破产审判效率，还会直接增加企业尤其是债务违约风险较高企业面临的司法压力，进而倒逼企业提高会计稳健性。

（二）强化债权人维权能力

破产审判改革通过降低债务合约监督与诉讼成本提高司法执行效率，有助于增强债权人在契约签订和执行中的维权能力，使其对会计稳健性的需求得到更有效的满足。由于维权能力难以直接测度，故本文从融资约束、破产风险和过度负债三个场景进行间接检验。当融资约束较强时，债权人更需要稳健的会计信息予以辅助监督；当破产风险较大或过度负债时，本息回收的不确定性增大，债权人对及时确认损失的需求会更迫切。因此，若破产审判改革能够增强债权人的维权能力，则预期其对会计稳健性的促进作用在上述场景中会更加明显。

为检验这一预期，本文分别以 FC 指数、Z-score 指数和过度负债率衡量上述特征[37-38]，并按行业年度中位数进行分组。表 9 列（1）至列（6）依次报告了三类分组结果，*Court* 的系数在融资约束程度高、破产风险大和过度负债率高的企业中显著为正，而在对应组中均不显著，且组间系数差异显著。此外，本文使用 Z-score 临界值 1.81 和 2.675 划分破产风险组别进行检验，结论依然成立。上述结果表明，当债权人对稳健会计信息的需求更迫切时，破产审判改革的促进作用更明显，司法专业化改革通过增强债权人维权能力提升会计稳健性这一作用机制得到验证。

表 9　债权人维权能力的机制检验

变量	*Consv*					
	融资约束		破产风险		过度负债	
	高 （1）	低 （2）	大 （3）	小 （4）	高 （5）	低 （6）
Court	0.056**	0.011	0.071***	−0.048	0.062**	0.013
	（2.201）	（0.294）	（2.723）	（−1.279）	（2.282）	（0.478）
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
P-value	0.007		0.000		0.003	
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Prov × *Year*	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	12274	11778	12426	12281	12381	12280
调整 R^2	0.178	0.330	0.242	0.316	0.252	0.295

六、异质性分析与拓展性讨论

（一）异质性分析

1. 基于地区司法效率的异质性分析

地区司法环境可能会影响破产审判改革对会计稳健性的作用。在司法专业化水平较差或独立性较低的地区，破产案件审理能力相对不足，改革改善司法执行的边际增量作用更强；而在司法效率较高的地区，其增量作用可能有限。因此，本文预期地区司法效率是一个重要的异质性影响因素，具体从法治水平、法治环境和政府干预三个维度刻画地区司法环境差异，分别采用经济案件结案率、樊纲指数中的“市场中介组织的发育和法律制度环境”指标以及一般预算支出与收入之比衡量。前两项指标值越大，表示法治水平和环境越好；后一项指标值越大，表示政府干预程度越高。

本文按各指标年度中位数进行分组并重新估计模型(5),表10结果显示,*Court*的系数在法治水平较低、法治环境较差或政府干预较强的组别中均显著为正($p<0.05$),在对应组中均不显著,且组间系数差异显著,说明破产审判改革对会计稳健性的促进作用在司法环境较弱地区更为明显,支持改革在此类地区具有更大边际增量作用的解释。

表10　基于地区司法效率的异质性回归结果

变量	*Consv*					
	法治水平		法治环境		政府干预	
	高	低	高	低	低	高
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Court	-0.007	0.068**	0.014	0.050***	-0.000	0.043**
	(-0.238)	(2.325)	(0.683)	(2.731)	(-0.006)	(2.027)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
P-value	0.000		0.037		0.009	
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Prov × *Year*	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	12213	12744	12359	12600	12379	12556
调整 R^2	0.119	0.094	0.275	0.117	0.291	0.288

2. 基于内部控制的异质性分析

内部控制质量会影响企业提供稳健会计信息的动机与能力。高质量内部控制能够强化内部监督,抑制管理层隐瞒负面信息,为破产审判改革的治理效应传导提供组织基础,但改革也可能对内控较弱企业产生更大的边际改善作用,因此内部控制质量可能会影响改革与会计稳健性之间的关系。本文采用内部控制指数衡量企业内部控制质量,并按行业年度中位数划分为内部控制质量高、低两组。表11列(1)和列(2)结果显示,*Court*的系数在内部控制质量高组中显著为正($p<0.01$),在内部控制质量低组中不显著,组间差异亦显著($p<0.1$),表明良好的内部控制有助于企业将外部司法压力转化为会计信息治理行为。

