

破产审判改革与资源配置效率

——基于企业成本粘性的视角^①

罗进辉¹, 刘海潮^{1*}, 杨楠¹, 巫奕龙²

(1. 厦门大学管理学院, 厦门 361005; 2. 暨南大学管理学院, 广州 510632)

摘要: 中国经济的高质量发展离不开对过剩产能的有效化解和资源配置效率的持续提升。破产审判制度对于实现资源的高效配置以及构建高质量供给体系具有重要作用。本文立足中国各地区分批试点设立清算与破产审判庭的准自然实验, 从企业成本粘性视角科学检验了破产审判改革对资源配置效率的潜在影响。研究发现, 在地区设立清算与破产审判庭后, 当地企业的成本粘性问题的相对而言得到了显著缓解, 说明破产审判改革能够优化当地企业的生产要素配置效率。作用机制检验发现, 破产审判改革主要通过抑制地方政府行政干预和促进企业开展市场化交易提高企业资源配置效率。异质性检验表明, 破产审判改革对企业资源配置效率的积极影响在国有企业、僵尸企业和法治化水平较高地区的企业中表现得更强。此外, 破产审判改革力度的提高进一步降低了本地企业的成本粘性, 并且主要降低的是生产成本粘性而非运营成本粘性。最后, 本文发现破产审判改革对成本粘性问题的缓解, 能够为企业带来积极的经济效益。总之, 本文揭示了破产审判改革对于微观企业生产要素配置的影响机理, 为深化供给侧结构性改革提供及时的经验支持和政策参考。

关键词: 司法改革; 破产审判改革; 资源配置效率; 成本粘性

0 引言

当前, 中国经济发展面临着有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患较多等突出问题。着力减少无效供给, 提高供给结构对需求结构的适应性成为应对经济下行压力的关键抓手。在宏观层面, 供给侧结构性改革有助于淘汰落后产能, 为市场提供高质量的产品和服务供给。在微观层面, 供给侧结构性改革要求企业积极提高有限资源的配置效率。其中, 成本管理决策是企业优化内部资源配置和保持市场竞争力的核心内容^[1]。已有文献发现, 企业的成

本变动呈现出成本在业务量增加时的上升幅度大于成本在业务量减少时的下降幅度的非对称性变化, 即存在成本粘性^[2,3]。过高的成本粘性水平意味着企业在面对外部环境变化时难以灵活调整资源投入, 使其面临较高的经营风险。因此, 降低成本粘性是改善企业资源配置效率的重要途径, 也是推动供给侧结构性改革的核心内涵。

法律环境在改善资源配置并推动经济增长方面发挥着重要作用。作为市场经济的法治根基, 企业破产制度有利于完善优胜劣汰的市场机制, 对激发经营主体竞争活力、深化供给侧结构性改革意义重大^[4]。中国虽

^① 收稿日期: 2024-09-09; 修订日期: 2025-07-29。

基金项目: 国家社会科学基金重点项目(25AGL009)。

通讯作者: 刘海潮(1998—), 女, 辽宁锦州人, 博士研究生。Email: LiuHaichao0528@163.com

然已经建立起相对完备的企业破产制度,但其有效实施很大程度上取决于法院的司法能力。然而,企业破产制度的司法建设存在一些堵点:一方面,破产案件主要由民事审判庭审理,其审判力量和审判经验不足,经常出现“案多人少”的情况^[5],加之考核机制不合理,使得法官对审理破产案件积极性不高。另一方面,破产案件牵扯面广、关注度高,需要政府、法院、企业和社会多方配合、整体推进。因此,长期以来,破产审判工作存在地方司法能力不足、司法地方化等问题,全国企业破产案件受理数量长期处在低位徘徊。

为推进供给侧结构性改革,提升破产司法效率,2016年6月最高人民法院颁布《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、副省级城市所在地中级人民法院设立清算与破产审判庭。这一举措有助于提高破产审判的司法效率,加快被低效占用的生产要素的重新配置,为确保市场在资源配置中发挥决定性作用提供了法治保障。据相关资料统计,2017-2020年受理和审结的破产案件分别占破产审判改革以来案件总量的54%和41%,破产案件的审理进程明显加快^②。显然,破产审判改革有助于纠正资源配置的扭曲,二者之间的影响关系应当是资源配置相关文献中不可或缺的一类研究。

基于此,本文从企业成本粘性的微观视角,以地区设立清算与破产审判庭为准自然实验进行多期双重差分检验。利用2012-2022年中国沪深A股上市公司的年度观察数据,本文研究发现:在地区设立清算与破产审判庭后,当地企业的成本粘性問題得到显著缓解,即破产审判改革提高了生产资源的配置效率。作用机制检验表明,破产审判改革的独立性和专业性建设能够减少地方政府的行政干预并促进企业采用市场化交易模式,使企业可以及时调整经营成本,降低成本粘性。异质性分析结果显示,破产审

判改革对企业成本粘性的抑制作用在国有企业、僵尸企业以及处在法治化水平较高地区的企业中更为明显。同时,随着破产审判改革力度的提升,独立破产法庭的设立进一步抑制了当地企业的成本粘性,并且主要抑制生产成本粘性而不是运营成本粘性。最后,本文研究发现,破产审判改革通过降低成本粘性最终提升了企业的经营业绩。

与现有文献相比,本文的增量贡献主要体现在以下几个方面:第一,丰富了破产审判改革经济后果的研究。已有研究从债权人和债务人权益保护出发,发现破产审判改革能够减轻企业税负、促进企业创新和劳动雇佣以及缓释银行风险等^[6-9]。本文从破产审判独立性和专业化研究视角,考察破产审判改革对企业生产要素协同配置的影响,为深入理解破产审判改革的经济影响提供了新的经验证据。第二,从司法视角补充了正式制度对企业行为影响的研究。现有文献证实了司法体制建设对企业投资、供应链配置和市场化分工等的影响^[10-12],鲜有研究关注破产法治化改革对企业成本管理的影响。本文发现,破产审判改革能够防范行政干预司法和促进企业参与市场化交易,为企业的成本调整提供了司法保障。第三,从成本粘性视角深化了对企业资源配置效率的理解。以往研究从全要素生产率^[13]、库存调整^[14]、投资效率^[15]等角度探讨了企业资源配置效率,但是对成本粘性所反映的生产要素配置效率关注不足。同时,尽管已有学者从正式制度和非正式制度^[16, 17]等视角深入研究了成本粘性的影响因素,本文则揭示司法制度是降低企业成本粘性、提高资源配置效率的重要制度成因,拓展了相关文献。

