

## **Analyse des déterminants internes de l'endettement des entités hôtelières à Goma de 2019 à 2023 : une approche empirique fondée sur les principales théories financières**

Par **Marcelin UWINEZA HABIYAREMYE**

Enseignant – Auditeur en comptabilité à l'ISC GOMA

Domaine : Sciences économiques et de gestion

Option : Comptabilité, Contrôle et Audit

*I.S.C, GOMA, R.D.C*

**Résumé :** Ce présent papier vise à identifier les principaux déterminants de l'endettement qui ont le plus d'influence sur le comportement de choix des modes de financement des entités hôtelières à GOMA ainsi que d'expliquer ce comportement. Ceci dans le but d'obtenir un choix optimal de financement qui favoriserait les entités hôtelières de GOMA en général d'être plus performantes. Cependant, pour atteindre cet objectif nous nous sommes appuyés sur une analyse économétrique quant à l'application du modèle de régression linéaire multiple dans l'applicabilité de la méthode de moindre carré ordinaire de PANEL via le logiciel EViews 10. Ce qui a conduit aux résultats selon lesquels pour nos quatre variables (RENFIN, TAL, CCA et TANACT) étudiées du modèle, seulement la rentabilité financière et la tangibilité d'actif ont expliquées significativement l'endettement des hôtels à Goma. Cette significativité a été positive pour la variable rentabilité financière et négative pour celle de la tangibilité d'actif conduisant à la formulation des implications managériales permettant de prendre en considération l'importance de l'endettement dans la structure financière des entités en général et en particulier des entités hôtelières.

**Mots clés :** Déterminant, Structure financière, Endettement, Entité, Ratio



**Abstract:** This paper aims to identify the main determinants of debt that have the greatest influence on the choice of financing methods of hotel entities in GOMA and to explain this behavior. This is with the aim of obtaining an optimal choice of financing that would promote the performance of GOMA hotel firms in general. However, to achieve this objective, we relied on an econometric analysis regarding the application of the multiple linear regression model in the applicability of the ordinary least square method of PANEL via the EViews 10 software. This led to the results according to which for our four variables (RENFIN, TAL, CCA and TANACT) studied in the model, only financial profitability and asset tangibility significantly explained the debt of hotels in Goma. This significance was positive for the financial profitability variable and negative for that of asset tangibility leading to the formulation of managerial implications allowing to take into consideration the importance of debt in the financial structure of firms in general and in particular of hotel firms.

**Keywords:** “Determinant”; “Financial structure”; “Indebtedness”, “Firm”, “Ratio”

---

## I. INTRODUCTION

Les entreprises de prestation des services opèrent dans différents secteurs. L'étude des déterminants de la structure financière peut se concentrer sur un secteur spécifique pour comprendre les facteurs qui influencent la structure financière de ces secteurs (Chaouche 2020). De ceci, les entreprises des services peuvent avoir des besoins de financement spécifiques ; ainsi *notre étude se concentrera sur l'identification des déterminants internes de l'endettement ainsi que leur explication pour les entreprises de service, cas des entités hôtelière dans le Ville de Goma.*

Partant de la composition de la structure financière d'une entreprise, l'endettement de cette dernière représente l'ensemble de ses dettes à long et à court terme envers des tiers. Ils se composent des emprunts bancaires, des obligations émises, des découverts autorisés, des dettes fournisseurs, etc. L'endettement joue à son tour un rôle crucial dans le financement des entreprises, ainsi en leur permettant de financer leur croissance et leurs investissements, améliorer leur rentabilité à travers la théorie de l'effet de levier mais aussi il intervient dans la gestion de la trésorerie de l'entreprise.

Cependant, plusieurs entreprises ignorent ces avantages et se penchent sur différents risques que peuvent courir une entreprise qui s'endette ; citons le risque de faillite due à l'incapacité de rembourser ses dettes, la perte de contrôle qui fait allusion à un recours excessif

à l'endettement, ce qui donne pouvoir aux créanciers mais aussi le coût élevé se rapportant au remboursement du capital emprunté et des intérêts. C'est dans ce sens que plusieurs auteurs ont tenté de résoudre cet équivoque en ressortissant certaines réflexions théoriques sur l'endettement. Ainsi, nous citons : Modigliani and Miller (1958) qui montrent une non influence de la structure du capital d'une entreprise sur sa valeur, à condition que les marchés soient parfaits. Ainsi, ils soulignent que l'entreprise peut s'endetter sans que cela puisse affecter sa valeur.

Myers (1977), son modèle prend en considération l'existence des impôts. L'endettement permet à l'entreprise de bénéficier d'un avantage fiscal, car les intérêts d'emprunt sont déductibles du résultat fiscal. Meckling and Jensen (1976), introduisent la notion d'asymétrie d'information entre les dirigeants de l'entreprise et les créanciers. L'endettement peut alors servir à discipliner les dirigeants et les inciter à maximiser la valeur de l'entreprise.

