

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Klaudia Sarah Kaar

**OSCARI AUHINNA VÕITMISE MÕJU FILMI  
PRODUKTSIOONIFIRMA AKTSIA HINNALE**

Magistritöö

Õppekava Äriandus ja majandusarvestus, peeriala äriandus

Juhendaja: Karin Jõeveer, PhD

Tallinn 2024

Deklareerin, et olen koostanud lõputöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele selle koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks.

Töö pikkuseks on 10 387 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Klaudia Sarah Kaar 07.05.2024

# SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE .....	4
SISSEJUHATUS .....	5
1. VARASEM KIRJANDUS .....	8
1.1. Efektiivse turu teooria .....	8
1.2. Efektid turul .....	9
1.3. Käitumuslik rahandus .....	11
1.4. Hinnareaktsioonid kasumiteadetele .....	13
1.5. Hinnareaktsioonid mittefinantsilistele teadetele .....	13
1.6. Oscarite galaga seotud varasemad empiirilised uuringud .....	15
2. METOODIKA JA ANDMED .....	17
2.1. Sündmusuuringu meetoodika .....	17
2.2. Regressioonimudeli meetoodika .....	20
2.3. Valim ja kirjeldav statistika .....	22
2.3.1. Walt Disney Company .....	27
2.3.2. Warner Bros Discovery .....	29
2.4. Sündmusuuringuks andmete töötlemine ja esmane analüüs .....	31
3. TULEMUSED JA JÄRELDUSED .....	34
3.1. Sündmusuuring – Oscarite gala .....	34
3.2. Sündmusuuring - Oscarite nominatsioonide väljakuulutamise .....	37
3.3. Regressioonanalüüs .....	40
KOKKUVÕTE .....	47
SUMMARY .....	50
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU .....	53
LISAD .....	57
Lisa 1. Ettevõtete Oscari võitude arv ja parima filmi kategooria võidud .....	57
Lisa 2. Lihtlitsents .....	58

## LÜHIKOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärk on hinnata Oscari võitude mõju võitnud filmi produktsioonifirma aktsia hindadele. Selleks analüüsiti 9 avalikult noteeritud filmindussektori ettevõtte andmeid aastast 2006 kuni 2024, kasutades sündmusuuringuid ja regressioonanalüüsi. Regressioonanalüüs keskendus erinevate Oscarite kategooriate, kassatulude, finantsnäitajate ning tarbija enesekindluse indeksi mõjule aktsiahindadele.

Autor leidis, et teatud aastatel, nagu 2008, 2009, 2010, 2011, 2023 ning 2024, esineb märkimisväärne seos Oscari võitude ning filmide produktsioonifirmade aktsiate tootluse vahel. Eriti oluline positiivne seos ilmnis juhtudel, kus film võitis parima filmi või parima originaalstsenariumi kategoorias. Samuti leiti, et tarbija enesekindluse indeks mängib olulist rolli aktsiahindade kujunemisel sündmuste ajal. See viitab sellele, et majandusseis mängib olulist rolli selles, kuidas investorid uudistele reageerivad.

Edaspidi võiks uurimusse lisada rohkem aastaid ning samuti tuleks kaaluda lisada valimisse filme ja ettevõtteid, kes olid nomineeritud, kuid ei võitnud, et laiendada valimit ja suurendada regressiooni võimekust.

Võtmesõnad: Sündmusuuring, *event study*, Oscarid, regressioonanalüüs

## SISSEJUHATUS

Filmidel ja meelelahutustööstusel on Ameerika Ühendriikides märkimisväärne majanduslik tähtsus. Meelelahutus- ja meediasektor moodustab 6,9% riigi kogurahvamajanduse koguproduktist (SKP) ning selle eeldatav aastane kasvumäär (CAGR) on 8,9% aastaks 2030. Lisaks on Ameerika Ühendriikide meelelahutustööstus oluline tööandja, pakkudes tööd 2,4 miljonile inimesele ning makstes aastas välja üle 186 miljardi dollari töötasudena. (Gitnux..., 2024)

Akadeemia auhindade (teatud ka kui Oscarid) gala on üks olulisemaid sündmusi meelelahutusmaailmas, tuues igal aastal kokku filminduse tipptegijad ja fännid üle kogu maailma. See auhinnatseremoonia ei paku ainult tunnustust filmitegijate kunstilistele ja tehnilistele saavutustele, vaid on samuti oluline meediaüritus, mida jälgitakse miljonites kodudes üle kogu maailma. Näiteks 2024. aastal ulatus Oscarite gala vaatajaskond Ameerika Ühendriikides 19.5 miljoni inimeseni, 20 aastat tagasi aga ületas Oscarite gala vaatajaskond isegi 40 miljoni piiri. (Statista, 2024)

Võitu Akadeemia auhindadel on tihti nähtud kui triumfi, mis suurendab kinokülastusi ja tõstab filmi müügitulu, kuid selle mõju finantsturgudele ja filmi produtseerinud ettevõtete aktsiahindadele on olnud vastuoluline teema. Mõned väidavad, et Oscari võidud mõjutavad positiivselt ettevõtte aktsiahinda, toetudes arusaamale, et sellised auhinnad parandavad ettevõtte mainet ja tugevdavad investorite usaldust. Samas on tõendeid, et võidud ei pruugi olla niivõrd mõjukad turul, nagu võiks eeldada.

Näiteks CMC Markets aruanne viitab sellele, et kuigi filmide õnnestumine Oscari galal võib ajutiselt suurendada investorite usaldust, kajastub see harva nende filmidega seotud ettevõtete aktsiahindade tõusus. Paradoksaalselt on täheldatud, et parima filmi Oscarite võitnud stuudiote aktsiahinnad on märtsis langenud üheteistkümnelt korral viimase 17 aasta jooksul. Võrdluseks, Dow Jones'i tööstuskeskmine on sama aja jooksul tõusnud keskmiselt 1.1 protsendi võrra. Selline suundumus viitab võimalusele, et kuigi Oscari võidud meelitavad kinokülastajaid, ei pruugi need turul pikaajalist optimismi tekitada. Stuudiote aktsiad kipuvad tõusma enne Oscarite tseremooniat

tänu suurenevale põnevusele, kuid pärast auhindade jagamist võib investorite entusiasmi hääbuda, eeldades, et ettevõtte ei pruugi lähitulevikus sama edu korrata. (Lagerquist, 2016)

Teisest küljest on ettevõtted nagu Barunson Entertainment & Arts Corp ja Netflix näidanud, et Oscarite võit võib kaasa tuua aktsiahindade tõusu. Näiteks tõusid Barunsoni aktsiad 19 protsenti pärast seda, kui nende film "Parasiit" võitis 2020. aastal neli Oscarit, sealhulgas parima filmi auhinna. (Chakraborty, 2020)

Magistritöö eesmärk on hinnata Oscari võitude mõju võitnud filmi produktsioonifirma aktsiahindadele. Uurimisküsimused on järgmised:

- Kuidas mõjutavad Oscari auhinna võidud lühiajaliselt võitnud filmide produktsioonifirma aktsiahindu?
- Kas nominatsioonide väljakuulutamise hetkel on näha võitnud filmide produktsioonifirma aktsiahindades muutusi?
- Mis tegurid mõjutavad veel Oscari võitnud filmide produktsioonifirma aktsiahindu?

Uurimisprobleemi lahendamiseks on käesolevas magistritöös kasutatud sündmusuuringut ning regressioonanalüüsi. Sündmusuuringu käigus analüüsitakse aktsiahindade muutusi oluliste sündmuste, nagu Oscari-gala ja nominatsioonide väljakuulutamise, ajal. Uurimuses keskendutakse ettevõtetele nagu Warner Bros. Discovery Inc. (WBD), Paramount Global (PARA), The Walt Disney Company (DIS), Comcast Corporation (CMCSA), Sony Corporation (SONY), Lions Gate Entertainment Corp. (LGFA), Netflix, Inc. (NFLX), Amazon.com, Inc. (AMZN), Apple Inc. (AAPL). Turu võrdlusnäitajana kasutatakse S&P 500 hindu. Regressioonanalüüsi käigus otsitakse vastust kolmandale uurimisküsimusele.

Töö on jaotatud mitmeks peatükiks, alustades varasema kirjanduse ülevaatega, mis hõlmab efektiivse turu hüpoteesi, turuefekte, käitumusliku rahanduse teoreetilisi aluseid, aktsiahindade reageerimist mittefinantsilistele teadetele ning Oscarite galaga seotud empiirilisi uurimusi. Kirjanduse ülevaade aitab mõista, kuidas teoreetilised kontseptsioonid aitavad selgitada Oscari võitude mõju ettevõtete aktsiahindadele. Edasi liigub töö uurimismeetodite ja andmete kirjeldusse, selgitades, kuidas sündmusuuringut ning regressioonanalüüsi läbi viiakse ja milliseid andmeid

kasutatakse. Lõpuks esitatakse uurimistulemused, analüüsitakse saadud andmeid ja tehakse järeldused uurimisküsimustele vastamiseks.

Oscarite võitude uurimine ja nende mõju analüüsimine produktsioonifirmade aktsiahindadele võimaldab meil süvendatult aru saada finantsturgude reaktsioonidest kultuuriliselt olulistele sündmustele. See annab väärtuslikku teavet selle kohta, kuidas sellised sündmused, mis pälvisid suurt avalikku tähelepanu, võivad mõjutada ettevõtete majanduslikku seisundit ja investorite tajutud väärtust. See teema aitab valgustada, kuidas investorid interpreteerivad ja integreerivad mitte-finantsilist informatsiooni, nagu on Oscari auhinnad, oma investeerimisotsustesse.

Lisaks pakub see uurimisvaldkond olulist panust arusaamadesse investorite käitumise psühholoogiast ja nende otsustusprotsessidest. Analüüsides, kuidas Oscari võidud mõjutavad aktsiahindu, saame paremini mõista, millised tegurid mängivad rolli investorite otsuste kujundamisel väljaspool traditsioonilisi finantsnäitajaid.

# 1. VARASEM KIRJANDUS

## 1.1. Efektiivse turu teooria

Efektiivse turu hüpoteesi juured ulatuvad tagasi Louis Bachelier'i 1900. aasta doktoritööni "*Theory of Speculation*", kus ta esitas revolutsioonilise idee, et aktsiahinnad kajastavad kõiki mineviku, oleviku ja isegi tuleviku diskonteeritud sündmusi, ent need sündmused ise ei määra otseselt aktsiahindade liikumist. (Taqqū, 2001)

Fama (1970) murrangulises artiklis "*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*" esitas fundamentaalse panuse finantsökonoomika valdkonda, tutvustades ja analüüsisid tõhusate turgude hüpoteesi (EMH). Selle teooria keskmes on arusaam, et finantsturgude hinnad kajastavad alati kogu saadaolevat informatsiooni. See tähendab, et igal hetkel peegeldavad turuhinnad optimaalselt varade tegelikke väärtusi, lähtudes hetkel kättesaadavast informatsioonist. Fama eristab oma töös kolme tõhusa turu vormi, põhinedes informatsiooniliikidele, mida hinnad võivad kajastada:

- Nõrk vormi tõhusus viitab sellele, et hinnad kajastavad kõiki varasemaid turuandmeid, muutes tehnilise analüüsi abil tulevaste hinnamuutuste ennustamise ebaefektiivseks.
- Pooltugev vormi tõhusus laiendab hinnakajastuse ulatust kõigile avalikult kättesaadavatele informatsioonidele, sealhulgas ettevõtete finantsaruannetele ja majandusuudistele, viidates, et avalikul informatsioonil põhinevad investeerimisstrateegiad ei suuda süstemaatiliselt turge ületada.
- Tugev vormi tõhusus, kõige rangem vorm, hõlmab kõiki informatsiooni, sealhulgas siseringi teavet, mis viitab, et isegi privileegitud informatsiooniga kauplemine ei taga turu keskmisest paremat tootlust.

Fama algse EMH kontseptsiooni, mille kohaselt finantsturgude hinnad peegeldavad kõiki saadaolevaid informatsioone, on edasi arendanud ja täiendanud sellised autorid nagu Robert J. Shiller (1981), Andrei Shleifer (2000), Sanford J. Grossman ja Joseph E. Stiglitz (1980), ning Fama ise koos Kenneth R. French'iga (2004), kelle tööd on pakkunud olulisi teoreetilisi ja empiirilisi perspektiive turgude tõhususe ja ebatõhususe mõistmiseks.



Grossmani ja Stiglitz (1980) uurimus käsitleb informatsiooniliselt tõhusate turgude paradoksi. Nad argumenteerivad, et kui hinnad peegeldaksid alati kõiki saadaolevaid informatsioone, siis kaoks turuosaliste motivatsioon koguda ja analüüsida informatsiooni, mis on vajalik tõhusate turgude toimimiseks. See paradoks osutab sellele, et teatud tasemel informatsiooni ebatäiuslikkus on vajalik, et turgudel oleks stiimul informatsiooni kogumiseks ja levitamiseks. Sarnaselt on ka Shiller (1981) esitanud tõendeid, mis viitavad turu ülereageerimise informatsioonile, mis on vastuolus EMH eeldusega, et hinnad kajastavad alati ratsionaalselt kogu saadaolevat informatsiooni.

Danieli ja Titmani (1999) ning Titan (2015) uurimused esitasid täiendavaid väljakutseid EMH-le, käsitledes turuanomaaliaid ja käitumisökonomika mõju turutõhususele. Daniel ja Titman leidsid, et teatud finantsnäitajatele toetuvad investeerimisstrateegiad võivad ennustada aktsiahindade tulevast tootlust, mis viitab turuefektiivsuse võimalikele piirangutele. Titan (2015) aga toob sisse käitumisökonomika perspektiivi, rõhutades, kuidas irratsionaalsus ja psühholoogilised kallutatused võivad mõjutada investeerimisotsuseid ja turuhindade kujunemist. Sama on ka leidnud Shleifer (2000). Nende käsitlused laiendavad traditsioonilist EMH raamistikku, tuues esile vajaduse mõista sügavamalt inimekäitumise mõju finantsturgudele. Titan näitab, kuidas teatud käitumuslikud kallutatused, nagu ülemäärane optimism või karjainstinkt, võivad põhjustada hindade kõikumisi, mis ei pruugi täielikult kajastada alusvara fundamentaalset väärtust.

## **1.2. Efektid turul**

Jaauari efekt on nähtus, mille kohaselt jaauarikuu tootlused on kõrgemad kui kõikidel teistel aastakuudel. See hõlmab nii aktsiate tootlusi kui ka riskipreemiaid ning seda on täheldatud paljudel aktsiaturgudel. Näiteks leidsid Rozeff ja Kinney (1976), et jaauarikuu keskmine tootlus oli 3,48%, võrreldes teiste kuude 0,42% -ga. Jaauari efekti võib seletada investorite sooviga vabaneda halvadest investeringutest aasta lõpus maksude optimeerimise eesmärgil ning nende hilisema tagasiosuga jaauaris.

Pühade efekt on nähtus, mille kohaselt on börsipäevade eel, eriti enne puhkepäevi, täheldatud tavalisest kõrgemaid aktsiaturgude tootlusi. Üks võimalik selgitus on, et enne pühade perioodi soovivad investorid oma investeringuid likvideerida, mis võib viia lühiajaliste hinnatõusudeni. Teine selgitus võib olla seotud emotsionaalse aspektiga, kus inimesed tunnevad enne puhkust

rohkem ostujõudu ja seetõttu on rohkem valmis aktsiaid ostma, mis võib ajutiselt hinnatõusu põhjustada. (Lakonishok & Smidt, 1988)

Nädalapäeva efekt viitab olukorrale, kus turu keskmine päevane tootlus ei vasta efektiivse turu teooriale, ilmutades süstemaatiliselt negatiivseid tootlusi esmaspäeviti ja süstemaatiliselt positiivseid reedeti. See efekt ilmneb mitte ainult aktsiaturgude indeksites, vaid ka muudes finantsinstrumentides nagu aktsiaoptsioonid, aktsiaindeksi futuurid, võlakirjad ja T-märkused. (Yadav & Pope, 1992).

Mitmed uuringud on näidanud, et nädalapäeva efekt on täheldatav erinevates turuolukordades ning eriti tugev väiksemate turukapitalisatsiooniga ettevõtete puhul, kuid nõrgem kui pühade efekt indeksite tootlustes (Lakonishok & Smidt, 1988). Investorite kauplemisaktiivsus on üks võimalik selgitus sellele nähtusele, kus esmaspäeviti võib investorite pessimism suurendada müüki, samas kui reedeti võib optimism suurendada ostuhuvi.

Lisaks võib nädalapäeva efekt olla seotud psühholoogiliste ja sotsioloogiliste teguritega, kus inimeste tunded ja emotsioonid mõjutavad nende investeerimisotsuseid (Lyroudi *et al.*, 2004). Näiteks võivad investoreid mõjutada nädalapäevad, kus esmaspäev on tajutud kui nädala halvim päev ja reede kui nädala parim päev, mis võib mõjutada nende käitumist kauplemisel.

Samuti on kirjanduses uuritud ja leitud, kuidas majanduslanguse ajal reageerivad investorid uudistele rohkem kui tõusude ajal. Näiteks on Schmalz ja Zhuk (2019) leidnud, et langusperioodidel on investorite reaktsioon kasumi uudistele kuni 70% tugevam kui tõusuperioodidel. Nende uuring näitab, et soodsamates majandusoludes kipuvad investorid uudistele reageerima aeglasemalt ja vähem intensiivselt kui majanduslanguse perioodidel. See reaktsioonide asümmeetria rõhutab, et keerulistel majandusperioodidel on turgude tundlikkus uudistele suurem.

On olemas valdkond, mida tuntakse kui "käitumuslik rahandus" (ühendus psühholoogia, sotsioloogia ja rahanduse vahel), mis üritab anda vastuseid sellele, kuidas psühholoogia, emotsioonid ja arusaamisvead mõjutavad investorite otsuseid.

### 1.3. Käitumuslik rahandus

Käitumuslik rahandus sai alguse 1970. ja 1980. aastatel, kui teadlased hakkasid uurima investeerimis- ja finantsotsuste psühholoogilisi aluseid ning kuidas need mõjutavad turukäitumist.

