

HEC MONTRÉAL

**Popularité des PDG et décisions financières :
Influence du pouvoir managérial sur la structure du capital et la
prise de risque**

Par :

Lara Abou Kasm

Superviseur :

Dr. Jakub Hajda

Sciences de la gestion

Finance

*Mémoire présenté en vue de l'obtention
du grade de maîtrise ès sciences en gestion
(M. Sc.)*

Mars 2026

© Lara Abou Kasm, 2026

Résumé

Ce mémoire vise à examiner l'impact de la reconnaissance médiatique des PDG sur la structure du capital des entreprises qu'ils dirigent et la manière dont cette notoriété influe sur certaines dimensions financières clés, notamment la rémunération des PDG et la volatilité financière des entreprises cotées en bourse. Pour ce faire, des données relatives aux entreprises du S&P500 et à leurs PDG ont été extraites des sources suivantes : CRSP, Compustat, ExecuComp et Factiva. Les résultats empiriques obtenus dressent un portrait nuancé : (i) la popularité médiatique n'exerce pas d'effet statistiquement significatif sur la rémunération; (ii) une exposition médiatique accrue est associée à des politiques de financement plus prudentes; et (iii) une forte visibilité médiatique amplifie la volatilité des rendements boursiers.

Mots clés : Finance d'entreprise, Influence médiatique, Décisions financières, Structure du capital, Rémunération des PDG, Volatilité financière

Remerciements

Je tiens à remercier mon directeur de mémoire, Dr. Jakub Hajda, pour ses rétroactions, ses conseils éclairés et son accompagnement tout au long de la réalisation de ce mémoire. Son encadrement a été indispensable à l'aboutissement de ce travail.

Je souhaite également remercier ma famille et mes amies qui m'ont soutenu tout au long de mon parcours académique, m'encourageant à relever les défis, à sortir de ma zone de confort et à me dépasser.

Enfin, je tiens à exprimer ma gratitude envers ma meilleure amie Razane pour son soutien constant dans les périodes de doutes et pour m'avoir aidé à croire en moi, en me rappelant que j'étais en mesure de réaliser mon plein potentiel.

Table des matières

Résumé	2
Remerciements	3
Liste des tableaux	6
Liste des figures	7
1. Introduction	8
2. Revue de la littérature.....	10
2.1 Gouvernance, pouvoir managérial et incitations.....	10
2.2 Théories de la structure du capital et du financement	11
2.3 Biais comportementaux et surveillance médiatique.....	12
3. Hypothèses de recherche	13
3.1 Hypothèse 1 : Popularité médiatique et rémunération	13
3.2 Hypothèse 2 : Popularité médiatique et structure du capital	13
3.3 Hypothèse 3 : Popularité médiatique et volatilité financière	13
4. Données	14
4.1 Données financières des entreprises.....	14
4.2 Données de gouvernance et caractéristiques des PDG.....	15
4.3 Statistiques descriptives	15
5. Méthodologie.....	17
5.1 Modélisation de la rémunération.....	17
5.2 Modélisation de la structure du capital.....	18
5.3 Modélisation de la volatilité	18
6. Résultats empiriques.....	22
6.1 Résultats des estimations du modèle de rémunération	22

6.1.1	Modèle principal	24
6.1.2	Modèle complémentaire	24
6.1.3	Test de robustesse	24
6.2	Résultats des estimations du modèle de structure du capital	25
6.2.1	Modèle principal	27
6.2.2	Modèle complémentaire	27
6.2.3	Test de robustesse	27
6.3	Résultats du modèle de la volatilité financière	28
6.3.1	Modèle principal	30
6.3.2	Modèle complémentaire	30
6.3.3	Test de robustesse	30
7.	Analyse des mécanismes sous-jacents	32
7.1	Popularité médiatique et pouvoir managérial	32
7.2	Pouvoir managérial et capacité de négociation salariale	32
7.3	Popularité médiatique et prudence financière	35
7.4	Popularité médiatique et pression du marché	37
7.5	Pression du marché et alignement des incitations	37
8.	Validation empirique et analyses de causalité	41
8.1	Rémunération des PDG	41
8.1.1	Étude d'événement et test de pré-tendance	41
8.1.2	Approche différences-en-différences	42
8.2	Volatilité financière	48
9.	Conclusion	50
10.	Références	51

Liste des tableaux

Tableau 1 - Statistiques descriptives des principales variables.....	16
Tableau 2 - Décomposition de la variance de la popularité médiatique	19
Tableau 3 - Définition et construction des variables principales	20
Tableau 4 - Popularité des PDG et rémunération.....	23
Tableau 5 - Popularité des PDG et structure du capital	26
Tableau 6 - Popularité des PDG et volatilité financière.....	29
Tableau 7 - Test de mécanisme : pouvoir managérial	33
Tableau 8 - Test de mécanisme : négociation salariale	34
Tableau 9 - Test de mécanisme : prudence financière.....	36
Tableau 10 - Test de mécanisme : pression de marché	38
Tableau 11 - Test de mécanisme : incitations alignées.....	39
Tableau 12 - Test de l'hypothèse de tendances parallèles (pré-traitement)	45
Tableau 13 - Estimation DiD (sans effets fixes d'entreprises).....	46
Tableau 14 - Estimation DiD (avec effets fixes d'entreprises)	47
Tableau 15 - Modèle Lead-Lag.....	49

Liste des figures

Figure 1 : Distribution de la volatilité - PDG primés vs non primés	31
Figure 2 : Évolution de la structure de la rémunération des PDG	40
Figure 3 : Étude d'événement - <i>America's Most Innovative Leaders</i> (2019)	44
Figure 4 : Test Placebo	44

1. Introduction

L'essor des médias et des réseaux sociaux au cours des dernières années a largement contribué à façonner la visibilité des dirigeants¹ d'entreprise, notamment ceux dont l'image publique et les caractéristiques personnelles les distinguent de leurs pairs. Aujourd'hui, certains présidents directeurs généraux (PDG)² bénéficient d'une exposition médiatique de plus en plus marquée, contribuant à redéfinir leurs fonctions au-delà du cadre organisationnel traditionnel.

Certes, cette notoriété grandissante s'accompagne avec des débats persistants concernant les choix financiers menés par ces dirigeants ainsi que leurs rémunérations, souvent remises en question à la lumière de leur performance réelle. Cette évolution soulève des interpellations quant aux mécanismes de gouvernance.

Une gouvernance d'entreprise est considérée efficace lorsqu'elle est alliée à une limitation du pouvoir discrétionnaire des dirigeants, à un meilleur alignement entre rémunération et performance ainsi qu'une réduction des intérêts divergents entre les parties prenantes et les dirigeants (Core, Holthausen & Larcker, 1999 ; Gompers, Ishii & Metrick, 2003).

La visibilité publique des dirigeants peut influencer les mécanismes de gouvernance en modifiant la transmission de l'information et la perception des acteurs du marché. Autrement dit, la popularité d'un PDG favorise une diffusion plus large et plus rapide de l'information relative à ses décisions par le biais des médias. Par ailleurs, son image symbolique façonne la perception des investisseurs et des autres parties prenantes, qui potentiellement se traduit par une surveillance accrue.

La littérature suggère que les médias occupent un rôle ambivalent dans la gouvernance d'entreprise (Dyck & Zingales, 2002). D'une part, ils sont vu comme un mécanisme de discipline externe en révélant les comportements opportunistes des dirigeants, ce qui réduit l'asymétrie d'information et exerce une pression réputationnelle sur ces derniers. D'autre part, en agissant en tant que source de pouvoir, la couverture médiatique contribue à la formation d'une célébrité managériale (Hayward, Rindova & Pollock, 2006).

Cette divergence d'opinion amène à s'interroger sur la problématique suivante : dans quelles mesures la popularité médiatique des PDG influence-t-elle leurs rémunérations, leurs décisions de financement et le profil de risque des entreprises qu'ils dirigent ?

Bien que la littérature récente souligne le rôle croissant des médias dans les sociétés contemporaines et dans la gouvernance des entreprises, les effets économiques de la médiatisation des dirigeants demeurent partiellement explorés et se concentrent sur des dimensions spécifiques. Ce mémoire examine l'influence de la popularité médiatique des PDG sur trois dimensions

¹ Le terme « dirigeant » sert à désigner l'acteur générique au cœur des mécanismes de gouvernance sur le plan conceptuel.

² Le terme « PDG » renvoie au *Chief Executive Officer* (CEO), acteur spécifique étudié empiriquement.

financières distinctes dans un cadre analytique commun, offrant ainsi une vision intégrée des mécanismes clés de la gestion et de la gouvernance d'entreprise.

L'analyse repose sur une méthodologie empirique, fondée sur des données de panel couvrant les entreprises du S&P500 entre 2010 et 2024. Dans ce cadre, trois hypothèses sont évaluées, portant respectivement sur la rémunération des dirigeants, leurs décisions financières et la volatilité financière des entreprises. Les résultats obtenus démontrent que la popularité médiatique des PDG est associée à des effets différenciés selon les dimensions financières retenues.

2. Revue de la littérature

Cette section présente une revue de la littérature en vue de situer l'étude dans les travaux existants et d'en établir les fondements théoriques.

2.1 Gouvernance, pouvoir managérial et incitations

La définition d'une entreprise selon la théorie néoclassique de la firme est limitée. Elle réduit cette dernière à une « boîte noire » qui maximise le profit sans considérer sa structure interne, ni la gestion des conflits d'intérêts existants (Coase, 1937 ; Jensen & Meckling, 1976). Ce constat justifie la nécessité de revisiter cette définition, en intégrant une nouvelle dimension conceptuelle.

La gouvernance apparaît dès lors comme un élément primordial pour le bon fonctionnement de l'entreprise, notamment par le biais des systèmes de contrôles et de réglementations (Williamson, 1985). Bien que sa portée soit importante, il existe néanmoins des problèmes d'agence qui découlent de la relation entre le *principal* (les actionnaires) et l'*agent* (le dirigeant), s'expliquant par des intérêts divergents et engendrant des coûts d'agence. Ces coûts sont définis comme la somme des dépenses de surveillance engagées par le principal, des dépenses de cautionnement engagées par l'agent, ainsi que de la perte résiduelle (Jensen & Meckling, 1976).

Pour réduire ces problèmes, des mécanismes de surveillance adéquats et des contrats d'incitation doivent être mis en place afin d'encourager l'agent de suivre les intérêts du principal. Toutefois, le dirigeant d'une entreprise pourrait être le propriétaire unique de cette dernière, ce qui peut limiter l'efficacité des dispositifs de gouvernance et de transparence.

En effet, le dirigeant-proprétaire agit pour maximiser sa propre utilité, en tirant avantage à la fois des bénéfices financiers (*pecuniary returns*) et des bénéfices non financiers (*non-pecuniary benefits*), au détriment des actionnaires de l'entreprise (Jensen & Meckling, 1976).

Ce comportement opportuniste demeure d'autant plus probable lorsque le dirigeant détient une influence significative sur les processus décisionnels et de contrôle (Bebchuk & Fried, 2004 ; Core, Holthausen & Larcker 1999 ; Adams, Almeida & Ferreira, 2005). Le *pouvoir managérial* (Finkelstein, 1992) est défini comme la capacité du dirigeant à contrôler les décisions stratégiques de l'entreprise au profit de son propre intérêt.

