



Impact de la structure financière sur la performance : tests empiriques sur les données de panel des petites et moyennes entreprises congolaises

Jeff MPUTU LUKUSA

Institut Supérieur Pédagogique de la Gombe, RD Congo

jefflukusamputu@gmail.com

Résumé : La présente étude a pour objectif d'analyser l'impact de la structure financière sur la performance des petites et moyennes entreprises congolaises, menée sur un échantillon de 130 PME non cotées. L'étude vise à dégager les facteurs explicatifs de la structure financière influençant la performance des PME congolaises. Les données de l'étude sont en panel cylindré estimées en recourant à l'économétrie de panel. Les théories financières mobilisées sont la théorie de l'endettement hiérarchisé, de l'agence et du signal. Il y ressort que l'endettement à court terme, la tangibilité d'actifs, la taille de l'entreprise et le crédit – fournisseur impactent la performance financière des PME congolaises. Les résultats trouvés permettront aux dirigeants de ces dernières à choisir une structure financière utile qui booste la performance financière de leurs entreprises nonobstant l'asymétrie de l'information les caractérisant.

Mots-clés : structure financière, théorie financière, performance, rentabilité financière, petites et moyennes entreprises (PME)

Impact Of Financial Structure On Performance : Empirical Tests On Panel Data From Congolese Small And Medium-Sized Enterprises

Abstract: The objective of this study is to analyze the impact of the financial structure on the performance of small and medium- sized Congolese enterprises, carried out on a sample of 130 unlisted SMEs. The study aims to identify the explanatory factors of the financial structure influencing the performance of Congolese SMEs. The data from the study are in a cylindrical panel estimated using panel econometrics. The financial theories used are the Pecking Order Theory, agency and signaling. It shows that short-term debt, the tangibility of assets, the size of the company and supplier credit impact the financial performance of Congolese SMEs. The results found will allow the managers of the latter to choose a useful financial structure which boosts the financial performance of their companies notwithstanding the asymmetry of information characterizing them.

Keywords: capital structure, financial theory, performance, return on equity, Congolese SMEs.

Introduction

Les Petites et Moyennes Entreprises constituent une catégorie d'entreprises présentant des caractéristiques spécifiques les distinguant de grandes. Parmi de ces particularités figure la gestion de l'information financière. En effet, l'opacité dans la gestion de l'information financière pousse des institutions financières formelles à afficher une méfiance vis-à-vis de ces entreprises, car les classifiant dans un segment potentiellement risqué, suite à un certain nombre de problèmes fondamentaux liés à l'asymétrie de l'information. Et pourtant ces entreprises constituent la forme d'organisation incontestablement la plus répandue dans le monde avec un taux d'au moins 90 % de l'ensemble des entreprises opérant dans les quatre coins de la planète : elles créent 70 à 90 % d'emplois et contribuent pour 20% à 40 % du PIB dans ces pays (Boussetta, 2006). Pour Akue (2008), leur contribution dans le PIB de la région de l'Ouest - Africain est estimée à 33 %. Comme l'ont souligné (Balemba Kanyurhi, E., et al., 2013, p.81), malgré leur rôle socio-économique prépondérant, « elles éprouvent pour la plupart des problèmes dus au financement tant du cycle d'exploitation que celui d'investissement dès la création jusqu'à l'exploitation effective de leurs activités : elles reçoivent seulement 15% des financements bancaires nécessaires à leur exploitation, le taux de refus des demandes de crédit bancaire pouvant s'élever jusqu'au-delà de 50% (Hiller et al (1993), Binks (1992), Rutherford et al (1999), St-Pierre (1998), Riding et al. (1994) ».