1 相关文献回顾

1.1 资源配置效率与企业成本粘性

在完全竞争市场中,生产要素应流向边际效益最高的部门,但受外部性、信息不对称和垄断等因素的影响,现实中的资源配置

^② 资料来源:全国人民代表大会常务委员会执法检查组关于检查《中华人民共和国企业破产法》实施情况的报告。

往往是不完全的^[18]。综合来讲，宏观层面的资源配置效率关注经济整体资源的配置问题和社会福利最大化，微观层面则强调企业通过管理和使用资源以实现利润最大化。当微观层面实现资源的最优配置时，宏观层面的资源配置效率得以提升。顺延该逻辑，有学者认为企业成本粘性是宏观经济发展和资源配置效率的重要信号^[19]。

宏观层面，资源错配会导致全要素生产率低于帕累托最优水平，造成社会福利的损失。税收制度设计^[20]、土地制度^[21]等市场条件的优化有助于畅通要素流动渠道，提高整体效率。微观层面，“粘性”的调整方式意味着企业资源配置的扭曲，表明企业未能有效根据市场需求的变化进行资源的最优配置^[22]。具体到各类生产要素，学者们研究发现在资本、技术、人力等方面都不同程度地存在粘性^[17,23]，从而对微观企业、中观行业甚至宏观经济产生影响。

1.2 成本粘性影响因素的相关研究

针对成本粘性的成因，既有研究主要归纳出三大动因。首先，资源调整成本观指出，在业务量下降期间，管理者需要在保留闲置资源的维护成本和削减资源的调整成本中权衡。当调整成本过高时，管理者倾向于保留资源，从而导致成本粘性^[3]。其次，管理者预期观认为，当存在乐观预期时，管理者会将业务下滑视为暂时现象而不会立刻收缩业务，以避免未来付出高昂的调整成本，由此产生了成本粘性^[24]。最后，委托代理观认为，管理者与股东之间的代理问题会引致企业成本决策偏离最优资源配置，但是管理者的不同机会主义动机会产生截然相反的影响^[25,26]。

学者们根据上述动因广泛探索了成本粘性的影响因素。企业内部方面，现有研究发现公司治理特征^[27]、企业集团属性^[28]等诸多因素会影响成本粘性。外部环境方面，人才新政^[29]、产业政策^[16]等正式制度和儒家文化^[30]、博彩文化^[17]等非正式制度均会对成本粘性产生影响。此外，还有研究从市场竞争和政治制度等视角进一步拓展了企业成本

粘性的成因^[31,32]。

综上，现有文献广泛考察了以成本粘性为特征的企业资源配置效率的成因和经济后果，并且从立法角度探讨了法律环境与成本粘性之间的关系，鲜有研究从司法角度展开讨论。在法律条文较为完善而司法水平相对有限的情况下，提高法院的专业化水平可能给企业带来的边际影响更大。因此，破产审判改革能否以及如何影响企业成本粘性是新时代亟需分析和检验的重要问题。

2 理论分析和假设提出

破产审判是市场主体有序退出的重要司法途径，但是实践中我国破产审判长期面临独立性水平偏低和专业化能力不足的问题，导致审判效率较低，阻碍了市场整体的资源有效配置。本文认为，破产审判改革有利于增强审判的独立性和专业性，缓解本地企业的成本粘性^[33]问题。

一方面，破产审判改革通过独立化司法裁决可以减少政府干预，从而降低成本粘性。在经济考核和政治晋升的激励下，地方政府会运用行政手段干预和引导企业，帮助其实现促就业、扩投资、高增长等经济目标，而企业也会获得地方政府的积极扶持和保护^[34]。即使在业务量下降时，为避免大面积失业以及经济增长放缓，地方政府也会限制辖区内企业短期大幅处置冗余资源，从而导致成本粘性^[35]问题。更进一步地，在传统破产审判程序中，地方政府会对企业破产审判进行兜底保护，严重降低了破产司法的执法效率^[36]。由于面临的破产风险较低，为了持续获得政府补助和信贷资源支持，企业会尽可能地保留冗余资源，从而形成较高的成本粘性，甚至会加剧僵尸化倾向。破产审判改革实现了司法机构的相对独立，其明确了法院在破产程序中的中心地位，能够从制度、机制和技术上减少地方政府的不正当干预。具体地，在制度层面，破产审判改革规范了企业破产案件的破产管理人工作规程，明确破产管理人应由市场化中介机构担任。在机制层面，许多地方积极探索建立破产信息公

开机制,通过信息公开平台集中公开破产案件信息以及相关规定,促使破产审判工作全程在阳光下运行。在技术层面,智慧法院建设成为各地深化破产审判改革的重要抓手,通过扁平化数字平台削弱地方政府的干预。由此可见,破产审判改革能够有效破除地方政府在破产过程中对企业的兜底保护,从而削弱企业因迎合政府而保留冗余资源的动机,进而降低成本粘性水平。

另一方面,破产审判改革通过专业化司法审判有助于推动企业开展市场化交易,从而抑制成本粘性。破产案件通常涉及数量众多且类型各异的案件当事人,因此对审判的专业性要求较高。由于长期存在“案多人少”和法官专业性不足的情况^[5],诉至法院的破产案件通常需要很多年才能结案,使得地区内的僵尸企业难以通过破产程序及时出清,其结果是僵尸企业低成本地占据着大量优质资源^[34]。特别地,当供应链中某一企业僵尸化后,会通过风险传染效应使关联企业陷入财务困境^{错误:未找到引用源。}。因此,在司法审判专业性不足的情况下,企业参与市场化交易成本较高,更倾向于以内部生产代替外部供应的方式规避合约执行成本^[36],从而产生较高的内部管控成本并形成成本粘性。破产审判改革旨在提高司法审判的专业性,有助于强化企业参与市场化交易的安全预期。一方面,通过调集具有破产审判经验和专业知识背景的法官集中式处理破产案件,大量僵尸企业被快速清退,使得企业有更大概率与健康企业开展合作,降低其开展市场化交易的预期成本,从而提高参与市场化交易的动机。另一方面,即使企业与破产企业产生债权纠纷,破产审判改革推行的程序简化可以实现破产案件的快速审理,避免债权人因审理周期较长而被动陷入经营困境,从而为参与市场化交易提供司法保障。由此可见,破产审判改革的专业化建设能够发挥净化市场的功能,大幅缩短案件审理周期,为企业利用市场化交易模式配置生产提供条件^[11]。当企业能够以较低的交易成本获得生产所需的资源,生产模式会由内部生产转向市场化

交易,从而降低成本粘性^[12,37]。基于以上分析,本文提出如下待检验的研究假设:

