

食品安全信息披露与企业价值实现 ——基于利益相关者视角

吴海霞¹ 陈利斯¹ 葛岩^{2*}

(1. 陕西师范大学 国际商学院, 西安 710119)

2. 中央财经大学 财税学院, 北京 100081)

摘要 以2006—2016年沪深两市86家A股食品上市公司为研究对象,借鉴“三重底线理论”,将企业价值划分为经济价值、社会价值与环境价值,从利益相关者角度构建观测变量,利用结构方程模型研究食品安全信息披露与企业价值的关系。结果表明:食品安全信息披露水平对经济价值、社会价值和环境价值均有正向影响作用;经济价值对社会价值、环境价值有正向影响作用;食品安全信息披露水平对社会价值、环境价值的影响能以经济价值为中介间接实现。

关键词 食品安全; 信息披露; 企业价值; 结构方程模型

中图分类号 F279.23

文章编号 1007-4333(2019)08-0217-12

文献标志码 A

Food safety information disclosure and firm value realization: Based on the perspective of stakeholders

WU Haixia¹, CHEN Lisi¹, GE Yan^{2*}

(1. International Business School, Shaanxi Normal University, Xi'an 710119, China;

2. School of Public Finance and Tax, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China)

Abstract This study divides firm value into economic value, social value and environmental value referring to the “three bottom line theory”. Observation variables are constructed in the perspective of stakeholders to investigate the relationship between food safety information disclosure and a firm value under structural equation model is built by taking the sample of 86 A shares listed food companies in SSE and SZSE from 2006 to 2016. The results show that the level of food safety information disclosure has a positive impact on the economic value, social value and environmental value; The economic value has positive effects on the social value and environmental value; The impact of food safety information disclosure level on the social value and environmental value can be indirectly realized by economic value as intermediary.

Keywords food safety; information disclosure; firm value; structural equation model

食品安全关系公众健康、生命安全甚至社会稳定,是政界及学术界关注的焦点和热点问题^[1]。从三鹿奶粉事件,到“染色馒头”、“毒奶粉”、“瘦肉精”,每一事故背后都折射出企业对利益的盲目追求,对大众生命安全造成严重威胁,引发全社会对食品安

全的信任危机。2017年4月6日,国务院办公厅印发了《2017年食品安全重点工作安排的通知》,指出加强食品安全工作是各级党委政府的重大政治问题,要加快解决人民群众普遍关注的突出问题。除外部监督以外,改善食品安全现状更重要的是强化

收稿日期: 2018-08-09

基金项目: 国家重点研发计划子课题(2018YFD020040810);国家自然科学基金青年基金项目(71603153);陕西省重点研发计划项目(2018KW-065);中央高校基本科研业务经费专项资金项目(GK201803092)

第一作者: 吴海霞,副教授,主要从事农业经济研究, E-mail: hxia007@126.com

通讯作者: 葛岩,讲师,主要从事时间序列分析研究, E-mail: machopku@163.com

源头治理,增强食品企业的安全生产意识,提高企业披露食品安全信息的主动性。

然而,中国的食品安全信息披露机制尚处于探索阶段^[2],在信息不对称、信号传递收益不明确、信息披露成本高的情况下,企业信息披露意愿低,或者只披露利好信息,隐藏负面信息,一旦爆发食品安全事故,累积的负面信息集中释放,企业受到的惩罚表现在证券市场上,将大大增加企业的经济损失^[3]。因此,越来越多的食品企业加大了信息披露力度,陈素云^[4]发现主动披露食品安全信息的食品企业从2008年的47.67%上升到2014年的93.28%。许多学者探讨了信息披露的经济后果。首先,信息披露可以约束经理层行为,降低代理成本^[5];其次,较高的食品安全信息披露水平可以降低信息不对称,增强投资者对企业的了解,降低资本成本^[6-7]。最后,食品安全信息披露能向外界释放利好信号,获取利益相关者信任,提升企业价值^[1]。

本研究将食品安全信息披露的经济后果集中于对企业价值的研究。狭义的企业价值指股东和债权人所期望的未来收益的折现^[8]。而单纯依靠内部要素竞争不足以保证企业的长远发展。根据“三重底线”理论,企业的成功不仅取决于传统的财务底线,还取决于社会底线和环境底线。因此,本研究认为企业价值是一个囊括多个利益相关者权益的综合价值尺度^[9]。这些利益相关者不仅包括与企业有直接契约关系的内部利益相关者,如股东、债权人等,还包括政府、社区等与企业无直接契约关系的外部利益相关者^[10]。综上,本研究将构建结构方程模型,基于利益相关者视角对食品安全信息披露水平与企业价值的关系进行实证分析,以期鼓励食品生产企业积极披露食品安全信息,提升企业价值提供理论参考。

1 文献综述与研究假设

1.1 文献综述

1)信息披露。在信息不对称背景下,企业的信息披露行为是实现企业与利益相关者沟通的重要桥梁。Healy等^[7]认为信息披露可以降低企业内部与外部之间的信息不对称,提高资本市场的资源配置效率。信息披露分为强制性披露项目与自愿性披露项目。强制性披露项目,如财务信息等,较自愿性披露项目来说具有明确的披露规范和完善的披露制度^[11],而自愿性信息披露在不同企业间具有较大差

异,给企业带来的经济后果不明确,因此现有文献对信息披露的研究主要集中在自愿性披露项目上,包括社会责任信息披露^[12-14]、碳信息披露^[15-17]和风险信息披露^[18]等。目前学术界对食品安全信息披露的研究较少,主要包括对食品安全信息披露制度的研究^[2,19]和食品安全信息披露影响因素、经济后果的研究^[1,4]。