Depuis les travaux de Modigliani et Miller (MM, 1958), les fondateurs de la théorie financière moderne, qui dans leurs travaux ont eu à émettre des hypothèses restrictives (absence d'impôt, pas de coûts de transactions, symétrie de l'information, ...), la structure du capital est révélée non pertinente pour déterminer la valeur de l'entreprise. Les ajustements qui s'en sont suivis, opérés par les mêmes auteurs (Modigliani et Miller, 1963) et les améliorations apportées par d'autres chercheurs ont permis à la théorie financière moderne d'expliquer comment la combinaison de financement (structure financière) choisie affecte la valeur de l'entreprise ou au mieux sa performance (Boutbhirt. N & Adaskou . M, 2021, p.278)

En République démocratique du Congo, les PME sont apparues depuis le milieu des années 1970, comme un vecteur essentiel de la croissance et le relai indispensable à la grande entreprise en formant l'épine dorsale dans l'ossature de l'économie congolaise par leur contribution substantielle à la création et au développement de l'emploi. Une meilleure connaissance contextuelle de leurs spécificités liées à l'asymétrie de l'information et de leurs comportements financiers ne peut que booster les secteurs économique-financiers du pays, puisque ces entreprises sont considérées comme le moteur de l'économie congolaise. Cette connaissance passe par une étude scientifique de la relation entre la performance et les déterminants de la structure financière des PME. Pour

ce faire, cette étude révèle les facteurs explicatifs de la structure financière influençant la performance financière de ces PME en s'appuyant sur les outils et les procédures appropriés de la méthode économétrique des données de panel. Les approches théoriques mobilisées dans le cadre de la présente étude sont la théorie des préférences hiérarchisées, la théorie de l'agence et la théorie du signal issues de l'asymétrie de l'information.

De ce qui précède, notre problématique est fondée sur la question ci-après : quels sont les facteurs explicatifs de la structure financière des PME congolaises impactant leur performance financière ?

L'étude a pour objectif de révéler les déterminants de la structure financière qui influencent la performance financière des PME congolaises en considération d'un échantillon de 130 PME évoluant dans divers secteurs d'activités en RD Congo sur une période allant de 2016 à 2021, soit 780 observations.

Dans sa présentation, l'article comporte trois points, structurés comme suit : la première traite de la revue de la littérature sur la structure financière du capital et la performance. Le deuxième donne le cadrage méthodologique et la troisième porte sur la présentation des analyses et la discussion des résultats.

1. Revue de la littérature

La relation théorique entre la performance et la structure financière se situe dans la formalisation de la théorie financière à travers ses différents courants successifs : l'approche classique ; l'approche néo-classique ; et l'approche moderne de la théorie financière. Suite aux critiques formulées à l'approche classique, il eut foisonnement d'autres théories explicatives de la structure financière, dont la théorie d'agence, la théorie de signal et la théorie du financement hiérarchique (Pecking Order- Theory). Ces courants sont nés de la levée de l'hypothèse de la symétrie de l'information.

La remise en question de l'hypothèse d'absence de conflits entre les différents acteurs de la firme (actionnaires, gestionnaires et créanciers) relève de la théorie d'agence. Fama et Miller (1972) d'une part et Jensen et Meckling (1976) d'autre part montrent que l'objectif de cette théorie est de représenter les caractéristiques des contrats optimaux entre les actionnaires et le manager d'un côté, et les actionnaires et les créanciers de l'autre. Dès lors, l'endettement de l'entreprise apparaît comme un moyen efficace de résoudre le problème des coûts d'agence pour la convergence des intérêts des différentes parties prenantes susmentionnées. La structure de capital optimale peut être par conséquent obtenue par l'arbitrage entre les avantages de l'endettement (réduction des coûts d'agence entre actionnaires et dirigeant) et les coûts relatifs aux relations avec les créanciers.