Malgré les nombreuses recherches et discussions entourant la structure d'endettement des entreprises depuis les travaux de Modigliani et Miller en 1958, il n'existe toujours pas de théorie universellement acceptée sur ce sujet. Les chercheurs se penchent sur la question complexe du choix de financement des entreprises, mais jusqu'à présent, aucun modèle théorique complet n'a été établi et les résultats empiriques restent limités. Cela souligne la difficulté persistante à comprendre pleinement les mécanismes qui déterminent la structure de financement des entreprises malgré les efforts de recherche déployés dans ce domaine (Suret 1984).

En 1981 dans la première édition des *Principles of corporate finance*, Brealey et Myers ont identifié dix questions non résolues en finance d'entreprise, parmi lesquelles figurait la question de « l'explication de la structure de financement des entreprises ». Plus de 43 ans plus tard, cette interrogation demeure toujours d'actualité, mettant en lumière les zones d'incertitude persistantes malgré les multiples études empiriques et théoriques menées sur le sujet (Colot and Croquet 2007).

Où en sont les recherches scientifiques à l'heure actuelle ? Trahan and Gitman (1995) affirmaient que les préceptes financiers théoriques en matière d'endettement n'étaient que très peu validés sur le terrain et qu'il n'existait toujours aucun consensus, au sein même des théoriciens de la finance, quant aux facteurs qui déterminaient le comportement des entreprises en matière d'endettement.

Sur ce dernier point, les conclusions de Colot and Croquet (2007) rejoignent celles de Trahan et Gitman (1995) puisqu'il confirme l'existence d'un grand fossé entre la théorie financière et la pratique financière. Carpentier (2000), écrivait : « Près de quarante années après

les articles pionniers de Modigliani et Miller (Modigliani and Miller 1958, Modigliani and Miller 1963) force est de constater que l'on ne dispose toujours pas de théories capables d'expliquer et de guider les choix de financement des entreprises [...]».

Comme nous pouvons le remarquer, malgré les avancées théoriques depuis les travaux de (Modigliani and Miller 1958), la structure optimale de financement des entreprises demeure un débat non résolu. Dans les pays en développement, cette question reste encore plus peu explorée. Ce travail se distingue par son orientation sectorielle ciblée (secteur hôtelier) et géographique (ville de Goma). C'est ainsi que, notre présente étude tentera de répondre à la question suivante : Quels sont les déterminants structurels qui influencent les choix d'endettement des entités hôtelières à Goma ?

Contrairement aux études antérieures majoritairement occidentales, notre étude contextualise les déterminants de l'endettement dans un environnement instable considéré comme étant un facteur clé dont observe les emprunteurs avant d'octroyer leurs prêts, avec des PME confrontées à des contraintes de financement particulières en RDC faute de manque de garantie ; ce qui définit l'originalité de ce présent papier.

Afin d'atteindre notre objectif, la première partie portera sur le cadre théorique de l'endettement. Nous allons y développer les différentes théories financières relatives à l'endettement ainsi que les différentes revues empiriques des déterminants de l'endettement. En suite la deuxième partie sera consacré à l'approche méthodologique de recherche adoptée ainsi que la définition des variables de l'étude. Et en dernière position, il s'agira de l'analyse des données et discussion des résultats. Dans ceci, sur base d'une vérification empirique, nous tenterons de présenter les données de notre recherche, les analyser, les traiter et interpréter les résultats tout en les comparant aux recherches empiriques.

## **II. REVUE DE LITTERATURE**

### **II.1 LITTERATURE THEORIQUE DES DETERMINANTS DE L'ENDETTEMENT**

L'étude théorique de l'endettement se base sur les deux théories principales du financement de l'entreprise à savoir : la TOT (Théorie du Compromis ou Trade Off Theory) (Myers 1984) et la théorie de POT (Théorie du Financement Hiérarchique ou Pecking Order Theory) (Myers&Majluf 1984).

#### **II.1.1. La théorie du compromis ou d'arbitrage : Trade Off Theory (TOT)**

La thèse soutenue par la théorie du compromis ou encore de l'arbitrage (TOT) est que le ratio optimal d'endettement d'une firme est déterminé par le compromis entre les avantages et les désavantages de l'emprunt (Myers 1984). En effet, si l'endettement permet de bénéficier de l'avantage lié à la déductibilité fiscale des charges d'intérêt et de réduire ainsi le coût global des ressources financières utilisées par l'entreprise, un endettement excessif engendre des coûts en raison de l'accroissement du risque financier qui peut conduire à une faillite de l'entreprise et donc à des coûts explicites (frais juridiques, de liquidation...) ou implicites (perte de clientèle, perte de confiance...)(Molay 2005).