2)企业价值。21世纪主流观点认为企业的目标不再是追求股东财富最大化,而是企业价值最大化^[20]。目前学者对企业价值的概念主要从经济学和社会学的角度进行了阐述,认为企业是包含经济、社会等在内的复合型组织,其经济行为和社会行为密不可分,企业价值体系应当包括经济价值和社会价值2个方面^[21]。经济价值反映企业潜在的获利能力,现有文献包含大量对经济价值的实证研究,主要用托宾Q值作为经济价值的衡量指标^[8,22-23]。社会价值的内涵包括企业承担社会责任的大小、企业满足社会价值需求的程度以及企业的社会功能等方面^[21,24],但这些学者只对社会价值的界定作了理论阐述,鲜少进行实证研究。

3)信息披露与企业价值的关系。信息披露,尤其是自愿信息披露,给企业带来的经济后果存在诸多争议。学者对信息披露与企业价值之间关系的研究主要包括以下几个方面:第一,环境信息披露与企业价值的关系,包括正相关^[11,15-17]、负相关^[25]以及不相关^[26];第二,社会责任信息披露与企业价值的关系,Dan等^[14]、陶文杰等^[27]、曹亚勇等^[28]认为企业承担社会责任有助于提升财务绩效,提高企业价值;但王建玲等^[29]提出,对于当前经济绩效较好的企业来说,两者之间存在正相关关系,而对于当期经济绩效较差的企业来说,两者之间存在负相关关系;第三,食品安全作为食品企业承担社会责任的重要组成部分之一,很少有学者单独研究其与企业价值的关系。陈素云^[1]通过实证研究发现食品安全信息披露水平越高,公司价值越高。王来根^[30]认为信息披露制度的缺失会影响食品安全对企业财务绩效的提升。

综上,目前的研究对信息披露和企业价值的研究形成了一定的理论成果,但现有成果和理论有待进一步发展和深化。首先,对食品安全信息披露的实证研究不足;其次,对企业价值的内涵界定模糊;最后,缺乏食品安全信息披露与企业价值关系的研究。本研究试图克服上述不足,从利益相关者角度

界定企业价值,研究食品安全信息披露水平与企业价值的关系。本研究的创新之处在于:第一,参考三重底线理论,将企业价值划分为经济价值、社会价值与环境价值,丰富了企业价值的内涵;第二,采用结构方程模型,将因子分析、路径分析和多重线性回归分析整合起来,综合研究食品安全信息披露水平与企业价值的路径关系;第三,在研究食品安全信息披露水平对企业价值直接影响的基础上,考察其间接效应,进一步丰富理论成果。

1.2 理论分析与假设提出

1.2.1 食品安全信息披露水平与企业经济价值

长期以来,利润最大化都被认为是企业的基本目标。随着利益相关者理论的兴起,虽然越来越多的学者认为除了利润最大化和股东权益最大化以外,企业还应该兼顾其他利益相关者的权益,但不可否认的是,作为营利性的组织,经济价值仍然是企业追求的最基本目标,只有取得良好的经济绩效,才能吸引更多的外部投资者,维持企业的持续发展。对于食品生产企业而言,保障食品安全有利于增强企业市场竞争能力,提升财务绩效^[30]。相反,食品安全事故不仅危害企业利益,还会对整个社会造成巨大的经济损失。美国杂货制造商协会^[31]估计,每年全球因食品和消费品造假带来的损失高达100亿~150亿美元。

信息不对称是食品问题产生的根源^[32],在保障食品安全质量的基础上,企业还要积极披露食品安全信息,这对于增加企业信息透明度,增强消费者信心,提高企业经济绩效同样重要。在信息不对称背景下,消费者能获取的食品安全信息有限,若企业主动提高食品安全信息披露水平,在外部利益相关者看来是企业释放利好信号的表现^[1]。作为信息的被动接受方,消费者、投资者等外部利益相关者会增加对企业的好感,这将帮助企业形成竞争优势,树立良好形象,进而提高企业经济价值。因此,本研究提出假设:

假设1 食品安全信息披露水平对企业经济价值有正向的影响作用,食品安全信息披露水平越高,经济价值越高

1.2.2 食品安全信息披露水平与企业社会价值

现代企业已经不再是单纯的经济组织,越来越多的企业逐渐重视回报社会,如参与精准扶贫、进行公益捐赠等。除经济绩效外,企业的社会责任表现也逐渐成为利益相关者进行投资决策的衡量标准之

一。买生等^[21]提出企业价值应当包括经济价值和社会价值,因此本研究将企业的社会责任表现囊括进企业价值的范畴中,将社会价值界定为企业承担社会责任的大小,即企业对社会的贡献程度,对企业自身而言表现为为承担社会责任而导致的利益流出^[33]。

对于食品生产企业来说,保障食品安全本身就是承担社会责任的重要组成部分之一^[30]。良好的食品安全质量不仅有利于企业自身的发展,更重要的是保证消费者的身体健康。另外,企业还要积极披露食品安全信息。信息披露行为能缓解信息不对称,增加外部利益相关者的信息需求,履行良好信息披露职责的企业相较其他企业来说具有更高的社会责任感。其次,鉴于其行业特殊性,食品生产企业更应该主动披露食品安全信息,让消费者了解自身摄入食品的安全性及卫生性。因此,食品安全信息披露行为代表了企业的一种社会责任表现,有助于提升企业的社会价值。

本研究认为,食品安全信息披露水平除了能直接影响企业社会价值以外,还能通过经济价值间接影响社会价值。企业的经济绩效与社会绩效之间存在着密切的联系,经济绩效是承担社会责任的前提,只有具有足够的经济实力,才能更好地履行社会责任。Simpson等^[34]、王文成等^[35]均认为增加经济价值为履行社会价值提供了资金保障。因此,食品安全信息披露水平不但能直接影响企业的社会价值,还能通过企业的经济价值间接实现。综上,本研究提出以下2个假设:

假设2 食品安全信息披露水平对企业社会价值有正向的影响作用,食品安全信息披露水平越高,社会价值越高

假设3 经济价值对社会价值有正向的影响作用,食品安全信息披露水平通过经济价值间接影响社会价值

1.2.3 食品安全信息披露水平与环境价值

随着城镇化和工业化进程的加快,人类社会的生产生活对生态环境造成了严重的威胁,国家逐渐认识到保护环境的重要性。企业作为国家经济发展的主体,在生产经营活动中更应该注重环境保护。因此,环境价值应作为企业价值的衡量标准之一。然而,现有文献几乎没有对企业环境价值概念的阐述,本研究参考社会价值的界定方法,将环境价值定义为企业对环境保护的贡献,对企业自身而言指为

保护环境而导致的利益流出。

环境污染带来的食品安全问题不可小视。对于食品生产企业,良好的生态环境对于食品质量安全来说十分重要。生态环境一旦遭到破坏,人类排放到大气、水、土壤中的各种污染物很容易进入食品产业链,影响食品安全。改善食品安全问题,除了加强食品安全生产以外,还要从根源上改变环境污染状况。因此,食品企业不但要进行严格的食品安全生产,还要在生产经营的各个环节加强环境保护,避免造成更严重的环境污染问题。食品企业应该主动披露食品安全信息,呈现食品生产从原材料到产成品各个环节的安全性与环保性,一方面消除消费者的顾虑,增强消费者对产品的信心;另一方面反映企业的环保意识,提升企业的环境价值。

同时,食品安全信息披露水平对环境价值的影响还可能通过经济价值间接实现。在企业发展初期,企业的主要目标是实现财富最大化,在生产经营过程中会忽略对环境的保护。随着经济实力的逐步增强,财富增加使企业环保预算约束上移,经济绩效为环保绩效提供财务支撑,企业有能力加大对环境保护的投入力度,从而提升企业的环境价值。Dalton等^[36]、王玉君等^[37]均认为经济绩效对环境绩效有促进作用。综上,本研究提出以下2个假设:

假设4 食品安全信息披露水平对环境价值有正向的影响作用,食品安全信息披露水平越高,环境价值越高

假设5 经济价值对环境价值有正向的影响作用,食品安全信息披露水平通过经济价值间接影响环境价值

2 模型构建与变量设计

2.1 模型构建

食品安全信息披露水平与企业价值均属于难以直接测量的抽象概念,而结构方程模型(Structural equation modeling, SEM)可针对难以直接观测的潜变量提供处理方法,并将难以避免的误差纳入模型之中。因此,本研究采用结构方程模型分析食品安全信息披露水平与企业价值的关系。

结构方程模型包括两部分,一是测量模型,用以描述潜变量与观测变量之间的关系,方程表示如下:

$$Y = \Lambda_y \eta + \epsilon \quad (1)$$

$$X = \Lambda_x \xi + \delta \quad (2)$$

式中:Y和X分别为内生潜变量和外生潜变量的观

测变量, Λ 表示潜变量与观测变量之间的关联系数矩阵, η 和 ξ 分别为内生潜变量和外生潜变量, ϵ 和 δ 为残差项。二是结构模型,用以描述潜变量之间的因果关系。方程表示如下:

$$\eta = B\eta + \Gamma\xi + \zeta \quad (3)$$

式中:B和 Γ 表示内生潜变量与外生潜变量之间的系数矩阵, ζ 为误差向量。本研究将结构方程模型展开如下:

$$\begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ X_3 \\ X_4 \\ X_5 \\ X_6 \\ X_7 \\ X_8 \\ X_9 \\ X_{10} \\ X_{11} \\ X_{12} \\ X_{13} \\ X_{14} \\ X_{15} \\ X_{16} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha_1 & 0 & 0 & 0 \\ \alpha_2 & 0 & 0 & 0 \\ \alpha_3 & 0 & 0 & 0 \\ \alpha_4 & 0 & 0 & 0 \\ \alpha_5 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & \beta_1 & 0 & 0 \\ 0 & \beta_2 & 0 & 0 \\ 0 & \beta_3 & 0 & 0 \\ 0 & \beta_4 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & \gamma_1 & 0 \\ 0 & 0 & \gamma_2 & 0 \\ 0 & 0 & \gamma_3 & 0 \\ 0 & 0 & \gamma_4 & 0 \\ 0 & 0 & \gamma_5 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & \varphi_1 \\ 0 & 0 & 0 & \varphi_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \text{FSDI} \\ \text{ECON} \\ \text{SOCI} \\ \text{ENVI} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_1 \\ e_2 \\ e_3 \\ e_4 \\ e_5 \\ e_6 \\ e_7 \\ e_8 \\ e_9 \\ e_{10} \\ e_{11} \\ e_{12} \\ e_{13} \\ e_{14} \\ e_{15} \\ e_{16} \end{bmatrix}$$

式中: α 、 β 、 γ 、 φ 分别是各潜变量与观测变量之间的路径系数,e为误差项。综上,本研究构建的结构方程模型路径图如图1所示。

2.2 变量设计

SEM模型潜变量包括食品安全信息披露水平、经济价值、社会价值和环境价值。各潜变量对应的显变量及其描述性统计如表1所示。本研究数据来自国泰安数据库(CSMAR)以及根据巨潮资讯网披露的各企业年报和社会责任报告手工收集而来。为了消除不同变量之间量纲的影响,将变量进行了标准化处理。

2.2.1 食品安全信息披露水平

食品安全信息包括食品安全总体情况、标准、检测、监督检查、风险评估、风险预警、重大事故及安全处理信息等^[38]。本研究采用内容分析法,选取产品质量标准、第三方检测、企业内部监督检查、风险预警和风险防范5个指标作为食品安全信息披露水平的观测变量。这些指标基于企业内部和外部2个角