La théorie du signal se fonde sur l'hypothèse selon laquelle les dirigeants d'une entreprise disposent de plus d'informations que leurs créanciers, notamment en matière de prévisions de flux futurs de l'entreprise. Ainsi l'émission de la dette constitue un signal positif pour les investisseurs (Foulquier F., et Herbin F., 2015, p.17). Selon Ross, puisque la dette accroît le risque de faillite, une entreprise qui s'endette signale qu'elle anticipe d'importants cash flows futurs positifs. Par ailleurs, la théorie de l'ordre hiérarchique du financement est un modèle basé sur un ordre hiérarchique de sources de financement de l'investissement : l'entreprise suit une hiérarchie de financements précise en fonction des coûts croissants d'asymétrie d'information : qui sont moindres pour l'autofinancement et un peu élevés pour la dette et plus élevés pour l'émission d'actions (Ziane, Y., 2004, p.126).

L'impact de la structure financière sur la performance financière a fait l'objet de plusieurs études sans pour autant qu'elles n'aboutissent aux résultats univoques et généralisables : les différentes méthodologies utilisées dans les travaux ; les différentes mesures de la performance comme variables dépendantes ; les types d'échantillons, ainsi que les ratios utilisés pour saisir l'endettement constituent les facteurs explicatifs des contradictions dans un bon nombre de recherches. L'impact trouvé est tantôt positif, tantôt négatif, tantôt nul. Comme cités par Kebewar, M. (2012, p.2), (Baum et al. (2006) ; Berger et Bonaccorsi, (2006) ; Margaritis et Psillaki, (2007) ; et Margaritis et Psillaki, (2010) ont trouvé dans leurs recherches un effet positif de la structure financière sur la performance. Majumdar et Chhibber, (1999) ; Eriotis et al., (2002) ; Ngobo et Capiiez, (2004) ; Goddard et al., (2005) ; Rao et al., (2007) ; Zeitun et Tian, (2007), ainsi que Nunes et al., (2009) ont montré une influence négative. Un effet non significatif a été confirmé par (Baum et al., 2007) . En RD Congo, une étude d'Ariaka Sabho T. et Okudra Avinyi I., a confirmé une influence positive (Ariaka S. T. & Okudra, A. I., 2021, p.2308).

2. Méthodologie de la recherche

Ce point a trait au cadrage méthodologique de l'étude. La posture épistémologique est positiviste suivant une démarche hypothético-déductive ayant permis d'élaborer les hypothèses de recherche à partir de la revue de la littérature. L'approche de l'étude est quantitative. Les données de recherche sont en coupe longitudinale et estimées en recourant à la régression multiple par la mobilisation des outils et procédures appropriés à l'économétrie de panel sur un échantillon de 130 PME congolaises traité pendant la période allant de 2016 à 2021.

2.1. Source des données et échantillon

Les données de la présente étude sont tirées des fichiers du Conseil Permanent de Comptabilité au Congo, en sigle CPCC, un organe technique du Gouvernement congolais créé par l'ordonnance no 75-024 du 03 février 1975, et placé sous tutelle du Ministère ayant les finances dans ses attributions. Cet organe est chargé de la conception et de la gestion du système comptable congolais ; de l'organisation et du fonctionnement de la Centrale Nationale des Bilans et de la diffusion exclusive des imprimés du Plan Comptable Général Congolais selon l'esprit de l'ordonnance no 78-164 du 21 avril 1978 reformant le premier texte sus cité. Les fichiers de CPCC contiennent les informations comptables, les bilans et les comptes des résultats.

Les unités statistiques retenues dans l'échantillon l'ont été sur base de la définition de la PME en RD Congo et des critères d'échantillonnage arrêtés.

La définition de référence est celle de la charte des PME en RD Congo prenant en compte les éléments spécifiques de propriété, des effectifs salariés et du chiffre d'affaires (Ministère des PME, 2009, p.5-6). Quant aux unités statistiques sélectionnées de l'échantillon, elles remplissent les critères suivants : l'entreprise doit être répertoriée dans la base des données du CPCC ; les PME financières sont exclues de l'échantillon pour l'homogénéisation des données ; les états de synthèse des entreprises échantillonnées doivent être disponibles sur la période sous étude, c'est-à-dire de 2016 à 2021 ; et les PME ayant des capitaux propres négatifs ou une valeur ajoutée négative ont été également exclues de l'échantillon.