Kahneman ja Tversky (1979) esitlesid prospektiteooriat, mis väitis, et inimeste otsustusprotsessid on mõjutatud riski tajumisest ja kognitiivsetest omadustest. Prospektiteooria esimene põhikontseptsioon on "prospekt", mis tähistab olukorda või valikut, millega inimene seisab silmitsi. Seejärel vaadeldakse prospekti erinevate tulemuste ja tõenäosuste kombinatsioone ning kuidas inimene nende vahel valiku teeb. Teine oluline mõiste prospektiteoorias on "kasulikkuse funktsioon", mis kirjeldab inimese subjektiivset taju kasust või kasulikkusest, mida nad saavad erinevatest tulemustest. See teooria seab traditsioonilised majandusmudelid kahtluse alla, väites, et inimesed ei tee alati ratsionaalseid otsuseid, lähtudes kasulikkuse maksimeerimisest (Nwogugu, 2005). Kasulikkuse funktsioon ei ole lineaarne ega ratsionaalne, nagu eeldab traditsiooniline majandusteooria, vaid kaldub olema mitteratsionaalne ja subjektiivne. Kahneman ja Tversky väitsid, et inimesed hindavad tulemuste suhtelist väärtust stseeni loomise kaudu, kus tulemused asetatakse "viirpuu" mudelisse, mis hõlmab võimalikke tulemusi ja nende vastavaid tõenäosusi. Selle "viirpuu" mudeli alusel langetavad inimesed otsuseid, mis erinevad traditsioonilise majandusteooria alusel oodatust.

Samuti oli Thaler (1980) üks esimesi kes uuris oma töös käitumuslikke eelarvamusi ja nende mõju finantsotsustele ning turukäitumisele. Tema uurimused näitasid, et inimeste käitumine finantsotsuste langetamisel ei pruugi alati järgida ratsionaalset majanduslikku mudelit, vaid võib olla mõjutatud psühholoogilistest teguritest ja käitumuslikest eelarvamustest. Sarnaselt leidis ka Shiller (2000). Nii Thaler kui Shiller selgitavad, kuidas kollektiivsed narratiivid ja üldine vaimustus võivad kujundada majandust ja põhjustada spekulatiivseid mulle.

Kahnemani raamatus "Kiire ja aeglane mõtlemine" (*"Thinking, Fast and Slow"*) uuritakse põhjalikult, kuidas süsteem 1 ja süsteem 2 mõjutavad inimeste otsustusprotsesse. Süsteem 1 on automaatne, kiire ja emotsionaalne, võimaldades meil teha otsuseid kiiresti ja vaevata, kuid see võib viia kallutatud otsusteni. Süsteem 2 seevastu on aeglasem, analüütilisem ja loogilisem, nõudes teadlikku pingutust, kuid see võib aidata vältida süsteem 1 tehtud kognitiivsete moonutuste lõkse. Üks klassikaline näide, mida ta toob, on seotud investeerimisotsustega. Süsteem 1 võib panna inimesi langetama kiireid otsuseid aktsiaturul põhinedes esmamuljel, nagu näiteks ettevõtte nime tuttavus või hiljutised uudised selle kohta, ilma sügavama analüüsita. See võib viia

irratsionaalsete otsusteni, nagu ostmine kõrgpunktis või müümine madalseisus emotsioonide ajal. Süsteem 2 sekkub, kui investor peatub ja analüüsib põhjalikumalt, näiteks uurides ettevõtte finantsaruandeid, turu trende ja muid tegureid, mis nõuavad keerukamat mõtlemist ja otsuste kaalumist. See aitab tasakaalustada impulsiivseid otsuseid, mida võib põhjustada süsteem 1. (Kahneman, 2011, lk 25-26).

Kahneman tõi ka näiteid, kuidas süsteem 2 aitab investoritel vältida tavalisi lõkse, nagu kinnisidee hoida kahjumit toovaid aktsiaid liiga kaua lootuses, et need taastuvad, mis on tuntud kui kahjumi vältimise eelarvamus. Süsteem 2 aitab investoritel teha ratsionaalsemaid otsuseid, hinnates olukorda objektiivselt ja vältides emotsionaalset mõjutatust. (*ibid.*)

Samuti on Shiller (2003) avaldanud artikli, kus ta keskendub sellele, kuidas meedia ja laiemalt avalikkuse tajud mõjutavad finantsturge, pakkudes uusi vaatepunkte, mis seavad kahtluse alla traditsioonilised finantsmudelid. Shiller leiab, et meedia mängib olulist rolli turudünaamikas, kuna see suudab mõjutada investoreid emotsionaalselt ja kujundada üldsuse arvamust. Ta rõhutab, et meediakanalid levitavad sageli liialdatud või sensationalistlikku informatsiooni, mis võib põhjustada irratsionaalseid üle- või alareaktsioone turgudel. See on eriti oluline arvestades, kuidas meedia võib genereerida üldist elevust või paanikat, mõjutades nii aktsiahindu kui ka turu volatiilsust. Shiller kahtleb efektiivse turu hüpoteesi kehtivuses, mis väidab, et turuhinnad peegeldavad alati kõiki kättesaadavaid informatsioone. Ta toob välja mitmeid näiteid ja uuringuid, mis näitavad, et turud ei pruugi alati kõiki informatsioone efektiivselt töödelda, eriti kui mängus on inimlikud emotsioonid ja psühholoogilised tegurid.

Sarnaselt on Lo (2004) teinud olulisi panuseid valdkonda oma kohanemisvõimeliste turgude hüpoteesiga, mis ühendab traditsioonilise finantsiteooria ja käitumusliku rahanduse elemente. Lo väidab, et finantsturud ei ole täielikult efektiivsed ega alati irratsionaalsed, vaid pigem kohanemisvõimelised, reageerides jooksvalt nii uuele informatsioonile kui ka turuosaliste käitumisele. Tema teooria rõhutab, et finantsturud kohanevad ja õpivad ajas, mis võib selgitada, miks mõnikord tunduvad turud efektiivsed ja teistel aegadel mitte. Lo's töö aitab mõista, kuidas turuosalised muutuvad oma käitumises vastusena turukogemustele ja -teadmistele, muutes seeläbi turgude dünaamikat ja struktuuri.

## 1.4 Hinnareaktsioonid kasumiteadetele

Aktiahindade reaktsioonid kasumiteadetele on finantsturgudel põhjalikult uuritud nähtus. Ball ja Brown (1968) töö oli murranguline, leides, et kasumiteadete avaldamise järel näitavad ettevõtted kumulatiivsete anomaalsete tootluste (CAR) tõusu või langust, sõltuvalt sellest, kas uudised olid positiivsed või negatiivsed. Seda nähtust teatakse ka kui PEAD (*post earnings announcement drift*). PEAD-i kohaselt triivivad aktsiahinnad peale majandustulemuste esitamist ikka edasi (positiivsete uudiste puhul jätkavad aktsiahinnad kasvamist ja vastupidi). Fama (1998) nimetab seda nähtust "üheks kõige märkimisväärsemaks anomaaliaks finantsturgude uurimisel".

Foster *et al.* (1984) uuringu kohaselt esineb aktsiahindade süstemaatiline triiv, mis kestab kuni 60 päeva pärast kasumiteadete avalikustamist. Analüüs näitas, et kuni 80% kumulatiivsest ootusi ületavast tootlusest saab seletada kasumite muutustega. Uuringust selgus, et kasumiteate üllatuslikkus ja ootusi ületav tootlus on tugevas positiivses seoses: mida suurem on kasumiteates sisalduv üllatus, seda suurem on järgnev ootusi ületav tootlus. See tulemus rõhutab, et turuosalisel reageerivad tugevalt nii positiivsetele kui ka negatiivsetele üllatustele kasumiaruannetes, kajastades seda aktsiahindade volatiilsuses pikema perioodi vältel.

Ka hilisemad tööd ja autorid on kinnitanud kasumiteadetele järgnevat aktsiahinna triivimist, näidates, et see nähtus püsib finantsturgudel järjepidevalt. Wang *et al.* (2018) uurimus näitas, et kasumiteadete järgne aktsiahinna triivimine esineb USA-s aastatel 2004-2010. Richardson *et al.* (2010) tuvastasid lisaks, et investorid alahindavad sageli praeguste kasumiuudiste tulevikumõju, mis viib anomaalsete tootlusteni, kuna turuhinnad ei kajasta täielikult kasumimuutustes sisalduvat informatsiooni.

## 1.5 Hinnareaktsioonid mittefinantsilistele teadetele

Finantstegurite mõju ettevõtete aktsiahindadele on finantskirjanduses laialdaselt uuritud. Erilist tähelepanu on pööratud näiteks kasumiteadetele ja muudele finantstulemuste avalikustamistele, mis sageli põhjustavad aktsiahindade koheseid ja märkimisväärseid liikumisi. Vastukaaluks on mitte-finantsiliste teadete, nagu ettevõtte sotsiaalne vastutus, jätkusuutlikkus või juhtkonna muutused, mõju aktsiahindadele vähem uuritud. Teatud uuringud siiski on.

Näiteks Chaney *et al.* (1991) analüüsisid üle tuhande uue toote avalikustamisega seotud teadaande ja leidsid, et sellised uue toote avalikustamised vastasid 0,74% ebanormaalsele päevasele tulususe kasvule. Sarnaselt tuvastasid Reilly *et al.* (1977) positiivse korrelatsiooni reklaamikulutuste ja aktsionäridele loodud väärtuse vahel. Samuti on leitud seoseid näiteks omanike ebaeetilisest käitumisest ning ettevõtte turuväärtusest. Näiteks leidis Gunthorpe (1997), kuidas omanike ebaeetiline käitumine mõjutas negatiivselt ettevõtte tulusid.

Sarnaselt on uurinud ka autorid Huaman-Ñope *et al.* (2023), kuidas mainerisk mõjutab Lima börsil noteeritud ettevõtete aktsiahindu ja finantstulemusi. Nad keskendusid konkreetsetele ettevõtetele, nagu Leche Gloria ja Grana y Montero, et pakkuda empiirilisi tõendeid selle kohta, kuidas negatiivsed muutused maines, mis on tingitud ettevõtte skandaalidest või muudest kahjulikest sündmustest, võivad oluliselt mõjutada ettevõtte turuväärtust. Autorid leidsid, et Leche Gloria aktsiahind langes 2017. aastal 6,50-lt 2019. aastal 5,70-le pärast seda, kui ettevõtte maine, vastutus ja juhtimine MERCO indeksi järgi langesid. Samamoodi koges ehitusfirma Grana y Montero aktsiahinna järsu languse 4,75 soltist 2016. aastal 1,70 soltini 2019. aastal pärast seda, kui korruptsioonijuhtumid tulid avalikuks.

Veelgi vähem on aga uuritud tunnustuste ja maine mõju aktsiahinnale. Kuigi intuiivselt võib eeldada, et positiivsed tunnustused või auhinnad, mis kajastavad ettevõtte üldist mainet või teatud aspektide kvaliteeti, peaksid mõjutama aktsiahindu positiivselt, on empiirilisi tõendeid selle kohta suhteliselt vähe. Siiski aga autor mõned leidis.

Hendricks ja Singhal (1996) uurisid kvaliteeti näitava auhinna võitmise mõju ettevõtte aktsiahindadele ja leidsid, et aktsiaturg reageerib kvaliteediauhinna teadetele positiivselt. Uuringus tuvastati, et statistiliselt olulised keskmised anomaalsed tootlused varieerusid teadete päeval, sõltuvalt kasutatud mudelist, madalaimalt 0,59%-lt kõrgeimale 0,67%-le. Reaktsioon oli eriti tugev väiksemate firmade puhul (keskmised anomaalsed tootlused varieerusid madalaimalt 1,16%-lt kõrgeimale 1,26%-le) ning ettevõtete puhul, mis võitsid auhindu sõltumatutelt organisatsioonidelt nagu Malcolm Baldrige, Philip Crosby jt. Adams *et al.* (1999) täiendasid Hendricks ja Singhali uuringut. Nende uuringust selgus, et ainult pooltel auhinna võitjatest oli positiivne ebanormaalne tootlus

Uuematest uurimustest käsitlevad teemat Corredor ja Goni (2010) ning Zhan *et al.* (2021). Corredor ja Goni (2010) leidsid, et aktsiaturg reageerib kvaliteediauhinna teadetele positiivselt.

Zhan *et al.* (2021) samuti leidsid tõestust positiivsest reaktsioonist. Uuringus leiti, et teenuse kvaliteedi auhinna võitmise keskmine aktsiaturu reaktsioon on 0,42%. Reaktsioon sõltus ettevõtte varasemast tulemuslikkusest ja suurusest. Huvitaval kombel leiti, et vähem konkurentsitihedates tööstusharudes tegutsevatel ettevõtetel oli kõrgem turureaktsioon võrreldes suurema konkurentsiga tööstusharudes tegutsevate ettevõtetega. Samuti leiti, et teenuse kvaliteedi auhinna võitmine oli seotud järgnevate parendustega tegevustulemustes, nagu varade tootlus (ROA), müügi tootlus (ROS) ja kogukulud müügi kohta (TCOS).

Samas aga on ka tõendeid vastupidisest reaktsioonist. Näiteks uurisid Cook ja Glass (2011), kuidas ettevõtte mitmekesisuse edendamise tunnustamine mõjutab ettevõtte aktsiahinda. Huvitaval kombel leidsid autorid, et tunnustusega kaasneb aktsiahinna langus. Autorid seletavad seda leidu, kui võimalikkusega, et investorid ei väärtusta mitmekesisuse edendamist ja tõendeid selle kohta nii palju kui ettevõtte finantsilisi näitajaid. Pigem võivad investorid seda tõlgendada, et ettevõtte juhid suunavad ressursse põhitegevusest eemale ja keskenduvad mitmekesisuse suurendamisele, mis nende hinnangul ei pruugi nii oluline olla.

## **1.6. Oscarite galaga seotud varasemad empiirilised uuringud**

Oscarite mõju filmidele ja nendega seotud ettevõtetele on märkimisväärne. Nelson *et al.* (2001) uurimuses analüüsis nädalase kinokassa andmeid, et hinnata turgude reaktsiooni Oscarite nominatsioonidele ja auhindadele iga-aastaselt. Uuringust selgus, et nominatsioonid või auhinnad prestiižsetes kategooriates nagu parim film ning parim mees- ja naispeaosatäitja mõjutavad positiivselt filmi ellujäämise tõenäosust, turuosa ekraanide arvult ning keskmist tulu ekraani kohta. Vähemtähtsates kategooriates, nagu parim mees- ja naiskõrvalosatäitja, nominatsioonid või auhinnad aga märkimisväärset mõju ei avaldanud. Arvestades väljalaskekuupäeva, leiti, et nominatsioon parima kõrvalosatäitja, parima peaosatäitja ja parima filmi kategoorias suurendab prognoositavaid kinokassa tulusid vastavalt \$-147,131, \$476,617 ja \$4,799,118; vastavad suurenemised auhinna võidu korral on \$1,612,939, \$4,035,023 ja \$12,690,035.

Tulemused näitavad, et kui ei arvestata filmi levitamise tõenäosust nädalatel pärast nominatsioone ja auhindu, võib see viia Oscarite nominatsioonide ja auhindade väärtuse ülehindamiseni, eriti varasemal aastal välja lastud filmide puhul. Lisaks toetavad tulemused tööstusharu levinud praktikat lükata filmi väljalaset aasta lõppu, et suurendada nominatsiooni saamise tõenäosust ja sellest tulenevat rahalist kasu. Näiteks parima filmi nominatsiooni ennustatav kasu suureneb

\$673,082-lt \$7,829,797-le, kui väljalaskekuupäeva lükatakse esimesest kvartalist neljandasse kvartalisse, samal ajal kui parima filmi auhinna võidu ennustatav kasu suureneb \$2,737,124-lt \$16,030,730-le, mis on 485,7% kasv. Nelson *et al.* (2001) leiud kinnitavad Roseni (1981) superstaaride teooriat, mille kohaselt väikesed erinevused talendis või kvaliteedis toovad kaasa suured erinevused sissetulekutes ning võib olla kohaldatav filmi tööstusele.

Gerasimova ja Maggi (2021) uurisid, kuidas moedisainerite, kes loovad rõivaid Oscari auhindadel osalevatele kuulsustele, aktsiahinnad käituvad pärast Oscarite tseremooniat. Autorid viisid läbi sündmusuuringu vaadates moedisainerite ettevõtete kumulatiivseid anomaalseid tootluseid reedel enne tseremooniat ja esmaspäeval ning teisipäeval peale tseremooniat. Autorid leidsid, et ettevõtete, kelle brändid ilmuvad Oscarite punasel vaibal, kolmepäevased kumulatiivsed anomaalsed tootlused on 1,12 protsendipunkti võrra kõrgemal kui nende kolleegide omad.



## 2. METOODIKA JA ANDMED

### 2.1. Sündmusuuringu meetoodika

Sündmusuuring on üks levinumaid meetodeid majandus- ja finantsvaldkonnas, mis võimaldab hinnata konkreetsete sündmuste mõju ettevõtte väärtusele, mida tavaliselt mõõdetakse aktsiahinna liikumise kaudu. Ettevõtete puhul kasutatakse sündmusuuringut selleks, et mõõta mõne ootamatu sündmuse, nagu näiteks oluliste korporatiivsete teadete, õiguslike regulatsioonide muutuste või muude oluliste sündmuste mõju aktsionäride jõukusele läbi aktsiahinna muutuse.

Sündmusuuringu meetod põhineb oodatust suurema või väiksema tootluse (*abnormal return*) mõõtmisel, mis on seotud konkreetse sündmusega ja peegeldab turgude efektiivsust. Näiteks on Brown ja Warner (1980) väitnud, et sündmusuuring on oluline tööriist turgude efektiivsuse hindamiseks, kuna turuefektiivsuse teooria kohaselt peaks sündmusele järgnevad hinna kohandused toimuma kiiresti ja ilma süstemaatilise ülejäägita.

Sündmusuuringuks valitud sündmuse mõju analüüsid kasutatakse tihti aktsia väärtust mõjuindikaatorina, kuid vajadusel saab kohandada meetodit ka võlakirjade hindade või muude finantsinstrumentide uurimiseks. Uuringu raames defineeritakse sündmuse akna pikkus ja ootusi ületava tootluse arvutamiseks kasutatav normaaltootlus (*normal return*), mille vastu anomaalset tootlust võrreldakse. MacKinlay (1997) on välja töötanud erinevad mudelid ja statistilised testid, mis aitavad anomaalset tootlust hinnata ja tõlgendada, võttes arvesse nii sündmuse mõju lühiajalist kui ka pikaajalist mõju.