Parmi les domaines affectés par le pouvoir managérial, la rémunération occupe une place centrale. Le PDG peut influencer sa structure de rémunération, surtout lorsque ce dernier préside à la fois le conseil d'administration. Cela justifie la nécessité de mettre en place une gouvernance fondée sur l'indépendance du conseil et dont l'efficacité dépend de l'environnement informationnel (Raheja, 2005 ; Adams & Ferreira, 2007 ; Harris & Raviv, 2008).

Ainsi, la politique de rémunération moderne des PDG privilégie des incitations basées sur les actions et les options dont la valeur dépend de la performance de l'entreprise. Ces mécanismes représentent un levier essentiel pour renforcer l'alignement entre dirigeants et actionnaires et restreindre le pouvoir discrétionnaire du dirigeant.

2.2 Théories de la structure du capital et du financement

La structure du capital d'une entreprise désigne la composition des différentes sources de financement incorporées par cette dernière, notamment la dette et les capitaux propres. Selon Modigliani-Miller (1958), dans un marché des capitaux parfait, la valeur totale des titres d'une entreprise est égale à la valeur de marché des flux de trésorerie générés par ses actifs et n'est pas affectée par sa structure du capital.

En réalité, les marchés sont caractérisés par des frictions qui remettent en question les propositions de Modigliani-Miller. Plusieurs théories ont été développées pour expliquer les déterminants de la structure du capital, dont la théorie du financement hiérarchique, la théorie du compromis, la théorie du bouclier fiscal et la théorie du *market timing*.

La théorie du financement hiérarchique (Myers & Majluf, 1984) repose sur l'idée que les dirigeants disposent d'une meilleure information que les actionnaires et les créanciers sur la valeur de l'entreprise. Cette asymétrie d'information rend le financement externe plus coûteux. Par conséquent, les entreprises privilégient l'autofinancement, ensuite le recours à la dette lorsque les ressources internes sont insuffisantes et en dernier à l'émission d'actions. Celle-ci n'est considérée qu'en cas de dernier recours, étant donné qu'elle implique un risque de dilution et peut être interprétée par le marché comme un signal défavorable (Asquith & Mullins, 1986).

Lorsque la fiscalité est intégrée dans l'analyse de la structure du capital, l'endettement procure un avantage fiscal, les intérêts versés étant déductibles d'impôts (Modigliani & Miller, 1963). Ce bouclier fiscal réduit la charge fiscale des entreprises et les pousse à augmenter leur niveau d'endettement. Toutefois, lorsque les charges d'intérêts dominent le bénéfice imposable, l'avantage de la dette se réduit, limitant son attrait. La théorie du compromis explique donc que les entreprises choisissent leur niveau d'endettement en recherchant un équilibre entre cet avantage et les coûts qui y sont associés (Kraus & Litzenberger, 1973).

Parallèlement à ces mécanismes internes, la valeur de marché des actions joue un rôle déterminant dans les décisions d'émission et de rachat de titres. Les dirigeants décideront d'émettre des actions lorsque leur valeur marchande est élevée pour profiter d'une éventuelle surévaluation, et à racheter des actions lorsque leur valeur est faible. En d'autres termes, ils adaptent leurs décisions de financement selon les variations du marché, en cohérence avec le mécanisme du *market timing*. Selon ce principe, la structure du capital résulte en grande partie de l'historique cumulé de ces

décisions opportunistes en vue d'exploiter les conditions de marché favorables (Baker & Wurgler, 2002).

2.3 Biais comportementaux et surveillance médiatique

« We think, each of us, that we're much more rational than we are. And we think that we make our decisions because we have good reasons to make them. Even when it's the other way around. We believe in the reasons, because we've already made the decision. » - Daniel Kahneman

Comme le souligne Kahneman, les décisions prises par les individus ne sont pas toujours guidées par la rationalité. Cette approche est au cœur de la compréhension des biais comportementaux affectant les dirigeants. L'excès de confiance constitue l'un des biais cognitifs les plus étudiés dans la littérature sur les dirigeants (Malmendier & Tate, 2005 ; Malmendier & Tate, 2008).

En effet, les dirigeants ont tendance à surestimer leurs propres capacités en matière d'allocation du capital. Comme ces derniers sont convaincus de la pertinence de leurs projets et optimistes quant aux perspectives de l'entreprise, ils croient pouvoir systématiquement générer des rendements positifs.

La tonalité de la couverture médiatique s'avère déterminante à cet égard. Une presse négative contraint les PDG à adopter des comportements plus disciplinés sous peine de subir des rendements boursiers défavorables (Tetlock, 2007), une visibilité médiatique positive produit l'effet inverse. En renforçant les décisions du dirigeant aux yeux des parties prenantes, elle engendre ce que Rosenzweig (2007) désigne par l'effet de *halo*, un biais cognitif pouvant affaiblir la vigilance des investisseurs et des conseils d'administration quant aux choix financiers et au profil de risque de l'entreprise.

3. Hypothèses de recherche

La section suivante vise à développer des hypothèses fondées sur la littérature, lesquelles seront ensuite testées empiriquement.

3.1 Hypothèse 1 : Popularité médiatique et rémunération

En cohérence avec la littérature sur la gouvernance et le pouvoir managérial (section 2.1), la popularité médiatique des dirigeants peut être interprétée comme une forme de capital symbolique au sens de Bourdieu (1986), dans la mesure où elle attribue reconnaissance, légitimité et influence au-delà des performances économiques. Cette légitimité est susceptible de renforcer sa position dans les négociations salariales et d'introduire une composante plus subjective dans la fixation des contrats de rémunération (Bebchuk, Fried & Walker, 2002).

Hypothèse 1 : Les PDG les plus médiatisés publiquement reçoivent une rémunération plus élevée, indépendamment de leur performance financière.

3.2 Hypothèse 2 : Popularité médiatique et structure du capital

Plusieurs études suggèrent que la visibilité médiatique accroît les enjeux réputationnels auxquels font face les dirigeants. Cette pression externe peut inciter les PDG fortement médiatisés à privilégier des politiques financières plus conservatrices afin de limiter les risques de détérioration de réputation.

Hypothèse 2 : La popularité des PDG influence leurs décisions financières en les incitant à adopter des politiques de financement plus prudentes.

3.3 Hypothèse 3 : Popularité médiatique et volatilité financière

La popularité médiatique des PDG peut également influencer la volatilité financière des entreprises qu'ils dirigent par l'intermédiaire de l'attention accrue du marché. En effet, une forte visibilité médiatique rend les titres financiers plus réactifs aux informations et aux décisions managériales, ce qui peut amplifier les réactions aux annonces publiques et ainsi accroître la volatilité des rendements boursiers (Barber & Odean, 2008 ; Fang & Peress, 2009).

Hypothèse 3 : Les entreprises dirigées par des PDG populaires présentent une plus grande volatilité financière.

4. Données

Cette section a pour but de présenter les données qui ont été utilisées pour la réalisation de la recherche et leurs différentes sources. Elle décrit les données financières des entreprises, les données reliés à la gouvernance et aux caractéristiques des PDG, puis fournit des statistiques descriptives de l'échantillon final.

4.1 Données financières des entreprises

Les données boursières proviennent du Center for Research in Security Prices (CRSP), tandis que les données financières et comptables des entreprises sont extraites de la base Compustat. Ces bases fournissent des données largement utilisées dans la littérature financière et constituent des sources de référence couramment mobilisées dans l'analyse empirique. L'échantillon couvre la période 2010-2024 et tient compte des entreprises composant l'indice S&P500 pour cette durée.

La base CRSP présente des données boursières à une fréquence mensuelle pour les entreprises de l'échantillon, notamment les rendements des actions ainsi que les identifiants nécessaires au suivi des entreprises dans le temps. Ces informations sont utilisées pour mesurer la performance boursière des entreprises au cours de la période étudiée.

La base Compustat présente des données comptables et financières, qui fournit des observations annuelles issues des états financiers publiés. Cette base permet de capturer les caractéristiques fondamentales des firmes sur le plan comptable et financier. Plus précisément, Compustat procure des informations relatives à la structure financière de l'entreprise (dette à court et à long terme, capitaux propres), à sa rentabilité (retour sur actifs) ainsi qu'à ses flux comptables. Ces données sont essentielles à la construction des principaux ratios financiers utilisés dans l'analyse empirique, notamment les mesures de levier, de performance et de liquidités.

Les bases de données CRSP et Compustat ont ensuite été appariées afin de construire un panel firme-année.

Dans un premier temps, les dates ont été converties au format *datetime* afin d'extraire l'année correspondant à chaque observation. Les données provenant de CRSP, disponibles à une fréquence mensuelle, ont été converties à une fréquence annuelle tandis que les données issues de Compustat ont été conservées sur une fréquence annuelle.

L'appariement des deux bases de données a été réalisé sur la base de l'identifiant de l'entreprise (*ticker*) et de l'année. L'échantillon est restreint aux entreprises présentes simultanément dans les deux bases de données afin d'assurer la cohérence et l'homogénéité entre les informations boursières et comptables.

À cet égard, la différence entre le nombre d'entreprises dans CRSP (609) et dans Compustat (408) s'explique par le fait que le Wharton Research Data Services (WRDS) ne conserve plus l'ensemble des constituants historiques du S&P500 dans Compustat. Le premier appariement entre les données de CRSP et Compustat génère un échantillon de 399 entreprises. Cet échantillon est ensuite fusionné avec les données ExecuComp, en ne conservant que les observations relatives au PDG principal en poste ($pceo = \text{"CEO"}$), ce qui ramène l'échantillon à 368 entreprises. Le couplage final avec les ratios financiers requis conduit à un panel de 344 entreprises et 342 PDG, représentant 2 361 observations firme-année.

Dans le prolongement de la construction de l'échantillon, les valeurs manquantes ont été traitées afin de préserver la cohérence dans les calculs des ratios financiers essentiels aux modèles économétriques. Conformément aux pratiques usuelles de la littérature, les valeurs manquantes des variables d'endettement ont été remplacées par zéro tandis que les variables comptables fondamentales manquantes ont été conservées lorsqu'aucune information n'était disponible. Ce choix vise à réduire l'exclusion d'observations et à éviter tout biais dans le calcul, en particulier au niveau des dénominateurs.

4.2 Données de gouvernance et caractéristiques des PDG

Les informations relatives à la rémunération et aux caractéristiques des PDG sont issues de la base ExecuComp qui fournit des données détaillées sur les dirigeants des entreprises.

Plus précisément, ExecuComp permet d'observer la compensation totale et sa décomposition (salaire, bonus, incitations en actions, etc.) ainsi que des attributs tels que l'âge, le genre et la dualité du PDG.

En vue de mesurer la popularité médiatique des dirigeants, deux indicateurs de couverture médiatique ont été construits à partir de la base Factiva, regroupant des articles publiés dans la presse économique et financière. La collecte s'appuie sur des classements et distinctions publiés par des sources reconnues, tels que les magazines *Forbes*, *Harvard Business School* et *Chief Executive Magazine*.

4.3 Statistiques descriptives

Les statistiques descriptives des principales variables utilisées dans l'analyse empirique sont présentées dans le tableau 1. Pour chaque variable, celui-ci fournit la moyenne, la médiane, l'écart-type ainsi que les valeurs minimale et maximale.