Les entreprises de notre échantillon ont été sélectionnées selon l'échantillonnage par convenance, qui est une technique non probabiliste à partir de fichiers susmentionnés. Cette technique permet la rapidité de la constitution de l'échantillon (Ambroise, 1996). Compte tenu de tous les éléments susmentionnés, l'étude se base sur 780 observations, soit un échantillon de 130 entreprises, non financières et non cotées évoluant dans les différents secteurs d'activité confondus, étudiées de 2016 à 2021.

2.2. *Description des variables et hypothèses de l'étude*

Le modèle économétrique utilise deux types de variables : la variable dépendante (expliquée) et les variables indépendantes (explicatives). L'analyse du cadre conceptuel de la recherche est réalisée par le calcul du ratio reflétant la liaison entre la performance financière de l'entreprise et la structure financière.

- Variable dépendante

La variable dépendante est la performance financière mesurée par la rentabilité financière (Return On Equity, ROE).

La rentabilité financière ou la rentabilité des capitaux propres exprime la capacité des capitaux investis par les actionnaires à dégager un certain niveau de bénéfices nets. Plusieurs auteurs comme Bouri et Bouaziz (2007), Brown et Caylor (2004), Lehman et Weigrand (2000) l'ont aussi utilisée comme mesure pour saisir la performance financière dans la modélisation économétrique. Elle est calculée par la formule suivante :

Rentabilité financière = *Résultat net/ Capitaux propres*

- Variables indépendantes

Les variables indépendantes retenues sont l'endettement à moyen et long terme, l'endettement à court terme, la tangibilité de l'actif et la taille de l'entreprise ; auxquelles l'autofinancement et le crédit-fournisseur sont ajoutés comme variables de contrôle.

L'endettement à moyen et long terme est saisi par la somme de la dette bancaire long terme et les emprunts obligataires rapportés au total passif (DMLT/TP).

La théorie du financement hiérarchisé précise que plus l'entreprise est rentable moins elle va s'endetter (Myers, 1977; Myers, 1984). Ce qui engendre une relation négative entre rentabilité et endettement. Dans leurs travaux, Titman et Wessels (1988) et Titman & Maksimovic (1991), ainsi que (Mouatassim Lahmini H. & Ibenrissoul A., Juin 2015) obtiennent une relation négative entre l'endettement à long terme et la rentabilité. De ce qui précède, et d'après la théorie des préférences hiérarchisées, nous formulons l'hypothèse suivante :

H1 : *la rentabilité financière est corrélée négativement avec l'endettement à long terme*

L'endettement à court terme est opérationnalisé par la somme de la trésorerie passif et des dettes d'exploitation rapportées au total passif (DCT/TP). Il comprend les dettes d'exploitation (fournisseurs, fiscales et sociales) et les dettes financières (concours bancaires courants, etc.). Le recours à ce mode de financement est dû substantiellement à l'asymétrie de l'information (l'opacité de la PME). Il est un signal d'honnêteté financière pour les entreprises, car elle augmente leurs chances dans l'accès aux crédits bancaires ou encore un signal donné par les gestionnaires de la firme quant à la qualité et à la valeur de ses projets futurs. Coleman et Carsky (1999) ; Bhaduri (2002) ; Boussa (2002) ; Panno (2003), Chevallier et Miloudi (2014) ont validé positivement cette variable par rapport à la rentabilité financière. De ce qui précède, et d'après la théorie du signal, nous formulons l'hypothèse suivante :

H2 : *l'endettement à court terme impacte positivement la rentabilité financière*