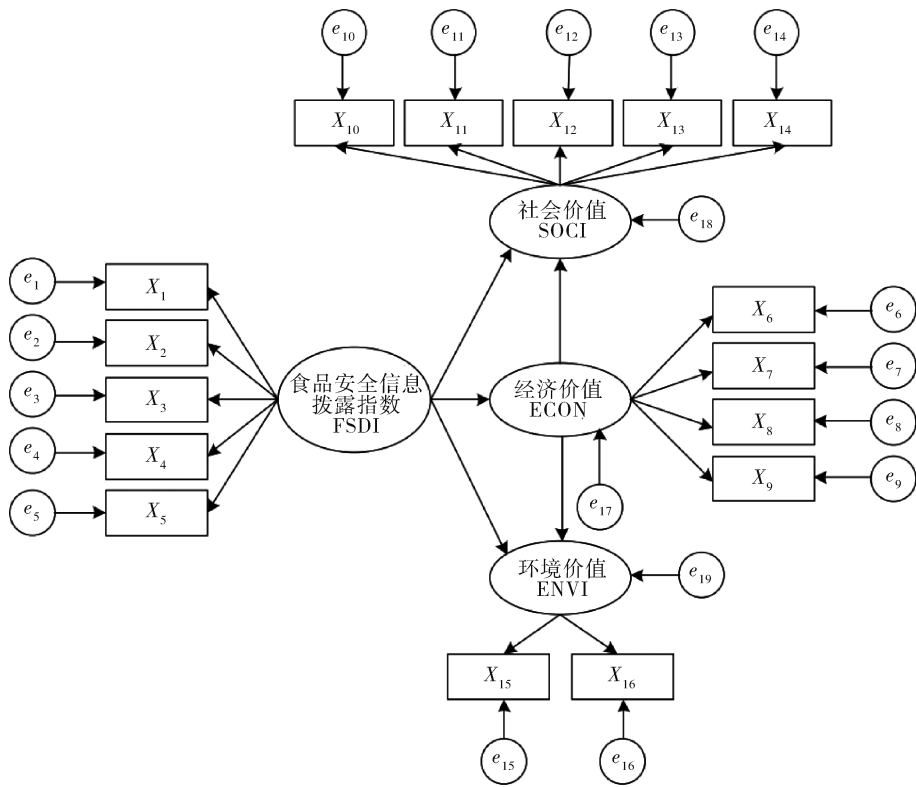


图 1 结构方程模型路径图

Fig. 1 Structural equation model path diagram

表 1 变量说明

Table 1 Variable description

变量分类 Variable classification	潜变量 Latent variable	显变量 Explicit variable	变量表示 Variable representation	平均值 Mean value	标准差 Standard deviation	
外生变量 Exogenous variable	食品安全信息 披露水平 FSDI	产品质量标准	X_1	0.250	0.435	
		第三方检测	X_2	0.220	0.414	
		企业内部监督检查	X_3	0.450	0.498	
		风险预警	X_4	0.310	0.463	
		风险防范	X_5	0.320	0.465	
内生变量 Endogenous variable	经济价值 ECON	每股收益	X_6	0.346	1.149	
		股东权益报酬率	X_7	0.060	0.130	
		利息保障倍数	X_8	-13.803	326.422	
		速动比率	X_9	1.172	1.806	
	社会价值 SOCI	环境价值 ENVI	公益捐赠额	X_{10}	9.111	5.866
			是否披露公共关系与公共事业	X_{11}	0.390	0.487
			是否披露职工权益保护	X_{12}	0.66	0.473
			是否披露消费者权益保护	X_{13}	0.420	0.494
			是否披露供应商权益保护	X_{14}	0.390	0.488
		是否发生环保投入	X_{15}	0.610	0.488	
		是否披露可持续发展内容	X_{16}	0.540	0.498	

度,呈现事前、事中和事后整个生产过程的食品安全信息披露情况,相对于前人研究来说,指标选取更简洁,概括的视角更完善。量化方法为:若企业在年报

或社会责任报告中披露了某一指标,则赋值为1,否则赋值为0。5个指标的描述性统计结果如表2所示。

表2 食品安全信息披露指标描述性统计

Table 2 Descriptive statistics of information disclosure indicators for food safety

食品安全信息披露指标 Information disclosure indicators for food safety	披露企业数 Number of firms disclosed	占样本企业比例 proportion	平均值 Mean	中位数 Median	标准差 S. D	最小值 Min	最大值 Max
产品质量标准 Product quality standard	240	0.164	0.329	0.000	0.470	0.000	1.000
第三方检测 Third party testing	208	0.142	0.286	0.000	0.452	0.000	1.000
监督检查 Supervision and inspection	426	0.291	0.527	1.000	0.499	0.000	1.000
风险预警 Risk early-warning	294	0.201	0.418	0.000	0.493	0.000	1.000
风险防范 Risk prevention	298	0.203	0.390	0.000	0.488	0.000	1.000

由表2可知,对每一指标进行披露的企业占总样本企业的比例均不超过30%,除监督检查指标以外,其余披露指标的平均值均不超过0.5,中位数均为0,说明样本企业对食品安全信息的披露水平整体较低。各指标的标准差均为0.4~0.5,说明不同企业披露水平的差异较大。这与陈素云^[1]的统计结果类似,说明食品企业整体上存在对食品安全信息披露水平较低、披露不积极、以及企业之间披露差异较大等问题。

2.2.2 经济价值

股东权益和债权人利益与企业经济价值有直接关系,为企业经营发展提供资金支持,因此经济价值包含对股东的责任和对债权人的责任,对应的显变量包括每股收益、股东权益报酬率、利息保障倍数和速动比率。每股收益指税后利润与股本总数的比率,用来反映上市公司的经营成果^[39],比率越高,对股东权益的保障程度越高。股东权益报酬率指净利润与平均净资产的比率,是评价企业获利能力的重要财务指标,反映了企业股东获取投资报酬的高低^[40]。利息保障倍数指息税前利润与利息费用的