Sündmusuuringu läbiviimisel on oluline arvestada ka turu reaktsiooni ajaaknaga, kuna teave sündmuse toimumise kohta võib jõuda turuosalisteni viiteajaga. Selleks, et analüüsida sündmuse mõju ettevõtte väärtusele võimalikult täpselt, tuleb hoolikalt määratleda sündmuse ja sellele järgnevate perioodide ajalised raamid, et mõõta aktsiahinna reaktsiooni nii enne kui ka pärast sündmust. (*ibid.*)

Sündmusakna pikkus on kriitiline, kuna liiga lühike aken võib jätta kõrvale olulist teavet, samas kui liiga pikk aken võib tuua kaasa ebatäpsusi, kuna sellega võivad seguneda muud

turusündmused, mis mõjutavad aktsiahindu. Varasemad uurimused nagu Brown ja Warner (1985) on näidanud, et aktsiahinnad reageerivad infole üsna kiiresti, mis toetab efektiivsete turgude hüpoteesi. Seetõttu peavad sündmusuuringud olema piisavalt paindlikud, et arvestada turu reageerimiskiirusega.

Lisaks sündmusakna pikkusele on oluline kaaluda ka andmete sagedust. Kõrge sagedusega andmed, nagu päeva- või isegi tunnihinnad, võivad pakkuda detailsemat ülevaadet aktsiahindade reaktsioonist, kuid samas suurendada ka „müra“, eriti volatiilsetel turgudel. Madala sagedusega andmed, nagu kuised hinnad, võivad varjata olulist infot kiirete turreaktsioonide kohta. MacKinlay (1997, 15) soovib kasutada sündmusuuringutes päevaseid andmeid, kuna see võimaldab täpsemalt hinnata aktsiahindade reageerimist sündmustele.

Turumudel seob aktsia tootluse turu üldise tootlusega, pakkudes turuliikumiste põhjal oodatavaid tootlusi. Uuringu struktuur oli korraldatud paljude teiste sarnaste eksperimentide tavapärasel vormis, kasutades regressioonideks baasilist turumudelit (MacKinlay 1997, 17-18):

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \times r_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

kus

$R_{it}$  – aktsia  $i$  tootlus ajahetkel  $t$ ,

$\alpha_i$  - aktsia  $i$  spetsiifiline konstantne komponent, mis väljendab aktsia tootlust, mis ületab ootuspärase tootluse, mis tuleneb tururiskist. Positiivne alfa tähendab, et aktsia on turust üle tootnud, kui aga alfa on negatiivne, siis on aktsia turule alla jäänud.

$\beta_i$  - tundlikkuse mõõdik või beeta-koefitsient, mis näitab, kui tugevalt aktsia  $i$  tootlus reageerib turu tootluse muutustele. Beeta määrab aktsia volatiilsuse suhte turu volatiilsusega. Kui  $\beta_i$  on suurem kui 1, siis on aktsia volatiilsem kui turg tervikuna; kui see on alla 1, siis on aktsia vähem volatiilne kui turg.

$r_{mt}$  - vastava turuportfelli või indeksi tootlus samal ajahetkel,

$\varepsilon_{it}$  - juhuslik viga ajahetkel  $t$  aktsia  $i$  tootluse jaoks, mis esindab mõjusid, mida mudel otseselt ei hõlma. See termin kajastab aktsia tootluse osa, mida ei saa seletada turu tootlusega ja mida ei ole kirjeldatud alfa- või beeta-koefitsientidega.

Turumudel, mis on praktikas levinuim, lähtub püsivast lineaarsest suhtest turu tootluse ja aktsia tootluse vahel. (*ibid.*)

Järgmine samm sündmuseuuringus on anomaalse tootluse leidmine. MacKinlay (1997, 17-18) määratleb anomaalse tootluse kui väärtpaberi tegeliku järeltulemusliku tootluse perioodi jooksul, mis langeb sündmuse akna peale, millest on maha arvatud selle väärtpaberi tavapärase ehk eeldatav tootlus samal perioodil. Anomaalsete tootluste arvutamise valem päeval 0 on näidatud allpool:

$$AR_0 = R_t - E(R_t) \quad (2)$$

kus

$AR_0$  – anomaalne tootlus ajahetkel  $t$ ,

$R_t$  – aktsia tegelik tootlus ajahetkel  $t$ ,

$E(R_t)$  – oodatud tootlus ajahetkel  $t$ .

Anomaalse tootluse väärtus, mis leitakse eelpool nimetatud valemiga, peegeldab ootuste ja tegelikkuse vahelist erinevust aktsia tootluses kindlal ajaperioodil. Sündmuseuuringu peamise hüpoteesi testimise käigus uuritakse anomaalse tootluse mustreid kogutud andmete kujul. Andmete kokkuvõtmiseks on kaks lähenemist: ajaline ja väärtpaberitepõhine agregeerimine. Levinuim meetod on kumulatiivse anomaalse tootluse (CAR) arvutamine, mille käigus summeeritakse anomaalsed tootlused sündmuse akna perioodil. Ettevõtte  $i$  kumulatiivne anomaalne tootlus sündmuse akna vältel ajavahemikul  $t_1$  kuni  $t_2$  leitakse järgmise valemi kasutamisel. (MacKinlay, 1997, 21):

$$CAR_i = \sum_{t=-n}^n AR_{it} \quad (3)$$

kus

$CAR_i$  - kumulatiivne anomaalne tootlus aktsiale  $i$ ,

$\sum_{t=-n}^n AR_{it}$  – aktsia  $i$  anomaalsete tootluste summa ajavahemikus  $-n$   $+n$  päeva sündmuse ümber.

Kumulatiivne keskmine anomaalne tootlus (CAAR) defineeritakse kui kumulatiivsete anomaalsete tootluste (CAR) aritmeetiline keskmine teatud sündmuse aknas. (*ibid.*)

Matemaatiliselt esitatakse see valemi kujul:

$$CAAR = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n CAR_i(t_1, t_2) \quad (4)$$

kus  $CAR_i(t_1, t_2)$  on aktsia  $i$  kumulatiivne anomaalne tootlus sündmuse akna perioonil ja  $n$  on päevade arv sündmuse aknas.

Sündmusuuringute tulemusi tuleb ka testida. Üheks võimalikuks testiks on Kolari ja Pynnöneni test (KP-test). KP-test on arenenud statistiline meetod, mida kasutatakse sündmusuuringutes turu mõjude hindamiseks. See test on välja töötatud selleks, et arvestada eripäraseid turutingimusi, nagu suurenenud volatiilsus ja aktsiatevahelised korrelatsioonid sündmuse toimumise ajal. (Kolari & Pynnönen, 2010)

## 2.2. Regressioonimudeli meetodika

Lineaarne regressioon on statistiline meetod, mis võimaldab uurida ja modelleerida sõltuvate ja sõltumatute muutujate vahelisi seoseid. See on üks enimkasutatavaid meetodeid kvantitatiivsetes uuringutes, eriti majanduses, sotsiaalteadustes ja meditsiinis. Lineaarset regressiooni kasutatakse selleks, et prognoosida sõltuva muutuja väärtust, põhinedes ühel või mitmel sõltumatul muutujal või leida seost sõltuva muutuja ja sõltumatute muutujate vahel. (Montgomery *et al.*, 2021).

Lineaarse regressioonimudeli üldvorm on järgmine:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon \quad (5)$$

kus

$Y$  on sõltuv muutuja,

$\beta_0$  on lõiketerm (intercept),

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$  on sõltumatute muutujate  $X_1, X_2, \dots, X_n$  koefitsiendid,

$\varepsilon$  on veaterm, mis esindab juhuslikke vigu ja mudeli mittetäielikkust.

Kuna meie analüüsis soovime leida, kuidas erinevad muutujad, nagu näiteks Oscari auhindade kategooriad, filmide kassatulud, ettevõtte finantsnäitajad jm muutujad mõjutavad kumulatiivset anomaalset tootlust (muutujate kirjeldused leiad peatükist 2.3.), siis otsustas autor lineaarse regressioonimudeli kasuks.

Lineaarsetesse regressioonimudelitesse lisatakse ka tihtipeale fiktiivseid (*dummy*) muutujaid, et tähistada kategoorilise muutuja tasemeid. Neid kasutatakse, et tuua regressioonimudelisse

kategoorilisi efekte, mida võib oodata tulemuse nihutamisenä. Näiteks majandusanalüüsidest võivad fiktiivsed muutujad märkida sündmusi, nagu sõjad või suured streigid. Need võimaldavad kategooriliste muutujate, nagu haridustase või elukutse, kaasamist mudelisse, muutes need arvuliseks esituseks, mis on mudeli seisukohast hõlpsasti kasutatavad (Suits, 1957)

Mudelisse fiktiivsete muutujate lisamine annab võimaluse hinnata, kas ja kui palju näiteks iga lisatud aasta omadused mõjutavad sõltuvat muutujat, kontrollides samal ajal teiste muutujate mõju. Iga fiktiivse muutuja koefitsient hinnatakse seoses mudeli lõiketermiga ja näitab, kui palju suurem või väiksem on sõltuv muutuja sellel aastal võrreldes baastasemega, antud juhul võib-olla andmekogumi esimese aasta või teiste analüüsis mitteesindatud aastatega. (*ibid.*)

Autori koostatud regressioonimudel näeb välja järgmine:

$$\text{CAR\_O}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ X Võitude arv}_{it} + \beta_2 \text{ X Parim film}_{it} + \beta_3 \text{ X Parim meespeaosatäitja}_{it} + \beta_4 \text{ X Parim naispeaosatäitja}_{it} + \beta_5 \text{ X Parim lavastaja}_{it} + \beta_6 \text{ X Parim stsenaarist (kohandatud stsenaarium)}_{it} + \beta_7 \text{ X Parim stsenaarist (originaalstsenaarium)}_{it} + \beta_8 \text{ X Logaritmitud kassatulu}_{it} + \beta_9 \text{ X Logaritmitud ettevõtte koguarad}_{it} + \beta_{10} \text{ X Ettevõtte ROE}_{it} + \beta_{11} \text{ X Film jookseb kinodes}_{it} + \beta_{12} \text{ X CCI}_{it} + \varepsilon$$

kus: (6)

$\text{CAR\_O}_{it}$  – ettevõtte  $i$  kumulatiivne tootlus Oscarite gala ümber päevadel -2 +2 aastal  $i$ .

Sõltumatute muutujate kirjeldused on tootud välja peatükis 2.2. tabelis 1.

$\beta_0$  on konstant, mis esindab baastaset, kui kõik muud muutujad on null,

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots$  on koefitsiendid, mis mõõdavad vastavate sõltumatute muutujate mõju CAR-le,

$\varepsilon$  on veaterm, mis esindab kõiki muid mõjusid CAR-le, mida mudel ei hõlma.

Regressioonanalüüsis on oluline kontrollida jääkide normaaljaotust ja homoskedastiivsust. Kui jääkide hajuvus pole ühtlane, viitab see heteroskedastiivsusele, mis võib põhjustada ebaefektiivseid parameetria hinnanguid ja vigaseid usaldusvahemikke. Multikollineaarsus, kus sõltumatud muutujad on omavahel kõrgelt korreleeritud, võib segada individuaalsete muutujate mõju eristamist ja nende statistilise olulisuse hindamist. Mõlemad nähtused võivad tuleneda nii andmete omadustest kui ka mudeli spetsifikatsioonist. (Brooks, 2008)

Multikollineaarsuse tuvastamiseks kasutatakse sageli variatsiooni inflatsioonitegurit (VIF), mis näitab, kui palju muutuja variatsioon suureneb multikollineaarsuse tõttu. VIF väärtused, mis on suuremad kui 5 või 10, viitavad tavaliselt tugevale multikollineaarsusele, mis võib mudeli usaldusväärsust märkimisväärselt mõjutada (Vatcheva *et al.*, 2016). Normaaljaotust saab Statas testida Shapiro-Wilk testi abil. Heteroskedastiivsuse jaoks on Statas olemas näiteks Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test.

### 2.3. Valim ja kirjeldav statistika

Antud analüüsi eesmärk on hinnata Oscari võitude mõju võitnud filmi produktsioonifirma aktsia hindadele. Uuring hõlmas aastaid 2006 kuni 2024. Andmed koguti hoolikalt erinevatest usaldusväärsustest allikatest, sealhulgas BoxOfficeMojo, Academy Awards ja Disney ametlikelt veebilehtedelt.

Kuna autorit huvitasid võidud, mida olid saanud filmid, mille produtseerinud ettevõtte on avalik, siis autor filtreeris välja võidud avalikult noteeritud ettevõtete poolt nagu Warner Bros. Discovery Inc. (WBD), Paramount Global (PARA), The Walt Disney Company (DIS), Comcast Corporation (CMCSA), Sony Corporation (SONY), Lions Gate Entertainment Corp. (LGFA), Netflix, Inc. (NFLX), Amazon.com, Inc. (AMZN), Apple Inc. (AAPL). Põhjaliku filtreerimise teel kitsendati uuring 333 võiduni. Iga ettevõtte igapäevased korrigeeritud aktsia lõpphinnad saadi Yahoo Finance'ist. Samuti koguti kokku Oscaritega pärjatud filmide (kokku 188) kassatulude summad BoxOfficeMojo lehelt. Mainitud lehelt võttis autor ka iga filmi esilinastuse kuupäevad (esilinastused Ameerika Ühendriikides).

Varasemates uuringutes on leitud, et võidud teatud kategooriates mõjutavad kassatulusid ja seeläbi ka ettevõtte finantsseisundit tugevamalt kui teised kategooriad. Näiteks leidsid Nelson *et al.* (2001), et nominatsioonid või auhinnad prestiižsetes kategooriates, nagu parim film ning parim mees- ja naispeaosatäitja, suurendavad filmi ellujäämise tõenäosust, ekraanide arvu turuosa ja keskmist tulu ekraani kohta. Seetõttu otsustas autor lähemalt uurida teatud kategooriaid ning lisada regressioonianalüüsi top 5 kategooriate fiktiivsed muutujad.

Samuti koguti kokku ka ettevõtte spetsiifilised finantsnäitajad, nagu ettevõtete omakapitali tootlus (ROE) ning ettevõtte koguvarade suurus. Mainitud finantsandmed koguti Eikon andmebaasist.

Neid andmeid oli vaja hilisemaks regressioonanalüüsiks, kus autor uurib, millist mõju avaldavad erinevad muutujad ettevõtte CAR-le Oscari gala ajal. Täpsem ülevaade muutujatest, mis on hiljem regressioonanalüüsis kasutatud kui sõltumatud muutujad, leiab tabelist 1.

Lisaks ettevõtte spetsiifilistele näitajatele on lisatud ka tarbija enesekindluse indeksi (*consumer confidence index*) näitaja. CCI näitaja saadi OECD andmebaasist (OECD, 2024). Tarbija enesekindluse indeks mõõdab tarbijate optimismi või pessimismi seoses majanduse ja nende isikliku finantsolukorraga. Indeks saadakse, küsitledes iga kuu 5 000 Ameerika Ühendriikide majapidamist nende hinnangute ja ootuste kohta ning koondades vastused kolme indeksisse: praeguse olukorra indeks, ootuste indeks ja üldine tarbija enesekindluse indeks (McWhinney, 2023). Indeksi lisamine regressiooni võimaldab meil uurida, kuidas majandusseis mõjutab ettevõtete kumulatiivseid anomaalseid tootlusi, ja kas kehtib seos, et nõ raskematel aegadel, reageerivad turud uudistele tugevamini (nagu on tõestanud autorid Schmalz ja Zhuk (2019)).

Tabel 1. Ülevaade regressioonimudeli sõltumatutest muutujatest

Sõltumatu muutuja nimetus regressioonis	Kirjeldus
Võitude arv <sub>it</sub>	Ettevõtte i Oscarite võitude arv aastal t.
Parim film <sub>it</sub>	Väärtusega 1 või 0 ja näitab, kas ettevõtte i filmide seas oli mõni parima filmi kategooria võit aastal t.
Parim meespeaosatäitja <sub>it</sub>	Väärtusega 1 või 0 ja näitab, kas ettevõtte i filmide seas oli mõni parima meespeaosatäitja kategooria võit aastal t.
Parim naispeaosatäitja <sub>it</sub>	Väärtusega 1 või 0 ja näitab, kas ettevõtte i filmide seas oli mõni parima naispeaosatäitja kategooria võit aastal t.
Parim lavastaja <sub>it</sub>	Väärtusega 1 või 0 ja näitab, kas ettevõtte i filmide seas oli mõni parima lavastaja kategooria võit aastal t.
Parim stsenaarist (kohandatud stsenaarium) <sub>it</sub>	Väärtusega 1 või 0 ja näitab, kas ettevõtte i filmide seas oli mõni parima stsenaaristi (kohandatud stsenaarium) kategooria võit aastal t.

Parim stsenaarist (originaalstsenaarium) <sub>it</sub>	Väärtusega 1 või 0 ja näitab, kas ettevõtte i filmide seas oli mõni parima stsenaaristi (originaalstsenaarium) kategooria võit aastal t.
Logaritmitud ettevõtte koguvarad <sub>it-1</sub>	Ettevõtte i koguvarad Oscari galale eelneval aastal (t-1).
Ettevõtte ROE <sub>it-1</sub>	Ettevõtte i omakapitali tootlus (ROE) Oscari galale eelneval aastal (t-1).
Film jookseb kinodes <sub>it</sub>	Näitab, kas ja kui mitu ettevõtte i filmi jooksis vahetult enne Oscareid kinodes (filmid, mis esilinastusid detsembris ja jaanuaris) aastal t.
Logaritmitud kassatulu <sub>it</sub>	Logaritmitud kassatulu ettevõtte i Oscari võitnud filmide kohta aastatel t.
CCI <sub>t</sub>	Ameerika Ühendriikide tarbija enesekindluse indeksi ( <i>consumer confidence index</i> ) muutuja väärtusega 1 või 0, kus 1 tähistab väärtusi kus index on <100 (baasaasta 1985), ehk siis meie mudelis muutuja 1 vihjab sellele, et majanduses on ebakindlus ning see võib viidata majanduslangusele. Kuna olemas oli ainult kuine informatsioon, siis autor vaatas vastava aasta Oscarite toimumise kuu järgi.

Allikas: autori koostatud

Autor koostas teatud regressioonmudelil kasutatavate andmete kohta kirjeldava statistika. Tabelis 2 on välja toodud erinevate muutujate kirjeldav statistika.