La tangibilité de l'actif exprime le ratio d'actifs perceptibles, contrairement aux actifs incorporels ou financiers qui ne sont pas concrètement observables. Ce ratio peut informer le degré d'asymétrie d'information. Il est souvent considéré

comme un proxy inverse de l'asymétrie d'information. Sa validation par rapport à la théorie de l'agence est tantôt positive, tantôt négative. Par ailleurs, les théories de l'endettement hiérarchisé et du signal valident positivement sa relation avec la rentabilité financière. La tangibilité de l'actif est opérationnalisée par le total des immobilisations corporelles et du stock rapporté au total actif. Himmelberg et al. (1999) ; Harris et Raviv (1991) ; ainsi que Majumdar et Chhibber (1999), et Margaritis et Psillaki(2007), cités par Kebewar,M.(2013, p.5) ont validé positivement l'impact de cette variable avec la rentabilité financière. Conformément aux prédictions des théories de l'endettement hiérarchisé, de l'agence et du signal, nous formulons l'hypothèse ci-après :

H3 : *la tangibilité de l'actif influence positivement la rentabilité financière*

Plusieurs études ayant abouti à des conclusions mitigées ont été menées pour saisir la relation entre la taille de l'entreprise et la performance financière. Les résultats de ces recherches font ressortir que les taux de rendement décroissent, lorsque la taille des entreprises augmente (Osborn, 1950; Stekler, 1964 ; Samuels et Smyth ,1968; Neumann et coll., 1979; Shapiro 1980). Une étude canadienne révèle une relation en forme de U inversé entre la performance financière et la taille des entreprises (Lafrance ,2012). Les théories du signal et de l'endettement hiérarchisé valident théoriquement cette variable positivement par rapport à la performance. La taille de l'entreprise est opérationnalisée par le logarithme du total bilan. De ce qui précède, nous émettons l'hypothèse ci-dessous :

H4 : *la taille de l'entreprise impacte positivement la rentabilité financière*

L'autofinancement est la proportion du résultat non distribué cumulé, augmenté des montants que les dirigeants choisissent de mettre en réserve. Dans les PME, il constitue la « substance » financière et détermine leurs indépendance financière et capacité d'endettement. Comme la théorie du financement hiérarchique est basée sur l'asymétrie de l'information, il en découle que plus l'entreprise est performante plus elle opte pour ce mode de financement. Par conséquent, les entreprises les plus rentables devraient se caractériser par un endettement moindre (Myers, 1977), car l'augmentation de la capacité d'autofinancement permet de moins recourir aux emprunts. La théorie du financement hiérarchisé valide positivement la relation entre la performance financière et l'autofinancement. Ce dernier est mesuré par le ratio report à nouveau plus réserves autres que légales rapportés au total passif (AF/TP).

H5 : *l'autofinancement est lié positivement à la rentabilité financière*

Le crédit-fournisseur fait partie des dettes d'exploitation dans l'endettement à court terme obtenues des fournisseurs lorsqu'ils accordent à l'entreprise un délai entre la livraison et le règlement pour rendre aisée la

trésorerie. Le crédit-fournisseur est un bon indicateur de solvabilité dans la structure du passif pour l'entreprise vis-à-vis de ses partenaires, ce qui incite les banques à lui accorder des crédits Dietsch (1990), Petersen et Rajan (1997) Niskanen (2006) et Wilner (2000). Cette variable est opérationnalisée par les dettes fournisseurs et comptes rattachés rapportés aux fonds propres, et est validée positivement par la théorie du signal quant à son influence sur la performance financière. D'après ce qui précède, nous émettons l'hypothèse suivante : H6 : le crédit-fournisseur influence positivement la rentabilité financière.