研究假设:同等条件下,地区破产审判改革有助于降低本地企业的成本粘性。

3 实证研究设计

3.1 样本选择与数据来源

本文选取 2012-2022 年中国沪深 A 股上市公司作为初始研究样本,并进行如下筛选:1) 由于直辖市的中级人民法院的管辖范围与其他地区存在差异,因此剔除注册地位于直辖市的公司样本;2) 剔除银行、保险等金融行业公司样本;3) 剔除 ST、*ST 和退市的公司样本;4) 剔除资不抵债的公司样本;5) 剔除相关变量数据缺失的公司样本。最终得到 22,244 个公司-年度有效观测数据。本文所使用的公司层面数据来自 CSMAR 数据库,地区市场化指数来自中国市场化指数数据库,清算与破产审判庭数据为手工搜集整理,其余地区层面数据来自《中国城市统计年鉴》。

3.2 变量定义与度量

3.2.1 成本粘性

参考 Anderson 等^[3],本文以营业收入下降时,营业成本变动相对于营业收入变动的幅度来衡量企业成本粘性,如式(1)所示:

$$\Delta \ln OC_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln SALES_{it} + \beta_2 \Delta \ln SALES_{it} \times DEC_{it} + \sum \Delta \ln SALES_{it} \times DEC_{it} \times ECONOMIC_{it} + \sum ECONOMIC_{it} + \gamma_{it} \quad (1)$$

具体地, $\Delta \ln OC$ 表示营业成本变动,为公司当年营业成本自然对数与前一年营业成本自然对数的差值。 $\Delta \ln SALES$ 表示营业收入变动,为公司当年营业收入自然对数与前一年营业收入自然对数的差值。 DEC 表示营业收入下降状态的哑变量,公司当年营业收入相比上一年下降时取值为 1,否则取值为 0。交乘项 $\Delta \ln SALES \times DEC$ 表示成本粘性,若系数 β_2 的符号为负,意味着相比于营业收入上升,公司在营业收入下降时对营业成本的调整幅度更低,即存在成本粘性现象。

此外,本文控制了四个经济变量 ($ECONOMIC$),具体包括:是否连续两年

收入下降 (*SUCCDEC*)、经济增长 (*GDPG*)、员工密集度 (*EINT*)、资本密集度 (*AINT*)。本文同时在模型中控制这四个经济变量与成本粘性的交乘项。

3.2.2 破产审判改革

借鉴潘越等^[6]、许年行等^[7]，破产审判改革变量 *COURT* 指公司所在城市是否设立清算与破产审判庭，在城市设立清算与破产审判庭当年及之后的年份，*COURT* 取值为 1，否则为 0。需要说明的是，因为法庭的设立分为临时性和固定性两种形式，临时性法庭是法院为特定审判而成立的临时性机构，在案件审理完毕后即予以撤销或解散，所以本文未考虑各地区临时设立的破产合议庭。同时，由于最高人民法院颁布的工作方案将清算与破产审判庭的设立限定在中级人民法院，本文未考虑基层人民法院的设立情况。

3.2.3 控制变量

借鉴现有文献的做法^③，本文控制了公司规模、负债水平、总资产收益率、固定资产占比、无形资产占比、投资水平、股权集中度、产权性质、公司年龄、董事会规模、独立董事占比、两职合一、管理层持股比例、管理层薪酬等公司特征变量可能对成本粘性产生的系统性影响，以及经济发展水平、第二产业占比、第三产业占比等地区层面变量^③。

3.3 计量回归模型设定

为检验破产审判改革对企业成本粘性的影响，本文构建下式 (2) 的计量回归模型：

$$\begin{aligned} \Delta \ln OC_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \ln SALES_{it} + \alpha_2 \Delta \ln SALES_{it} \times DEC_{it} \\ & + \alpha_3 \Delta \ln SALES_{it} \times DEC_{it} \times COURT_{it} + \alpha_4 COURT_{it} \quad (2) \\ & + \sum \Delta \ln SALES_{it} \times DEC_{it} \times ECONOMIC_{it} \\ & + \sum ECONOMIC_{it} + \sum CONTROL_{it} \\ & + FirmFE + YearFE + \gamma_{it} \end{aligned}$$

其中， $\Delta \ln OC$ 表示营业成本变动， $\Delta \ln SALES$ 表示营业收入变动，*DEC* 表示营业收入下降，*COURT* 表示破产审判改革。根据研究假设的理论预期，破产审判改革与成本粘性的交乘项 $\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT$ 的系数 α_3 应显著为正，即破产审判改革显著抑制了公司的成本粘性。*ECONOMIC* 为四个经济变量， $\Delta \ln SALES \times DEC \times ECONOMIC$ 为四个经济变量与成本粘性的交乘项，*CONTROL* 为一系列控制变量。此外，本文还控制了公司固定效应和年份固定效应。为剔除极端值对研究结论的影响，本文对所有连续变量在 1% 和 99% 分位数缩尾处理。

4 实证结果分析与讨论

4.1 基准回归结果

表 1 列示了破产审判改革与企业成本粘性的回归结果。其中，模型 1 仅包含营业收入变动和营业收入变动与营业收入下降交乘项。模型 2 进一步加入破产审判改革与成本粘性的交乘项，以及四个经济因素变量及其与成本粘性的交乘项。在此基础上，模型 3 加入了其他公司和地区层面控制变量。

模型 1-3 的回归结果显示， $\Delta \ln SALES$ 的系数显著为正， $\Delta \ln SALES \times DEC$ 的系数显著为负， $\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT$ 的系数显著为正。根据模型 3 的结果，平均而言公司营业收入每增加 1%，营业成本将上升 0.988%，营业收入每减少 1%，营业成本将下降 0.923% (0.988-0.065)，当公司所在地区设立清算与破产审判庭后，营业成本将下降 0.979% (0.988-0.065+0.056)，企业成本粘性问题的得到明显缓解，具有经济显著性。这些结果表明，破产审判改革抑制了当地企业的成本粘性，支持了本文的研究假设。