Tableau 1- Statistiques descriptives des principales variables

Variable	Moyenne	Médiane	Écart-type	Min.	Max.
Taille de l'entreprise	10.12	9.98	1.14	5.64	13.33
Ratio valeur comptable / valeur de marché	0.28	0.21	0.30	-0.19	1.67
Rentabilité des actifs	0.08	0.08	0.09	-0.32	0.32
Levier financier	0.29	0.27	0.22	0	1.01
Ratio Q de Tobin	2.89	2.15	2.36	0.52	12.16
Volatilité financière	0.08	0.08	0.04	0.00	0.71
Liquidités	0.13	0.12	0.08	-0.57	0.64
Tangibilité des actifs	0.22	0.12	0.23	0	0.96
Bouclier fiscal	0.01	0.01	0.01	-0.00	0.12
Popularité médiatique (mentions)	3.11	3.00	1.55	0	6.84
Popularité médiatique (distinctions)	0.03	0	0.17	0	1
Rémunération du PDG	8.99	9.15	0.99	4.90	11.09
Âge du PDG	54.47	54	6.37	34	77
Genre du PDG	0.92	1	0.26	0	1
Dualité du PDG	0.08	0	0.28	0	1

Note : Le tableau 1 présente les statistiques descriptives des principales variables. L'échantillon comprend 2 361 observations couvrant 344 entreprises et 342 PDG sur la période 2010–2024. Les variables continues sont winsorisées aux seuils de 1 % et 99 % afin de limiter l'influence des valeurs extrêmes.

5. Méthodologie

Cette section vise à présenter les modèles empiriques mis en place afin d'examiner l'impact de la popularité médiatique des PDG sur les composantes financières des entreprises, en particulier la rémunération des dirigeants, les choix de financement et la volatilité financière.

L'analyse repose sur des régressions de données de panel estimées par moindres carrés ordinaires (Panel OLS) compte tenu de la structure des données. Les erreurs standards sont clustérisées au niveau de l'entreprise afin de corriger l'hétéroscédasticité et la corrélation des erreurs au sein d'une même firme.

Les modèles incluent uniquement des effets fixes temporels. Ce choix est motivé par la nature de la mesure principale de popularité médiatique, construite comme le logarithme du nombre total de mentions médiatiques sur la période étudiée. Cette variable capture une caractéristique structurelle relativement stable de l'entreprise plutôt qu'une variation annuelle. Comme en témoigne la décomposition de variance (tableau 2), la quasi-totalité de la variation de cette variable s'observe entre entreprises et non au sein d'une même entreprise dans le temps. L'inclusion d'effets fixes d'entreprise absorberait donc l'essentiel de la variation d'intérêt, rendant l'identification empirique impossible. Les modèles construits contrôlent néanmoins pour les principaux déterminants observables, notamment la taille de l'entreprise, la performance financière et les caractéristiques individuelles des PDG.

Afin de limiter les problèmes de simultanéité et de causalité inverse, et conformément à la littérature empirique, les variables de contrôle financières sont introduites avec un retard d'une période. Cette stratégie empirique permet de mieux capter l'effet des caractéristiques passées de l'entreprise sur les décisions financières observées à la période t .

Pour simplifier la lecture et la compréhension du cadre empirique, le tableau 3 présente un résumé des variables utilisées dans les différents modèles.

5.1 Modélisation de la rémunération

Le premier modèle analyse la relation qui existe entre la popularité médiatique des dirigeants et leurs rémunérations, tout en tenant compte d'un ensemble de variables de contrôle pertinentes à l'étude. Ainsi l'équation (1) est établie en se basant sur l'hypothèse 1.

L'équation s'écrit comme suit :

$$Comp_{it} = \beta_0 + \beta_1 Media_{it} + \beta_2 Size_{i,t-1} + \beta_3 ROA_{i,t-1} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 Gender_{it} + \beta_6 Duality_{it} + \gamma_t + \varepsilon_{it}$$

Où $Comp_{it}$ désigne le logarithme de la rémunération totale du dirigeant de l'entreprise i à l'année t .

La variable explicative principale est la popularité médiatique du PDG, mesurée par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques.

Les variables de contrôle choisies sont la taille de l'entreprise, la rentabilité des actifs, l'âge du PDG, son genre ainsi qu'une variable indicatrice de dualité du PDG. Lorsque le dirigeant exerce simultanément les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration, cette variable est égale à 1, sinon 0. Ces variables susmentionnées permettent de contrôler les déterminants économiques et institutionnels de la rémunération des dirigeants afin d'isoler l'effet spécifique de la visibilité médiatique sur la rémunération.

5.2 Modélisation de la structure du capital

Le deuxième modèle empirique examine la relation qui existe entre la popularité médiatique des PDG et les décisions de financement des entreprises, conformément à l'hypothèse 2. Plus spécifiquement, ce modèle cherche à analyser comment la visibilité médiatique des dirigeants peut influencer la structure du capital des entreprises qu'ils dirigent.

L'équation (2) s'écrit comme suit :

$$\text{Leverage}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Media}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Duality}_{i,t} + \beta_4 \text{TaxShield}_{i,t-1} + \beta_5 \text{Tangibility}_{i,t-1} + \beta_6 \text{CashFlow}_{i,t-1} + \beta_7 \text{BTM}_{i,t-1} + \gamma_t + \varepsilon_{i,t}$$

Où $\text{Leverage}_{i,t}$ désigne la variable dépendante qui mesure les décisions de financement de l'entreprise, exprimée par un indicateur de structure de capital, soit le ratio d'endettement.

La variable explicative principale est la popularité médiatique du PDG.

En ce qui concerne les variables de contrôle, celles mobilisées dans la littérature sur la structure du capital ont été employées, incluant à la fois des facteurs liés aux caractéristiques financières de l'entreprise telles que la capacité d'autofinancement, les opportunités de croissance, le bouclier fiscal, ainsi que des variables relatives à la gouvernance, notamment la dualité du PDG.

5.3 Modélisation de la volatilité

Le modèle permettant d'évaluer l'hypothèse 3 examine la relation entre la popularité médiatique des PDG et la volatilité financière des entreprises qu'ils dirigent. La volatilité des rendements boursiers est retenue comme indicateur du risque financier perçu par le marché et reflète l'incertitude liée à la valeur de l'entreprise.

L'équation (3) s'écrit comme suit :

$$Volatility_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Media_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t-1} + \beta_3 Q_{i,t-1} + \beta_4 Leverage_{i,t-1} + \beta_5 CashFlow_{i,t-1} + \beta_6 Tangibility_{i,t-1} + \beta_7 Duality_{i,t} + \gamma_t + \varepsilon_{i,t}$$

Où $Volatility_{i,t}$ désigne la volatilité financière. Le modèle comprend un ensemble de variables de contrôle relatives aux caractéristiques financières de l'entreprise dont : les opportunités de croissance, la structure du capital et la liquidité.

Tableau 2 - Décomposition de la variance de la popularité médiatique

Le tableau 2 présente la décomposition de la variance de la popularité médiatique, en distinguant la part attribuable aux différences entre entreprises (*between*) et la part attribuable aux variations au sein d'une même entreprise au cours du temps (*within*). Pour chaque composante, la variance ainsi que sa proportion relative à la variance totale sont rapportées.

Source de variation	Variance	Proportion (%)
Variance totale	2.41	100
Entre entreprises (<i>between</i>)	2.41	100
Intra-entreprise (<i>within</i>)	0.00	0.00

Tableau 3 - Définition et construction des variables principales

Le tableau 3 présente la définition et la construction des principales variables utilisées dans l'analyse, en précisant pour chacune son abréviation, sa définition conceptuelle et sa formule de calcul.

Variable	Abréviation	Définition	Formule
Rémunération du PDG	Comp	Rémun. totale	Log (rémunération totale)
Popularité médiatique (mentions)	Media	Visibilité médiatique du PDG	Log (1 + nombre de mentions)
Popularité médiatique (distinctions)	Award	Visibilité médiatique du PDG	Variable indicatrice
Taille de l'entreprise	Size	Taille de l'entreprise	Log (capitalisation boursière)
Rentabilité	ROA	Rentabilité des actifs	Résultat net / Actifs totaux
Levier financier	Leverage	Ratio d'endettement	Dette totale / Actifs totaux
Tangibilité des actifs	Tangibility	Poids des actifs tangibles	Actifs corporels / Actifs totaux
Opportunités de croissance	BTM	Book-to-market ratio	Valeur comptable / Valeur de marché
Ratio Q	Q	Opportunités de croissance	(Valeur de marché + dette totale) / Actifs totaux
Volatilité financière	Volatility	Risque financier perçu	Écart-type des rendements boursiers
Liquidités	CashFlow	Liquidité interne	Flux de trésorerie opérationnels / Actifs totaux
Bouclier fiscal	TaxShield	Avantage fiscal	Charges d'intérêts / Actifs totaux
Dualité du PDG	Duality	Concentration du pouvoir	Variable indicatrice
Genre du PDG	Gender	Genre du PDG	Variable indicatrice
Âge du PDG	Age	Âge du PDG	En années

Cette section présente les définitions détaillées des variables énumérées dans le tableau 3. Celles-ci sont mobilisées dans les différents modèles empiriques.

- La rémunération du PDG (*Comp*) correspond au logarithme de la rémunération totale du dirigeant.
- La popularité médiatique du PDG (*Media*) est mesurée par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques.
- La popularité médiatique du PDG (*Award*) est une variable indicatrice égale à 1 lorsque le PDG figure au moins une fois dans un classement médiatique de distinction, 0 sinon.
- La taille de l'entreprise (*Size*) est mesurée par le logarithme de la capitalisation boursière.
- La rentabilité (*ROA*) correspond au ratio du résultat net sur les actifs totaux et reflète la performance opérationnelle de l'entreprise.
- La structure du capital est appréhendée à travers le ratio d'endettement (*Leverage*), défini comme la dette totale rapporté aux actifs totaux.
- La tangibilité des actifs (*Tangibility*) mesure la proportion d'actifs corporels dans le total des actifs et constitue un indicateur de la capacité de l'entreprise à sécuriser les créanciers.
- Les opportunités de croissance sont mesurées par le ratio valeur comptable sur valeur de marché (*BTM*) ainsi que par le ratio Tobin Q (*Q*), ce dernier correspondant à la somme de la valeur de marché et de la dette divisée par les actifs totaux.
- La volatilité (*Volatility*) est calculée comme l'écart-type des rendements boursiers.
- La liquidité (*CashFlow*) est mesurée par les flux de trésorerie opérationnels rapportés aux actifs totaux. Elle traduit la capacité de l'entreprise à financer ses investissements à l'interne.
- Le bouclier fiscal (*TaxShield*) représente l'avantage fiscal lié à l'endettement.
- La dualité du PDG (*Duality*) est une variable indicatrice égale à 1 lorsque le PDG cumule les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général, 0 sinon.
- Le genre (*Gender*) et l'âge (*Age*) du PDG sont inclus pour contrôler certaines caractéristiques individuelles susceptibles d'influencer les décisions financières de l'entreprise.

6. Résultats empiriques

Cette section présente et rapporte les résultats issus des estimations empiriques mises en place. L'analyse est structurée en plusieurs sous-sections, chacune présentant un modèle spécifique, complété par des évaluations visant à tester la cohérence et la robustesse des résultats.

6.1 Résultats des estimations du modèle de rémunération

Les résultats présentés dans le tableau 4 correspondent aux estimations empiriques de l'équation (1), associée à l'hypothèse 1. La colonne (1) présente les résultats du modèle principal, dans lequel la popularité médiatique est mesurée par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques du dirigeant au cours de la période étudiée. La colonne (2) rapporte une approche complémentaire, dans laquelle la popularité médiatique est mesurée à l'aide d'une variable indicatrice, qui prend la valeur 1 lorsque le PDG figure au moins une fois dans des classements ou distinctions issus de sources reconnues, sinon 0. La colonne (3) correspond à un test de robustesse reposant sur l'inclusion simultanée des deux mesures de popularité médiatique.