2.3. Structure du modèle

La structure du modèle économétrique de l'étude retenu se présente comme suit :

$$\text{Perf}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{DMLT}_{it} + \beta_2 \text{DCT}_{it} + \beta_3 \text{TAC} + \beta_4 \text{TE} + \beta_5 \text{X} + \varepsilon_{it} \quad \text{où :}$$

Perf : Performance financière saisie par la rentabilité financière (ROE) ;

α_0 : Constante ; DMLT : Dettes à moyen et long terme ; DCT : Dettes à court terme ; TAC : Tangibilité d'actifs ; TE : Taille de l'entreprise ; X : Groupe des variables de contrôle ; et ε_{it} : Terme d'erreur

3. Présentation des analyses et discussions des résultats

3.1. Présentation des analyses

En présence des données de panel, il est indispensable de procéder avant toute estimation du modèle au test de spécification ou de l'homogénéité des données de panel. Ce test permet de vérifier le processus générateur des données suivant le processus séquentiel de Hsiao (Khouiled, B., Juin 2018, p.1-3), pour tester si on est en présence de la structure du panel, auquel cas on recourt aux estimateurs appropriés des données de panel. Dans le cas contraire, l'économétrie de panel ne s'applique pas, même si les données sont croisées. Il s'en suit que la statistique de Fisher calculée (Fc2) de la rentabilité financière donne une valeur égale à 1,20366444811, inférieure à 1,268923071, valeur trouvée dans la table de Fisher au seuil de signification de 0,05 pour F [512 ; 130]. On admet, par conséquent, l'hypothèse nulle d'homogénéité des coefficients du modèle. Ce qui signifie que ce dernier est celui à effets individuels. La probabilité associée au test d'Hausman pour discriminer les effets aléatoires et fixes est de $0,0002 < 0,05$. Ainsi, on est en présence de modèle à effets fixes. Dans ce cas, le meilleur estimateur est le LSVD (Least Square Variables Dummy).

L'évaluation globale de la pertinence du modèle de prédiction qui se base sur le test de Fisher est satisfaisante. En effet, le modèle est significatif au regard de sa p-value (p-value= 0.000000). A part la variable DMLT présentant un coefficient non significatif, toutes les autres variables ont des coefficients

significativement différents de 0, étant donné leurs valeurs -p du test de Student inférieure au seuil de signification de 0.05.

La validation économétrique révèle que le problème de multicolinéarité ne se pose pas. Les valeurs de VIF des variables explicatives du modèle varient entre 1,006254 et 1,49708219, inférieures à la valeur critique 10, le VIF moyen étant égal à 1,1766515. Ce qui signifie qu'il y a absence de problème de multicolinéarité entre ces variables.

Au seuil de $0,8666 > 0,05$ en appliquant le test de Pesaran CD, il y a lieu de conclure qu'il n'y a pas de problème de corrélation des erreurs entre les individus. Par ailleurs, le problème de l'hétéroscédasticité ne se pose pas aussi. En effet, lorsque la statistique de Breusch-Pagan (BP) est supérieure au khi-deux tabulé, on rejette H_0 en retenant ainsi la présence d'hétéroscédasticité. Le R^2 de la régression de carré des erreurs sur les variables explicatives donne 0,040366, la taille de l'échantillon (n) étant 130 individus statistiques. Au seuil de signification de 0,05 et $k = 6$ (nombre des variables explicatives) ; $BP = n * R^2$ donne 5,24758. Ainsi la statistique BP est inférieure au khi-deux tabulé qui est de 12,59. Par conséquent, on ne peut pas rejeter l'hypothèse nulle de l'homoscedasticité des erreurs. En définitive, après analyses, le modèle à effets fixes révèle ce qui suit :

- les dettes à moyen et long terme ont un coefficient négatif et statistiquement non significatif avec une p-value supérieure au seuil de signification de 5%. Par conséquent, cette variable n'explique pas la rentabilité financière.
- les variables « dettes à court terme ; tangibilité d'actifs ; taille de l'entreprise ; autofinancement et crédits fournisseurs » ont respectivement comme coefficients ($\beta_{dct}=0,278814$; $\beta_{tac}= 0,049154$; $\beta_{taille_eses} = 0,093641$; $\beta_{autofin} = -0,033529$; $\beta_{cr_fss} = 0,079720$), et sont tous statistiquement significatifs au seuil de 5%. Toutefois l'autofinancement a un coefficient négatif.