③ 限于文章篇幅，主要变量的定义和描述性统计结果存留备索。

表 1 破产审判改革与成本粘性

Table 1 Bankruptcy trial reform and cost stickiness

变量	$\Delta \ln OC$					
	模型1		模型2		模型3	
	系数	T值	系数	T值	系数	T值
$\Delta \ln SALES$	0.966***	(146.563)	0.964***	(140.172)	0.988***	(147.409)
$\Delta \ln SALES \times DEC$	-0.043***	(-3.332)	-0.099***	(-2.814)	-0.065*	(-1.914)
$\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT$			0.043**	(2.030)	0.056***	(2.751)
$COURT$			0.004	(1.368)	0.003	(0.906)
$\Delta \ln SALES \times DEC \times SUCCDEC$			0.042*	(1.828)	0.043*	(1.932)
$\Delta \ln SALES \times DEC \times GDPG$			1.899***	(5.408)	1.819***	(5.424)
$\Delta \ln SALES \times DEC \times EINT$			-0.044***	(-3.692)	-0.032***	(-2.804)
$\Delta \ln SALES \times DEC \times AINT$			-0.005	(-1.028)	-0.015***	(-3.244)
$SUCCDEC$			0.001	(0.180)	-0.004	(-1.006)
$GDPG$			0.114	(1.632)	0.161**	(2.326)
$EINT$			0.005*	(1.765)	0.000	(0.145)
$AIN T$			-0.001	(-0.628)	-0.005***	(-3.198)
控制变量	未控制		未控制		控制	
公司固定效应	控制		控制		控制	
年份固定效应	控制		控制		控制	
样本量	22244		22244		22244	
调整R ² 值	0.865		0.866		0.875	
F值	19428.423		3950.255		2048.469	

注：（1）***、**、*分别表示双尾检验的统计显著水平为 1%、5%、10%；（2）括号内数字为经过异方差调整的 T 值。下同。

4.2 稳健性检验^④

4.2.1 内生性问题的稳健性检验

第一，事前趋势检验。本文将变量 $COURT$ 替换为清算与破产审判庭设立的相对时间，分别构建相对时间与成本粘性的交乘项（ $\Delta \ln SALES \times DEC \times BEFORE_i$, $i=1, 2, 3, 4, 5$ ），并以清算与破产审判庭设立前 5 年为基期进行平行趋势检验。第二，倾向得分匹配检验。本文采用逐期匹配法，以基准回归中所有控制变量为协变量进行 1:1 近邻匹配，并在配对样本的基础上重新回归。第三，多期 DID 异质性处理效应。本文采用多期 DID 异质性处理效应（CSDID）方法^[38]，以处理不同城市、不同时间的政策效应

异质性。第四，多维固定效应模型。在控制公司固定效应和年份固定效应的基础上，本文进一步控制了省份-年份固定效应和行业-年份固定效应。

4.2.2 其他稳健性检验

第一，变量度量方法的稳健性检验。由于破产审判改革的效果并非立竿见影，本文以 6 月为界限，对于设立了清算与破产审判庭的地区，若清算与破产审判庭设立的月份在当年 6 月份及之前，则当年及之后的年份 $COURT$ 赋值为 1；若清算与破产审判庭设立时间在当年 6 月份之后，则将下一年及之后的年份 $COURT$ 赋值为 1，否则为 0。此外，考虑到异地子公司与母公司所在地差异会

^④ 限于文章篇幅，稳健性检验结果存留备索。

干扰实验组界定的准确性,本文根据上市公司位于破产审判改革地区的子公司数量与所有子公司数量的比值,衡量子公司受破产审判改革影响的程度并重新回归。第二,样本筛选的稳健性检验。其一,本文剔除了营业收入和营业成本存在相反变化的异常样本。其二,考虑到在破产审判改革正式推行之前,已有少数城市自主设立了清算与破产审判庭,其在制度建设和执行力度等方面存在系统性差异,本文剔除了2016年之前设立清算与破产审判庭的样本。第三,破产审判改革司法质效的稳健性检验。破产审判改革是否带来了司法质效的提升,是其能否影响资源配置效率的前提。本文参考胡佳胤等^[39],构建地区层面每年新增企业破产案件受理数量变量,检验破产审判改革对司法质效及其对企业成本粘性的影响。通过上述检验,本文的研究结论依然稳健。

5 进一步分析

5.1 作用机制检验

5.1.1 降低地方政府干预的机制检验

根据前文理论分析,破产审判改革通过增强地方司法的独立性,有效限制了行政权力的过度干预,从而有助于企业根据实际生产需要调整成本投入。为了衡量地方政府干预水平,本文使用剔除教育支出后的地方财政支出与地区生产总值的比值和私人部门提起行政诉讼案件数量衡量地方政府的干预水平。一方面,教育支出主要面向基本公共服务,通常不直接参与市场配置资源。因此,剔除教育支出后的地方财政支出占GDP的比值能够更准确地反映地方政府参与资源配置的程度。另一方面,由于政府对司法的直接干预较难识别和量化,借助行政诉讼这类以行政部门为当事人的案件可以有效刻画私人部门在遭遇行政干预时的维权成本,维权成本降低实质上意味着地方政府干预司法的收益下降,从而削弱其干预动机^[10]。

基于此,变量 GOV 等于(地方财政支出-教育支出)/地区生产总值,变量 $LAWSUIT$ 为地区人均企业向政府提起行政

诉讼案件数量。基于以上变量,本文构建城市-年份面板数据,并在回归模型中进一步加入了公共财政收入、公共财政支出、科学技术支出、教育支出等地区层面控制变量。

根据表2模型1和模型2报告的回归结果,模型1中 $COURT$ 的回归系数显著为负,模型2中 $COURT$ 的回归系数显著为正。这些结果表明,在实施破产审判改革后,地方政府对企业的行政干预明显减少,企业向法院提起行政诉讼的案件数量明显增加,意味着破产审判改革使地方法院能够在涉及政府的司法案件中较好地保持独立性,降低了地方政府干预的动机和收益,从而为当地企业合理安排成本投入提供有力的司法保障。

5.1.2 促进企业市场化交易的机制检验

在理想条件下,企业参与市场化交易更有利于发挥专业化分工的优势。但是由于契约的不完备性和司法保障不足,企业倾向于将生产环节内置,以避免市场化交易中的机会主义行为。然而,通过对僵尸企业“当破则破、该清则清”,企业有更高的概率与健康的企业展开合作。同时,破产审判改革保障了债权人权益能够公平快速地得到清偿,避免司法程序过长加重债权人的经营风险。因此,企业对市场化交易的安全预期更强,更愿意将冗余的生产环节交由其他企业完成,从而能够更及时地调整生产成本。

基于此,本文分别从企业层面和地区层面检验破产审判改革对企业参与市场化交易的影响。在企业层面,参考以往文献的做法^[12],本文采用修正的价值增值法计算企业专业化分工水平(VSI)。在地区层面,考虑到市场化交易的实现依赖于充足的潜在交易对象,本文以城市每万人新设立企业的自然对数($NEWFIRM$)来衡量地区市场化交易水平。

根据表2模型3和模型4的回归结果, $COURT$ 的回归系数均显著为正,表明在设立清算与破产审判庭的地区,企业专业化分工水平和新注册企业数量明显上升。这说明,破产审判质效的提升能够改善市场契约环境,促进企业依托市场化交易采购中间品,