Tabel 2. Teatud muutujate kirjeldav statistika

Muutuja	Keskmine	Standardhälve	Miinumum	Maksimum
Võitude arv	3,5426	2,5045	1	10
Parim film	0,1383	0,3471	0	1
Parim meespeaosatäitja	0,1277	0,3355	0	1
Parim naispeaosatäitja	0,1170	0,3232	0	1



Parim stsenaarist (kohandatud stsenaarium)	0,1596	0,3682	0	1
Parim stsenaarist (originaalstsenaarium)	0,1170	0,3232	0	1
Kassatulud	5.84e+08	6.92e+08	0	3.71e+09
ROE	0,0931	0,2672	-1,562	1,474
Ettevõtte koguvarad	9.48e+10	8.26e+10	8.55e+08	3.51e+11

Allikas: autori koostatud

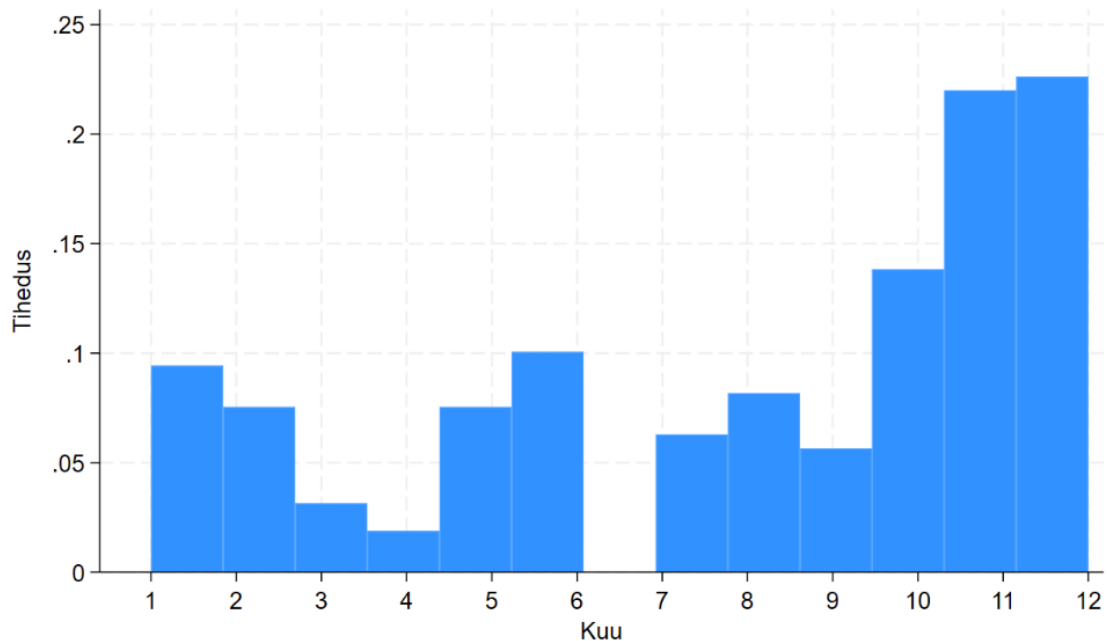
Võitude arv näitab, mitu Oscari auhinda film võitis. Keskmine on 3,5426, miinimum 1 ja maksimum 10. See tähendab, et mõned filmid võitsid ainult ühe auhinna, samas kui teised võitsid palju. Parima filmi muutuja keskmine on 0,1383, mis tähendab, et ainult väike osa vaadeldavatest ettevõtetest võitis selle auhinna.

Keskmine kassatulu on 5,84e+08, mis tähendab, et keskmiselt teenisid filmid 584 miljonit dollarit. Keskmine ROE on 0,0931, mis tähendab, et üldiselt oli ettevõtetel positiivne omakapitali tootlus (9,3%) aasta enne Oscarite tseremooniat.

Autor koostas ka kokkuvõtva tabeli, kus on aastate kaupa näha iga ettevõtte võidud ja informatsioon parima filmi (*Best Picture*) tiitli võitnud filmide kohta (Lisa 1). Kõige rohkem Oscarite auhindu on aastate jooksul võitnud Disney (DIS) (96 võitu), millele järgneb Warner Bros (WBD) (71 võitu). Parima filmi kategoorias on enim auhindu saanud Disney (DIS), Comcast (CMCSA) ja Warner Bros (WBD), mis näitab, et suured stuudiod ei domineeri mitte ainult Oscarite arvu, vaid ka kõige ihaldusväärsema kategooria võitmisel. Netflix (NFLX), mis on üks uuemaid tegijaid selles konkurentsitihedas valdkonnas, on näidanud muljetavaldavat kasvu, võites 2021. aastal 7 Oscarit. Amazon (AMZN) järgnes 2 võiduga samal aastal, märkides enda kohalolekut suurfirmade hulgas.

On täheldatud, et filmide levitamise strateegiad kipuvad järgima kindlat mustrit, mida kinnitavad ka akadeemilised uurimused. Näiteks on varasemalt tõestatud, et detsembris lastakse tavaliselt välja rohkem uusi filme, osaliselt seetõttu, et püüda ära kasutada pühade-aegset kinokülastuste suurenemist. (Nelson *et al.*, 2001)

Vastavalt sellele trendile näitab histogramm (vt Joonis 1), et kuigi filmide väljalasked on jaotunud terve aasta peale, ilmneb märkimisväärne kasv just novembri ja detsembri kuudel. Sellest võib järeldada, et paljud filmistuudiod valivad just selle aja, et esilinastada oma potentsiaalselt Oscari-väärilisi filme. Võib oletada, et need kuud on valitud strateegiliselt, et suurendada nende filmide nähtavust vahetult enne auhindade hooaega ning kasutada ära suuremat kinokülastajate arvu pühade ajal.



Joonis 1. Filmide esilinastuse histogramm (number 1 täistab jaanuari... number 12 tähistab detsembrit)

Allikas: Andmed pärinevad BoxOfficeMojo veebilehelt, autori koostatud statistikatarkvaras Stata

Autor otsustas lähemalt uurida Oscari võitnud filmide kassatulusid. Tabel 3 allpool näitab filme, mille kassatulu on ületanud 1 miljardi dollari piiri. Samas tuleb märkida, et selliste filmide tootmine nõuab tavaliselt märkimisväärseid ressursse, mis võib Oscari galale eelneval aastal, eriti kui film esilinastub alles detsembris, kaasa tuua pigem kahjumit kui kasumit.

Uuringus kajastatud ettevõtete hulgas paistab silma Disney (DIS), mis on genereerinud märkimisväärseid tulusid filmidega nagu "Avatar", "Frozen", "Black Panther" ja teised. Näiteks "Avatar" tõi 2,92 miljardit dollarit ning selle järg "Avatar: The Way of Water" üle 2,32 miljardit dollarit. Sellised numbrid viitavad Disney tugevale positsioonile turul ja võimele toota filme, mis

meelitavad suurt publikut kinodesse üle maailma. Samuti on viimastel aastal silmapaistnud oma eduga filmid „Top Gun: Maverick“ (ettevõtte Paramount) ning „Barbie“ (ettevõtte Warner Bros).

Tabel 3. Üle 1 miljardi kassatulu saavutanud filmid, nende esilinastuse kuupäev, produktsioonifirma ning kassatulu dollarites

Film	Esilinastuse kuupäev (USA)	Ettevõtte	Kassatulu (\$)	Filmi Oscari võitude arv	Kas film võitis parima filmi tiitli?
Avatar	18.12.2009	DIS	2,923,706,026	3	Ei
Avatar: The Way of Water	16.12.2022	DIS	2,320,250,281	1	Ei
Top Gun: Maverick	27.05.2022	PARA	1,495,696,292	1	Ei
Barbie	21.07.2023	WBD	1,445,638,421	1	Ei
Frozen	17.01.2014	DIS	1,397,045,694	2	Ei
Black Panther	16.02.2018	DIS	1,349,926,083	3	Ei
Skyfall	23.10.2012	SONY	1,142,504,419	2	Ei
Joker	04.10.2019	WBD	1,078,958,629	2	Ei
Toy Story 4	21.06.2019	DIS	1,073,841,394	1	Ei
Toy Story 3	18.06.2010	DIS	1,067,316,101	2	Ei
Pirates of the Caribbean: Dead Man's Chest	07.07.2006	DIS	1,066,179,747	1	Ei
Zootopia	04.03.2016	DIS	1,025,521,689	1	Ei
Alice in Wonderland	05.03.2010	DIS	1,025,468,216	2	Ei
The Dark Knight	18.07.2008	WBD	1,008,486,720	2	Ei

Allikas: BoxOfficeMojo veebileht, autori arvutused

Autor otsustas lähemalt uurida kahe suure kommertsiaalse gigandi, Disney ja Warner Bros, kes on ka kõige rohkem auhindu võitnud, ajalugu ja nende mõju filmi- ja meelelahutustööstusele.

### 2.3.1. Walt Disney Company

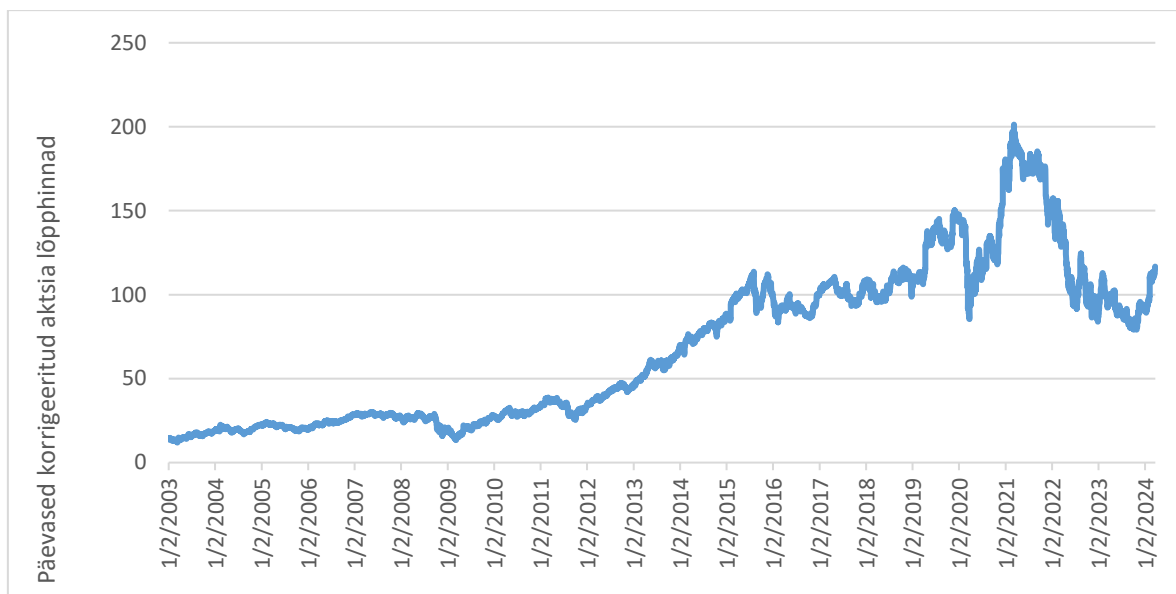
Walt Disney Company asutati 1923. aastal Walt Disney ja tema venna Roy poolt ning on kasvanud üheks juhtivaks meelelahutusettevõtteks maailmas. Disney kontserni kuuluvad paljud tuntud brändid ja ettevõtted, nagu Pixar, Marvel Studios, Lucasfilm, 20th Century Studios ja Disney Parks, mis hõlmab mitmeid teemaparke üle kogu maailma. (D23, 2024)

Disney tuntumad teemapargid hõlmavad Disneylandi Californias ja Walt Disney Worldi Floridas. Samuti on neil parke Pariisis, Tokyo's, Shanghais ja Hongkongis. Need pargid on tuntud oma innovaatiliste atraktsioonide ja tehnoloogiate, näiteks audio-animatroonika, mida kasutati esmakordselt Enchanted Tiki Room atraktsioonis Disneylandis. Disney on tuntud ka oma ajalooliste ja mõjukate filmide poolest, mille hulka kuuluvad "Mary Poppins", "The Lion King" ja "Beauty and the Beast". Viimastel aastatel on nad edukalt laiendanud oma haaret ka voogedastusteenuste turule Disney+ platvormi näol, tuues kasutajateni nii klassikalised filmid kui ka uued originaalsarjad. (*ibid.*)

Disney on olnud kinokassade edetabelite tipus filmidega, mis on teeninud üle miljardi dollari ning võitnud ka Oscareid. Näiteks on film "Avatar" (2009) kogunud ülemaailmseid tulusid 2,92 miljardit dollarit ja "Avatar: The Way of Water" (2022) ligikaudu 2,32 miljardit dollarit. "Frozen" (2014) kogus 1,39 miljardit, "Black Panther" (2018) tõi sisse 1,35 miljardit ning "Toy Story" seeria kolmas ja neljas film ületasid mõlemad 1,067 miljardi piiri (vt peatükk 2.3. tabelit 3).

Viis peamist kategooriat Oscarite jagamisel on parim film, parim režissöör, parim meesnäitleja, parim naisnäitleja ja parim stsenaarium (kas originaal või adapteeritud). Disney edukaimad aastad Oscari võitude osas on olnud 2015 ja 2019, kus kummalgi aastal võideti 10 auhinda. Aastal 2015 võitis film "Birdman" kolm TOP 5 hulka kuuluvat Oscarit, samuti film "Nomadland" aastal 2021 (vt Lisa 1).

Walt Disney on olnud investorite jaoks atraktiivne võimalus, kuna see on regulaarselt toonud tugevaid kvartalitulemusi ja maksnud stabiilseid dividende. Näiteks oli ettevõtte aktsia hind 2003. aastal ligikaudu 13 dollarit, 2010. aastal 35 dollarit ja 2021. aasta märtsis saavutas tippväärtuse umbes 200 dollariga, kuigi vahepeal on esinenud ka kõikumisi (vt Joonis 2).



Joonis 2. Disney korrigeeritud päevased aktsia lõpphinnad perioodil 2003-2024  
 Allikas: Ettevõtete aktsiahinnad yahoo.finance veebilehelt, autori koostatud Excelis

### 2.3.2. Warner Bros Discovery

Warner Bros on laia haardega ettevõtte meelelahutustööstuses, mis pakub mitmekesist sisu alates filmidest ja telesaadetest kuni digitaalse sisuni. Ettevõtte ajalugu ulatub tagasi 20. sajandi algusesse, kui Warneri vennad asutasid nüüdseks tuntud filmiettevõtte. (Warnerbros, 2024)

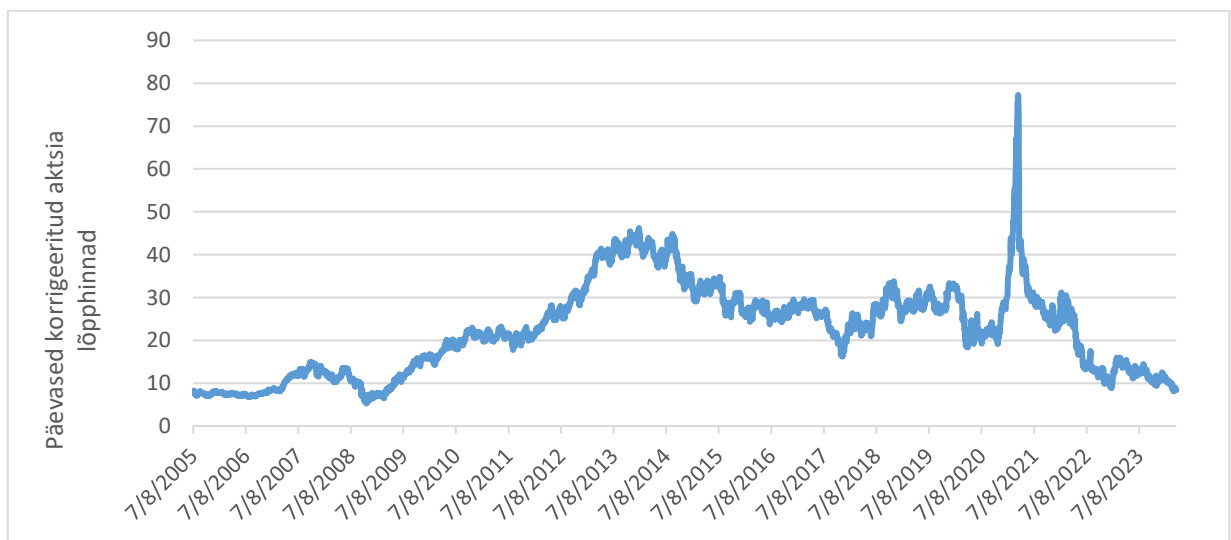
Warner Bros gruppi kuuluvad mitmed ettevõtted nagu DC Studios, mis koordineerib DC Universumi loovsuunda eri meediumites; Warner Bros. Pictures Group, mis toodab ja levitab mitmekesise valiku filme; New Line Cinema, mis tegeleb filmide arendamise ja levitamisega; Warner Bros. Television Group, mis juhib studio telesaadete tootmist; Warner Bros. Discovery Home Entertainment, mis levitab filme ja telesaateid koduseks tarbimiseks; Warner Bros. Discovery Global Brands and Experiences, mis haldab WBD meelelahutusbrändide globaalset äri; ning Warner Bros. Games, mis on rahvusvaheline mängude väljaandja ja arendaja. (*ibid.*)

Warner Bros filmitoodangust on mitmeid, mis on ületanud ihaldatud ühe miljardi dollari piiri kassatuludes, näidates ettevõtte edukust suurele auditooriumile suunatud meelelahutuse alal. Nende hulgas on "Barbie", mis kogus 2023. aastal kassatulusid 1,45 miljardit dollarit, "Joker", mille tulu ulatus 2019. aastal 1,08 miljardi dollarini ning "The Dark Knight", mis 2008. aastal tõi sisse 1,01 miljardit dollarit (vt peatükk 2.3. tabelit 3).

Kokku on Warner Bros. Discovery läbi aastate 2006-2024 võitnud 71 auhinda. Warner Bros. Discovery on kroonitud Oscaritega mitmetes kõrgelt hinnatud kategooriates, demonstreerides ettevõtte võimekust toota auhinnatud filme. Eriti märkimisväärne oli aasta 2009, mil ettevõtte toodetud "Slumdog Millionaire" pälvis kümnest auhinnast kolm kõige ihaldatumate kategooriate seas, sealhulgas parima film kategoorias. Sellele järgnes silmapaistev aasta 2014, kus samuti nopiti kümme Oscarit. "Parima Film" auhinna on Warner Bros filmid võitnud mitmel korral, sealhulgas aastatel 2007 ja 2013 (vt Lisa 1).