表11　基于内部控制和外部监督的异质性回归结果

变量	*Consv*					
	内部控制质量		分析师关注度		机构投资者持股比例	
	高	低	高	低	高	低
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Court	0.068***	0.026	0.047**	0.013	0.043***	0.015
	(2.678)	(0.573)	(2.377)	(0.820)	(2.817)	(0.442)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
P-value	0.073		0.089		0.093	
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Prov × *Year*	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	13092	11259	14688	9939	11650	13373
调整 R^2	0.298	0.225	0.291	0.279	0.270	0.275

3. 基于外部监督的异质性分析

外部监督会通过强化信息披露约束,促使企业及时确认和披露不利信息,可能影响破产审判改革的治理效果[39]。一方面,较强的外部监督能够提高企业对司法制度变化的敏感度,放大改革效应;另一方面,两者也可能因治理功能相近而产生替代效应。本文分别采用分析师关注度和机构投资者持股比例衡量外部监督,并按行业年度中位数进行分组。表11列(3)至列(6)结果显示,*Court*的系数在外部监督较强组中显著为正($p<0.05$或$p<0.01$),在对应组中不显著,且组间差异均显著,表明较强的外部监督能够增强企业对破产审判改革的响应,促进外部司法约束向稳健会计信息供给转化。

(二)拓展性讨论:企业债务融资优化

会计稳健性的提升有助于缓解债务契约中的信息不对称,减少债务合约执行中的道德风险等问题,更好地保护债权人权益,进而有利于提高企业债务融资规模、降低债务融资成本、促进债务融资市场高质量发展。据此,本文将从融资规模、成本、期限和来源四个维度来考察破产审判改革的经济后果。

表12　破产审判改革与企业债务融资优化

变量	规模	成本	期限结构		来源结构	
	Debt	*Cost*	*Shortdebt*	*Longdebt*	*Bankdebt*	*Publicdebt*
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Consv × *Court*	0.012**	-0.002**	0.002	0.004**	0.002**	0.003
	(1.973)	(-2.481)	(0.283)	(2.339)	(2.488)	(1.193)
Court	0.018***	-0.006**	0.021***	0.002	0.018**	0.023
	(3.332)	(-2.064)	(4.702)	(0.268)	(1.987)	(1.337)
Consv	-0.003	-0.001*	0.001	0.003***	0.004*	-0.003
	(-1.505)	(-1.655)	(0.599)	(2.669)	(1.654)	(-1.368)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Prov × *Year*	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	14348	11126	15562	14857	17999	12427
调整 R^2	0.733	0.383	0.699	0.663	0.669	0.589

首先,表12列(1)和列(2)结果显示,破产审判改革与会计稳健性的交互项对债务融资规模的系数显著为正,对融资成本的系数显著为负,表明破产审判改革提升的会计稳健性有助于扩大债务融资规模、降低融资成本。其次,债权人保护和契约执行环境的改善有助于缓解长期债务面临的信息不确定性。表12列(3)和列(4)结果显示,交互项对长

期债务比重的系数显著为正,对短期债务的影响不显著,与企业长期融资可得性改善的预期一致。最后,银行具有较强的信息获取、解读和契约协调能力,可能会更有效地利用会计信息开展监督。表 12 列(5)和列(6)结果显示,交互项对银行债务比例的系数显著为正,对公共债务的影响不显著,说明改革背景下会计稳健性的债务融资作用主要体现在银行债务渠道。

上述结果表明,破产司法审判改革对企业债务融资具有优化效果,表现为破产审判改革与会计稳健性的共同作用有助于扩大融资规模、降低融资成本,并提高长期债务和银行债务比重。

七、结论与启示

本文以 2007—2023 年沪深 A 股上市公司为研究样本,考察了破产审判改革对会计稳健性及债务融资的影响。结果表明:第一,以清算与破产审判庭为代表的破产审判改革显著提升了会计稳健性,且该效应保持稳健。第二,机制分析结果表明,破产审判效率和债权人维权能力的提升构成破产审判改革促进会计稳健性提升的内在机理。第三,异质性分析发现,在地区司法效率较差、内部控制较好或外部监督较强的企业中,破产审判改革对会计稳健性的促进作用更为明显。第四,经济后果检验发现,破产审判改革带来的会计稳健性提升有助于促进债务融资市场高质量发展,表现为扩大债务融资规模、降低成本、提高长期债务和银行债务比重。