Tableau 4 - Popularité des PDG et rémunération

Le tableau 4 présente les résultats des estimations empiriques examinant la relation entre la popularité médiatique du PDG et sa rémunération totale. La variable dépendante est le logarithme de la rémunération totale du dirigeant. La variable explicative principale est la popularité médiatique, mesurée soit par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques (mentions), soit par une variable indicatrice de reconnaissance médiatique (distinctions). Les estimations incluent un ensemble de variables de contrôle relatives aux caractéristiques du PDG et de l'entreprise. Les résultats sont obtenus à partir d'un modèle PanelOLS estimé sur des données de panel. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses. Les niveaux de significativité statistiques sont indiqués par des astérisques.

	<i>Variable dépendante : Log de la rémunération totale</i>		
	(1)	(2)	(3)
Popularité médiatique (mentions)	0.0338 (0.0310)		0.0338 (0.0308)
Âge du PDG	0.0184* (0.0106)	0.0260** (0.0112)	0.0178* (0.0106)
Genre du PDG	0.1279 (0.1161)	0.1027 (0.1204)	0.1240 (0.1148)
Dualité du PDG	0.3798* (0.1996)	0.3516* (0.1936)	0.3745* (0.1974)
Taille de l'entreprise	0.2784*** (0.0638)	0.2818*** (0.0586)	0.2742*** (0.0636)
Rentabilité des actifs	-1.4476*** (0.4293)	-1.3905*** (0.4513)	-1.4452*** (0.4269)
PDG médiatisé (distinctions)		0.2147 (0.4389)	0.4179*** (0.1285)
Observations	1520	1664	1520
R au carré	0.1379	0.1396	0.1407

*Note : Les niveaux de significativité sont indiqués par * pour $p < 0.10$, ** pour $p < 0.05$ et *** pour $p < 0.01$.*

6.1.1 Modèle principal

Les résultats reportés dans la colonne (1) du tableau 4 démontrent que la popularité médiatique du PDG (mentions) ne présente pas un lien statistiquement significatif avec la rémunération totale. D'un point de vue économique, une augmentation d'un écart-type de la popularité médiatique (1.55) serait associée à une hausse d'environ 5.2% de la rémunération totale, traduisant une ampleur économiquement pertinente en dépit de l'absence de significativité statistique. Ce résultat suggère que l'effet de la popularité via les mentions médiatiques pourrait transiter par des canaux spécifiques plutôt que d'exercer un effet direct sur la rémunération, un point qui sera examiné dans la section suivante.

Parmi les variables de contrôle, la dualité du PDG apparaît comme le déterminant le plus robuste de la rémunération ($\beta = 0.3798$, $p < 0.10$), confirmant que les dirigeants disposant d'un pouvoir organisationnel plus marqué bénéficient de niveaux de rémunération plus élevés. De plus, la taille de l'entreprise est positivement et significativement corrélée à la rémunération ($\beta = 0.2784$, $p < 0.01$), tandis que la rentabilité des actifs présente une relation négative significative ($\beta = -1.4476$, $p < 0.01$), suggérant que la rémunération est davantage liée aux caractéristiques structurelles de l'entreprise qu'à sa performance actuelle.

6.1.2 Modèle complémentaire

À l'instar du modèle principal, la colonne (2) du tableau 4 ne révèle pas d'effets statistiquement significatifs de la mesure alternative de la popularité sur la rémunération totale. Bien que cet effet ne soit pas significatif, son coefficient demeure économiquement notable. En effet, les PDG médiatisés via des distinctions publiques seraient associés à une rémunération supérieure d'environ 23.9% par rapport à leurs pairs non médiatisés. Cette portée excède celle observée dans le modèle principal, suggérant que la reconnaissance publique du dirigeant constitue un signal symbolique plus puissant que la seule fréquence de sa visibilité médiatique.

6.1.3 Test de robustesse

Lorsque les deux mesures sont introduites conjointement, la variable associée aux mentions médiatiques demeure non significative, tandis que la variable de distinction devient notable au seuil de 1% ($\beta = 0.4179$, $p < 0.01$).

Au niveau économique, être reconnu via des distinctions publiques est associé à une rémunération supérieure d'environ 51.8% par rapport aux pairs non médiatisés. Cette magnitude, nettement plus élevée que celle estimée dans le modèle complémentaire (23.9%), indique que c'est bien la dimension symbolique de la notoriété et non simplement la fréquence médiatique qui constitue la dimension la plus déterminante dans cette spécification.

6.2 Résultats des estimations du modèle de structure du capital

Les résultats présentés dans le tableau 5 correspondent aux estimations empiriques de l'équation (2), associée à l'hypothèse 2. Cette dernière examine la relation entre la popularité médiatique du PDG et les choix de structure du capital de l'entreprise, mesurés par le ratio d'endettement. La structure des colonnes du tableau 5 est identique à celle du tableau 4.

Tableau 5 - Popularité des PDG et structure du capital

Le tableau 5 présente les résultats des estimations empiriques examinant la relation entre la popularité médiatique du PDG et les décisions de financement de l'entreprise. La variable dépendante est le ratio d'endettement. La variable explicative principale est la popularité médiatique, mesurée soit par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques (mentions), soit par une variable indicatrice de reconnaissance médiatique (distinctions). Les estimations incluent un ensemble de variables de contrôle relatives aux caractéristiques de l'entreprise. Les résultats sont obtenus à partir d'un modèle PanelOLS estimé sur des données de panel. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses. Les niveaux de significativité statistique sont indiqués par des astérisques.

	<i>Variable dépendante : Ratio d'endettement</i>		
	(1)	(2)	(3)
Popularité médiatique (mentions)	-0.0076*		-0.0076*
	(0.0044)		(0.0044)
Taille de l'entreprise	0.0159**	0.0112	0.0163**
	(0.0078)	(0.0071)	(0.0077)
Dualité du PDG	0.0110	0.0064	0.0120
	(0.0237)	(0.0239)	(0.0233)
Bouclier fiscal	11.803***	11.900***	11.784***
	(1.4467)	(1.4127)	(1.4455)
Tangibilité des actifs	0.0519	0.0561*	0.0505
	(0.0340)	(0.0339)	(0.0338)
Liquidités internes	-0.1709	-0.2410	-0.1702
	(0.1368)	(0.1619)	(0.1369)
Ratio valeur comptable / valeur de marché	-0.1256***	-0.1318***	-0.1262***
	(0.0302)	(0.0328)	(0.0303)
Popularité médiatique (distinctions)		-0.0244	-0.0494
		(0.0384)	(0.0350)
Observations	1520	1662	1520
R au carré	0.6211	0.5901	0.6218

*Note : Les niveaux de significativité sont indiqués par * pour $p < 0.10$, ** pour $p < 0.05$ et *** pour $p < 0.01$.*

6.2.1 Modèle principal

Les résultats de la colonne (1) du tableau 5 indiquent que la popularité médiatique du PDG (mentions) est négativement et significativement corrélée au ratio d'endettement ($\beta = -0.0076, p < 0.10$). Ce résultat est cohérent avec l'hypothèse 2, selon laquelle les dirigeants fortement médiatisés adoptent des politiques de financement plus prudentes. Économiquement, une augmentation d'un écart-type de la popularité médiatique (1.55) est associée à une baisse du ratio d'endettement de 1.2 point de pourcentage. Bien que l'effet demeure modéré en valeur absolue, il reste significatif dans un contexte où les ajustements de structure du capital impliquent des coûts et s'opèrent rarement de manière abrupte.

Parmi les variables de contrôle, le bouclier fiscal ressort comme le déterminant le plus robuste de la structure du capital ($\beta = 11.803, p < 0.01$), confirmant que les entreprises qui bénéficient d'avantages fiscaux plus importants ont davantage recours à l'endettement (Graham, 2000). Le ratio valeur comptable sur valeur de marché est également négatif et significatif ($\beta = -0.1256, p < 0.01$), indiquant que les entreprises ayant de meilleures opportunités de croissance limitent leur recours à la dette.

6.2.2 Modèle complémentaire

Les résultats du modèle complémentaire montrent que le coefficient associé à la mesure alternative de la popularité est négatif. Toutefois, cet effet n'atteint pas le seuil de significativité statistique, suggérant que l'obtention d'une distinction publique ne s'accompagne pas systématiquement d'ajustements observables de la structure du capital. Néanmoins, l'attribution d'un prix ou d'une reconnaissance publique serait associée à une diminution du ratio d'endettement d'environ 2.4 points de pourcentage. La cohérence du signe avec le modèle principal suggère que les différentes mesures de notoriété médiatique évoluent généralement dans le même sens, étant associées à des politiques de financement plus prudentes, bien que leurs effets diffèrent en ampleur.

6.2.3 Test de robustesse

La colonne (3) du tableau 5 consolide les résultats des deux modèles précédents. La première mesure reste négative et statistiquement significative ($\beta = -0.0076, p < 0.10$), indiquant que l'association négative entre visibilité médiatique et endettement demeure présente même après l'introduction simultanée des deux indicateurs. Cependant, la variable indicatrice ne présente aucun effet significatif, suggérant que l'association observée est principalement dû à la fréquence de l'exposition médiatique plutôt qu'à l'obtention d'une distinction publique. Au niveau économique, l'effet de la variable de mentions demeure comparable à celui estimé dans le modèle principal, soit une baisse d'environ 1.2 points de pourcentage du ratio d'endettement.

6.3 Résultats du modèle de la volatilité financière

Le tableau 6 présente les résultats des estimations empiriques de l'équation (3), associée à l'hypothèse 3, qui interprète le lien entre la popularité médiatique du PDG et la volatilité financière de l'entreprise, mesurée par l'écart-type des rendements boursiers. La structure des colonnes du tableau 6 est identique à celle du tableau 4.

Tableau 6- Popularité des PDG et volatilité financière

Le tableau 6 présente les résultats des estimations empiriques examinant la relation entre la popularité médiatique du PDG et la volatilité financière de l'entreprise dirigée. La variable dépendante est la volatilité financière. La variable explicative principale est la popularité médiatique, mesurée soit par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques (mentions), soit par une variable indicatrice de reconnaissance médiatique (distinctions). Les estimations incluent un ensemble de variables de contrôle relatives aux caractéristiques de l'entreprise. Les résultats sont obtenus à partir d'un modèle PanelOLS estimé sur des données de panel. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses. Les niveaux de significativité statistique sont indiqués par des astérisques.