从而降低内部管理成本。同时，地区司法环境的改善吸引了大量新企业入驻，促进了生产要素流动，为企业市场化交易提供了条件。

表 2 机制检验结果

Table 2 Mechanism test results

变量	<i>GOV</i>	<i>LAWSUIT</i>	<i>VSI</i>	<i>NEWFIRM</i>
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>COURT</i>	-0.088***	0.118***	0.007*	0.097***
	(-5.870)	(4.260)	(1.790)	(4.249)
控制变量	控制	控制	控制	控制
公司固定效应	未控制	未控制	控制	未控制
城市固定效应	控制	控制	未控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	3059	2270	6968	2470
调整R ² 值	0.952	0.452	0.652	0.873
F值	83.996	4.725	18.644	11.238

5.2 异质性分析

第一，基于产权性质的异质性分析。既然破产审判改革有效降低了地方政府对企业的过度干预，那么长期受制于政府干预的国有企业，在破产审判改革后将会获得更加显著的改革成效。具体来讲，在面临营业收入波动时，国有企业综合考虑其政策性目标，要素配置和成本调整往往表现出滞后性。而破产审判改革强调司法独立性在审判中的核心地位，严格限制了行政力量的不当介入^[7]，因此国有企业能够更灵活地调整要素配置。基于此，本文预期相较于非国有企业，破产审判改革对成本粘性的影响在国有企业中表现得更强。为检验上述预期，本文根据公司的产权性质将样本分为国有企业和非国有企业，据此进行的分组回归结果如表 3 的模型 1 和模型 2 所示。结果表明， $\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT$ 的回归系数在国有企业中显著为正，而在非国有企业中不显著。费舍尔组合检验结果表明，该变量的系数在国有企业中显著更大。这说明，破产审判改革通过提高司法独立性，弱化了政府过度干预对国有企业生产要素配置效率的不利影响，从而推动国有企业转向更加市场化、法治化、专业化的经营方式。

第二，基于企业经营情况的异质性分析。

作为中国经济增长的“毒瘤”，僵尸企业的处置一直是资本市场和监管层关注的重点。最高人民法院多次强调将处置“僵尸企业”作为服务和保障供给侧结构性改革的重要使命。在此背景下，对于正常企业而言，随着僵尸企业被大量出清，企业参与市场化交易的合约风险降低，有助于提高其采取市场化方式组织生产的积极性。对于尚未被清退的僵尸企业而言，市场环境的改善和司法制度的强化有助于其重建市场信誉，为其与正常企业建立合作关系提供了可能。同时，为了降低被清退风险，这类企业更有动力优化要素的配置效率。更重要的是，相比正常企业，僵尸企业要素配置效率的改善空间更大，因此破产审判改革对成本粘性的抑制作用也应该更明显。基于此，本文预期相较于正常经营的企业，破产审判改革对成本粘性的影响在僵尸企业中表现得更强。参考黄少卿和陈彦^[40]的做法，本文根据企业每年最低应付利息与实际利息支出识别僵尸企业，并根据实际利润总额和净资产的情况进行修正。据此，本文将样本分为僵尸企业和正常企业进行分组回归。表 3 的模型 3 和模型 4 结果显示，在僵尸企业中， $\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT$

的回归系数显著为正, 而该变量系数在正常企业中不显著. 虽然组间系数差异检验没有得到边际显著水平, 但是这些结果在一定程度上仍然表明, 破产审判改革对僵尸企业产生了更强的要素配置修正作用.

第三, 基于地区法治环境的异质性分析. 目前中国各地区的法治发展水平存在较大差异, 不同法治环境将对破产审判改革的作用效果产生较大影响. 一方面, 清算与破产审判庭需要抽调有经验的法官组建审判团队. 换言之, 地区司法系统专业化水平很大程度上决定了破产审判改革的成效. 另一方面, 企业破产案件的审判错综复杂、程序繁多, 需要破产管理人等市场化力量的参与. 如果地区法治体系较为完善, 可以为破产审判提供切实的人力资源和市场要素保障, 那

么清算与破产审判庭的实际运行效果将会得到充分释放. 因此, 本文预期在法治水平较高的地区, 破产审判改革对企业成本粘性的抑制作用更强. 本文根据中国市场化指数数据库中的“市场中介组织的发育和法律制度环境”指数, 将样本根据指数年度中位数划分为法治水平低和法治水平高两组. 根据表 3 的模型 5 和模型 6 的回归结果, $\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT$ 在法治水平较高的样本中得到了显著为正的回归系数, 而在法治水平较低的样本中, 该变量的回归系数不显著, 组间系数差异检验表明两组中该变量回归系数存在显著差异, 表明完善的法治环境可以为破产审判提供配套支持, 使得破产审判改革对企业成本粘性的抑制作用在法治水平更高的地区更明显.

表 3 异质性检验结果

Table 3 Heterogeneity analysis results

变量	$\Delta \ln OC$					
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
	非国有企业	国有企业	僵尸企业	正常企业	法治水平低	法治水平高
$\Delta \ln SALES$	0.980*** (115.812)	1.007*** (101.337)	0.945*** (41.588)	0.989*** (134.161)	1.009*** (69.856)	0.981*** (126.730)
$\Delta \ln SALES \times DEC$	-0.053 (-1.221)	-0.109** (-1.989)	-0.113 (-1.522)	-0.069* (-1.654)	-0.081 (-1.109)	-0.066* (-1.764)
$\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT$	0.038 (1.433)	0.094*** (3.053)	0.096** (2.475)	0.037 (1.409)	-0.041 (-0.870)	0.081*** (3.588)
$COURT$	0.003 (0.643)	0.004 (1.075)	0.006 (0.591)	0.001 (0.323)	0.000 (0.024)	0.005 (1.534)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
公司固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	15037	7163	2946	18926	4775	17373
调整R ² 值	0.867	0.894	0.864	0.875	0.852	0.883
F值	1318.927	1081.189	307.261	1502.814	467.932	1648.021
经验P值	0.098		0.206		0.014	

5.3 基于破产审判改革力度的分析

在破产审判改革工作取得显著成效后，我国破产司法建设迈入了以独立破产法庭为标志的新阶段。截至 2022 年底，全国已有 17 个城市设立了破产法庭^⑤，实现了对破产案件的集中管辖与专业化审理。相较于清算与破产审判庭，破产法庭的突出特征是从地方中级人民法院中独立出来，其工作考核标准也与原有法院体系分离，因此在破产审判的专业性、独立性和公正性等方面得到进一步提升，为推动经济高质量发展提供了更加优质的司法服务和保障。基于此，本文预期