比率,衡量企业偿付债务利息的能力,若利息保障倍数太低,表明企业难以偿付债务及利息,长此以往企业将面临破产倒闭的风险^[40]。速动比率指速动资产对流动负债的比率,衡量企业流动资产可以立即用于偿还流动负债的能力^[41]。速动比率扣除了流动资产中的存货部分,相对于流动比率而言能更加合理地反映流动资产的变现能力。

2.2.3 社会价值

参考万寿义等^[42]构建社会责任成本的方法,本研究将社会价值分为对公益事业的责任、对职工的责任、对消费者的责任以及对供应商的责任。利益相关者理论认为,企业在满足自身发展的同时,如果积极回报社会有利于提升企业价值^[42],公益捐赠额、是否披露公共关系与公益事业代表企业对公益事业的责任投入。员工是企业的重要组成部分,实现企业价值不能忽视对员工权益的保护,是否披露职工权益代表企业对员工权益的保护。消费者与企业之间的契约关系是否持久代表了企业的可持续发展能力,积极披露消费者权益保护对履行企业价值同样重要。企业与供应商之间保持良好关系有利于

保持供应链的良好运作,企业应该积极披露供应商权益保护。

2.2.4 环境价值

环境价值代表企业为保护环境而发生的利益流出,企业对环保的投入程度会影响企业价值。Spicer^[43]发现企业对环境责任的履行与否直接影响投资者行为决策。环境价值对应的显变量包括是否发生环保投入和是否披露可持续发展内容,两者均为虚拟变量,若企业在年报或社会责任报告中披露

取值为 1,不披露取值为 0。2 个指标均代表企业为环保发生的预防性支出,而不是破坏环境受到法律制裁后发生的被动性支付,代表企业为环境保护做出的主动贡献,因而能够反映企业对环境保护的贡献程度。

2.3 样本地域分布

本研究以 2006—2016 年沪深两市 86 家 A 股食品上市公司为研究对象,共得到 946 个观察样本。样本在全国各省份分布情况如表 3 所示。可见样本

表 3 样本省区分布情况

Table 3 Sample province distribution

地区分类 Regional classification	省份 Province	企业数量 Number of enterprises	百分比/% Percentage	累计百分比/% Cumulative percentage
东部 East area	北京	5	5.81	41.86
	福建	2	2.33	
	广东	6	6.98	
	广西	2	2.33	
	海南	2	2.33	
	河北	3	3.49	
	江苏	2	2.33	
	辽宁	1	1.16	
	山东	7	8.14	
	上海	5	5.81	
中部 Middle area	浙江	1	1.16	24.42
	安徽	3	3.49	
	河南	2	2.33	
	黑龙江	3	3.49	
	湖北	2	2.33	
	湖南	7	8.14	
	吉林	1	1.16	
	内蒙古	2	2.33	
西部 West area	山西	1	1.16	33.72
	甘肃	5	5.81	
	贵州	1	1.16	
	青海	1	1.16	
	陕西	1	1.16	
	四川	6	6.98	
	西藏	2	2.33	
	新疆	10	11.63	
云南	2	2.33	1.16	
重庆	1	1.16		

企业在全国东部、中部、西部分布比较均衡。其中,东部地区样本分布最多,且主要集中在北京、上海、广东、山东等经济相对发达的地区。西部地区食品上市公司多于中部地区,主要集中在新疆、四川等省,其中新疆食品企业主要包括种植业和畜牧业,四川食品企业主要包括白酒业,说明样本企业的地域分布特征不但与地区经济发展水平有关,还与当地气候条件和地区产业特色有关。

3 实证结果分析

3.1 相关性分析

结构方程模型分析的前提是各潜变量之间具有一定的相关性。本研究中,各潜变量的相关系数如表4所示,结果显示,食品安全信息披露水平、经济价值、社会价值和环境价值之间具有正向的相关性,为后续假设检验奠定了基础。

表4 变量相关系数

Table 4 Variable correlation coefficient

潜变量 Latent variables	食品安全信息 披露水平 FSDI	经济价值 ECON	社会价值 SOCI	环境价值 ENVI
食品安全信息披露水平 FSDI	1			
经济价值 ECON	0.106**	1		
社会价值 SOCI	0.177*	0.109*	1	
环境价值 ENVI	0.118**	0.156**	0.467**	1

注:*,**,***分别表示在1%、5%、10%的显著水平下显著,下同。

Note: *, ** and *** indicate the significant levels at 1%, 5% and 10%, respectively. The same below.

3.2 模型适配度检验

适配度指标用于评价假设的路径分析模型图与收集的数据之间是否适配。其中,卡方自由度比(χ^2/df)越小,表示假设模型的协方差矩阵与观察数据越适配,一般 <3 或 2 表示模型适配度较好。渐进残差均方和平方根(RMSEA)越小表示模型适配度较好,一般可接受的范围亦在 0.05 以下。比较适配指数(CFI)、非规准适配指数(TLI)均介于 $0\sim 1$,值越大表示模型适配度越高,一般可接受的范围

在 0.9 以上^[44]。由表5模型适配度指标结果可知, $\chi^2 = 172.393, df = 76, \chi^2/df = 2.268, RMSEA = 0.037, CFI = 0.973, TLI = 0.958$,综合各拟合指数认为本研究模型拟合结果良好。

3.3 结构模型检验

表6给出结构模型的直接效应、间接效应和总效应回归结果。由表6可知,食品安全信息披露水平对经济价值的路径系数为 0.167 ,并通过 1% 的显著性检验,表明其他条件不变,食品安全信息披露水

表5 模型适配度指标

Table 5 Model fitting index

模型适配度指标 Model fitting index	χ^2	df	RMSEA	CFI	TLI
拟合结果 Fitting result	172.393	76	0.037	0.973	0.958