Joonis 3 illustreerib Warner Bros aktsiahinda alates 2005. aastast kuni 2024. aasta märtsini. Aktsiahind saavutas tippväärtuse ligikaudu 74 dollarit 2021. aasta märtsis, kuid alates 2022. aasta aprillist, kui WarnerMedia ja Discovery liitusid, on aktsiahind pidevalt langenud, jõudes 2024. aasta alguses madalaimale punktile peale aastat 2009.

Aktsiahind langes pärast neljanda kvartali tulemuste avalikustamist, mis näitasid 10,28 miljardit dollarit tulusid ja 0,16 dollarit kahjumit aktsia kohta, mis mõlemad jäid alla analüütikute ootustele. Tulude puhul oodati 10,34 miljardit dollarit, samas kui kahjum aktsia kohta oli prognoositud 0,10 dollarile. Warner Bros ei ole aga ainuke, kes peale 2021. aastal saavutatud tipu on olnud pigem langusfaasis. Paramount aktsiad on langenud umbes 90% võrreldes nende 2021. aasta tipuga. (Saul, 2024)



Joonis 3. Warner Bros korrigeeritud päevased aktsia lõpphinnad perioodil 2005-2024  
Allikas: Ettevõtete aktsiahinnad yahoo.finance veebilehelt, autori koostatud Excelis

## 2.4. Sündmusuuringuks andmete töötlemine ja esmane analüüs

Uuringu sündmusteks määratud kuupäev oli Oscari-gala järgne esimene kauplemispäev, ehk siis esmaspäev peale Oscarite galat. Alates 1999. aastast on Oscarid eetris pühapäeval ja see on jäänud nii tänaseni. Sündmuse aken kehtestati kaks päeva peale sündmuspäeva ja kaks päeva enne. Sama tehti ka nominatsioonide väljakuulutamise sündmusega, õnneks aga see ei langenud ühelgi aastal pühapäeva peale.

Autor valis sellise sündmuseakna, et tuvastada, kas turul oli mingisugust eelteavet või informatsiooni leket enne sündmust. Hinnangulise akna määramisel valiti perioodiks -30 kuni -250 päeva enne sündmust, et hinnata aktsiate tavapärasest tootlust enne sündmuse toimumist. Autor kõigepealt töötas programmis Excel, kus töödeldi ja viidi andmed õigesse formaati. Samuti arvutati kogu perioodi vältel aktsiate tegelik tootlus:

$$\text{Tegelik tootlus} = \ln(\text{aktsia hind}_t / \text{aktsia hind}_{t-1}) \quad (7)$$

Edasi valis autor turuindeksi. Kuna S&P 500 *Media & Entertainment* indeksi täpne koosseis pole avalikult leitav ning on võimalik, et meie 9 suurt ettevõtet moodustavad sellest märkimisväärse osa, võib selle indeksi kasutamine turuindeksina varjata tegelikke mõjusid sündmustele meie ettevõtete aktsiahindades. Seetõttu on valitud laiem turu võrdlusnäitajana S&P 500 indeks, mis esindab kogu turu mitmekesisust, võimaldades paremini eristada üldisi turutrende meelelahutussektori spetsiifilistest mõjudest. See lähenemine aitab vältida eksitavaid järeldusi, mis võivad tekkida, kui kasutada liiga kitsalt fokusseeritud indeksit.

Autor leidis Statas igale ettevõttele anomaalsed tootlused (AR-d) (terve perioodi vältel) ja CAR-d vahemikus (-2 +2) Autor koostas CAR-de (-2 +2) kirjeldava statistika (vt Tabel 4) nii nominatsioonide väljakuulutamise kui ka Oscarite gala ajal, vastavalt CAR\_N ja CAR\_O.

Tabel 4. CAR\_de kirjeldav statistika

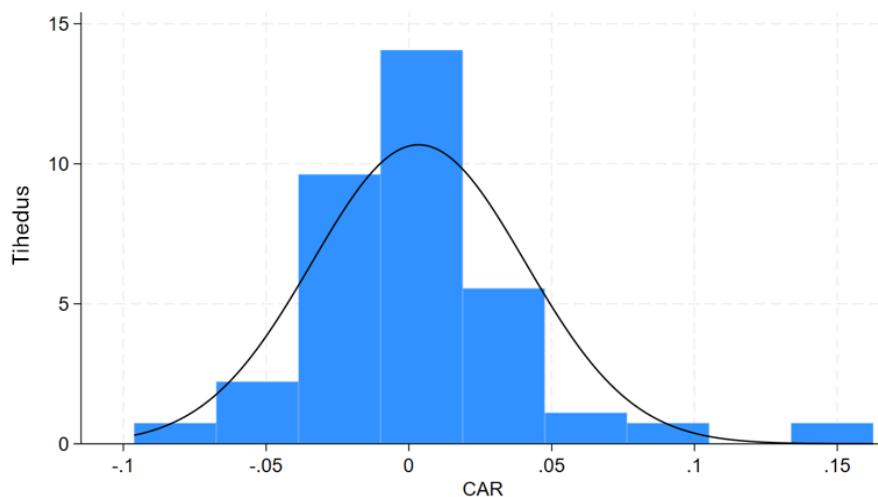
Muutuja	Keskmine	Standardhälve	Miinumum	Maksimum
CAR_O	0,0034	0,0374	-0,0962	0,1626
CAR_N	0,0003	0,0448	-0,1404	0,1716

Allikas: autori koostatud

Tabelist on näha, et CAR\_O keskmine väärtus on 0,0034, mis tähendab, et Oscari gala ajal on aktsiate kumulatiivne anomaalne tootlus olnud üldiselt positiivne. Standardhälve on 0,0374, mis viitab mõningasele varieerumisele. Miinimumväärtus on -0,0962 ja maksimum on 0,1626.

Teisalt, CAR\_N keskmine väärtus on 0,0003, mis on praktiliselt null, näidates, et nominatsioonide väljakuulutamise ajal on aktsiate kumulatiivne anomaalne tootlus olnud pigem stabiilne. Standardhälve on 0,0448, mis on veidi suurem kui CAR\_O puhul. Miinimumväärtus on -0,1404 ja maksimum on 0,1716, mis näitab, et aktsiate reaktsioon on olnud varieeruv, kuid keskmiselt väiksem kui Oscarite gala ajal.

Autor otsustas ka CAR\_O histogrammi koostada (vt Joonis 4). Histogramm koos peale kantud normaaljaotuse kõveraga kujutab kumulatiivsete anomaalsete tootluste (CAR\_O) tihedust andmekogumis. CAR\_O väärtused varieeruvad veidi alla -0,1 ja 0,16 vahel. Histogrammi tipp on lähedal nullile, viidates sellele, et enamik CAR väärtusi on nullile lähedased. Andmed paistavad olevat suhteliselt normaalselt jaotunud, kuid väikese parempoolse kaldega, kuna saba ulatub paremale poole kaugemale, mis viitab mõningate uuritud sündmuste märgatavalt positiivsele mõjule CAR väärtustele.



Joonis 4. Histogramm kumulatiivsete anomaalsete tootluste kohta  
Allikas: Ettevõtete aktsiahinnad yahoo.finance veebilehelt, autori koostatud Statas

Autor koostas lihtsa vaate, kus leidis iga aasta ettevõtete keskmise CAAR-i (vaadates neid ettevõtteid, kes vastaval aastal võitsid Oscareid). Allpool on tabel 5, kus veerg CAAR\_O tähistab ettevõtete keskmisi kumulatiivseid anomaalseid tootlusi Oscarite gala toimumise hetkel (-2 +2), CAAR\_N nominatsioonide väljakuulutamise hetkel (-2 +2).



Tabel 5. Keskmised CAAR-d Oscarite nominatsioonide väljakuulutamise ja Oscarite gala toimumise hetkel

Aasta	Oscari kp (esmaspäev)	Ettevõtteid kokku	CAAR_O	Nom. kp	CAAR_N
2006	06.03.2006	6	0.04%	31.01.2006	-1.81%
2007	26.02.2007	4	0.89%	23.01.2007	-1.42%
2008	25.02.2008	6	-0.68%	22.01.2008	-1.82%
2009	23.02.2009	4	8.32%	22.01.2009	-3.79%
2010	08.03.2010	6	2.55%	02.02.2010	0.27%
2011	28.02.2011	5	2.61%	25.01.2011	-1.81%
2012	27.02.2012	4	0.75%	24.01.2012	1.66%
2013	25.02.2013	4	0.07%	10.01.2013	1.14%
2014	03.03.2014	4	0.93%	16.01.2014	-1.11%
2015	23.02.2015	4	1.01%	15.01.2015	-1.54%
2016	29.02.2016	5	0.46%	14.01.2016	-1.24%
2017	27.02.2017	6	-2.53%	24.01.2017	-0.04%
2018	05.03.2018	5	1.08%	23.01.2018	2.16%
2019	25.02.2019	5	0.11%	22.01.2019	-2.47%
2020	10.02.2020	7	0.30%	13.01.2020	-1.43%
2021	26.04.2021	6	-1.41%	15.03.2021	1.61%
2022	28.03.2022	5	-2.14%	08.02.2022	1.27%
2023	13.03.2023	4	-5.48%	24.01.2023	9.67%
2024	11.03.2024	4	1.41%	23.01.2024	3.90%

Allikas: Ettevõtete aktsiahinnad yahoo.finance veebilehelt, autori arvutused

Keskmine CAAR on Oscarite gala kui ka nominatsioonide väljakuulutamise hetkel üldiselt positiivne, mis võib viidata turu reaktsioonile filmiakadeemia auhindadele. Huvitavad on aastad 2009 ja 2023, kus on kas siis kõige positiivsemad väärtused või kõige negatiivsemad.

### 3. TULEMUSED JA JÄRELDUSED

#### 3.1. Sündmusuuring – Oscarite gala

Autor koostas igal aastal eraldi sündmusuuringu, et analüüsida Oscarite gala mõju filmide produktsioonifirmade aktsia hindadele, valides peamiseks sündmusaknaks (-2, +2 päeva ümber gala) ja hinnanguaknaks (-30, -250 päeva enne sündmust). -2 +2 päeva aken osutus üldjuhul kõige mõjukamaks ning seetõttu on tulemusi selles aknas lähemalt analüüsitud. Autor rakendas ka iga sündmusuuringu puhul Kolari ja Pynnöneni KP-testi.

Tabel 6. Sündmusuuringute (Oscarite gala) tulemused (statistiliselt olulised väärtused)

Aasta	Ettevõte	CAR[-1,2]	CAR[0,2]	CAR[-2,2]
2008	PARA	-4,21%**	-4,72%***	<b>-6,21%***</b>
2009	WBD	14,60%*	17,02%***	<b>16,08%**</b>
	CMCSA	9,39%**	9,53%**	<b>15,86%***</b>
	Portfelli CARs	6,88%**	7,55%***	<b>9,07%***</b>
	CAAR grupp	6,98%**	7,63%***	<b>9,19%***</b>
2011	PARA	7,53%***	2,73%	<b>8,83%***</b>
	Portfelli CARs	1,91%	0,76%	<b>2,54%**</b>
2013	WBD	4,89%**	3,58%*	<b>4,07%</b>
2015	WBD	5,56%*	6,66%**	<b>6,50%*</b>
	Portfelli CARs	1,67%	2,34%*	<b>1,28%</b>
	CAAR grupp	1,69%	2,36%**	<b>1,31%</b>
2018	NFLX	6,23%*	3,67%	<b>8,75%**</b>

Märkus: \* oluline usaldusnivool 0,1; \*\* oluline usaldusnivool 0,05; \*\*\* oluline usaldusnivool 0,01.

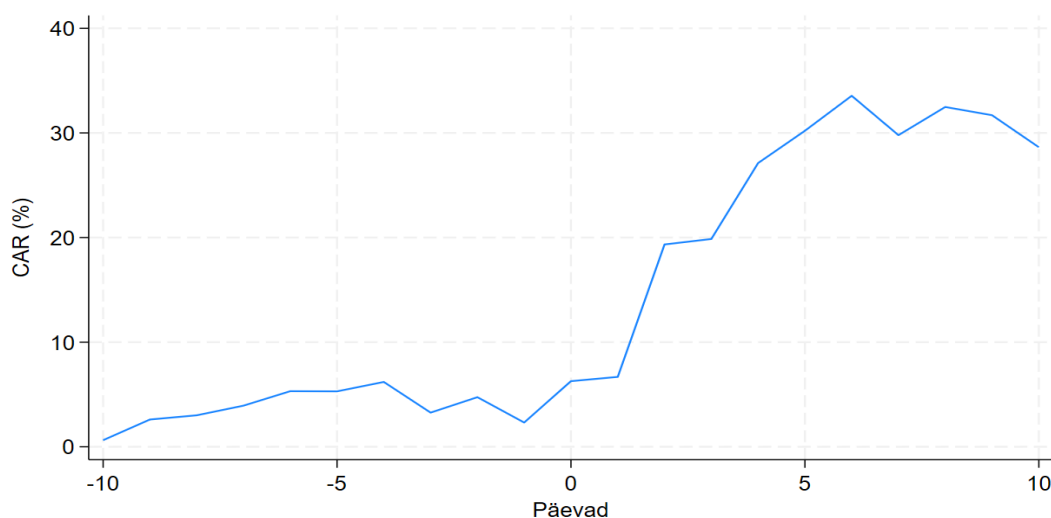
Allikas: Ettevõtete aktsiahinnad yahoo.finance veebilehelt, autori arvutused Statas

2008. aasta Oscarite gala sündmusuuring näitas, et enamiku valitud ettevõtete aktsiate tootlusele ei avaldanud gala olulist mõju. Siiski, Paramount (PARA) eristus negatiivselt, näidates statistiliselt olulist ( $p < 0,001$ ) 6,21% langust aktsiate tootluses, mis on üllatav, arvestades, et ettevõtte sai

koguni 6 Oscarit. Selle vastuolu võib seletada asjaoluga, et Oscarite võit ja edukate filmide mõju võis juba enne auhinnagalat aktsia hinda kergitada, mistõttu reaalse gala toimumise ajal tajuti aktsia tootlust hoopis langusena. Võimalik, et turuosalisel olid juba enne galat Oscarite võidud aktsia hinna sisse arvestanud.

2009. aastal näitas Warner Bros muljetavaldavalt 16,08% kasvu ( $p < 0,05$ ). See viitab sellele, et sündmuse aknas (-2, +2 päeva ümber sündmuse) on aktsia tootlus oluliselt erinenud oodatavast turu tootlusest. Comcast samuti tõusis 15,86% ( $p < 0,001$ ), kajastades positiivset tureaktsiooni. Portfelli ja grupi tasandil näitasid aktsiad 9,07% ja 9,19% kasvu (mõlemad  $p < 0,001$ ), mis kinnitab olulist positiivset mõju tervikuna.

Autor koostas ka Warner Bros aktsia 2009. aasta kumulatiivse anomaalse tootluse (CAR) ajaraamistikus -10 +10 päeva sündmuse ümber (vt Joonis 5). Jooniselt näeme, et Warner Bros CAR hakkab tugevalt tõusma Oscari gala järgselt. Näha on, et ettevõtte CAR jätkab tõusmist ligikaudu 10 päeva veel peale sündmust. Aktsiahinna jätkuv tõus ka peale Oscarite galat viitab võimalikule PEAD efektile.



Joonis 5. WBD CAR -10 päeva enne ja 10 päeva pärast Oscarite galat aastal 2009

Allikas: Ettevõtete aktsiahinnad yahoo.finance veebilehelt, autori koostatud statistikatarkvaras Stata

Warner Bros muljetavaldava tulemuse üheks võimalikuks põhjuseks võis olla ettevõtte filmide kümme Oscarivõitu, sealhulgas prestiižne parima filmi auhind. Erilist positiivset mõju võis avaldada ka film "The Dark Knight", mis sai kaks auhinda. Märkimisväärne oli just parima

meeskõrvalosatäitja auhind, mille pälvis Heath Ledger. Ledgeri auhinnavõit ja tema traagiline surm enne galat kutsusid esile laialdast meedia tähelepanu üle kogu maailma. Lisaks kogus "The Dark Knight" kinokassades üle ühe miljardi dollari, tõstes Warner Brosi tuntust ning ka aktsia väärtust.

2009 aasta oli finantsturgude jaoks väljakutsuv periood, kuna maailmamajandus oli sügavas majanduslanguses, mis algas 2007.–2008. aasta globaalsest finantskriisist. Sel aastal kogesid aktsiaturud, sealhulgas S&P 500 indeks, märkimisväärset volatiilsust ja langustrendi, peegeldades investori usalduse ja majandusliku kindluse puudumist.

Majanduslangus mõjutas laialdaselt ettevõtete finantstulemusi ja investorite käitumist. Investorid olid ettevaatlikumad ja riskitundlikumad, mis tähendas, et ettevõtete positiivsed uudised, nagu Oscarite võidud, võisid pakkuda olulist positiivset signaali turule. Sellises keskkonnas võivad positiivsed sündmused nagu Oscari võidud olla eriti tugeva mõjuga, kuna investorid otsivad optimismi ja kindlustunde allikaid.

Warner Bros ning Comcasti märkimisväärne tootluse tõus pärast Oscareid võib seega peegeldada mitte ainult nende filmide edu, vaid ka seda, kuidas turud reageerisid positiivsele uudisele majandusliku ebakindluse ajal. Kui finantsturud on languses või ebastabiilsed, võib iga positiivne uudis võimendada investorite reaktsiooni, mis omakorda võib viia aktsiahindade ebatavalise tõusuni. See illustreerib, kuidas välismõjud nagu majanduskliima ja turusentiment võivad mõjutada sündmuseuringu tulemusi ja miks on tähtis konteksti ja ajastust arvesse võtta, et mõista turgude käitumist laiemalt.

Aasta 2011 sündmuse analüüs näitab, et Paramounti aktsiad ületasid sündmuse ajal turu tootlust märkimisväärselt, näidates 8,83% kasvu. Kõigi uuritud ettevõtete kumulatiivne keskmine anomaalne tootlus (CAAR) oli 2,54% ( $p < 0,05$ ), mis kinnitab olulist positiivset mõju tervikuna.

2015. aasta sündmuseuringus oli aktsiatest Warner Bros aktsiate tootlus ainus, mis näitas statistiliselt olulist muutust, tõustes 6,66% olulisuse tasemel 0,05. Samuti on huvitaval kombel statistiliselt oluline kogu grupi CAAR (0 kuni +2 päeva).