破产审判改革的深化将进一步降低本地企业的成本粘性。

为检验上述理论预期，本文使用变量 *COURT2* 来衡量破产审判改革的力度。具体地，在城市设立独立的破产法庭当年及之后的年份 *COURT2* 取值为 2，在城市设立清算与破产审判庭当年及之后的年份 *COURT2* 取值为 1，否则为 0。从表 4 列示的回归结果可知， $\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT2$ 的回归系数显著为正，即破产审判改革力度的提升，更有助于企业合理配置各类生产要素以实现利润最大化。

表 4 基于破产审判改革力度的分析
Table 4 Analysis based on the intensity of bankruptcy trial reform

变量	$\Delta \ln OC$	
	系数	T 值
$\Delta \ln SALES$	0.988***	(147.175)
$\Delta \ln SALES \times DEC$	-0.081**	(-2.357)
$\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT2$	0.046***	(3.757)
<i>COURT2</i>	-0.002	(-0.859)
控制变量	控制	
公司固定效应	控制	
年份固定效应	控制	
样本量	22244	
调整 R ² 值	0.875	
F 值	2048.389	

5.4 基于运营成本粘性的分析

前文的实证结果表明，破产审判改革显著降低了以营业成本为代表的生产性成本粘性。但是，企业成本结构中除了生产性成本，还包括以销售费用和管理费用为代表的运营成本。那么，破产审判改革能否抑制企业的运营成本粘性呢？

参考罗宏等^[1]的做法，本文以管理费用和销售费用衡量运营成本，回归结果如表 5 所示。其中，模型 1 的被解释变量为销售费

用变动，模型 2 的被解释变量是管理费用变动，模型 3 的被解释变量是销售费用和管理费用的综合变动。模型 1 和模型 3 中 $\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT$ 得到了显著的负回归系数，表明破产审判改革对运营成本粘性不具有抑制作用，反而加剧了以销售费用为代表的运营成本粘性。可见，破产审判改革的积极作用主要体现在企业生产环节的要

要素配置过程中，主要降低的是企业的生产成本粘性，而不是企业的运营成本粘性。

^⑤ 按破产法庭设立时间先后顺序依次为：深圳、北京、上海、天津、广州、温州、重庆、杭州、济南、青岛、南京、厦门、苏州、成都、海口、长春、武汉。

表 5 基于运营成本粘性的分析

Table 5 Analysis based on operating cost stickiness

变量	$\Delta \ln OC_SALE$	$\Delta \ln OC_MANGE$	$\Delta \ln OC_SAMA$
	模型 1	模型 2	模型 3
$\Delta \ln SALES$	0.754***	0.566***	0.641***
	(22.801)	(27.985)	(30.177)
$\Delta \ln SALES \times DEC$	-0.424***	-0.393***	-0.347***
	(-3.491)	(-5.176)	(-4.880)
$\Delta \ln SALES \times DEC \times COURT$	-0.186***	-0.066	-0.085**
	(-2.598)	(-1.575)	(-2.105)
$COURT$	-0.003	-0.003	-0.005
	(-0.270)	(-0.412)	(-0.672)
控制变量	控制	控制	控制
公司固定效应	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制
样本量	17898	18432	17898
调整 R ² 值	0.260	0.321	0.376
F 值	34.608	46.711	60.382

5.5 经济后果分析

破产审判改革既然能够对企业成本粘性产生抑制作用,那么一个更重要的问题是:破产审判改革对企业成本粘性的抑制作用能否给企业带来真实收益?

本文借鉴 Weiss^[22]的模型,用企业的季度财务数据测度年度成本粘性水平($STICKY$)。Weiss 模型估计出的成本粘性为负值时,表明企业存在成本粘性,并且数值越小,成本粘性程度越高。然后,本文以

总资产收益率(ROA)和投入资本回报率($ROIC$)来衡量公司的经营表现,并构建破产审判改革与成本粘性的交乘项($COURT \times STICKY$),以此探讨破产审判改革的相关影响所带来的经济价值。

回归结果如表 6 所示,交乘项 $COURT \times STICKY$ 的回归系数均显著为正,意味着破产审判改革通过提高企业成本调整的灵活性,使企业更有效地应对市场需求的变化,从而为企业带来了不可忽视的经济效益。

表 6 经济后果分析

Table 6 Analysis of economic consequences

变量	ROA		ROIC	
	模型 1		模型 2	
	系数	T 值	系数	T 值
<i>COURT</i> × <i>STICKY</i>	0.003***	(3.242)	0.008***	(3.688)
<i>COURT</i>	-0.002	(-1.252)	-0.002	(-0.662)
<i>STICKY</i>	0.009***	(13.203)	0.011***	(8.842)
控制变量	控制		控制	
公司固定效应	控制		控制	
年份固定效应	控制		控制	
样本量	19266		19266	
调整R ² 值	0.509		0.303	
F值	96.241		35.223	

6 结束语

长期以来,市场主体退出面临着退出比例低、退出成本高等突出问题.推进破产审判改革,以市场化、法治化的手段加速市场主体退出,成为深化供给侧结构性改革、优化资源配置的重要突破口.本文利用中国各地区分批设立清算与破产审判庭的准自然实验,研究发现破产审判改革显著抑制了当地企业的成本粘性.其中,降低地方政府干预和促进企业开展市场化交易是两个主要作用机制.异质性检验发现,破产审判改革对企业成本粘性的抑制作用在国有企业和僵尸企业以及法治水平较高地区的企业中表现得更强.进一步地,地区设立的独立破产法庭进一步抑制了企业的成本粘性,并且主要抑制了生产成本粘性而不是运营成本粘性.最后,本文发现破产审判改革能显著提升企业业绩,为企业带来了实际经济收益.综合而言,破产审判改革优化了生产要素的流动和配置,为解释破产审判改革的微观经济效应提供了分析思路,也对推进供给侧结构性改革具有一定的启示意义.

基于上述研究结论,本文得到多个政策启示:第一,持续推进破产审判改革的制度创新和规则统一.相比于市场准入制度,中国在市场退出制度领域的改革相对滞后.各地区应深化落实破产审判改革,以充分释放破产制度对经营主体的救治和退出价值功能.同时,可根据地方实践形成统一的规范性文件,解决破产案件的实务操作问题,将改革经验广泛应用于非试点地区.第二,积极打造法治化营商环境.本文研究发现,破产审判改革降低了对国有企业和僵尸企业生产要素的无效供给.因此,应强化对地方政府干扰企业经营的监督问责,维护法院在破产审判过程中的独立性,以法治化手段保障各种所有制经济依法平等地获取生产要素和参与市场竞争.第三,实施破产改革的同时应注意完善配套制度.破产案件的审理不仅要扫除案件受理前的制度障碍,还要关注案件受理后的办理效果.本文发现破产审判改革的相关影响在法治水平较高的地区发挥了更大的效用.因此,应持续强化破产审判专业化能力建设,实质化运行府院联动工作机制,保障破产管理人依法履职,为市场主体出清提供更加有力的法律制度供给.