本文研究发现具有如下政策启示:第一,对于政府部门而言,应进一步强化专业化导向的破产法治制度建设,持续推进法治化的债权人保护体系构建,为推动债务融资市场高质量发展提供法治保障。本文研究发现,破产审判改革可以对企业形成较强的外部制度压力并强化债权人维权能力,倒逼企业提升会计稳健性,进而有助于促进债务融资市场健康有序发展。同时,结合我国地域间的司法环境差异来看,有必要在司法环境较弱地区着力推进破产审判改革,从强化正式制度供给的角度为债权人合法权益保护提供支撑,充分释放“有为政府”的价值。因此,各级政府部门应持续、全面、有侧重地推进法治化建设工作,充分发挥破产审判改革在促进债务融资市场高质量发展中的积极作用。第二,对于企业而言,应积极优化公司内外部治理与提升会计信息质量,合理调整公司债务融资的结构与期限构成,降低企业负债成本与偿债压力。本文研究发现,过度负债或融资约束严重的企业在面对破产审判改革时,更有可能受到制度压力的冲击,因而企业应当主动探索策略性应对举措,通过债务置换、加强经营等方式降低企业偿债压力与负债水平。同时,企业也应当主动完善内外部治理机制、提升会计信息质量,实现债权人利益保护与企业持续成长的双赢。

参考文献:

[1]La Porta R L,Lopez-De-Silanes F,Shleifer A,et al. Law and finance[J]. Journal of Political Economy,1998,106(6):1113 - 1155.

[2]Mclean R D,Zhang T,Zhao M. Why does the law matter? Investor protection and its effects on investment,finance,and growth[J]. The Journal of Finance,2012,67(1):313 - 350.

[3]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.

[4]方祺,宋沛欣,辛宇. 破产司法改革与企业特殊合营安排——基于债务人破产诉讼风险感知的视角[J]. 审计与经济研究,2026(2):67 - 77.

[5]于连超,李昭依,乔若宸,等. 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[J]. 审计与经济研究,2025(5):95 - 105.

[6]Basu S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings[J]. Journal of Accounting and Economics,1997,24(1):3 - 37.

[7]闫珍丽,梁上坤,包甜甜. 高管纵向兼任与财务报告稳健性[J]. 会计研究,2024(2):74 - 86.

[8]李增泉. 关系型交易的会计治理——关于中国会计研究国际化的范式探析[J]. 财经研究,2017(2):4 - 33.

[9]Aghamolla C,Li N. Debt contract enforcement and conservatism:Evidence from a natural experiment[J]. Journal of Accounting Research,2018,56(5):1383 - 1416.

[10]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.

[11]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.

[12]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.

[13]Gao P,He L,Hu S Y,et al. Double-edged sword:Does strong creditor protection in the bankruptcy process affect firm productivity[J]. International Review of Financial Analysis,2024,95:103352.

[14]Cui X,Wang C F,Ma T T. Bankruptcy reform and breakthrough innovation:Evidence from the quasi-experiment in China[J]. Finance Research Letters,2025,71:106457.

[15]徐淑丹. 专业化审判机构对僵尸企业退出的影响机制研究——来自巡回法庭和破产法庭的证据[J]. 经济科学,2025(2):195 - 222.