平每提升 1 个单位,经济价值提升 0.167 个单位,食品安全信息披露水平对经济价值有显著促进作用,假设 1 成立。

食品安全信息披露水平对社会价值的路径系数为 0.106,且通过 1% 的显著性检验,表明其他条件不变,食品安全信息披露水平每提升 1 个单位,社会价值提升 0.106 个单位,两者之间有显著的正向联系,假设 2 成立。同时,经济价值对社会价值的路径系数为 0.145,并通过 1% 的显著性检验,表明经济价值对社会价值有直接效应,由此认为食品安全信息披露水平对社会价值的影响可以通过经济价值间接实现,假设 3 成立。食品安全信息披露水平对社会价值的总效应是 0.130,即当食品安全信息披露

水平提升 1 个单位,社会价值将提升 0.130 个单位。

食品安全信息披露水平对环境价值的路径系数为 0.102,且在 5% 的水平上显著,表明在其他条件不变时,食品安全信息披露水平每提升 1 个单位,环境价值提升 0.102 个单位,食品安全信息披露水平对环境价值有促进作用,假设 4 成立。同时,经济价值对环境价值的直接效应为 0.092,并通过 10% 的显著性检验,表明经济价值对环境价值有促进作用,食品安全信息披露水平能通过经济价值间接影响环境价值,假设 5 成立。食品安全信息披露水平对环境价值的总效应是 0.117,即当食品安全信息披露水平提升 1 个单位,环境价值将提升 0.117 个单位。

表 6 潜变量直接效应、间接效应和总效应

Table 6 Direct, indirect and total effects of latent variables

潜变量作用路径 Effecting path of latent variables	直接效应 Direct effect	间接效应 Indirect effect	总效应 Total effect
食品安全信息披露水平→经济价值 FSDI→ECON	0.167***		0.167
食品安全信息披露水平→社会价值 FSDI→SOCI	0.106***		
经济价值→社会价值 ECON→SOCI	0.145***		0.130
食品安全信息披露水平→经济价值→社会价值 FSDI→ECON→SOCI		0.024	
食品安全信息披露水平→环境价值 FSDI→ENVI	0.102**		
经济价值→环境价值 ECON→ENVI	0.092*		0.117
食品安全信息披露水平→经济价值→环境价值 FSDI→ECON→ENVI		0.015	

3.4 测量模型检验

潜变量对观测变量的检验结果如表 7 所示。食品安全信息披露水平(FSDI)的 5 个观测变量均通过显著性检验。其中,风险防范(X_5)的路径系数最高,为 0.938,说明多数企业积极披露风险防范信息。第三方检测(X_2)能比较独立客观地反映企业的食品安全状况,但其路径系数最低,只有 0.082,说明企业还需要加强对食品安全的第三方独立检验

及其披露水平,增强食品质量安全的说服力。

内生潜变量中,经济价值的观测变量均通过 1% 的显著性检验,能较好地作为经济价值的替代变量。其中每股收益(X_6)和股东权益报酬率(X_7)能分别在 0.660 和 0.672 的程度上影响企业的经济价值。利息保障倍数(X_8)和速动比率(X_9)的路径系数分别为 0.160 和 0.121,均远低于每股收益和股东权益报酬率,说明股东权益最大化仍然是企业追

求的基本目标。

社会价值对应的观测变量均通过 1% 的显著性检验。其中消费者权益保护(X_{13})的路径系数最高,为 0.842,反映了企业对消费者权益的重视,企业生产产品、提供服务用于满足消费者需求,保障消费者权益对企业生存发展至关重要。除消费者权益以外,其余指标的路径系数也较大,说明供应商、社会公众等外部利益相关者对企业的发展同样十分重要。另外,由于公益捐赠并不是企业的必须支出内

容,公益捐赠额的路径系数最小,对社会价值的影响程度最低。

环境价值比较难以用具体指标量化,故本研究只选取了 2 个虚拟变量,从模型结果来看,2 个指标均通过 1% 的显著性检验,且路径系数较大,分别为 0.711 和 0.623,说明 2 个指标能较好地作为环境价值的替代变量,作为企业为环保发生的预防性投入,均能在比较大的程度上影响企业的环境价值,反映了企业对环境保护的贡献程度。

表 7 结构方程模型回归结果

Table 7 Structural equation model regression results

潜变量 Latent variable	作用路径 Effecting path	显变量 Explicit variable	标准化路径系数 Standardized path coefficient
食品安全信息披露水平 FSDI	→	X_1	0.207***
	→	X_2	0.082***
	→	X_3	0.305***
	→	X_4	0.730**
	→	X_5	0.938***
经济价值 ECON	→	X_6	0.660***
	→	X_7	0.672***
	→	X_8	0.160***
社会价值 SOCI	→	X_9	0.121***
	→	X_{10}	0.211***
	→	X_{11}	0.649***
	→	X_{12}	0.607***
	→	X_{13}	0.842***
环境价值 ENVI	→	X_{14}	0.795***
	→	X_{15}	0.711***
	→	X_{16}	0.623***

4 结论与建议

本研究以 2006—2016 年沪深两市 A 股食品类上市公司为研究对象,利用内容分析法构建 5 类食品安全信息披露水平的衡量指标,借鉴“三重底线理论”,将企业价值划分为经济价值、社会价值和环境价值,并基于利益相关者角度构建观测变量,采用结构方程模型,对食品安全信息披露水平与企业价值的关系进行实证分析,研究结论如下:

第一,食品安全信息披露水平对经济价值的促进效应为 0.167,食品安全信息披露水平与经济价值之间存在正相关关系;第二,食品安全信息披露水平对社会价值的直接促进效应为 0.106,以经济价值为中介的间接促进效应为 0.024,食品安全信息披露水平既能直接提升社会价值,也能以经济价值为中介间接提升社会价值;第三,食品安全信息披露水平对环境价值的直接促进效应为 0.102,以经济价值为中介的间接促进效应为 0.015,食品安全信