Sündmuseuring aastal 2017 näitas, et kõigi vaadeldud ettevõtete aktsiate kumulatiivne anomaalne tootlus (CAAR) sündmuse ümber määratletud aknas oli negatiivne, kuid ainult grupi tervikuna

olid muutused piiripealselt statistiliselt olulised, mis viitavad mõõdukale statistilisele olulisusele tasemel  $<0,1$ .

2018 aasta sündmusuuring, näitas, et ainus ettevõtte, millele avaldas Oscarite-gala statistiliselt olulist mõju, oli Netflix. Netflixi kumulatiivne anomaalne tootlus (CAR) sündmuse ümber määratletud aknas (-2 kuni +2 päeva) oli 8,75%, ( $p < 0,05$ ).

### 3.2. Sündmusuuring - Oscarite nominatsioonide väljakuulutamine

Edasi otsustas autor uurida, kuidas mõjutab nominatsioonide väljakuulutamine ettevõtete aktsiaid. Autor viis läbi sündmusuuringu, kasutades Stata programmi, et analüüsida Oscarite nominatsioonide väljakuulutamise mõju filmide produktsioonifirmade aktsiahindadele, keskendudes sündmuse aknale (-2, +2). Uuringu eesmärk oli hinnata, kuidas turud reageerivad Oscarite nominatsioonidele, pakkudes võimalikku tunnustust filmidele ja nende tootjatele.

Tabel 7. Sündmusuuringute (nominatsioonide väljakuulutamise) tulemused (statistiliselt olulised väärtused)

Aasta	Ettevõtte	CAR[-1,2]	CAR[0,2]	<b>CAR[-2,2]</b>
2006	WBD	-5,57%***	-4,62%***	<b>-5,06%***</b>
	CMCSA	-3,76%**	-2,16%	<b>-3,59%*</b>
	Ptf CARs	-3,23%**	-2,73%**	<b>-3,33%**</b>
	CAAR grp	-3,20%**	-2,71%**	<b>-3,29%**</b>
2008	SONY	-10,23%***	-10,18%***	<b>-8,70%**</b>
2009	PARA	-9,52%	-14,12%**	<b>-12,95%*</b>
2011	CAAR grp	-2,06%*	-1,99%**	<b>-2,20%*</b>

2012	SONY	4,84%	0,52%	<b>8,19%**</b>
2015	WBD	-4,99%*	-1,93%*	<b>-5,85%**</b>
2016	DIS	-5,17%**	-4,47%**	<b>-4,46%**</b>
2019	NFLX	-1,58%	-1,58%	<b>-8,29%**</b>
2020	PARA	-2,62%	-1,92%	<b>-5,82%**</b>
2021	WBD	8,45%	2,77%	<b>11,27%**</b>
2022	DIS	7,51%***	6,70%***	<b>8,69%***</b>
	Ptf CARs	2,22%	2,81%*	<b>2,27%</b>
	CAAR grp	2,28%	2,86%*	<b>2,34%</b>
2023	WBD	12,79%**	10,7%*	<b>15,09%**</b>
	DIS	3,82%	2,95%	<b>6,17%*</b>
	Ptf CARs	6,86%*	4,70%	<b>9,74%**</b>
	CAAR grp	6,96%**	4,78%*	<b>9,86%***</b>
2024	NFLX	13,55%***	13,28%***	<b>11,44%**</b>
	Ptf CARs	4,89%**	3,95%**	<b>4,15%</b>
	CAAR grp	4,94%**	3,99%**	<b>4,23%*</b>

Märkus: \* oluline usaldusnivool 0,1; \*\* oluline usaldusnivool 0,05; \*\*\* oluline usaldusnivool 0,01.

Allikas: Ettevõtete aktsiahinnad yahoo.finance veebilehelt, autori arvutused Statas

Warner Bros ja Sony aktsiad näitasid mitmel aastal märkimisväärseid muutusi, alates negatiivsetest mõjudest kuni märkimisväärsete positiivsete tulemusteni, nagu 2023. aastal Warner Bros puhul, kus CAR oli 15,09% ( $p < 0,05$ ). Comcast, Paramount ja Disney näitasid samuti olulisi muutusi, kuid vähem järjepidevalt.

Alates 2021. aastast on täheldatav üldine positiivne trend, eriti Netflix'i puhul 2024. aastal, kus CAR oli 11,44%, ja Disney 2022. aastal, kus CAR oli 8,69%. Grupi tasandil (CAAR grp) olid märkimisväärsed positiivsed mõjud näha 2023. aastal 9,86%, viidates üldisele positiivsele reaktsioonile turul.

Autor uuris, millistel nädalapäevadel on läbi aastate filminominatsioonid välja kuulutatud, et mõista trendimuutusi. Selgus, et enamikul aastatel on nominatsioonid teatavaks tehtud kas teisipäeval või neljapäeval. Aastal 2021 toimus see esmaspäeval, kuid järgnevatel aastatel naasti teisipäevade juurde. Seetõttu ei saa väita, et alates 2020. aastast toimunud trendimuutus on otseselt seotud nädalapäeva mõjuga. Pigem võib trendimuutust seletada kiirenenud uudiste levikuga tänapäeva meedias, mis muudab aktsiate reaktsioonid tundlikumaks. Erinevalt varasemast ajast, kui nominatsioonide väljakuulutamise ei levinud sotsiaalmeedias nii kiiresti, levivad täna uudised nomineeritud filmide kohta kiiresti läbi TikToki ja teiste sotsiaalplatvormide ning uudistekanalite.

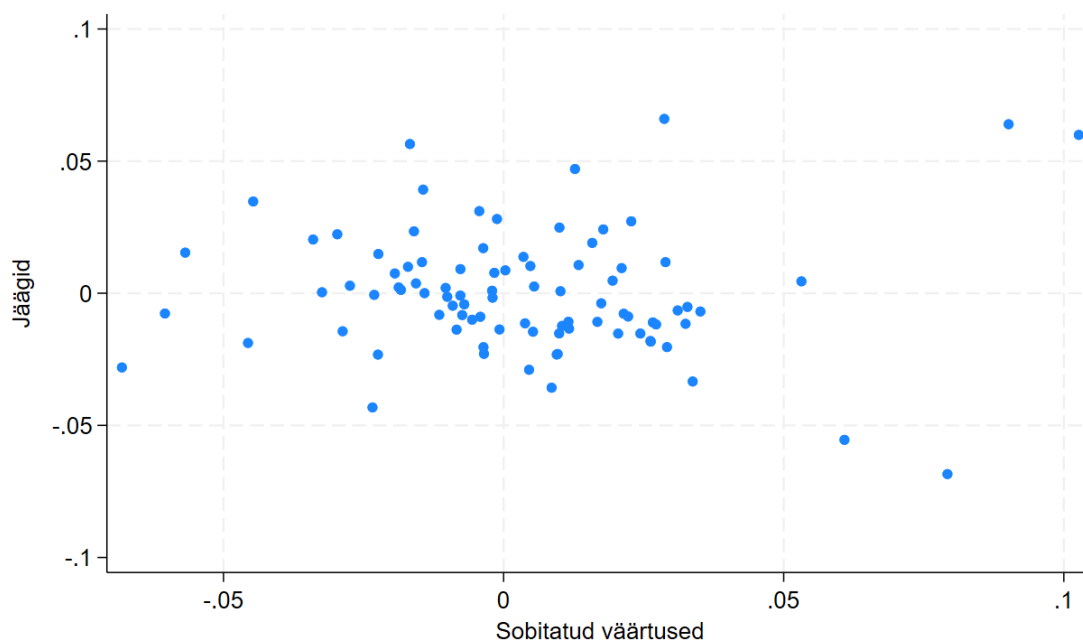
Varasem negatiivne kumulatiivne anomaalne tootlus (CAR) võis olla tingitud muudest uudistest või ettevõtete finantsseisust, kuna jaanuar on filmitööstuse jaoks üldiselt üks kehvemaid kuid (Phillips, 2023). Seevastu on turul olemas "jaanuari efekt," kus aktsiad kipuvad jaanuaris tõusma. Näiteks leidsid Rozeff ja Kinney (1976), et jaanuari keskmine tootlus oli 3,48%, võrreldes teiste kuude 0,42%-ga. Seega, kui S&P 500 indeks kipub jaanuari efekti tõttu jaanuaris tõusma, siis on loogiline, et meie valimi aktsiad, millel ei lähe jaanuaris tavaliselt nii hästi, näitavad negatiivseid kumulatiivseid anomaalseid tootlusi.

Trendi muutust alates aastast 2020 võib osaliselt seletada ka filmide voogedastusplatvormide kasvava populaarsusega. Nii Disney'l, Netflixil, Paramountil kui ka Warner Brosil on oma platvormid. Seetõttu ei pruugi nende ettevõtete jaanuari tulemuslikkus enam sõltuda nii palju filmide kassatuludest kui varem.

### 3.3. Regressioonanalüüs

Edasi koostas autor regressioonanalüüsi, et leida vastus järgnevale uurimisküsimusele: Mis tegurid mõjutavad veel Oscari võitnud filmide produktsioonifirma aktsiahindu?

Lisaks regressioonanalüüsile viis autor läbi multikollineaarsuse testi. Multikollineaarsust ei tuvastatud, kuna kõigi muutujate variatsiooni paisumistegur (VIF) jäi alla 5. Samuti kontrolliti jääkide allumist normaaljaotusele. Kõigepealt koostati Stata's joonis, kus jäägid on esitatud vertikaalteljel ja sobitatud väärtused horisontaalteljel (vt Joonis 6). Jääkide jaotus tundus suhteliselt juhuslik. Enamik punkte kogunesid nulljoone lähedale, mis viitab sellele, et mudel suudab enamiku vaatluste jaoks sobitada suhteliselt täpselt. Küll aga on mõned punktid, mis paiknevad kaugel nulljoonest, eriti ala- ja ülalpool. Need võivad viidata eranditele (*outliers*), mis võivad mõjutada mudeli hinnanguid.



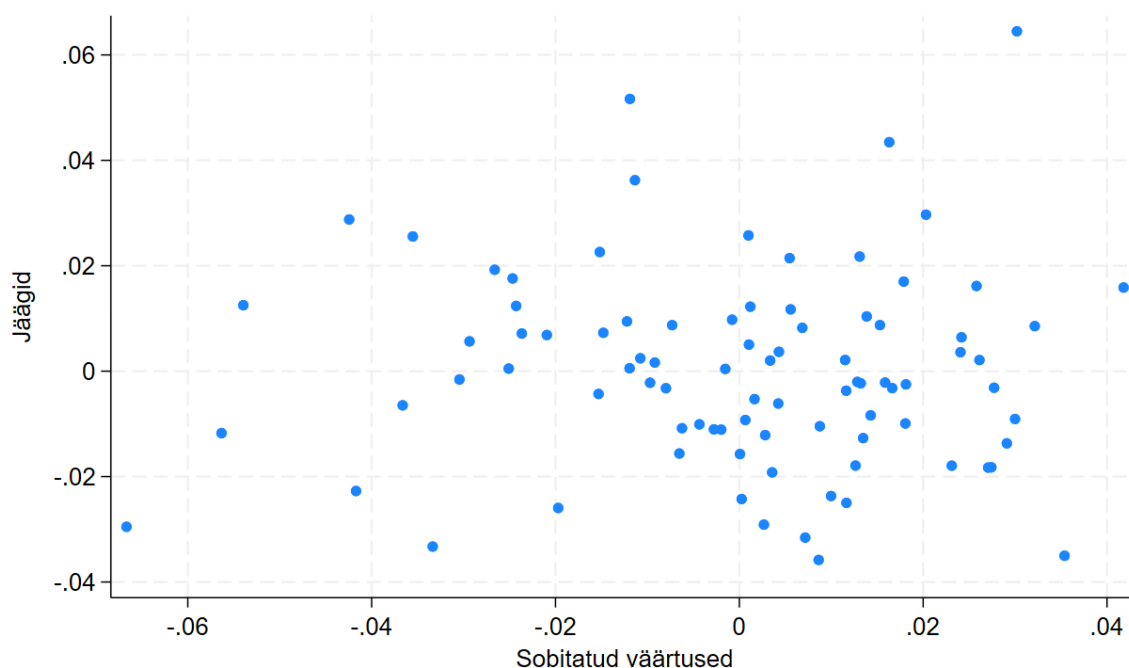
Joonis 6. Jäägid ja sobitatud väärtused

Allikas: Autori koostatud statistikatarkvaras Stata

Autor koostas ka Shapiro-Wilk testi, et kontrollida jääkide normaaljaotust. Testi p-väärtus=0,007, mis on alla 0,05 olulistaseme, seega on statistilislt olulisi tõendeid, et jääkide jaotus ei ole päris normaalne. Autor otsustas andmeteale lähemalt peale vaadata ja otsustas eemaldada kaks ekstreemset väärtust (väärtused, kus CAR oli üle 10%). Peale ekstreemsete väärtuste eemaldamist,



on näha, et jäägide esinemine graafikul on üsna juhuslik (vt Joonis 7). Samuti tõestas nüüd Shapiro-wilk test, et jäägid alluvad normaaljaotusele (p-väärtus=0,059).



Joonis 7. Jäägid ja sobitatud väärtused peale ekstreemsete väärtuste eemaldamist  
Allikas: Autori koostatud statistikatarkvaras Stata

Kogu vaatluste arvuks oleks muidu olnud 171 (9 ettevõtte CAR Oscarite gala ajal 19 aasta jooksul), kuid autor valis regressiooni ainult nende ettevõtete muutujad, kes vastaval aastal võitsid. Samuti eemaldas autor 2009. aasta Warner Bros ja Comcasti ekstreemsed positiivsed väärtused. Seega mudeli vaatluste arvuks jäi 90.

Edasi testis autor, kas mudelis esineb heteroskedastiivsus. Breusch-Pagan/Cook-Weisber testi p-väärtused olid üle 0,05, seega heteroskedastiivsust ei tuvastatud.

Autor koostas mitmeid mudeleid. Allpool tabelis 8 on toodud kaks mudelit, kus mudel oli statistiliselt oluline ning korrigeeritud  $R^2$  oli kõige kõrgem. Esimeses mudelis lisas autor mudelisse ettevõtte fiktiivse muutuja, mis peaks näitama, kas ettevõttel on oluline mõju CAR-ile, samuti ka iga-aastased fiktiivsed muutujad. Ettevõtte fiktiivne muutuja ei olnud statistiliselt oluline, viidates sellele, et ettevõtte spetsiifiline mõju ei ole CAR-i puhul oluline.

Teises mudelis jättis autor selle muutuja välja ning mudeli  $R^2$  suurenes. Autor otsustas seda mudelit järgnevas analüüsis kasutada. Mudel 2 on statistiliselt oluline ( $F(29, 58) = 2,73$ ,  $p = 0,0006$ ) ja seletas umbes 36,54% CAR-i muutustest (*adjusted R-squared* = 0,3654).

Tabel 8. Ülevaade regressioonimudeli tulemustest

Muutuja	Mudel 1	Mudel 2
Võitude arv <sub>it</sub>	0.0004 (0.0015)	0.0008 (0.0017)
Film jookseb kinodes <sub>it</sub>	0.0066 (0.0053)	0.0092 (0.0056)
Parim film <sub>it</sub>	0.0156 (0.0108)	0.0168** (0.0085)
Parim meespeaosatäitja <sub>it</sub>	-0.0238 (0.0087)	-0.0164 (0.0117)
Parim naispeaosatäitja <sub>it</sub>	-0.0086 (0.0089)	-0.0035 (0.0083)
Parim stsenaarist (kohandatud stsenaarium) <sub>it</sub>	-0.0074 (0.0084)	-0.0021 (0.0069)
Parim stsenaarist (originaalstsenaarium) <sub>it</sub>	0.0084 (0.0096)	0.0216* (0.0119)
Parim lavastaja <sub>it</sub>	-0.0146 (0.0093)	-0.0121 (0.0080)
Ettevõtte ROE <sub>it-1</sub>	0.0219* (0.0117)	0.0373** (0.0156)
Logaritmitud ettevõtte koguvarad <sub>it-1</sub>	-0.0053* (0.0027)	-0.0048* (0.0028)
Logaritmitud kassatulu <sub>it</sub>	0.0002 (0.0014)	-0.0006 (0.0016)
CCI <sub>t</sub>	0.0422** (0.0179)	0.0403** (0.0177)
Ettevõtte fiktiivne muutuja	-0.0011 (0.0014)	-
Aasta 2007	0.0132 (0.0154)	0.0114 (0.0096)
Aasta 2008	-0.0493** (0.0181)	-0.0480** (0.0180)
Aasta 2009	0.0239 (0.0226)	0.0904 (0.0390)
Aasta 2010	0.0044 (0.0176)	0.0401*** (0.0094)
Aasta 2011	0.0078 (0.0181)	0.0360* (0.0212)
Aasta 2012	0.0280 (0.0190)	0.0132 (0.0082)
Aasta 2013	0.0312* (0.0184)	0.0093 (0.0151)
Aasta 2014	0.0218 (0.0183)	0.0132 (0.0115)

Aasta 2015	0.0106 (0.0158)	0.0052 (0.0187)
Aasta 2016	0.0156 (0.0144)	0.0139 (0.0101)
Aasta 2017	-0.0217 (0.0145)	-0.0212 (0.0106)
Aasta 2018	-0.0019 (0.0162)	-0.0067 (0.0091)
Aasta 2019	0.0107 (0.0149)	0.0041 (0.0124)
Aasta 2020	0.0104 (0.0133)	0.0096 (0.0102)
Aasta 2021	-0.0012 (0.0155)	-0.0055 (0.0161)
Aasta 2022	-0.0565 (0.0182)	-0.0238 (0.0152)
Aasta 2023	-0.0879*** (0.0187)	-0.0449*** (0.0135)
Aasta 2024	0.0204 (0.0196)	0.0406** (0.0172)
Konstant	0.1657** (0.0752)	0.1153* (0.0661)
F(29,58)	2,64***	2,73***
Korrigeeritud R <sup>2</sup>	33,12%	36,54%
Vaatluste arv	90	90

Märkus: \* oluline usaldusnivool 0,1; \*\* oluline usaldusnivool 0,05; \*\*\* oluline usaldusnivool 0,01. Sulgudes on toodud standardvead.

Allikas: Autori arvutused Statas

Mudeli 2 tulemustest ilmnes, et statistiliselt olulised olid parima filmi kategooria võit koefitsiendiga 0,017 (p-väärtus=0,029), parima stsenaaristi (originaalstsenaarium) võit koefitsiendiga 0,022 (p-väärtus=0,076), ROE koefitsiendiga 0,037 (p-väärtus=0,020), logaritmitud koguvarade väärtus koefitsiendiga -0,005 (p-väärtus=0,094) ning tarbija enesekindluse indeks koefitsiendiga 0,040 (p-väärtus=0,027).