[16]毛新述,戴德明. 会计制度变迁与盈余稳健性:一项理论分析[J]. 会计研究,2008(9):26-32.
[17]姜永宏,林树哲,穆金旗. 证券交易所一线监管与会计稳健性——基于年报问询函的证据[J]. 南京审计大学学报,2023(1):68-78.
[18]Ball R,Kothari S P,Nikolaev V V. Econometrics of the Basu asymmetric timeliness coefficient and accounting conservatism[J]. Journal of Accounting Research,2013,51(5):1071-1097.
[19]Watts R L. Conservatism in accounting part I:Explanations and implications[J]. Accounting Horizons,2003,17(3):207-221.
[20]于成永,刘利红. 会计稳健性的影响因素和经济后果——基于文献综述的分析[J]. 南京审计大学学报,2016(6):81-89.
[21]李旎,吴锦隆,许金花,等. 控股股东私利行为与债权人保护——以怡亚通终止股份回购事件为例[J]. 财会月刊,2024(6):98-105.
[22]Li B,Ponticelli J. Going bankrupt in China[J]. Review of Finance,2022,26(3):449-486.
[23]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.
[24]Ball R,Shivakumar L. Earnings quality in UK private firms:Comparative loss recognition timeliness[J]. Journal of Accounting and Economics,2005,39(1):83-128.
[25]Qian J,Strahan P E. How laws and institutions shape financial contracts:The case of bank loans[J]. The Journal of Finance,2007,62(6):2803-2834.
[26]Francis B,Hasan I,Song L. Are firm-and country-specific governance substitutes? Evidence from financial contracts in emerging markets[J]. Journal of Financial Research,2012,35(3):343-374.
[27]钱先航,曹廷求. 法律、信用与银行贷款决策——来自山东省的调查证据[J]. 金融研究,2015(5):101-116.
[28]文雯,余宣颖,张媛,等. 董事网络联结与企业成本决策[J]. 会计与经济研究,2025(6):50-79.
[29]Khan M,Watts R L. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism[J]. Journal of Accounting and Economics,2009,48(2-3):132-150.
[30]Goodman-Bacon A. Difference-in-differences with variation in treatment timing[J]. Journal of Econometrics,2021,225(2):254-277.
[31]Cengiz D,Dube A,Lindner A,et al. The effect of minimum wages on low-wage jobs[J]. The Quarterly Journal of Economics,2019,134(3):1405-1454.
[32]Borusyak K,Jaravel X,Spiess J. Revisiting event-study designs:Robust and efficient estimation[J]. Review of Economic Studies,2024,91(6):3253-3285.
[33]Callaway B,Sant' Anna P H. Difference-in-differences with multiple time periods[J]. Journal of Econometrics,2021,225(2):200-230.
[34]Gardner J. Two-stage differences in differences[EB/OL]. arXiv:2207.05943,2022.
[35]申广军. 比较优势与僵尸企业:基于新结构经济学视角的研究[J]. 管理世界,2016(12):13-24.
[36]刘金洋,叶康涛. 中小投资者司法保护的信息治理效应:基于司法审判专业性的视角[J]. 南开管理评论,2024(9):100-112.
[37]李宾, 史汉宣, 吕文岱. 数字金融、融资约束与企业对外直接投资[J]. 财务研究,2023(1): 85-97.
[38]王红建,张科,李青原. 金融科技的经济稳定器作用:金融加速器理论的视角[J]. 经济研究,2023(12):4-21.
[39]何慧华,方军雄. 监管型小股东的治理效应:基于财务重述的证据[J]. 管理世界,2021(12):176-195.

[责任编辑:王丽爱]

Judicial Specialization, Accounting Conservatism, and Corporate Debt Financing Optimization: Evidence from the Establishment of Liquidation and Bankruptcy Tribunals

LU Junwei[1], YANG Laifeng[2], YU Du[1]
(1. School of Management, Shandong University, Jinan 250100, China;
2. School of Accountancy, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China)

Abstract: Protecting creditors' legal rights is a fundamental prerequisite for the development of the debt financing market, and the specialization of bankruptcy adjudication represents a major practical innovation to strengthen creditor protection. Using the staggered establishment of liquidation and bankruptcy tribunals across regions as a research setting, this paper employs a staggered difference-in-differences model to empirically examine the impact of bankruptcy adjudication reform on accounting conservatism and corporate debt financing. The results show that, bankruptcy adjudication reform enhances accounting conservatism, with improvements in judicial efficiency and creditors' rights-protection capability serving as potential mechanisms. The heterogeneity analyses indicate that the positive effect of bankruptcy adjudication reform on accounting conservatism is more pronounced in samples with lower judicial efficiency, better internal control quality or stronger external oversight. And the economic consequences analysis shows, the increase in accounting conservatism induced by bankruptcy adjudication reform optimizes corporate debt financing: it not only promotes the expansion of debt financing and reduces financing costs but also increases the proportion of long-term debt and bank debt. This study enriches the literature on the economic consequences of bankruptcy adjudication reform for accounting information quality from the perspective of accounting conservatism, and provides inspirational insights for policymakers and stakeholders seeking to further strengthen creditor protection.

Key Words: bankruptcy adjudication reform; accounting conservatism; creditor protection; debt financing; creditor's legal rights