息披露水平既能直接提升环境价值,也能以经济价值为中介间接提升环境价值。

基于上述研究结果,本研究提出如下建议:第一,食品生产企业对食品安全信息披露水平较低,食品安全信息披露能帮助企业实现经济价值,经济价值又能直接影响社会价值和环境价值,企业应该加强食品安全信息披露水平,既履行了社会责任,又能为企业带来经济利益;第二,食品企业对食品安全信息披露形式各异,没有统一的披露标准,政府要出台相关政策增强信息披露的规范性;第三,经济价值的实现可以提升环保预算约束,政府在制定环保政策的时候不宜太过激进,若在考虑到企业经济效益的基础上制定环保政策,能取得更加良好的治理效果。

参考文献 References

- [1] 陈素云. 食品安全信息披露、利益相关者信心与公司价值[J]. 农业技术经济, 2016(2): 120-127
Chen S Y. Food safety information disclosure, stakeholder confidence and corporate value[J]. *Journal of Agrotechnical Economics*, 2016(2): 120-127 (in Chinese)
- [2] 刘家松. 中美食品安全信息披露机制的比较研究[J]. 宏观经济研究, 2015(11): 152-159
Liu J S. A comparative study of Sino-US food safety information disclosure mechanism[J]. *Macroeconomics*, 2015(11): 152-159 (in Chinese)
- [3] 张俊. 一损俱损: 食品安全、企业的社会责任及市场反应: 以“塑化剂”事件为例[J]. 财经论丛: 浙江财经大学学报, 2015, 196(7): 66-74
Zhang J. A loss for all: Food safety, corporate social responsibility and market response: An event study of plasticizer[J]. *Collected Essays on Finance and Economics*, 2015, 196(7): 66-74 (in Chinese)
- [4] 陈素云. 行业环境、食品质量安全信息披露与权益资本成本[J]. 广东财经大学学报, 2016, 31(6): 55-63
Chen S Y. Industry environment, food quality information disclosure and equity capital cost[J]. *Journal of Guangdong University of Finance and Economics*, 2016, 31(6): 55-63 (in Chinese)
- [5] Diamond D W, Verrecchia R E. Disclosure, liquidity, and the cost of capital[J]. *Journal of Finance*, 1991, 46(4): 1325-1359
- [6] Core J E. A review of the empirical disclosure literature: Discussion[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2001, 31(1-3): 441-456
- [7] Healy P M, Palepu K G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2001, 31(1): 405-440
- [8] Dahya J, Dimitrov O, McConnell J J. Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis [J]. *Journal of Financial Economics*, 2008, 87(1): 73-100
- [9] Norman W, Macdonald C. Getting to the bottom of “triple bottom line”[J]. *Business Ethics Quarterly*, 2004, 14(2): 243-262
- [10] Thijssens T, Bollen L, Hassink H. Secondary stakeholder influence on CSR disclosure: An application of stakeholder salience theory[J]. *Journal of Business Ethics*, 2015, 132(4): 873-891
- [11] 温素彬, 周鑾鑾. 企业碳信息披露对财务绩效的影响机理: 媒体治理的“倒U型”调节作用[J]. 管理评论, 2017, 29(11): 183-195
Wen S B, Zhou L L. The influencing mechanism of carbon disclosure on financial performance: “Inverted U-shaped” moderating role of media governance[J]. *Management Review*, 2017, 29(11): 183-195 (in Chinese)
- [12] 钱明, 徐光华, 沈弋, 窦笑晨. 民营企业自愿性社会责任信息披露与融资约束之动态关系研究[J]. 管理评论, 2017, 29(12): 163-174
Qian M, Xu G H, Shen Y, Dou X C. Research of dynamic relationship between voluntary corporate social responsibility disclosure of private companies and financial constraints[J]. *Management Review*, 2017, 29(12): 163-174 (in Chinese)
- [13] Flammer C. Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach[J]. *Management Science*, 2015, 61(11): 2549-2568
- [14] Dhaliwal D S, Li O Z, Tsang A, Yang Y G. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting[J]. *Social Science Research Network Electronic Journal*, 2010, 86(1): 59-100
- [15] 李雪婷, 宋常, 郭雪萌. 碳信息披露与企业价值相关性研究[J]. 管理评论, 2017, 29(12): 175-184
Li X T, Song C, Guo X M. Enterprise-value effect of carbon disclosure[J]. *Management Review*, 2017, 29(12): 175-184 (in Chinese)
- [16] Matsumura E M, Prakash R S C, Vera-Mun S. Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures [J]. *The Accounting Review*, 2014, 89(2): 695-724
- [17] Saka C, Oshika T. Disclosure effects, carbon emissions and corporate value[J]. *Sustainability Accounting Management & Policy Journal*, 2014, 5(1): 22-45
- [18] Shrivies P, Linsley P M. Risk disclosure in UK and German annual reports: A comparative study [C]. // In: International Conference on Information Science and Engineering, 2003: 6254-6258
- [19] Choi J, Scharff R L. Effect of a publicly accessible disclosure system on food safety inspection scores in retail and food service establishments[J]. *Journal of Food Protection*, 2017, 80(7): 1188-1192
- [20] Blair M M. For whom should corporations be run? An economic rationale for stakeholder management [J]. *Long Range Planning*, 1998, 31(2): 195-200
- [21] 买生, 汪克夷, 匡海波. 企业社会价值评估研究[J]. 科研管理, 2011, 32(6): 100-107
Mai S, Wang K Y, Kuang H B. The valuation of corporate social value[J]. *Science Research Management*, 2011, 32(6):