	<i>Variable dépendante : Volatilité financière</i>		
	(1)	(2)	(3)
Popularité médiatique (mentions)	0.0029** (0.0012)		0.0029** (0.0012)
Taille de l'entreprise	-0.0056*** (0.0018)	-0.0039** (0.0015)	-0.0056*** (0.0018)
Ratio Q	0.0018** (0.0008)	0.0020** (0.0008)	0.0018** (0.0008)
Ratio d'endettement	-0.0147** (0.0069)	-0.0162** (0.0068)	-0.0147** (0.0069)
Liquidités	-0.0472** (0.0188)	-0.0546*** (0.0190)	-0.0472** (0.0188)
Tangibilité	0.0319*** (0.0084)	0.0303*** (0.0084)	0.0318*** (0.0084)
Dualité du PDG	0.0040 (0.0041)	0.0036 (0.0038)	0.0041 (0.0041)
Popularité médiatique (distinctions)		0.0048 (0.0070)	-0.0013 (0.0048)
Observations	1519	1663	1519
R au carré	0.0768	0.0635	0.0768

*Note : Les niveaux de significativité sont indiqués par * pour $p < 0.10$, ** pour $p < 0.05$ et *** pour $p < 0.01$.*

6.3.1 Modèle principal

Les résultats de la colonne (1) du tableau 6 indiquent que la popularité médiatique du PDG (mentions), est positivement et significativement corrélée à la volatilité financière ($\beta = 0.0029$, $p < 0.05$). Une augmentation d'un écart-type de la popularité médiatique (1.55) est associée à une hausse de 0.45 points de pourcentage de la volatilité des rendements boursiers, suggérant qu'une forte visibilité médiatique amplifie la réactivité des marchés aux informations concernant l'entreprise (Engelberg & Parsons, 2011).

Parmi les variables de contrôle, la taille de l'entreprise ($\beta = -0.0056$, $p < 0.01$) et les liquidités ($\beta = -0.0472$, $p < 0.05$) sont négativement corrélées à la volatilité, tandis que le ratio Q ($\beta = 0.0018$, $p < 0.05$) et la tangibilité ($\beta = 0.0319$, $p < 0.01$) présentent une relation positive, soulignant que les caractéristiques structurelles de l'entreprise jouent un rôle déterminant dans l'exposition au risque de marché.

6.3.2 Modèle complémentaire

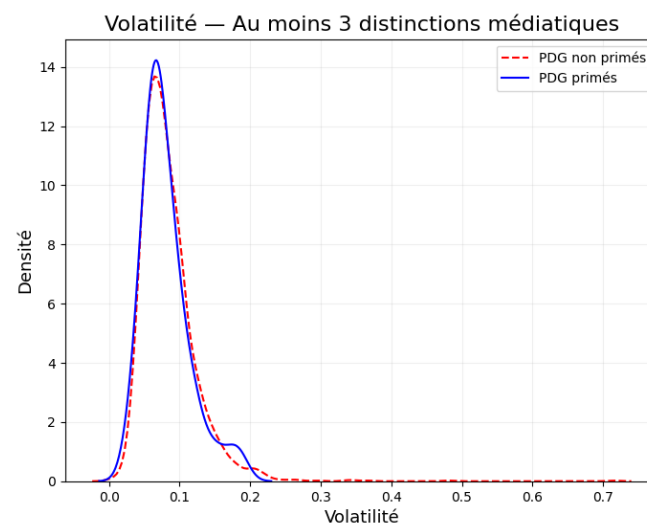
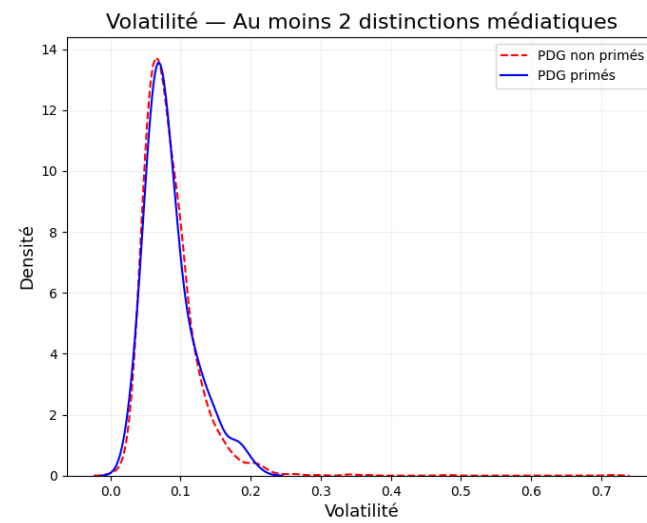
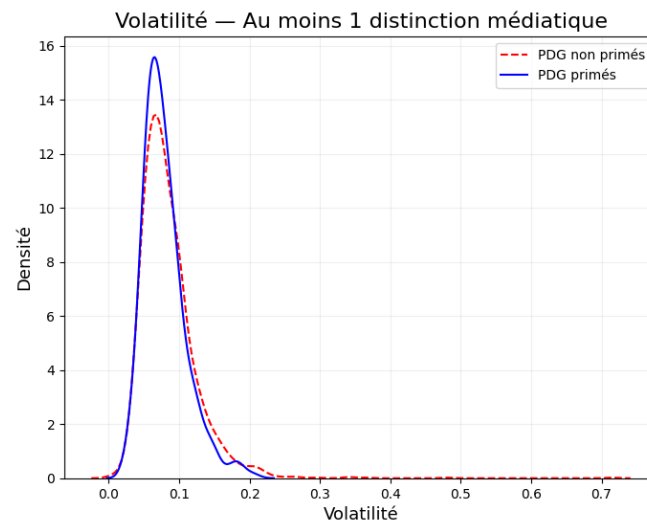
Dans la colonne (2), le coefficient associé à la variable indicatrice de popularité n'est pas significatif, indiquant que la reconnaissance publique ne suffit pas à expliquer elle seule la volatilité des rendements. Néanmoins, d'un point de vue économique, une augmentation d'un écart-type de la popularité demeure associée à une hausse de 0.48 points de pourcentage de la volatilité des rendements boursiers. Les variables de contrôle conservent des signes comparables à ceux du modèle principal, confirmant la cohérence globale des résultats.

6.3.3 Test de robustesse

Le test de robustesse présenté dans la colonne (3) montre que le coefficient associé au logarithme du nombre de mentions médiatiques demeure positif et statistiquement significatif, avec un effet économique de 0.45 points de pourcentage, tandis que la variable indicatrice reste non significative. L'ensemble des résultats suggèrent que l'impact de la popularité médiatique repose davantage sur une mesure continue que sur une mesure indicatrice.

La figure 1 complète ces résultats en illustrant la distribution de la volatilité entre les entreprises dirigées par des PDG primés et celles dirigées par des PDG non primés. Les entreprises dirigées par des PDG primés affichent en moyenne une volatilité légèrement plus élevée, un écart qui se maintient à mesure que le niveau de reconnaissance s'accroît.

Figure 1 : Distribution de la volatilité - PDG primés vs non primés



7. Analyse des mécanismes sous-jacents

Dans le but d'explorer et d'analyser les mécanismes sous-jacents aux différentes hypothèses formulées dans cette étude, plusieurs modèles PanelOLS sont estimés afin d'identifier les canaux à travers lesquels la popularité médiatique du PDG influence les différentes composantes financières au sein d'une entreprise.

L'hypothèse 1, testée en premier lieu, vise à mettre en évidence un effet de médiation séquentielle : la popularité médiatique renforcerait le pouvoir managérial du dirigeant, ce qui améliorerait sa capacité de négociation salariale, aboutissant à une rémunération plus élevée.

7.1 Popularité médiatique et pouvoir managérial

Le premier test de mécanisme examine le lien entre la popularité médiatique du PDG et son pouvoir managérial, en utilisant comme variable proxy la dualité du PDG. Les résultats du tableau 7 indiquent que la popularité médiatique (mentions) est positivement et significativement corrélée au pouvoir managérial du dirigeant ($\beta = 0.0181, p < 0.05$).

Ce résultat confirme que la visibilité médiatique constitue un vecteur de légitimité managériale, renforçant ainsi le pouvoir discrétionnaire du PDG au sein de l'entreprise (Zhu & Wang, 2025).

7.2 Pouvoir managérial et capacité de négociation salariale

Le deuxième test de mécanisme évalue le lien entre le pouvoir managérial et la capacité de négociation salariale du PDG. Les résultats du tableau 8 indiquent que la dualité du PDG est positivement et statistiquement significative ($\beta = 0.4447, p < 0.01$), tout comme la popularité médiatique ($\beta = 0.0596, p < 0.05$).

La significativité de la dualité du PDG confirme la direction du mécanisme attendu : un PDG disposant d'un pouvoir discrétionnaire plus élevé est en mesure de négocier une rémunération plus avantageuse, ce qui valide les résultats obtenus à la section 6.1.1.

Quant à la popularité médiatique, son effet devient significatif dans ce test alors qu'il ne l'était pas dans le modèle principal. Cette divergence s'explique par des différences de spécification. Le modèle principal intègre un ensemble de variables de contrôle, notamment la taille de l'entreprise et la performance financière, c'est-à-dire des variables structurelles propres à l'entreprise qui absorbent une partie de l'effet de la médiatisation. Le test de mécanisme adopte quant à lui une spécification plus ciblée afin d'isoler les canaux causaux, de sorte que les deux modèles poursuivent des objectifs analytiques distincts et ne sont pas directement comparables.

Tableau 7 - Test de mécanisme : pouvoir managérial

Le tableau 7 présente les résultats du test de mécanisme portant sur le rôle du pouvoir managérial. La variable dépendante est la dualité du PDG, utilisée comme proxy du pouvoir managérial. La variable explicative principale est la popularité médiatique du dirigeant, mesurée par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques (mentions). Les estimations contrôlent pour l'âge et le genre du PDG, afin d'isoler l'effet propre de la visibilité médiatique sur la dualité du PDG. Les résultats sont obtenus à partir d'un modèle PanelOLS estimé sur des données de panel. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses. Les niveaux de significativité statistique sont indiqués à l'aide d'astérisques.

<i>Variable dépendante : Dualité du PDG</i>	
Popularité médiatique (mentions)	0.0181** (0.0087)
Genre du PDG	0.0506 (0.0207)
Âge du PDG	-0.0002 (0.0005)
Observations	2201
R au carré	0.1070

*Note : Les niveaux de significativité sont indiqués par * pour $p < 0.10$, ** pour $p < 0.05$ et *** pour $p < 0.01$.*

Tableau 8 - Test de mécanisme : négociation salariale

Le tableau 8 présente les résultats du test de mécanisme portant sur la capacité de négociation salariale du PDG. La variable dépendante est le logarithme de la rémunération totale du dirigeant. La variable explicative principale est la dualité du PDG. Pour identifier le canal sous-jacent, la popularité médiatique du dirigeant, mesurée par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques (mentions) est incluse dans le modèle comme variable de contrôle. Les estimations tiennent également compte de caractéristiques individuelles du PDG, à savoir l'âge et le genre. Les résultats sont obtenus à partir d'un modèle PanelOLS estimé sur des données de panel. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses. Les niveaux de significativité statistique sont indiqués à l'aide d'astérisques.

<i>Variable dépendante : Log de la rémunération totale</i>	
Dualité du PDG	0.4447*** (0.1567)
Popularité médiatique (mentions)	0.0596** (0.0288)
Genre du PDG	0.0169 (0.1257)
Âge du PDG	0.0203** (0.0089)
Observations	2201
R au carré	0.0587

*Note : Les niveaux de significativité sont indiqués par * pour $p < 0.10$, ** pour $p < 0.05$ et *** pour $p < 0.01$.*

7.3 Popularité médiatique et prudence financière

Dans le cadre de l'hypothèse 2, la popularité médiatique est traitée comme mécanisme de signalisation financière, en utilisant le ratio de liquidités comme proxy de la prudence financière. Les résultats indiquent que le coefficient associé à la popularité médiatique est positif et significatif ($\beta = 0.0123, p < 0.10$), suggérant que les PDG fortement médiatisés maintiennent des niveaux de liquidités plus élevés afin de façonner une image de stabilité financière.