Il s'en suit que toutes ces variables expliquent la performance financière.

3.2. Discussion des résultats

Ce point discute les résultats issus des différentes analyses statistiques et économétriques, dont le but est de vérifier les hypothèses émises dans le cadre de cette étude pour répondre aux objectifs de la recherche. Ces résultats se rapportent à l'impact de la structure financière sur la performance financière des petites et moyennes entreprises congolaises, mesurée par la rentabilité financière.

Le résultat de l'étude sur la variable « dette à moyen et long terme » montre un effet négatif et non significatif ($\beta = -0,025974$, p-value = 0,1190 > 0,05) de cette variable sur la rentabilité financière des petites et moyennes entreprises

congolaises. De ce qui précède, les résultats des analyses ci-haut ne corroborent pas nos prédictions pour la rentabilité financière. H1 n'est pas validée.

Le résultat de l'analyse révèle un effet positif et significatif des dettes à court terme sur la rentabilité financière des PME congolaises avec ($\beta = 0,278814$; $p\text{-value} = 0,0000 < 0,05$). Cela signifie qu'au plus les PME recourent aux dettes à court terme, au plus elles augmentent leur performance financière. La conclusion confirme donc nos prédictions. la théorie du signal (Ross, 1977) précise que les banques se basent sur la rentabilité passée de l'entreprise pour évaluer son risque et décider en conséquence d'augmenter sa capacité d'emprunt. H2 est validée.

Le résultat sur la variable tangibilité d'actifs a un effet positif et significatif ($\beta = 0,0049154$, $p\text{-value} = 0,0090 < 0,05$) sur la rentabilité financière des PME congolaises. Cela signifie qu'au plus ces dernières ont des immobilisations corporelles dans leurs structures financières, au plus celles -ci impactent positivement leur performance financière. En effet, conformément aux prédictions des théories de l'endettement hiérarchisé et de l'agence, les immobilisations corporelles ont tendance à diminuer les conflits d'agence de la dette entre actionnaires et créanciers. Par rapport aux prédictions de la théorie du signal, la tangibilité des actifs est perceptible et observable. Elle constitue des garanties suffisantes auprès de créanciers. Ces résultats valident notre hypothèse selon laquelle la tangibilité d'actifs influence positivement la rentabilité financière des PME congolaises. Ainsi, H3 est validée.

Le résultat issu de l'analyse montre que la variable taille de l'entreprise a un effet positif et significatif ($\beta = 0,093641$, $p\text{-value} = 0,0188 < 0,05$) sur la rentabilité financière des PME congolaises. : les PME les plus grandes sont les plus rentables. Les théories du signal et de l'endettement hiérarchisé valident théoriquement cette variable positivement par rapport à la performance financière. Ce qui fait que H4 est validée.

Le résultat de l'analyse révèle que la variable autofinancement a un effet négatif et significatif ($\beta = -0,038320$, $p\text{-value} = 0,00075 < 0,05$) sur la performance financière des PME congolaises. Ce résultat ne valide pas l'hypothèse de départ par rapport au sens du signe attendu. L'hypothèse H5 n'est pas validée.

Le résultat de l'analyse révèle que la variable crédit-fournisseur a un effet positif et significatif ($\beta = 0,079720$, $p\text{-value} = 0,0000 < 0,05$) sur la performance financière des PME congolaises. Ce qui signifie qu'au plus les PME recourent à ce mode de financement dans leur structure financière, au plus elles sont performantes financièrement. Le crédit-fournisseur impacte positivement la performance financière étant donné qu'il est très accessible et moins coûteux. En effet, le fournisseur ne demande pas de garantie ou ne tient pas compte de la solvabilité de l'entreprise comparé aux autres modes de financement. Ces

conclusions valident l'hypothèse de départ selon laquelle le crédit-fournisseur influence positivement la rentabilité financière des PME congolaises conformément aux prédictions de la théorie de l'agence. H6 est validée.