参 考 文 献:

- [1] 罗宏, 黄婉, 王治. 贸易政策不确定性与企业成本粘性[J]. 会计研究, 2023, (2): 149-162.
Luo Hong, Huang Wan, Wang Zhi. Trade policy uncertainty and corporate cost stickiness[J]. Accounting Research, 2023, (2): 149-162. (in Chinese)
- [2] Pfann G A, Palm F C. Asymmetric adjustment costs in non-linear labour demand models for the Netherlands and UK manufacturing sectors[J]. The Review of Economic Studies, 1993, 60(2): 397-412.
- [3] Anderson M C, Banker R D, Janakiraman S N. Are selling, general, and administrative costs “sticky”? [J]. Journal of Accounting Research, 2003, 41(1): 47-63.
- [4] Li B, Ponticelli J. Going bankrupt in China[J]. Review of Finance, 2022, 26(3): 449-486.
- [5] 左卫民. “诉讼爆炸”的中国应对: 基于 W 区法院近三十年审判实践的实证分析[J]. 中国法学, 2018, (4): 238-260.
Zuo Weimin. Response to litigation explosion in China: Based on empirical analysis of the trial practice of the court in W district in the past thirty years[J]. China Legal Science, 2018, (4): 238-260. (in Chinese)
- [6] 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, 46(1): 192-215.
Pan Yue, Ji Xiangge, Ning Bo, et al. Bankruptcy trial reform, fiscal pressure relief and corporate tax burden alleviation[J]. The Journal of World Economy, 2023, 46(1): 192-215. (in Chinese)
- [7] 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.
Xu Nianhang, Wang Chongjun, Zhang Jichao. Judicial reform, creditor rights, and innovation: A quasi-random experiment of China’s specialized court reform[J]. Journal of Financial Research, 2023, (6): 150-168. (in Chinese)
- [8] 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, 58(12): 95-112.
Hu Shiyang, Yin Liang, Zhu Jigao. Bankruptcy court establishment, creditor protection and local commercial bank risks[J]. Economic Research Journal, 2023, 58(12): 95-112. (in Chinese)
- [9] 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, 42(4): 69-90.
Yu Minggui, Ma Lin, Qiang Haofan. Bankruptcy enforcement and firm employment: Evidence from the judicial reform of enterprise bankruptcy[J]. Journal of Quantitative & Technological Economics, 2025, 42(4): 69-90. (in Chinese)
- [10] 袁华锡, 赵仁杰. 环境司法专门化与企业投资行为调整——来自地方环保法庭设立的证据[J]. 管理科学学报, 2025, 28(12): 60-72.
Yuan Huaxi, Zhao Renjie. Specialization of environmental justice and adjustment of enterprise investment behavior: Evidence from the establishment of local environmental courts[J]. Journal of Management Sciences in China, 2025, 28(12): 60-72. (in Chinese)
- [11] 王钟阳, 唐松. 司法程序效能提升与供应链配置: “繁简分流”改革的证据[J]. 世界经济, 2024, 47(9): 122-151.
Wang Zhongyang, Tang Song. Judicial process effectiveness and supply chain allocation: Evidence from the reform of the division between complex and simple cases[J]. The Journal of World Economy, 2024, 47(9): 122-151. (in Chinese)

- [12] 袁淳, 王浩宇, 耿春晓, 等. 地区司法水平与分工深化——来自巡回法庭设立的证据[J]. 南开经济研究, 2024, (4): 88-106.
- Yuan Chun, Wang Haoyu, Geng Chunxiao, et al. Regional judicial quality and deepening vertical specialization: Evidence from the establishment of circuit court[J]. Nankai Economic Studies, 2024, (4): 88-106. (in Chinese)
- [13] 谢婷婷, 张辉. 土地供给约束、工业用地优化配置与企业效率——来自耕地保护政策的证据[J]. 经济研究, 2024, 59(5): 190-208.
- Xie Tingting, Zhang Hui. Land supply constraints, optimization of industrial land allocation and enterprise efficiency: Evidence from farmland protection policies[J]. Economic Research Journal, 2024, 59(5): 190-208. (in Chinese)
- [14] 毛其淋, 王凯璇. 互联网发展如何优化企业资源配置——基于企业库存调整的视角[J]. 中国工业经济, 2023, (8): 137-154.
- Mao Qilin, Wang Kaixuan. How does internet development optimize enterprise resource allocation: A perspective from enterprise inventory adjustments[J]. China Industrial Economics, 2023, (8): 137-154. (in Chinese)
- [15] 倪婷婷, 王跃堂. 区域行政整合、要素市场化与企业资源配置效率[J]. 数量经济技术经济研究, 2022, 39(11): 136-156.
- Ni Tingting, Wang Yuetang. Regional administrative integration, factors' marketization and firms' resource allocation efficiency[J]. Journal of Quantitative & Technological Economics, 2022, 39(11): 136-156. (in Chinese)
- [16] 洪荭, 陈晓芳, 胡华夏, 等. 产业政策与企业成本粘性——基于资源配置视角[J]. 会计研究, 2021, (1): 112-131.
- Hong Hong, Chen Xiaofang, Hu Huaxia, et al. Industrial policy and enterprise cost stickiness——From the perspective of resource allocation[J]. Accounting Research, 2021, (1): 112-131. (in Chinese)
- [17] 权小锋, 朱宇翔, 张华玉. 家族企业更重视员工利益吗? ——基于劳动力成本粘性的考察视角[J]. 管理科学学报, 2024, 27(4): 65-79.
- Quan Xiaofeng, Zhu Yuxiang, Zhang Huayu. Do family firms value employees more? An examination from the perspective of labor cost stickiness[J]. Journal of Management Sciences in China, 2024, 27(4): 65-79. (in Chinese)
- [18] 尹恒, 张子尧. 产品市场扭曲与资源配置效率: 异质性企业加成率视角[J]. 经济研究, 2021, 56(11): 119-137.
- Yin Heng, Zhang Ziyao. Product market distortions and resource allocation efficiency: A heterogeneous firm markup rate perspective[J]. Economic Research Journal, 2021, 56(11): 119-137. (in Chinese)
- [19] Rouxelin F, Wongsunwai W, Yehuda N. Aggregate cost stickiness in GAAP financial statements and future unemployment rate[J]. The Accounting Review, 2018, 93(3): 299-325.
- [20] Fajgelbaum P D, Morales E, Suárez Serrato J C, et al. State taxes and spatial misallocation[J]. The Review of Economic Studies, 2019, 86(1): 333-376.
- [21] Adamopoulos T, Brandt L, Leight J, et al. Misallocation, selection, and productivity: A quantitative analysis with panel data from China[J]. Econometrica, 2022, 90(3): 1261-1282.
- [22] Weiss D. Cost behavior and analysts' earnings forecasts[J]. The Accounting Review, 2010, 85(4): 1441-1471.
- [23] Maritan C A, Lee G K. Resource allocation and strategy[J]. Journal of Management, 2017, 43(8), 2411-2420.

