OUKA
The University of Osaka
Institutional Knowledge Archive

Title	The Role of Media Coverage in the Capital Market: Evidence from Chinese IPOs
Author(s)	Yu, Danning
Citation	大阪大学, 2023, 博士論文
Version Type	
URL	https://hdl.handle.net/11094/92144
rights	
Note	やむを得ない事由があると学位審査研究科が承認したため、全文に代えてその内容の要約を公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、大阪大学の博士論文についてをご参照ください。

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

https://ir.library.osaka-u.ac.jp/

The University of Osaka

Form 3

Abstract of Thesis

Name (YU DANNING)	
Title	The Role of Media Coverage in the Capital Market: Evidence from Chinese IPOs (資本市場におけるメディア報道の役割: 中国市場のIPOに基づく証拠)

Abstract of Thesis

In this thesis, I examine the role of media coverage in the Chinese context, with a particular focus on the IPO setting. The thesis consists of three essays.

In the first essay, I investigate the role of media in the Chinese capital market by examining how media coverage affects investors' trading and stock returns during the period of post-initial public offering (post-IPO). The results indicate that news coverage in this period is positively related to investors' trades. These trades are negatively related to abnormal returns around a firm's first post-IPO earnings announcement, and news coverage exacerbates this relationship. These findings reflect the attention effect of the media, assuming that media coverage prompts investor trade, putting upward pressure on stock prices and resulting in prices reverting when the earnings are announced. Further, the role of media coverage does not vary with the types of media sources, which could again reflect the attention effect, with investors reacting to any presence of news coverage. Additional analyses show that firm and analyst disclosures could weaken the effect of media coverage. These findings imply that media coverage limits price efficiency in the post-IPO market.

In the second essay, I investigate how real earnings management (REM) in the IPO year affects long-run post-IPO market performance. The empirical results show that the effect of REM on a firm's stock returns varies with the forms of REM. Abnormal production costs are positively associated with long-run returns, whereas abnormal cuts in discretionary expenses are negatively associated with long-run returns. These results suggest that investors are not fully aware of the implications of REM and initially undervalue or overvalue the firm based on different REM activities. Further, this study examines the long-run role of the media in the capital market by examining the impact of media coverage on the consequences of IPO firms' REM practices. The results indicate that the associations between REM and stock returns become weaker if the IPO firm is more visible through the media. Additional analyses show that retail investors are more likely to initially misprice REM activities and be influenced by media information. Compared with media coverage, audit quality or analyst following has a relatively less pronounced effect on the consequences of REM activities. These findings imply that media coverage appears to mitigate the influence of REM on stock returns, facilitating market efficiency after a firm's IPO in the long run.

In the third and final essay, I investigate how media coverage affects accrual-based earnings management

(AEM) and REM in the IPO year. I posit that firms choose to use AEM or REM strategies as a function of the media exposure they have received. The empirical results reveal that firms with more media exposure are less likely to engage in AEM and more likely to use REM in the IPO year. These results suggest the media's monitoring effect on AEM and reflect the trade-off between the two methods of earnings management. Moreover, I find that news articles from market-oriented media, rather than state-controlled media, have significant effects on IPO firms' earnings manipulation practices. Further analyses document that the tone of media coverage does not influence earnings management activities. The findings of this study indicate the conflicting role of media coverage in different methods of earnings management and provide practical implications for regulators and corporate monitors.

様式 7

論文審査の結果の要旨及び担当者

氏　名	（ YU DANNING ）	
	（職）	氏　名
論文審査担当者	主 査　准教授 副 査　教 授 副 査　教 授	村宮　克彦 椎葉　淳 福田　祐一

論文審査の結果の要旨

［論文内容の要旨］

本論文の目的は，中国の新規株式公開（以下，IPO）市場を分析対象とし，メディア報道の役割を明らかにすることである．本論文は，以下に詳述するように五つの章から構成されている．

第一章では，（1）IPO企業は，他の上場企業と比較して相対的に発行企業と投資家との間の情報の非対称性が大きく，そうしたセッティングにおいて，メディアは貴重な情報仲介者の一翼を担い，その報道は企業や投資家の行動に影響を与えうること，（2）中国市場は，個人投資家が取引の主体であるという特徴により，投資家の大部分は情報環境が相対的に劣悪なIPOセッティングにおいて，メディア報道に大きく依存せざるを得ないことを論じ，中国のIPO市場を対象としてメディア報道の役割を検証する意義を説いている．

続く第二章では，メディア報道が，IPO後の投資家の取引行動や株式リターンに与える影響を分析している．そこでは，積極的にメディアに取り上げられた銘柄ほど，出来高が異常に増加する一方，IPO後に初めて行われる決算発表時には，そうした銘柄のリターンほど有意に低下すること，また，両者の負の関係はIPO直後に出来高が一層増加した銘柄ほど顕著であることを明らかにしている．これらの発見事項は，メディア報道によって投資家の注目を集めた銘柄ほど，決算発表前に株価が過度に上昇する一方で，決算発表がなされるや否や投資家の将来キャッシュフローに対する信念が改訂され，適正価格への調整がなされるという注目効果と整合的な結果である．

第三章では，IPO企業の経営者による実体的裁量行動（以下，REM）と長期的な株式リターンとの関係，及びメディア報道がその関係にどのように影響するかが分析されている．分析の結果，REMと将来リターンとの関係は，REMの形態によって異なっている．すなわち，過剰な生産を行うことにより売上原価を引き下げ，利益増加を図った企業の株式ほど，将来リターンは高くなる一方，研究開発費や広告宣伝費を裁量的に削減し，利益増加を図った企業の株式ほど，将来リターンは低くなることを明らかにしたのである．これらの結果は，IPO年度におけるREMが，将来キャッシュフローに与える影響を投資家は十分に理解しておらず，当初は誤った価格付けが行われていることを示唆する．加えて，メディアカバレッジが豊富な銘柄ほど，REMと将来リターンとの関係が弱くなることを明らかにし，メディア報道は，REMによって引き起こされるミスプライシングを緩和する役割を果たしていると結論付けている．

第四章では，メディア報道がモニタリング機能を果たし，IPO企業の経営者による裁量行動を抑制するかどうかを検証している．分析の結果，メディアでの露出度が高い企業ほど，会計上のテクニックにより会計数値を調整することを避けるようになる一方，実体的な裁量行動により会計数値の調整を図る傾向にあることを明らかにしている．この結果を踏まえ，メディア報道は，経営者の会計的裁量行動を抑制する傍ら，REMを助長すると結論付けている．

最後に，第五章において，発見事項を要約すると共に，今後の課題を論じている．

［審査結果の要旨］

本論文は，メディア報道がIPO後の株価形成に与える影響に加え，経営者の会計的裁量行動に対してモニタリング機能を果たしていること，そして，経営者の実体的裁量行動に伴うミスプライシングを緩和していることなど，中国のIPO市場においていかにメディア報道が重要な役割を果たしているかを明らかにしている．本論文は，現時点で会計学的な実証分析が十分とは言い難い中国のIPO市場を対象にし，IPO銘柄の価格形成とメディア報道の役割に関する新たな知見をいくつか提示するものであり，一定の学術的貢献が認められ，高く評価することができる．

以上より，この論文は博士（経営学）の学位を授与するに値するものであると判断する．