Conclusion

Cette étude a eu pour objectif de dégager l'impact de la structure financière sur la performance financière des petites et moyennes entreprises congolaises sur un échantillon de 130 PME congolaises non cotées. Les outils et procédures de l'économétrie de panel nous ont servi à la mener sur la période allant 2016 à 2021.

Les résultats ont révélé que le choix de la structure financière qui booste la performance financière des PME congolaises se base sur l'endettement à court terme, la tangibilité des actifs, la taille de l'entreprise ; et le crédit-fournisseur, introduit dans le modèle comme variable de contrôle. Ces variables sont toutes corrélées avec la performance financière. Toutefois, pour les futures recherches, l'étude pourra porter sur des panels non cylindrés beaucoup plus larges utilisant ainsi des méthodes d'estimation appropriées. Elle pourra en outre être menée concomitamment sur plus d'une mesure de la performance comme variables dépendantes en introduisant aussi dans le modèle des variables qualitatives afin de comparer les résultats et dégager la structure financière contextuelle.

Références bibliographiques

- Ariaka, S. T. & Okudra, A.I. (September 2021). Incidence de structure du capital sur la performance financière des PME de transport de Territoire d'Aru au Nord-Est de la RDC, *Global Scientific Journal*, vol. 9. p.2301-2310
- Balemba Kanyurhi, E., et ali. (2013). Les déterminants de la structure financière des Petites et Moyennes Entreprises au Sud-Kivu en République Démocratique du Congo, *Bukavu Journal of Economics and Social Sciences*, vol.1. pp.80-106
- Boutbhirt, N & Adaskou, M. (2021). La structure financière et la performance des PME : analyse économétrique d'un panel d'entreprises marocaines, *African Scientific Journal* « volume 03, numéro 6 », p.276-299
- Foulquier, F., et Herbin F. (janvier 2015). *Endettement des entreprises familiales : vers un nouveau paradigme*, EDHEC Business School, Financial Analysis and Accounting Research Center.
- Kebewar, M. (2012). La structure du capital et la profitabilité : une étude empirique sur données de panel françaises », University Library of Munich, p.1-42. On line at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/42446/MPRA Paper No. 42446>, posted 07 Nov 2012 14 : 18 UTC, consulté le 24 octobre 2020

- Kebewar, M. (2013). *La structure du capital et la profitabilité : le cas des entreprises industrielles françaises*, ZBW - Deutsche Zentralbibliothek für Wirtschaftswissenschaften, Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft, Kiel und Hamburg, p.1-13, online at <http://hdl.handle.net/10419/73188>, consulté le 08 décembre 2020
- Khouiled, B. (Juin 2018). Tests of Homogeneity in Panel Data with EViews, University of Ouargla, p.1-4 online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/101001/MPRA> Paper No. 101001, posted 21 Aug 2021 11:00 UTC, consulté le 03 décembre 2023
- Ministère des Petites et Moyennes Entreprises de la RD Congo, charte des Petites et Moyennes Entreprises et de l'artisanat en République Démocratique du Congo, Kinshasa 2009, p.1-24
- Mouatassim Lahmini, H. et Ibenrissoul, A. (Juin 2015). Impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise marocaine : cas des sociétés cotées des secteurs Immobilier et Matériaux de Construction, *Communication présentée lors du 4ème Colloque et séminaire doctoral international sur les méthodes de recherche à l'université Jean Moulin Lyon 3-France*
- Ziane, Y. (2004). La structure d'endettement des PME françaises : une étude sur données de panel », *Revue Internationale des PME*, Volume 17, numéro 1, p.123-138.