Parima filmi tiitlit peetakse kõige prestiižikamaks auhinnaks, seega selle auhinna võitmise statistiliselt oluline positiivne mõju (1,7%) kumulatiivsele anomaalsele tootlusele (CAR) tõestab, et Oscarite gala suurendab märkimisväärselt võitnud filmide tootmisfirmade väärtust investorite silmis. See toob esile, kui oluline võib olla suure nähtavusega auhindade võitmine ettevõtte finantsseisundile ja turuväärtusele. Autori leid parima filmi positiivselt statistilisele mõjule kinnitab Nelson *et al.* (2001) leide, et mainitud kategooria on ettevõtte tulemustele tähtis.

Ka parima stsenaaristi (originaalstsenaarium) tiitel on väga prestiižikas auhind ja selle positiivne mõju (2,2%) filmi produtseerinud ettevõtte CAR-le tõestab, et loomingulised saavutused on

olulised väärtuse loojad, mõjutades ettevõtte aktsia hinna liikumist turul. See kinnitab, et investorid väärtustavad kõrgelt originaalsust ja innovatsiooni filmikunstis, nähes neid kui olulisi investeeringute tulu genereerimise allikaid.

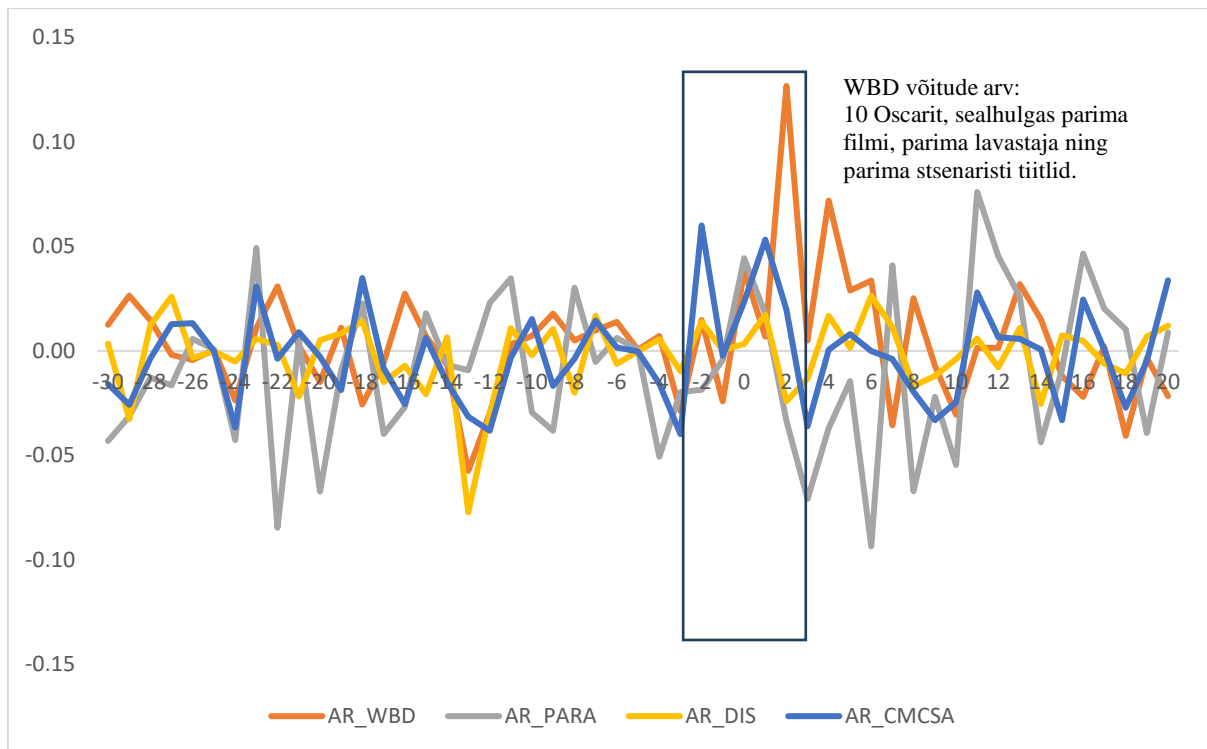
Samuti on huvitav, et ettevõtte omakapitali tootlus (ROE) on CAR-iga positiivse statistiliselt olulise mõjuga. Kuna üldjuhul filmid esilinastuvad ja teatud tulu jõuab ettevõtte finantsidesse Oscarite galale eelneval finantsaastal, siis on loogiline, et ettevõtte edukal aastal on positiivne ja kõrge ROE positiivses seoses ettevõtte CAR-iga Oscarite gala ajal. See võib viidata sellele, et kui ettevõttel oli tänu edukale filmile edukas aasta, siis ka tema CAR tõuseb Oscarite gala järgselt märgatavalt.

Huvitav on aga negatiivne statistiliselt oluline seos ettevõtte logaritmitud koguvarade ja ettevõtte CAR-ga. See viitab sellele, et kui Oscaritele eelneval finantsaastal ettevõtte varad suurenevad, siis Oscarite gala ajal on CAR negatiivsem ja vastupidi. See võib viidata sellele, et suuremad varad võivad tähendada suuremaid kohustusi või investeeringuid, mis ei pruugi kohe tulu toota, põhjustades lühiajalisi tootluse langusi turul.

Samuti tõestas meie regressioonanalüüs seose majandusseisundi ning CAR-de vahel. Tarbija enesekindluse indeksi (CCI) ja CAR-i vaheline positiivne statistiliselt oluline seos viitab sellele, et kui tarbijad ei ole nii enesekindlad, siis kipuvad aktsiate kumulatiivsed anomaalsed tootlused Oscarite väljakuulutamise ajal rohkem tõusma. See kinnitab Schmalz ja Zhuk (2019) leide, kus majanduslanguse ajal kipuvad aktsiad uudistele tugevamalt reageerima kui tõusude ajal.

Aastatest oli statistiliselt olulised aasta 2008 koefitsiendiga  $-0,048$  ( $p$ -väärtus= $0,010$ ), 2010 koefitsiendiga  $0,040$  ( $p$ -väärtus= $0,000$ ), aasta 2011 koefitsiendiga  $0,036$  ( $p$ -väärtus= $0,094$ ), aasta 2023 koefitsiendiga  $-0,045$  ( $p$ -väärtus= $0,001$ ) ning aasta 2024 koefitsiendiga  $0,041$  ( $p$ -väärtus= $0,022$ ).

Autor küll eemaldas aasta 2009 ekstreemsed väärtused mudelist, et esineks normaaljaotus, siis otsustas autor siiski vaadata seda aastat lähemalt (vt Joonis 8) ja vaadata valitud aktsiate anomaalseid tootlusi sündmuspäevade ümber.



Joonis 8. Ettevõtete anomaalsed tootlused -30 päeva enne ja 20 päeva pärast 2009. aasta Oscarite galat

Allikas: Ettevõtete aktsiahinnad yahoo.finance veebilehelt, autori koostatud statistikatarkvaras Stata

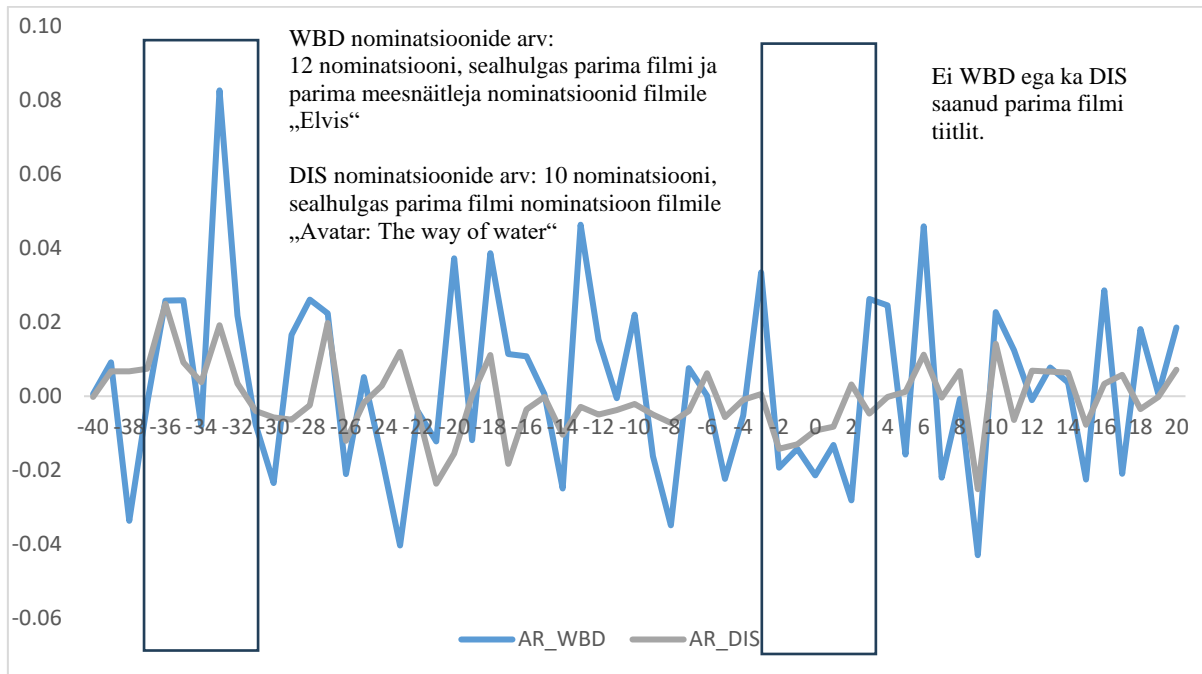
Warner Bros demonstreeris erakordset anomaalset tootlust ümber Oscari-gala, kus ettevõtte võitis parima filmi tiitli, mis regressioonanalüüsi tulemuste põhjal on oluline muutuja. Samuti on joonistel kujutatud nominatsioonide väljakuulutamise perioodi, mis näitab, et Paramounti anomaalsed tootlused olid selgelt negatiivsed, nagu on välja toodud sündmusuuringus.

Samuti viitab nii regressioonanalüüs kui ka sündmusuuring (nominatsioonide väljakuulutamise ümber) 2023. aasta olulistele tulemustele. Autor koostas joonise (vt Joonis 9), kus tõi välja Disney (DIS) ja Warner Bros (WBD) anomaalsed tootlused, kuna sündmusuuringu kohaselt, oli nende ettevõtete CAR nominatsioonide väljakuulutamise hetkel statistiliselt oluliselt positiivne.

Aastal 2023 teenis Warner Bros 12 nominatsiooni, millest 7 olid filmile „Elvis“, kaasa arvatud prestiižikad kategooriad nagu parim film ja parim meesnäitleja. Samal ajal sai Disney film „Avatar: The Way of Water“ parima filmi nominatsiooni ja üldse kokku 10 nominatsiooni.

Hoolimata mitmetest nominatsioonidest, ei võitnud ei Disney ega Warner Bros nomineeritud filmide eest prestiižikaid auhindu. Film „Elvis“, mis sai 7 nominatsiooni, kuid ei võitnud ühtegi,

peeti suureks üllatuseks. Ennustati, et see võidab vähemalt neljas kategoorias, kuid lõpptulemus jäi nulli. (Variety..., 2023) See võib seletada negatiivseid anomaalseid tootlusi Oscarite gala ajal, kuna pettuti tulemustes.



Joonis 9. Ettevõtete anomaalsed tootlused -40 päeva enne ja 20 päeva pärast 2023.aasta Oscarite galat  
 Allikas: Ettevõtete aktsiahinnad yahoo.finance veebilehelt, autori koostatud statistikatarkvaras Stata

## KOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärk oli hinnata Oscari võitude mõju võitnud filmi produktsioonifirma aktsia hindadele. Selleks koguti 9 avalikult noteeritud filmindussektori ettevõtte aktsiad ja aastate 2006-2024 Oscari võitude informatsioon ja koostati sündmusuuringud. Lisaks koostati regressioonanalüüs, et leida, kas ka erinevatel Oscarite kategooriatel, kassatuludel, ettevõtete finantsnäitajate ning tarbija enesekindluse indeksil on mõju ettevõtete aktsiatele sündmuste ajal.

Esimeses peatükis uuriti varasemat kirjandust, hõlmates efektiivse turu hüpoteesi, turuefekte, käitumusliku rahanduse teooriaid, aktsiahindade reageerimist finantsilistele ning mittefinantsilistele teadetele ning Oscarite galaga seotud uuringuid. Oscarite mõju filmide majanduslikele väljavaadetele ja brändi väärtusele on uurimistöö keskseks teemaks. Varasemad uurimused, nagu Nelson et al. (1994), on näidanud, et Oscari nominatsioonid ja auhinnad mõjutavad oluliselt filmide majanduslikku edukust, rõhutades Oscari mõju kui "kvaliteedi tempel", mis võib suurendada nii vaatajate huvi kui ka kassatulu.

Teises peatükis tutvustatakse sündmusuuringu ning regressioonanalüüsi metoodikat ja analüüsitakse valimit. Uuring keskendus Oscari võitudele, mille olid saanud avalikult kaubeldavate ettevõtete toodetud filmid. Selleks selekteeriti välja võidud, mida olid saanud ettevõtted nagu Warner Bros. Entertainment Inc., Paramount Global, The Walt Disney Company, Comcast Corporation, Sony Corporation, Lions Gate Entertainment Corp., Netflix, Inc., Amazon.com, Inc., Apple Inc. Kokku kaasati analüüsi 333 võitu. Ettevõtete päevased korrigeeritud aktsiahinnad saadi Yahoo Finance'ist ning turutulemusi võrreldi S&P 500 indeksiga, mis toimus uuringus võrdlusnäitajana.

Et leida vastus küsimusele, kuidas mõjutavad Oscari auhinna võidud lühiajaliselt võitnud filmide produktsioonifirma aktsiahindu, koostas autor sündmusuuringud Oscari sündmuse ümber (aknaks -2 +2). Sündmusuuringutest selgus, et erinevatel aastatel võivad Oscari sündmused mõjutada aktsiahindu erinevalt, mõnedel juhtudel näidates olulisi positiivseid tulemusi, samas kui teistel juhtudel on mõju olnud kas neutraalne või isegi negatiivne. Keskmine CAR läbi aastate on aga positiivne. Kõige tugevamad mõjud olid aastatel 2009 ja 2011, kus Warner Bros ja Comcast tõestasid 2009. aastal muljetavaldavat kasvu vastavalt 16.08% ja 15.86%, ning Paramount ja Disney näitasid 2011. aastal samuti tugevat positiivset mõju, vastavalt 8.83% ja 2.51%.

Sündmusuuringud nominatsioonide väljakuulutamise hetkel näitasid samuti erinevaid tulemusi. Warner Bros ja Sony aktsiad näitasid mitmel aastal märkimisväärseid muutusi, alates negatiivsetest mõjudest kuni märkimisväärsete positiivsete tulemusteni, nagu 2023. aastal Warner Bros puhul, kus kumulatiivne anomaalne tootlus (CAR) oli 15.09%. Alates 2021. aastast on täheldatav üldine positiivne trend.

Enne 2021. aastat esinev negatiivne kumulatiivne anomaalne tootlus nominatsioonide ajal võis olla tingitud muudest uudistest või ettevõtete finantsseisust, kuna jaanuar on filmitööstuse jaoks tavaliselt üks kehvemaid kuid (Phillips, 2023). Samas on turul "jaanuari efekt," mille puhul aktsiad kipuvad jaanuaris tõusma. Rozeff ja Kinney (1976) leidsid, et jaanuari keskmine tootlus oli 3,48%, võrreldes teiste kuude 0,42%-ga. Kui S&P 500 indeks tõuseb jaanuari efekti tõttu, siis on loogiline, et meie valimi aktsiad, millel ei lähe jaanuaris hästi, näitavad negatiivseid kumulatiivseid anomaalseid tootlusi.

Trendi muutust alates 2021. aastast võib seletada ka filmide voogedastusplatvormide kasvava populaarsusega. Nii Disney'l, Netflixil, Paramountil kui ka Warner Brosil on oma platvormid, mistõttu nende jaanuari tulemuslikkus ei pruugi enam sõltuda filmide kassatuludest nagu varem. Ka uudised nomineeritud filmide kohta levivad tänapäeval kiiremini läbi sotsiaalmeedia ja uudistekanalite, mis võib samuti trendi mõjutada.

Kolmandas peatükis koostas autor regressioonanalüüsi, et uurida, mis tegurid mõjutavad veel Oscari võitnud filmide produktsioonifirma aktsiahindu. Positiivset statistiliselt olulist mõju avaldas võit parima filmi ning parima stsenaaristi (originaalstsenaarium) kategooriates. Samuti olid statistiliselt olulised ettevõtete finantsnäitajad ROE (positiivne seos) ning koguvarade väärtus (negatiivne seos). Ka tarbija enesekindluse indeks oli statistiliselt oluline (positiivne seos).

Parima filmi tiitlit peetakse kõige prestiižikamaks auhinnaks, seega selle auhinna võitmise statistiliselt oluline positiivne mõju (1,7%) kumulatiivsele anomaalsele tootlusele (CAR) tõestab, et Oscarite gala suurendab märkimisväärselt võitnud filmide produktsioonifirmade väärtust investorite silmis. See toob esile, kui oluline võib olla suure nähtavusega auhindade võitmine ettevõtte finantsseisundile ja turuväärtusele. Autori leid parima filmi positiivsest statistilisest mõjust kinnitab Nelson *et al.* (2001) leide, et mainitud kategooria on ettevõtte tulemustele tähtis. Samas ei olnud käesolevas magistritöös statistiliselt olulised teised prestiižikad kategooriad, nagu näiteks parim nais- ja meespeaosatäitja, mis olid olulised Nelson *et al.* (2001) uurimuses.



Aastad määrati mudelis kui fiktiivsed (*dummy*) muutujad ja selgus, et statistiliselt olulised CAR-d (-2 +2 Oscari gala ajal) olid aastatel 2008 (negatiivne seos), 2010 (positiivne seos), 2011 (positiivne seos), 2023 (negatiivne seos) ja 2024 (positiivne seos). Aasta 2009 ei olnud regressioonanalüüsis statistiliselt oluline, kuna normaaljatouse tagamiseks eemaldas autor 2009. aastal esinenud kaks ekstreemset CAR väärtust. Kui vaadata seda lähemalt, siis mainitud aastal oli keskmine kumulatiivne anomaalne tootlus kõige kõrgem (grupi peale 8,32%).