- 100-107 (in Chinese)
- [22] Hughes J P. Corporate value, ultimate control and law protection for investors in western Europe[J]. *Management Accounting Research*, 2009, 20(1): 41-52
- [23] Carter D A, Simkins B J, Simpson W G. Corporate governance, board diversity, and firm value[J]. *Financial Review*, 2003, 38(1): 33-53
- [24] 肖婷, 苏亚民. 企业财务管理目标新探: 企业价值与社会价值协同[J]. 财会通讯, 2010(2): 77-78
Xiao T, Su Y M. New exploration of corporate financial management objectives: Synergy between corporate value and social value[J]. *Communication of Finance and Accounting*, 2010(2): 77-78 (in Chinese)
- [25] Hassel L, Nilsson H, Nyquist S. The value relevance of environmental performance[J]. *European Accounting Review*, 2005, 14(1): 41-61
- [26] Stanny E, Ely K. Corporate environmental disclosures about the effects of climate change[J]. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 2008, 15(6): 338-348
- [27] 陶文杰, 金占明. 企业社会责任信息披露、媒体关注度与企业财务绩效关系研究[J]. 管理学报, 2012, 9(8): 1225-1232
Tao W J, Jin Z M. The relationship among corporate social responsibility disclosure, media exposure and corporate financial performance[J]. *Chinese Journal of Management*, 2012, 9(8): 1225-1232 (in Chinese)
- [28] 曹亚勇, 王建琼, 于丽丽. 公司社会责任信息披露与投资效率的实证研究[J]. 管理世界, 2012(12): 183-185
Cao Y Y, Wang J Q, Yu L L. Empirical research on corporate social responsibility information disclosure and investment efficiency[J]. *Management World*, 2012(12): 183-185 (in Chinese)
- [29] 王建玲, 李玥婷, 吴璇. 社会责任的信号作用: 基于中国市场的研究[J]. 中国管理科学, 2018, 26(8): 31-41
Wang J L, Li Y T, Wu X. Corporate social responsibility as the signal of firm future performance: Evidence from Chinese market[J]. *Chinese Journal of Management Science*, 2018, 26(8): 31-41 (in Chinese)
- [30] 王来根. 食品安全在企业财务绩效中的功能作用及实现路径[J]. 食品与机械, 2016, 32(5): 74-76
Wang L G. Functions and route of food safety in the financial performance of enterprises[J]. *Food and Machinery*, 2016, 32(5): 74-76 (in Chinese)
- [31] The Grocery Manufacturers Association. Consumer Product Fraud, Deterrence and Detection [EB/OL]. (2010-10-01) [2017-06-21]. <http://www.innocua.net/web/download-1160/consumerproductfraud.pdf>
- [32] Antle J M. Economic analysis of food safety[J]. *Handbook of Agricultural Economics*, 1998, 1(1): 1083-1136
- [33] 油永华. 企业的社会贡献价值以及与净利润的关系分析[J]. 价值工程, 2007, 26(10): 53-55
You Y H. Corporate social value contributed and relations between it and net profit[J]. *Value Engineering*, 2007, 26(10): 53-55 (in Chinese)
- [34] Simpson W G, Kohers T. The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking industry [J]. *Journal of Business Ethics*, 2002, 35(2): 97-109
- [35] 王文成, 王诗卉. 中国国有企业社会责任与企业绩效相关性研究[J]. 中国软科学, 2014(8): 131-137
Wang W C, Wang S H. Research on the relatedness between social responsibility and performance of China's state-owned enterprises[J]. *China Soft Science*, 2014(8): 131-137 (in Chinese)
- [36] Dalton R J. Waxing or waning? The changing patterns of environmental activism[J]. *Environmental Politics*, 2015, 24(4): 530-552
- [37] 王玉君, 韩冬临. 经济发展、环境污染与公众环保行为: 基于中国 CGSS2013 数据的多层分析[J]. 中国人民大学学报, 2016, 30(2): 79-92
Wang Y J, Han D L. Economic development, environmental pollution and public pro-environmental behavior: A multi-level analysis of the 2013 Chinese general social survey[J]. *Journal of Renmin University of China*, 2016, 30(2): 79-92 (in Chinese)
- [38] 倪晓锋, 沈杰, 沈生荣. 我国现行食品安全信息披露制度解析与完善[J]. 食品安全质量检测学报, 2014, 5(9): 2940-2947
Ni X F, Shen J, Shen S R. Improvement and analysis on China's current food safety information disclosure system[J]. *Journal of Food Safety and Quality*, 2014, 5(9): 2940-2947 (in Chinese)
- [39] 宋键, 孟祺. 互联网上市公司管理层激励与企业绩效实证研究[J]. 企业经济, 2016, 35(4): 115-118
Song J, Meng Q. Empirical research on management incentives and corporate performance of internet listed companies[J]. *Enterprise Economy*, 2016, 35(4): 115-118 (in Chinese)
- [40] 钱海波, 贾国军. 公司理财[M]. 北京: 人民邮电出版社, 2003
Qian H B, Jia G J. *Corporate Finance* [M]. Beijing: The People's Posts and Telecommunications Press, 2003 (in Chinese)
- [41] 戴欣苗. 财务报表分析: 技巧, 策略[M]. 北京: 清华大学出版社, 2005
Dai X M. *Financial Statement Analysis* [M]. Beijing: Tsinghua University Press, 2005 (in Chinese)
- [42] 万寿义, 刘正阳. 制度背景、公司价值与社会责任成本: 来自沪深 300 指数上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2013, 16(1): 83-91
Wan S Y, Liu Z Y. Institutional background, company value and social responsibility cost: The evidence from listed companies of CS1300 index [J]. *Nankai Business Review*, 2013, 16(1): 83-91 (in Chinese)
- [43] Spicer B H. Investors, corporate social performance and information disclosure: An empirical study [J]. *Accounting Review*, 1978, 53(1): 94-111
- [44] 吴明隆. 结构方程模型: AMOS 的操作与应用[M]. 第 2 版. 重庆: 重庆大学出版社, 2010
Wu M L. *Structural Equation Model: Operation and Application of AMOS* [M]. 2nd ed. Chongqing: Chongqing University Press, 2010 (in Chinese)