Parmi les variables de contrôle, la taille de l'entreprise ressort comme le déterminant le plus robuste ($\beta = 0.0111, p < 0.01$), confirmant que la détention de liquidités est fortement liée aux caractéristiques structurelles de l'entreprise. Contrairement à son rôle dans les mécanismes de rémunération, la dualité du PDG n'exerce pas d'effets significatifs sur les politiques de financement.

Tableau 9 - Test de mécanisme : prudence financière

Le tableau 9 présente les résultats du test de mécanisme portant sur la prudence financière. La variable dépendante est le ratio de liquidité. La variable explicative principale est la popularité médiatique du dirigeant, mesurée par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques (mentions). Pour identifier le canal sous-jacent, la dualité du PDG et la taille de l'entreprise sont incluses dans le modèle comme variables de contrôle. Les résultats sont obtenus à partir d'un modèle PanelOLS estimé sur des données de panel. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses. Les niveaux de significativité statistique sont indiqués à l'aide d'astérisques.

<i>Variable dépendante : Ratio de liquidité</i>	
Popularité médiatique (mentions)	0.0123* (0.0068)
Taille de l'entreprise	0.0111*** (0.0020)
Dualité du PDG	0.0114 (0.0417)
Observations	1799
R au carré	0.4757

*Note : Les niveaux de significativité sont indiqués par * pour $p < 0.10$, ** pour $p < 0.05$ et *** pour $p < 0.01$.*

7.4 Popularité médiatique et pression du marché

Au regard de l'hypothèse 3, cette section s'intéresse au canal de transmission sous-jacent afin de mieux comprendre la relation entre la popularité médiatique du PDG et la pression du marché, mesurée par la volatilité financière. Les résultats du tableau 10 indiquent que la popularité médiatique est positivement corrélée à la volatilité financière ($\beta = 0.0020, p < 0.10$), mettant ainsi en évidence que la visibilité médiatique accrue du PDG amplifie la réactivité du marché aux nouvelles informations (Antweiler & Frank, 2004 ; Fang & Peress, 2009).

Parmi les variables de contrôle, la taille de l'entreprise et la rentabilité opérationnelle présentent des coefficients négatifs et statistiquement significatifs ($\beta = -0.0057, p < 0.01$; $\beta = -0.0714, p < 0.01$), indiquant que les entreprises de plus grande taille et celles qui sont plus rentables possèdent une volatilité plus faible. Contrairement aux caractéristiques des PDG, l'âge et la dualité du PDG ne semblent pas exercer un impact sur la volatilité financière dans ce contexte.

7.5 Pression du marché et alignement des incitations

Les résultats du tableau 11 démontrent un lien positif et statistiquement significatif entre la volatilité financière et la rémunération en actions des PDG ($\beta = 1.0694, p < 0.01$). Ce résultat atteste que, dans un contexte de forte instabilité des rendements boursiers, la pression du marché tend à s'amplifier à la suite des informations publiées sur l'entreprise. Dans ce contexte, les actionnaires favorisent des mécanismes d'incitation fondés sur la rémunération en actions afin d'aligner plus étroitement les intérêts du dirigeant avec les leurs.

Par ailleurs, le coefficient négatif associé à la rentabilité comptable (ROA) illustre que les entreprises affichant une meilleure performance comptable ont tendance à recourir moins aux incitations en actions ($\beta = -0.8121, p < 0.01$). Enfin, la dualité du PDG est positivement corrélée à la rémunération en actions, ce qui suggère que dans les entreprises où le pouvoir est plus concentré, la rémunération en actions occupe une place plus importante ($\beta = 0.1441, p < 0.01$).

La figure 2 confirme ce constat en illustrant la part croissante de la rémunération en actions dans la rémunération totale des PDG au cours de la période étudiée.

Tableau 10 - Test de mécanisme : pression du marché

Le tableau 10 présente les résultats du test de mécanisme portant sur la pression du marché. La variable dépendante est la volatilité financière, mesurée par l'écart-type des rendements boursiers, qui constitue une variable proxy de la pression exercée par le marché. La variable explicative principale est la popularité médiatique du dirigeant, mesurée par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques. Pour identifier le canal de transmission sous-jacent, la dualité du PDG et la capitalisation boursière sont incluses dans le modèle comme variables de contrôle. Les résultats sont obtenus à partir d'un modèle PanelOLS estimé sur des données de panel. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses. Les niveaux de significativité statistique sont indiqués à l'aide d'astérisques.

<i>Variable dépendante : Volatilité financière</i>	
Popularité médiatique (mentions)	0.0020* (0.0012)
Taille de l'entreprise	-0.0057*** (0.0016)
ROA	-0.0714*** (0.0254)
Âge du PDG	0.0001 (0.0003)
Dualité du PDG	0.0008 (0.0042)
Observations	1727
R au carré	0.0595

*Note : Les niveaux de significativité sont indiqués par * pour $p < 0.10$, ** pour $p < 0.05$ et *** pour $p < 0.01$.*

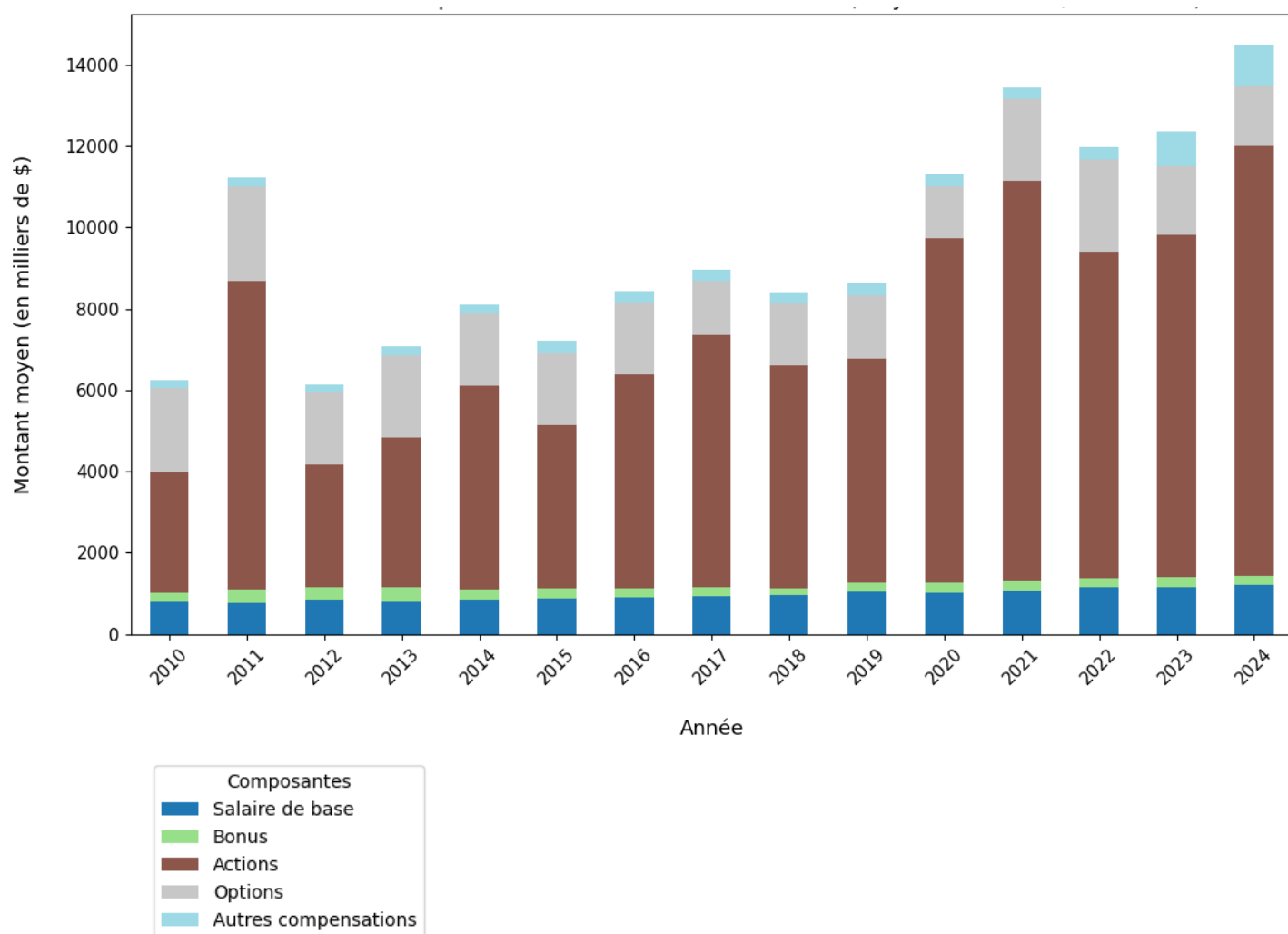
Tableau 11 - Test de mécanisme : alignement des incitations

Le tableau 11 présente les résultats du test de mécanisme portant sur les incitations alignées. La variable dépendante est la rémunération en actions des PDG, standardisée par la capitalisation boursière. La variable explicative principale est la volatilité financière. Pour identifier le canal de transmission sous-jacent, plusieurs variables sont prises en compte notamment, le ROA, la capitalisation boursière, l'âge et la dualité du PDG. Les résultats sont obtenus à partir d'un modèle PanelOLS estimé sur des données de panel. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses. Les niveaux de significativité statistique sont indiqués à l'aide d'astérisques.

<i>Variable dépendante : Rémunération en actions standardisée</i>	
Volatilité financière	1.0694*** (0.3920)
Taille de l'entreprise	-0.1831*** (0.0234)
ROA	-0.8121*** (0.1642)
Âge du PDG	0.0060** (0.0026)
Dualité du PDG	0.1441*** (0.0545)
Observations	1876
R au carré	0.1939

*Note : Les niveaux de significativité sont indiqués par * pour $p < 0.10$, ** pour $p < 0.05$ et *** pour $p < 0.01$.*

Figure 2 : Évolution annuelle de la structure de la rémunération des PDG entre 2010 et 2024



8. Validation empirique et analyses de causalité

Cette section vise à renforcer la validité des résultats empiriques et l'interprétation causale des mécanismes mis en place dans les sections précédentes. Pour ce faire, plusieurs approches ont été adoptées.

8.1 Rémunération des PDG

8.1.1 Étude d'événement et test de pré-tendance

Une approche par étude d'événement est menée afin de renforcer l'interprétation causale des résultats précédents, analysant l'évolution de la rémunération des dirigeants autour d'un choc exogène de reconnaissance médiatique.

L'analyse repose sur les PDG figurant dans le classement *America's Most Innovative Leaders* publié en 2019, choisi pour son fort impact sur la perception publique de l'entreprise et de son dirigeant. Comme le montre la figure 3, avant l'événement ($t < 0$), les trajectoires de rémunération des groupes traités et de contrôle sont parallèles. À partir de $t = 0$, une divergence s'observe : les dirigeants reconnus connaissent une hausse significative de leur rémunération, tandis que le groupe de contrôle présente une évolution modérée, suggérant un effet persistant plutôt que ponctuel.

Également, le test placebo, fondé sur une date fictive fixée en 2017, ne met en évidence aucune divergence significative autour de cette période.