Kokkuvõtvalt võib öelda, et teatud aastate ja ettevõtete puhul on näha tugev seos Oscari võitude ja ettevõtete anomaalsete tootluste vahel. Kinnitust sai ka, et teatud kategooriate võidud on suurema tähtsusega kui teised (parim film ning parim stsenaarium (originaalstsearium)). Samuti tõestas autor, et majandusseisul, mille näitajaks oli regressioonimudelis tarbija enesekindluse indeks, on positiivne mõju CAR-le. See kinnitab Schmalz ja Zhuk (2019) leide, kus majanduslanguse ajal kipuvad aktsiad positiivsetele uudistele tugevamalt reageerima kui tõusude ajal.

Edaspidi võiks uurimusse lisada rohkem aastaid ning samuti tuleks kaaluda lisada valimisse filme ja ettevõtteid, kes olid nomineeritud, kuid ei võitnud, et laiendada valimit ja suurendada regressiooni võimekust. See võimaldaks paremini mõista Oscarite nominatsioonide ja võitude mõju aktsiaturule laiemalt, pakkudes selgemat pilti nii positiivsetest kui ka negatiivsetest mõjudest, mis võivad aidata investoreid nende otsuste tegemisel.

# SUMMARY

## THE IMPACT OF WINNING AN OSCAR ON THE STOCK PERFORMANCE OF A MOVIE'S PRODUCTION COMPANY

Klaudia Sarah Kaar

The aim of this study was to evaluate the impact of winning an Oscar on the stock prices of the production company behind the winning film. For this purpose, the stocks of nine publicly listed companies in the film industry, along with information on Oscar wins from 2006 to 2024, were collected to conduct event studies. Additionally, a regression analysis was performed to identify whether various Oscar categories, box office revenues, financial indicators of the companies, and the Consumer Confidence Index had an impact on the companies' stocks during the events.

In the first chapter, previous literature was reviewed, covering topics such as the Efficient Market Hypothesis (EMH), market effects, behavioral finance theories, stock price reactions to both financial and non-financial news, and studies related to the Oscars. The impact of the Oscars on films' economic prospects and brand value is a central theme of this research. Previous studies, such as those by Nelson *et al.* (1994), have shown that Oscar nominations and awards significantly influence the economic success of films, emphasizing the impact of the Oscars as a "seal of quality" that can increase both audience interest and box office revenue.

In the second chapter, the methodologies of event studies and regression analysis are introduced, and the sample is analyzed. The study focused on Oscar wins received by films produced by publicly traded companies. For this, the wins by companies such as Warner Bros. Entertainment Inc., Paramount Global, The Walt Disney Company, Comcast Corporation, Sony Corporation, Lions Gate Entertainment Corp., Netflix, Inc., Amazon.com, Inc., and Apple Inc. were selected. A total of 333 wins were included in the analysis. The companies' daily adjusted stock prices were obtained from Yahoo Finance, and market performance was compared with the S&P 500 index, which served as a benchmark in the study.

To answer the question of how winning an Oscar affects the short-term stock prices of the winning film's production company, the author conducted event studies around the Oscar event (window - 2 +2). The event studies revealed that Oscar events can impact stock prices differently across years, sometimes showing significant positive results, while in other cases, the effect was either neutral

or even negative. The average CAR across the years, however, was positive. The strongest effects were seen in 2009 and 2011, with Warner Bros. and Comcast demonstrating impressive growth in 2009, at 16.08% and 15.86% respectively, and Paramount and Disney showing strong positive effects in 2011, at 8.83% and 2.51% respectively.

The event studies for the time of nomination announcements also showed varied results. Warner Bros Discovery and Sony's stocks showed significant changes across several years, ranging from negative impacts to significant positive results, such as in 2023 for Warner Bros, where the cumulative abnormal return (CAR) was 15.09%. From 2021, a general positive trend has been observed.

The negative cumulative abnormal return before 2021 during the nomination period could have been due to other news or the financial condition of the companies, as January is generally one of the worst months for the film industry (Phillips, 2023). Conversely, there is a "January effect" in the market, where stocks tend to rise in January. For example, Rozeff and Kinney (1976) found that the average January return was 3.48%, compared to 0.42% for other months. Therefore, if the S&P 500 index tends to rise in January due to the January effect, it is logical that our sample stocks, which typically do not perform well in January, show negative cumulative abnormal returns.

The trend change since 2021 can also be partially explained by the growing popularity of film streaming platforms. Both Disney, Netflix, Paramount, and Warner Bros have their platforms. Therefore, the January performance of these companies may no longer depend as much on box office revenues as before. Furthermore, news about nominated films spreads faster today through social media platforms and news channels than before, which can also influence the trend change.

In the third chapter, the author conducted a regression analysis to examine what factors affect the stock prices of the production company of Oscar-winning films. Positive statistically significant effects were found for winning the categories of Best Picture and Best Screenplay (Original). Financial indicators of the companies, ROE (positive relationship) and total assets (negative relationship) were also statistically significant. The Consumer Confidence Index was also statistically significant (positive relationship).

The title of Best Picture is considered the most prestigious award, and its statistically significant positive impact (1.7%) on cumulative abnormal returns (CAR) proves that the Oscar gala

significantly increases the value of the winning film's production company in the eyes of investors. This highlights how important winning high-visibility awards can be for a company's financial health and market value. The author's finding of the positive statistical impact of Best Picture confirms the findings of Nelson et al. (2001), that this category is important for the company's results.

The years were designated as dummy variables in the model, and it was found that statistically significant CARs (-2 +2 during the Oscar gala) were observed in the years 2008 (negative relationship), 2010 (positive relationship), 2011 (positive relationship), 2023 (negative relationship), and 2024 (positive relationship). The year 2009 was not statistically significant in the regression analysis because, to ensure normality, the author removed two extreme CAR values from 2009.

In summary, it can be said that for certain years and companies, there is a strong relationship between Oscar wins and companies' abnormal returns. It was also confirmed that wins in certain categories are more important than others (Best Picture and Best Screenplay (Original)). The author also demonstrated that economic conditions, represented by the Consumer Confidence Index in the regression model, affect CAR. This confirms the findings of Schmalz and Zhuk (2019), where stocks tend to react more strongly to news during downturns than during upturns.

Going forward, more years should be added to the study, and consideration should be given to including films and companies that were nominated but did not win, to broaden the sample and increase the regression's robustness. This would allow for a better understanding of the impact of Oscar nominations and wins on the stock market more broadly, providing a clearer picture of both positive and negative effects that can help investors in their decision-making.

## KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Academy of Motion Picture Arts and Sciences. (n.d.). Official Oscars® Database. Kasutatud 10. aprill 2024 <https://awardsdatabase.oscars.org/>
- Adams, G., McQueen, G., Seawright, K. (1999). Revisiting the stock price impact of quality awards. *Omega*, 27(6), 595-604.
- Ball, R., Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2), 159-178
- BoxOfficeMojo. (2024) Kasutatud 10. aprill 2024  
[https://www.boxofficemojo.com/?ref=bo\\_nb\\_hm\\_mojologo](https://www.boxofficemojo.com/?ref=bo_nb_hm_mojologo)
- Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance*. Second Edition. New York. Cambridge University press.
- Brown, S., Warner, J. (1980). Measuring security price performance. *Journal of Financial Economics* 8, 205-258.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-31.
- Chakraborty, T. (2020, Veebruar 11). Oscars Success Drives These Mega Studio Stocks. Nasdaq. Kasutatud 10. aprill 2024 <https://www.nasdaq.com/articles/oscars-success-drives-these-mega-studio-stocks-2020-02-11>
- Chaney, P. K., Devinney, T. M. and Winer, R. S. (1991) The impact of new product introductions on the market value of firms, *Journal of Business*, 64(4), pp. 573–610.
- Corredor, P., & Goñi, S. (2010). Quality awards and performance: Is there a relationship?. *The TQM Journal*, 22(5), 529-538.
- Cook, A., & Glass, C. (2011). Does diversity damage corporate value? Measuring stock price reactions to a diversity award. *Ethnic and Racial Studies*, 34(12), 2173–2191.
- D2M. (n.d.). Kasutatud 10. aprill 2024 <https://d23.com/a-to-z/academy-awards/>
- Daniel, K., & Titman, S. (1999). Market efficiency in an irrational world. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 28-40.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, 383-417.

- Fama E. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49 (3), 283-306.
- Fama, E., French, K.R. (2004). The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*, Vol 18, No. 3, 25-46.
- Foster, G. Olsen C., Shevlin, T. (1984). Earnings releases, anomalies, and the behavior of security returns. *The Accounting Review*, 59 (4), 574-603
- Gerasimova, N., Maggi, D. (2021). And the CAR Goes to...Shock to Brand Capital: Evidence from the Oscars. Kasutatud 25. aprill 2024  
<https://ssrn.com/abstract=3525644> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3525644>
- Gitnux marketdata report (2024) Entertainment industry statistics. Kasutatud 10. aprill 2024  
<https://gitnux.org/entertainment-industry-statistics/>
- Grossman, S. J., & Stiglitz, J. E. (1980). On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review*, 70(3), 393-408.
- Gunthorpe, D. L. (1997) A quantitative analysis of the impact of unethical behaviour by publicly traded corporations, *Journal of Business Ethics*, 16(5), pp. 537-543.
- Hendricks, K. B., Singhal, V. R. (1996) Quality awards and the market value of the firm: an empirical investigation, *Management Science*, 42, pp. 415-436.
- Huaman-Ñope, A.G., Serrato-Cherres, A.G., Ramos-Cavero, M.J., & Cordova-Buiza, F. (2023). Reputational risk and stock price: A corporate management analysis. *Managerial Finance*, 49(7)
- Hussin, B.M., Ahmed, A.D., Ying, T.C. (2010). Semi-strong form efficiency: Market reaction to dividend and earnings announcements in Malaysian stock exchange, *IUP Journal of Applied Finance*, 16(5), 36-60.
- Warnerbros. (n.d.). Company overview. Kasutatud 5. mai 2024  
<https://www.warnerbros.com/studio/about/company-overview>
- McWhinney, J. (2023, Aprill 3). Understanding the Consumer Confidence Index. Investopedia. Kasutatud 5.mai 2024 <https://www.investopedia.com/insights/understanding-consumer-confidence-index/>
- Kahneman, D. (2011). *Thinking, Fast and Slow*. Farrar, Straus and Giroux.
- Kahneman, D., Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kolari, J., W., Pynnönen, S. (2010). Event Study Testing with Cross-sectional Correlation of Abnormal Returns, *The Review of Financial Studies*, Volume 23, Issue 1, Pages 3996-4025

- Lagerquist, J. (2016, Veebruar 24). Winning an Oscar is bad news for movie studio shares. BNN Bloomberg. Kasutatud 10. aprill 2024 <https://www.bnnbloomberg.ca/winning-an-oscar-is-bad-news-for-movie-studio-shares-1.443028>
- Lo, A. W. (2004). The Adaptive Markets Hypothesis: Market Efficiency from an Evolutionary Perspective. *Journal of Portfolio Management*, 30(5), 15-29.
- Lakonishok, J., Smidt, S. (1988). Are seasonal anomalies real? A ninety-year perspective. *Review of Financial Studies*, 1(4), 403-425.
- Lyroudi, K., Subeniotis, D., & Komnenic, B. (2004). Economic and stock market cycles in the European region. *European Business Review*, 16(3), 268-276.
- MacKinlay, C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, Vol 35, 13-39.
- Montgomery, D. C., Peck, E. A., & Vining, G. G. (2021). Introduction to linear regression analysis. John Wiley & Sons.
- Nelson, R., Donihue, M., Waldman, D. and Wheaton, C. (2001), What's an Oscar worth?. *Economic Inquiry*, 39: 1-6.
- Nwogugu, M. (2005). Towards multi-factor models of decision making and risk: A critique of Prospect Theory and related approaches, part I. *The Journal of Risk Finance*, 6(2), 150-162.
- OECD (2024). Consumer confidence index (CCI) (indicator). Kasutatud 5. mai 2024 doi: 10.1787/46434d78-en
- Phillips, S. (2023, Jaanuar 30) The Dump Months: Hollywood's Annual House Cleaning. *Forbes*. Kasutatud 2. mai 2024 [www.forbes.com/sites/scottphillips/2023/01/30/the-dump-months-hollywoods-annual-house-cleaning/](http://www.forbes.com/sites/scottphillips/2023/01/30/the-dump-months-hollywoods-annual-house-cleaning/)
- Reilly, F. K., McGann, A. F. and Marquardt, R. A. (1977) Advertising decisions and stockholders' wealth, *Journal of Advertising Research*, 17(4), pp. 49–56
- Richardson, S., Tuna, İ., & Wysocki, P. (2010). Accounting anomalies and fundamental analysis: A review of recent research advances. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 410-454.
- Rosen, S. (1981). The economics of superstars. *The American Economic Review*, 71(5), 845-858.
- Rozeff, M. S., Kinney, W. R. (1976). Capital market seasonality: The case of stock returns. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 379-402.
- Saul, D. (2024, Veebruar 23) Warner Bros Discovery's Stock Tanks To Record Low. *Forbes*. Kasutatud 5. mai 2024 <https://www.forbes.com/sites/dereksaul/2024/02/23/warner-bros-discoverys-stock-tanks-to-record-low/?sh=672dce2364c8>

- Schmalz, M. C., & Zhuk, S. (2019). Revealing Downturns. *The Review of Financial Studies, Society for Financial Studies*, vol. 32(1), pages 338-373.
- Shiller, R. J. (1981). Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *The American Economic Review*, Vol. 71, No. 3, pp. 421-436.
- Shiller, R. J. (2000). *Irrational Exuberance*. Princeton University Press.
- Shiller, R. J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83-104.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford University Press.
- Suits, D. B. (1957). Use of Dummy Variables in Regression Equations. *Journal of the American Statistical Association*. 52 (280): 548–551.
- Statista. (2024). Number of television viewers of the Academy Awards ceremonies from 2000 to 2024. Kasutatud 10. aprill 2024 <https://www.statista.com/statistics/253743/academy-awards-number-of-viewers/>
- Zhan, X., Mu, Y., Hora, M., & Singhal, V. R. (2021). Service excellence and market value of a firm: an empirical investigation of winning service awards and stock market reaction. *International Journal of Production Research*, 59(14), 4188–4204.
- Taqquī, M. S. (2001). Bachelier and his times: A conversation with Bernard Bru. *Finance and Stochastics*, 5, 3-32.
- Thaler, R. H. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39-60.
- Titan, A. G. (2015). The Efficient Market Hypothesis: review of specialized literature and empirical research. *Procedia Economics and Finance*, 32(15), 442–449.
- Variety. (2023). Angela Bassett's Loss, 'Elvis' Shutout Among Biggest 2023 Oscars Snubs and Surprises. Kasutatud 10. aprill 2024 <https://variety.com/2023/film/actors/angela-bassett-elvis-2023-oscars-snubs-surprises-1235551248>
- Vatcheva, K. P., Lee, M., McCormick, J. B., & Rahbar, M. H. (2016). Multicollinearity in Regression Analyses Conducted in Epidemiologic Studies. *Epidemiology (Sunnyvale, Calif.)*, 6(2), 227. <https://doi.org/10.4172/2161-1165.1000227>
- Wang, B., Choi, W., Siraj, I. (2018). Local investor attention and post-earnings announcement drift. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51, 219–252.
- Yadav, P. K., Pope, P. F. (1992). Stock index futures arbitrage: International evidence. *Journal of Futures Markets*, 12(6), 673-692.



## LISAD

### Lisa 1. Ettevõtete Oscari võitude arv ja parima filmi kategooria võidud

A	WBD	PAR A	DIS	CMCSA	SONY	LGFA	NFLX	AMZN	AAPL	Parima filmi tiitli võitnud film
2006	1	1	3	7	3	3 (PF)	0	0	0	Crash
2007	6 (PF)	5	2	0	2	0	0	0	0	The Departed
2008	3	6 (PF)	3	5	1	2	0	0	0	No Country for Old Men
2009	10 (PF)	4	1	2	0	0	0	0	0	Slumdog Millionaire
2010	1	1	7	1	1	8 (PF)	0	0	0	The Hurt Locker
2011	4	2	5	1	5	0	0	0	0	The King's Speech
2012	0	6	3	1	3	0	0	0	0	The Artist
2013	3 (PF)	0	8	4	5	0	0	0	0	Argo
2014	10	0	5 (PF)	3	1	0	0	0	0	12 s a Slave
2015	3	1	10 (PF)	0	4	0	0	0	0	Birdman or (The Unexpected Virtue of Ignorance)
2016	7	1	5	2	2	0	0	0	0	Spotlight
2017	2	2	4	1	0	8	1	0	0	Moonlight
2018	5	0	8 (PF)	4	2	0	1	0	0	The Shape of Water
2019	1	0	10	5 (PF)	1	0	4	0	0	Green Book
2020	2	1	4	3	4	1	2	0	0	Parasite
2021	3	0	5 (PF)	1	2	0	7	2	0	Nomadland
2022	7	0	6	2	0	0	1	0	3 (PF)	CODA
2023	2	1	2	0	0	0	5	0	0	Everything Everywhere All at Once
2024	1	0	5	8 (PF)	0	0	1	0	0	Oppenheimer

Märkus: PF tähistab parima filmi tiitli võitu

Allikas: BoxOfficeMojo ning Akadeemia Auhindade veebilehed, autori arvutused

## Lisa 2. Lihtlitsents

### **Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks<sup>1</sup>**

Mina Klaudia Sarah Kaar

1. Annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

„Oscari auhinna võitmise mõju filmi produktsioonifirma aktsia hinnale“, mille juhendaja on Karin Jõeveer.

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tallinna Tehnikaülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

07.05.2024

---

<sup>1</sup> Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal vastavalt üliõpilase taotlusele lõputööle juurdepääsupiirangu kehtestamiseks, mis on allkirjastatud teaduskonna dekaani poolt, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil. Kui lõputöö on loonud kaks või enam isikut oma ühise loomingulise tegevusega ning lõputöö kaas- või ühisautor(id) ei ole andnud lõputööd kaitsvale üliõpilasele kindlaksmääratud tähtajaks nõusolekut lõputöö reprodutseerimiseks ja avalikustamiseks vastavalt lihtlitsentsi punktidele 1.1. jq 1.2, siis lihtlitsents nimetatud tähtaja jooksul ei kehti.