- [24] Kama I, Weiss D. Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs? [J]. *Journal of Accounting Research*, 2013, 51(1): 201-224.
- [25] 谢获宝, 惠丽丽. 代理问题、公司治理与企业成本粘性——来自我国制造业企业的经验证据[J]. *管理评论*, 2014, 26(12): 142-159.
Xie Huobao, Hui Lili. The agency problem, corporate governance, and the cost stickiness: Evidence from Chinese manufacturing listed firms[J]. *Management Review*, 2014, 26(12): 142-159. (in Chinese)
- [26] Dierynck B, Landsman W R, Renders A. Do managerial incentives drive cost behavior? Evidence about the role of the zero earnings benchmark for labor cost behavior in private Belgian firms[J]. *The Accounting Review*, 2012, 87(4): 1219-1246.
- [27] Wu Y, Huang S, Chen S, et al. The effect of board chairs' hometown identity on labor cost stickiness[J]. *The British Accounting Review*, 2024: 101501.
- [28] Xu H, Chan K C, Na C, et al. The bright side of the internal labor market: Evidence from the labor cost stickiness of firms affiliated with privately owned business groups in China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2023, 78: 102356.
- [29] 胡国强, 甄玉晗, 梁上坤. 地方“人才新政”与企业劳动力成本粘性[J]. *会计研究*, 2023, (8): 120-133.
Hu Guoqiang, Zhen Yuhuan, Liang Shangkun. Local “new talent policy” and corporate labor cost stickiness[J]. *Accounting Research*, 2023, (8): 120-133. (in Chinese)
- [30] Pan A, Wang H, Xu L. Confucian culture and cost stickiness[J]. *Accounting & Finance*, 2024, 64(3): 3029-3064.
- [31] Li W L, Zheng K. Product market competition and cost stickiness[J]. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2017, 49(2): 283-313.
- [32] Kuo N T, Lee C F. Political institutions and cost stickiness: International evidence[J]. *European Accounting Review*, 2023, 32(3): 745-778.
- [33] 游家兴, 魏珊珊. 地方政府施政风格与经济高质量发展——基于僵尸企业的研究视角[J]. *管理科学学报*, 2024, 27(1): 75-95.
You Jiaying, Wei Shanshan. Local government governance style and high-quality economic development: From the perspective of zombie firms[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2024, 27(1): 75-95. (in Chinese)
- [34] 方福前, 江成涛, 郑德昌. 破产审判改革能否激发企业家精神: 机制识别与经济后果[J]. *经济学(季刊)*, 2024, 24(6): 2009-2024.
Fang Fuqian, Jiang Chengtao, Zheng Dechang. Can bankruptcy trial reform stimulate entrepreneurship: Mechanism identification and economic consequences[J]. *China Economic Quarterly*, 2024, 24(6): 2009-2024. (in Chinese)
- [35] 王义中, 吕琳颖. 僵尸企业的债务转嫁: 基于供应链视角[J]. *管理科学学报*, 2025, 28(4): 115-136.
Wang Yizhong, Lü Linying. Debt shifting of zombie firms: A supply chain perspective[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2025, 28(4): 115-136. (in Chinese)
- [36] Boehm J, Oberfield E. Misallocation in the market for inputs: Enforcement and the organization of production[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2020, 135(4): 2007-2058.
- [37] Iverson B. Get in line: Chapter 11 restructuring in crowded bankruptcy courts[J]. *Management Science*, 2018, 64(11): 5370-5394.
- [38] Callaway B, Sant'Anna P H C. Difference-in-differences with multiple time periods[J]. *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2): 200-230.

- [39] 胡佳胤, 黄北辰, 向昊天, 等. 政策导向、官员变更与企业破产——来自裁判文书的证据[J]. 经济学(季刊), 2024, 24(1): 101-118.
- Hu Jiayin, Huang Beichen, Xiang Haotian, et al. Policy guidance, political turnovers, and corporate bankruptcy——Evidence from court filings[J]. China Economic Quarterly, 2024, 24(1): 101-118. (in Chinese)
- [40] 黄少卿, 陈彦. 中国僵尸企业的分布特征与分类处置[J]. 中国工业经济, 2017, (3): 24-43.
- Huang Shaoqing, Chen Yan. The distribution features and classified disposition of China's zombie firms[J]. China Industrial Economics, 2017, (3): 24-43. (in Chinese)

Bankruptcy trial reform and resource allocation efficiency: From the perspective of corporate cost stickiness

LUO Jin-hui¹, LIU Hai-chao^{1}, YANG Nan¹, WU Yi-long²*

1. School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China;
2. School of Management, Jinan University, Guangzhou 510632, China

Abstract: High-quality economic development in China requires the effective resolution of excess capacity and continuous improvement in resource allocation efficiency. The bankruptcy trial system plays a vital role in achieving efficient resource allocation and building a high-quality supply system. Based on a quasi-natural experiment of the phased regional pilot establishment of liquidation and bankruptcy tribunals across China, this study scientifically examines the impact of bankruptcy trial reform on resource allocation efficiency from the perspective of corporate cost stickiness. This study finds that the establishment of liquidation and bankruptcy tribunals significantly alleviates cost stickiness of local firms. This finding suggests that the bankruptcy trial reform enhances resource allocation efficiency. Mechanism analysis shows that the bankruptcy trial reform improves resource allocation efficiency primarily by curbing local government administrative intervention and promoting market-oriented transactions among firms. Heterogeneity analysis further reveals that the positive effect of bankruptcy trial reform is more pronounced in state-owned enterprises and zombie firms, and firms located in regions with higher levels of legal development. In addition, stronger bankruptcy trial reform intensity leads to a further reduction in cost stickiness, mainly driven by a decline in production cost stickiness rather than operating cost stickiness. Finally, this paper finds that the alleviation of the cost stickiness resulting from bankruptcy trial reform generates substantial economic benefits. This study sheds light on the micro-level mechanisms through which bankruptcy trial reform affects factor allocation and provides timely empirical evidence and policy implications for deepening supply-side structural reforms.

Key words: judicial reform; bankruptcy trial reform; resource allocation efficiency; cost stickiness