Dans le prolongement du test placebo, un test de pré-tendance est conduit afin de vérifier formellement que les trajectoires de rémunération des groupes traités et de contrôle étaient parallèles avant l'événement. À cet effet, la spécification dynamique suivante est estimée:

$$\log(Comp_{it}) = \sum_{k \neq -1} \beta_k (Treat_i \times 1\{EventTime_{it} = k\}) + \alpha_i + \gamma_t + \varepsilon_{it}$$

Où α_i capture les effets fixes spécifiques à chaque entreprise et γ_t les effets fixes temporels communs à l'ensemble des entreprises. La période $k = -1$ est omise et utilisée comme point de référence.

D'après les résultats du tableau 12, les coefficients associés aux périodes pré-traitement ($k = -3$ et $k = -2$) sont statistiquement non significatifs ($\beta_{-3} = 0.0997$ et $\beta_{-2} = 0.0611$), suggérant l'absence de trajectoires différentielles entre entreprises traitées et de contrôle avant l'événement. Cette observation soutient la validité de l'hypothèse de tendances parallèles et renforce la crédibilité de l'identification causale.

Toutefois, les coefficients de post-traitement ($\beta_0 = -0.025$, $\beta_1 = -0.171$, $\beta_2 = 0.072$,

$\beta_3 = -0.163$) demeurent également non significatifs, ce qui suggère l'absence d'effet détectable post-événement sur la rémunération des dirigeants dans notre échantillon. Ce résultat peut être interprété de deux façons. D'une part, les contrats de rémunération étant généralement rigides et fixés à l'avance, un effet immédiat issu de l'événement serait ainsi difficile à détecter. D'autre part, une hétérogénéité entre entreprises peut générer des effets individuels de signes opposés, dont l'agrégation conduit à un effet moyen statistiquement non significatif.

Bien que la figure 3 montre visuellement une divergence post-2019, le tableau 12 ne confirme aucun effet statistiquement significatif. Cette différence s'explique par le fait que la figure représente des moyennes brutes sans contrôler les différences structurelles entre les groupes avant l'événement alors que le test de pré-tendance neutralise ces différences préexistantes entre groupes via les effets fixes d'entreprises et d'années.

Pour finir, le faible R au carré global (0.41%) mérite d'être souligné. Les variables incluses dans le modèle n'expliquent qu'une part réduite de la variance de la rémunération des dirigeants. Cela suggère que d'autres facteurs tels que la structure de gouvernance de l'entreprise, les caractéristiques individuelles du dirigeant, ou des caractéristiques propres à l'industrie exercent une influence significative sur la détermination de la rémunération.

Ainsi, l'absence de coefficients statistiquement significatifs sur les indicateurs temporels postérieurs à l'événement suggère que la reconnaissance médiatique n'engendre pas, en moyenne, de divergence systématique dans la trajectoire de rémunération des dirigeants. Dès lors, l'étude d'événement ne fournit pas de preuve convaincante d'un effet causal. Cette absence d'effet met en lumière les limites propres à l'indentification empirique adoptée, notamment quant à sa capacité à capter des effets potentiellement hétérogènes ou de faibles amplitudes.

8.1.2 Approche différences-en-différences

Dans la continuité de l'étude d'événement et du test de pré-tendance, une approche différences-en-différences est mise en place pour isoler l'effet causal d'un choc exogène de reconnaissance publique sur la rémunération des dirigeants. L'événement retenu est *HBS – Best Performing CEOs in the World*, interprété comme un choc de notoriété externe, susceptible d'influencer le pouvoir de négociation du PDG auprès du conseil d'administration.

Deux modèles sont estimés. Le premier modèle, présenté dans le tableau 12, inclut uniquement des effets fixes temporels afin de contrôler les chocs communs dans le temps.

L'équation (1) décrit explicitement cette approche :

$$Y_{it} = \alpha + \beta (Treatment_i \times Post_t) + \gamma X_{it} + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

Où Y_{it} désigne la rémunération standardisée du PDG de l'entreprise i à la date t . $Treatment_i$ identifie les dirigeants exposés à l'événement de reconnaissance médiatique, tandis que $Post_t$ indique la période post événement.

La variable $Treatment_i \times Post_t$ isole l'effet propre de l'événement sur la rémunération des dirigeants du groupe traité, par rapport au groupe de contrôle. Le vecteur X_{it} regroupe les variables de contrôle, λ_t représente les effets fixes temporels et ε_{it} désigne le terme d'erreur.

Les résultats démontrent que le coefficient associé au terme d'interaction $Treatment \times Post$ est positif et statistiquement significatif ($\beta = 0.8315, p < 0.01$), suggérant qu'à la suite de l'événement médiatique, la rémunération standardisée des dirigeants du groupe traité augmente par rapport à celle du groupe de contrôle.

Le second modèle, quant à lui, inclut à la fois des effets fixes temporels et d'entreprises pour tenir compte des caractéristiques propres aux entreprises.

L'équation (2) décrit explicitement cette approche :

$$Y_{it} = \alpha + \beta (Treatment_i \times Post_t) + \gamma X_{it} + \lambda_t + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Où μ_i capte les effets fixes spécifiques à l'entreprise. Les autres variables sont définies comme dans l'équation (1).

Le coefficient associé au terme d'interaction $Treatment_i \times Post_t$ devient négatif et n'est plus statistiquement significatif une fois les effets fixes d'entreprises introduits. Cette absence de significativité suggère que l'effet positif observé dans le modèle sans effets fixes d'entreprise ne reflétait pas un effet causal propre de la reconnaissance médiatique, mais plutôt des différences structurelles entre les entreprises. Ainsi les dirigeants les plus médiatisés tendent à diriger des entreprises déjà bien établies, affichant de bonnes performances et évoluant dans des secteurs structurellement très exposés au regard du public, tels que la technologie, les biens de consommation et la finance. Ces caractéristiques d'entreprise, et non la médiatisation en soi, sont susceptibles d'expliquer les niveaux de rémunération plus élevés observés chez certains dirigeants.

Un tel biais constitue une limite majeure de cette étude et souligne la difficulté d'identifier un effet causal propre à la popularité médiatique sur la rémunération des dirigeants.

Figure 3 : Étude d'événement – *America's Most Innovative Leaders* (2019)

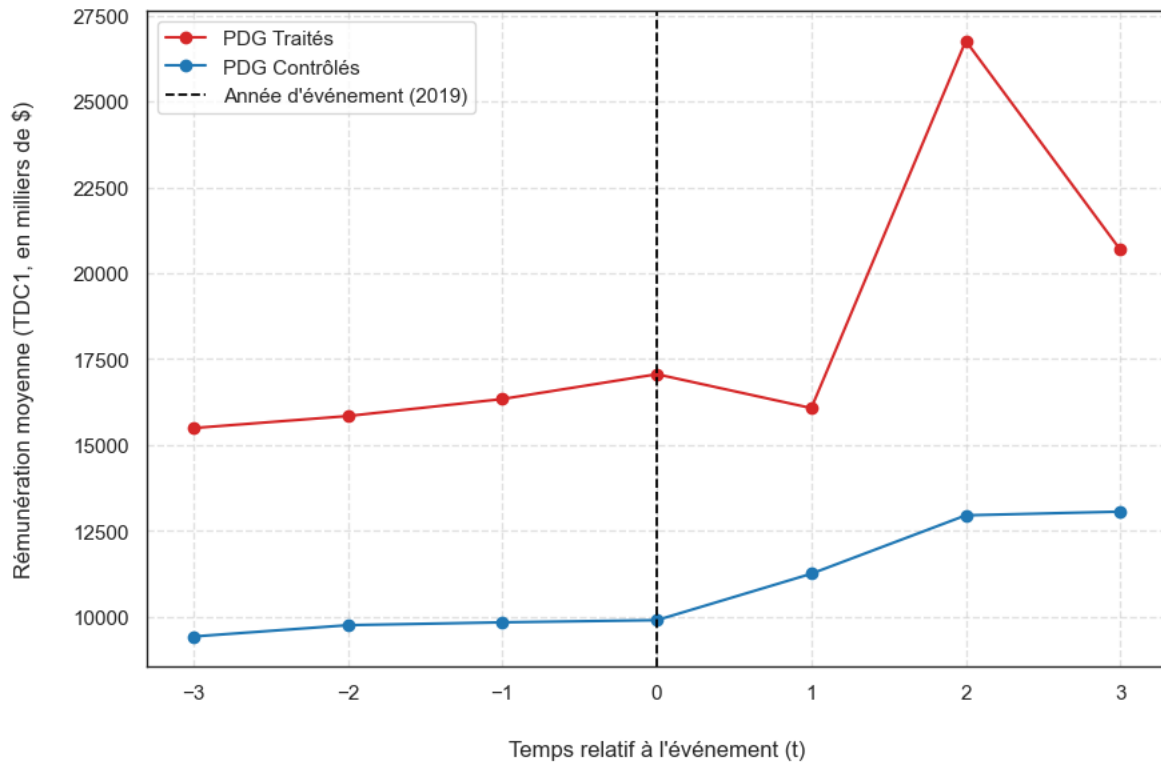


Figure 4 : Test Placebo

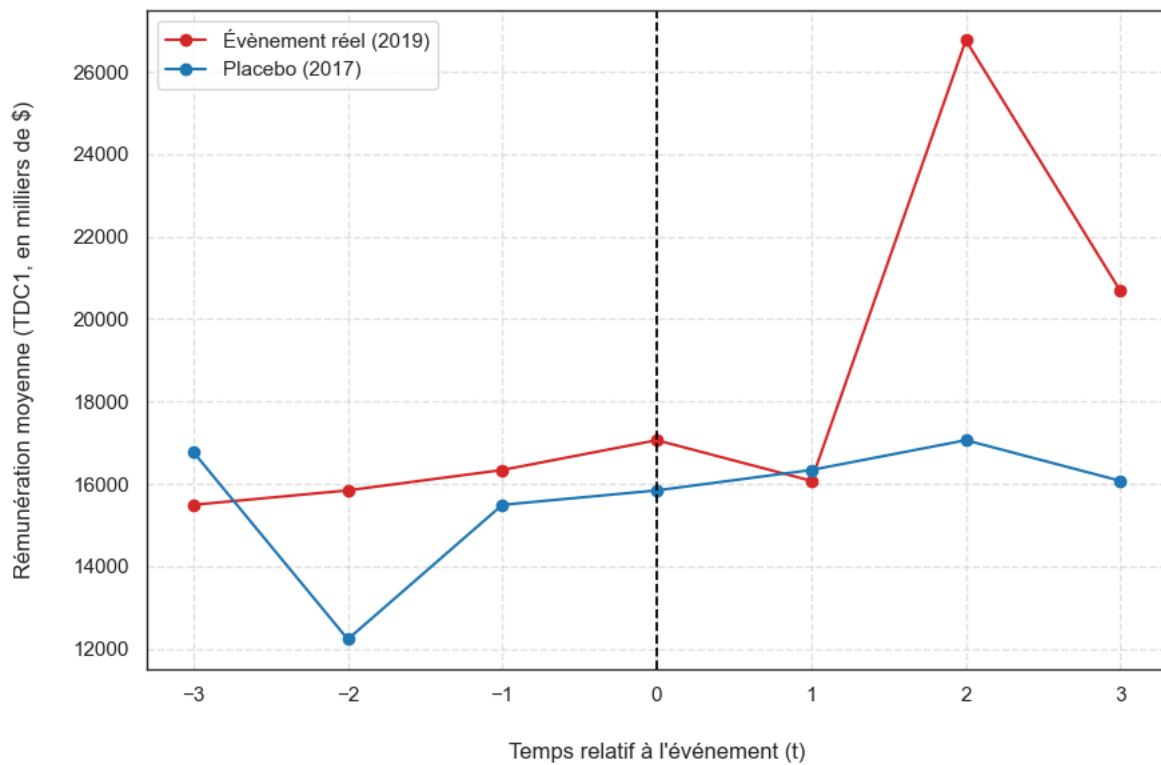


Tableau 12 - Test de l'hypothèse de tendances parallèles (pré-traitement)

Le tableau 12 présente les coefficients de l'étude d'événement permettant de tester l'hypothèse de tendances parallèles et d'examiner la dynamique de l'effet du choc de visibilité médiatique. Les indicateurs temporels couvrent les périodes allant de trois années avant à trois années après l'événement, l'année précédant le traitement servant de référence. Les estimations sont obtenues à partir d'un modèle PanelOLS incluant des effets fixes d'entreprise et d'année. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses.

<i>Variable dépendante : Log de la rémunération totale</i>	
3 ans avant	0.0997 (0.1956)
2 ans avant	0.0611 (0.1940)
Année de l'événement	-0.0247 (0.1927)
1 ans après	-0.1708 (0.1908)
2 ans après	0.0719 (0.1896)
3 ans après	-0.1625 (0.1898)
Observations	1277
R au carré	0.0041

Tableau 13 - Estimation DiD (sans effets fixes d'entreprises)

Le tableau 13 présente les résultats de l'estimation différences-en-différences (DiD) évaluant l'impact d'un choc de visibilité médiatique sur la rémunération des PDG. La variable dépendante est le logarithme de la rémunération totale du PDG. La variable explicative principale est le terme d'interaction *Traitement* $\times$ *Post*, associé à l'entrée d'un PDG dans le classement *Most Innovative Leaders*. Les estimations sont obtenues à partir d'un modèle PanelOLS incluant des effets fixes temporels. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses. Les niveaux de significativité statistique sont indiqués à l'aide d'astérisques.

<i>Variable dépendante : Log de la rémunération totale</i>	
<i>Traitement x Post</i>	0.8315*** (0.1420)
Taille de l'entreprise	0.2780*** (0.0627)
ROA	-1.0230** (0.4867)
Volatilité financière	0.1430 (1.1054)
Observations	1941
R au carré	0.1151

*Note : Les niveaux de significativité sont indiqués par * pour $p < 0.10$, ** pour $p < 0.05$ et *** pour $p < 0.01$.*

Tableau 14 - Estimation DiD (avec effets fixes d'entreprises)

Le tableau 14 présente les résultats de l'estimation différences-en-différences (DiD) évaluant l'impact d'un choc de visibilité médiatique sur la rémunération des PDG. La variable dépendante est le logarithme de la rémunération totale du PDG. La variable explicative principale est le terme d'interaction *Traitement* $\times$ *Post*, associé à l'entrée d'un PDG dans le classement *Most Innovative Leaders*. Les estimations sont obtenues à partir d'un modèle PanelOLS incluant des effets fixes temporels et d'entreprise. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses.

<i>Variable dépendante : Log de la rémunération totale</i>	
<i>Traitement x Post</i>	-0.0245 (0.1425)
Taille de l'entreprise	0.0415 (0.0548)
ROA	0.1645 (0.2985)
Volatilité financière	-0.2795 (0.5008)
Observations	1941
R au carré	0.0016

8.2 Volatilité financière

Afin de renforcer l'interprétation des résultats relatifs à l'hypothèse 3, une analyse complémentaire est menée afin d'évaluer l'existence d'une potentielle causalité inversée entre la volatilité financière et la popularité médiatique du PDG.

Le tableau 15 présente les résultats du test de causalité, fondé sur un modèle lead-lag dont l'objectif est d'examiner et de valider si la popularité médiatique du PDG s'explique par la volatilité passée.

Les résultats démontrent que le coefficient associé à la volatilité retardée n'est pas statistiquement significatif, suggérant qu'aucun lien systématique n'apparaît entre la volatilité financière passée et la popularité médiatique du PDG.

Tableau 15 - Modèle Lead-Lag

Le tableau 15 présente les résultats du test de causalité inversée basé sur un modèle lead-lag, visant à examiner si la volatilité financière passée explique la popularité médiatique du PDG. La variable dépendante est la popularité médiatique du dirigeant, mesurée par le logarithme du nombre total de mentions médiatiques. La variable explicative principale est la volatilité financière retardée. Les estimations sont obtenues à partir d'un modèle de régression estimé par moindres carrés ordinaires (OLS), incluant un ensemble de variables de contrôle. Les erreurs standards, clustérisées au niveau de l'entreprise, sont reportées entre parenthèses. Les niveaux de significativité statistique sont indiqués à l'aide d'astérisques.

<i>Variable dépendante : Popularité médiatique (mentions)</i>	
Volatilité financière (retardée)	0.6978 (1.040)
Taille de l'entreprise	0.1370*** (0.035)
Ratio d'endettement	-0.6344*** (0.166)
Observations	1501
R au carré	0.015

*Note : Les niveaux de significativité sont indiqués par * pour $p < 0.10$, ** pour $p < 0.05$ et *** pour $p < 0.01$.*

9. Conclusion

En somme, ce mémoire met en lumière le rôle et l'impact de la popularité médiatique des PDG comme facteur d'influence des décisions financières et de la rémunération. En développant plusieurs hypothèses et en estimant différentes spécifications empiriques, nous obtenons des résultats ayant des effets distincts et nuancés de la visibilité médiatique sur le comportement des entreprises.

Les résultats associés à l'hypothèse 1 ne permettent pas d'établir un effet statistiquement significatif de la popularité médiatique sur la rémunération. Ce résultat s'explique notamment par la nature cumulative de la mesure d'exposition médiatique, captant des caractéristiques relativement stables du dirigeant de l'entreprise plutôt qu'une variation annuelle. L'introduction d'effets fixes d'entreprises absorbe ainsi une grande part de cet effet.

Les hypothèses 2 et 3 reçoivent toutefois un appui empirique plus solide. La popularité médiatique est négativement liée à l'endettement, suggérant que les PDG fortement médiatisés adoptent des politiques de financement plus prudentes afin de préserver leur capital réputationnel. De même, les résultats révèlent qu'une forte exposition médiatique s'accompagne d'une volatilité financière plus élevée, une relation dont la robustesse est confirmée par le test de causalité inversée.

Cette étude présente néanmoins plusieurs limites. La mesure de popularité médiatique issue de Factiva exclut les réseaux sociaux et ne distingue pas entre couverture positive et négative, ce qui peut restreindre la détection empirique de l'effet net. De même, le recours à un échantillon limité aux entreprises du S&P 500 restreint la généralisation des résultats à d'autres contextes organisationnels et de gouvernance. Pour finir, l'endogénéité potentielle entre la médiatisation des dirigeants et les caractéristiques des entreprises qu'ils dirigent demeure une limite importante à considérer.

Ces limites ouvrent la voie à plusieurs pistes de recherches futures. L'intégration de données issues des réseaux sociaux, la distinction entre tonalité positive et péjorative de la couverture médiatique, l'extension de l'échantillon à d'autres marchés, ou encore le recours à une mesure de popularité médiatique variant davantage dans le temps permettraient d'approfondir la compréhension du rôle de la visibilité médiatique dans la gouvernance d'entreprise.

10. Références

- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies*, 18(4), 1403-1432.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *The Journal of Finance*, 62(1), 217-250.
- Antweiler, W., & Frank, M. Z. (2004). Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards. *The Journal of Finance*, 59(3), 1259-1294.
- Asquith, P., & Mullins, D. W. (1986). Equity Issues and Offering Dilution. *Journal of Financial Economics*, 15(1-2), 61-89.
- Baker, M., & Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *Review of Financial Studies*, 21(2), 785-818.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1-32.
- Bask, M., Forsberg, L., & Östling, R. (2024). Media sentiment and stock returns. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 94, 303-311.
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2002). Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. *University of Chicago Law Review*, 69(3), 751-846.
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2004). Pay without performance: The unfulfilled promise of executive compensation. *Harvard University Press*.
- Bolton, P., Mehran, H., & Shapiro, J. (2015). Executive compensation and risk taking. *Review of Finance*, 19(6), 2139-2181.
- Chan, W. S. (2003). Stock price reaction to news and no-news: Drift and reversal after headlines. *Journal of Financial Economics*, 70(2), 223-260.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3), 371-406.
- DeFusco, R. A., Johnson, R. R., & Zorn, T. S. (1990). The effect of executive stock option plans on stockholders and bondholders. *Journal of Finance*, 45(2), 617-627.
- Duchin, R., Matsusaka, J. G., & Ozbas, O. (2010). When are outside Directors effective? *Journal of Financial Economics*, 96(2), 195-214.
- Malmendier, U. and Tate, G. (2009) Superstar CEOs. *Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1593-1638.

- Dyck, A., Morse, A., & Zingales, L. (2007). Who blows the whistle on corporate fraud? *National Bureau of Economic Research*.
- Dyck, A., Volchkova, N., & Zingales, L. (2008). The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. *The Journal of Finance*, 63(3), 1093-1135.
- Dyck, A., & Zingales, L. (2002). The corporate governance role of the media. *National Bureau of Economic Research*.
- Engelberg, J. E., & Parsons, C. A. (2011). The causal impact of media in financial markets. *The Journal of Finance*, 66(1), 67-97.
- Fang, L., & Peress, J. (2009). Media coverage and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*, 64(5), 2023-2052.
- Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *The Academy of Management Journal*, 35(3), 505-538.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1-37.
- Graham, J. R. (2000). How big are the tax benefits of debt? *Journal of Finance*, 55(5), 1901-1941.
- Harris, M., & Raviv, A. (2008). A theory of board control and size. *Review of Financial Studies*, 21(4), 1797-1832.
- Hayward, M. L. A., Rindova, V. P., & Pollock, T. G. (2006). Celebrity firms: The social construction of market popularity. *Academy of Management Review*, 31(1), 50-71.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 20(4), 101-112.
- Holmstrom, B. (1979). Moral hazard and observability. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 74-91.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Hayward, M. L. A., Rindova, V. P., & Pollock, T. G. (2006). Celebrity firms: The social construction of market popularity. *Academy of Management Review*, 31(1), 50-71.
- Joe, J. R., Louis, H., & Robinson, D. (2009). Managers' and investors' responses to media exposure of board ineffectiveness. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(3), 579-605.
- Khurana, R. (2002). The curse of the superstar CEO. *Harvard Business Review*, 80(9), 60-66.

- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20-43.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2015). Behavioral CEOs: The role of managerial overconfidence. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 37-60.
- Milbourn, T. T. (2003). CEO reputation and stock-based compensation. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 233-262.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nguyen, B. D. (2015). Is more news good news? Media coverage of CEOs, firm value, and rent extraction. *The Quarterly Journal of Finance*, 5(4), 1-38.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firm's hedging policies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), 391-405.
- Baker, M. and Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1-32.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *The Journal of Finance*, 62(3), 1139-1168.
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460.
- Williamson, O. E. (1985). The economic institutions of capitalism. *The Free Press*
- Zhu, D. H., & Wang, Y. (2025). CEO visibility, media exposure and earnings management. *Finance Research Letters*, 86.
- Coles, J., Daniel, N., & Naveen, L. (2006). Managerial incentives and risk-taking. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 431-468.

Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.

Raheja, C. G. (2005). Determinants of board size and composition : A theory of corporate boards. *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 40(2), 283-306.