Ainsi, l'entreprise empruntera jusqu'au point où la valeur marginale des gains d'impôt sur la dette additionnelle sera juste compensée par l'augmentation en valeur actuelle des coûts possibles de détresse financière (Romain and DJOU 2022). La détresse financière se rapporte aux coûts de faillite ou de réorganisation et également aux coûts d'agence qui surgissent quand la solvabilité de l'entreprise est mise en doute. Pour cela, « *la théorie du compromis émet la proposition selon laquelle la valeur de l'entreprise endettée est la somme de la valeur de l'entreprise non endettée à laquelle il faut rajouter la valeur actuelle des économies fiscales et soustraire la valeur actuelle des coûts de difficultés financières* ».

C'est ainsi que, la question de l'optimalité de la structure financière est sa non-pertinence sur la valeur de la firme "*capital structure irrelevancy*" démontrée par Modigliani and Miller (1958). Quoique réexaminée par ces derniers à travers leur article de 1963 qui conclut par une justification de la structure financière optimale dans un contexte de prise en compte de la fiscalité, cette non-pertinence de la structure financière constitue l'un des points de divergence entre la TOT et la POT.

### **II.1.2. La théorie du financement hiérarchique : Pecking Order Theory (POT)**

Contrairement à la TOT, la théorie du financement hiérarchique (POT), développée initialement par Myers (1984) et Myers and Majluf (1984), ne s'appuie pas sur une optimisation du ratio d'endettement. Le ratio d'endettement n'apparaît plus comme un ratio cible optimal, mais comme la conséquence des décisions financières hiérarchisées passées (Hergli and Teulon 2013).

Le concept central dans le modèle de la POT est *l'asymétrie d'information entre les managers et les investisseurs externes*. Myers and Majluf (1984) montrent comment cette asymétrie informationnelle amène les firmes à préférer les fonds internes aux fonds externes.

Quand les premiers (fonds internes) sont épuisés et qu'il existe un déficit à financer, les sociétés préféreront la dette, plus sûre, aux capitaux propres, plus risqués. Ainsi, il existe une hiérarchie financière descendant des fonds internes, à la dette et aux capitaux propres externes. Les fonds sont augmentés par émission de capitaux propres seulement après que la capacité d'endettement ait été épuisée (Chirinko and Singha 2000).

Le déficit à financer est constitué principalement des investissements, de l'augmentation du besoin en fonds de roulement et du versement des dividendes. Le processus qui sous-tend le financement de ce déficit est justifié selon la POT par la tendance qu'auront les dirigeants à limiter les coûts informationnels liés aux différents modes de financement.

Bref, selon cette théorie les auteurs acceptent qu'il existe un ordre préétabli dans le financement, un ordre hiérarchique, choisi et justifié selon les besoins et les préférences des entreprises. Cette théorie a pour fondement, l'hypothèse centrale d'asymétrie d'information ; selon cette théorie les entreprises ont généralement tendance à privilégier en premier ressort l'autofinancement, c'est à dire du financement interne comme mode de financement prioritaire en ce sens qu'il s'agit d'un financement immédiat, d'une ressource disponible non coûteuse et qui exemptera l'entreprise à avoir des comptes à rendre au marché des capitaux en livrant des information qui pourront profiter à ses concurrents.

Mais comme le financement interne a toujours été insuffisant, pour financer l'expansion des activités de l'entreprise, celle-ci recourt alors au financement externe, communément appelé « endettement financier ». Pour cela, la dette là moins risquée sera la priorité, comme les concours bancaires puis les dettes de financement tout comme l'émission des titres de créances, « les obligations ». Ainsi donc la hiérarchisation du financement a pour fondement logique, des modes de financement les moins offreurs d'informations aux parties externes à l'entreprise au mode de financement cherchant à briser cette asymétrie informationnelle ; mais aussi de la forme de dette là moins risquée à la dette risquée.

C'est dans ce sens que cette la hiérarchisation des modes de financement se fera dans l'ordre suivant : l'entreprise fera d'abord recours à « l'autofinancement » puis à « l'augmentation du capital par l'émission des nouvelles actions », une fois ces deux modes de financement ne comblent pas le besoin financier de l'entreprise, celle-ci fera alors recours à « l'endettement ».

### **II.1.3. Les déterminants traditionnels de l'endettement**

Cependant, partant de ces deux grandes théories financières développées dans la partie précédente de ce travail ; ces dernières ont permis de mieux comprendre le comportement de financement des entreprises. D'où leur contribution à l'identification des déterminants de la

structure financière (Kouao 2011). Les déterminants traditionnels suivants ont été retenus (Colot and Croquet 2007) : la taille, les opportunités de croissance, la tangibilité de l'actif et la rentabilité.

### ***II.1.3.1. La rentabilité, la taille et l'endettement des entreprises.***

Pour Kouao (2011) il y a, selon la TOT, une relation positive entre la Profitabilité et la rentabilité de l'entreprise et sa politique d'endettement du fait qu'une entreprise rentable aura une préférence pour la dette car les intérêts sont déductibles de son résultat fiscal. À cela, Rajan and Zingales (1995) ajoutent que les créanciers préféreront accorder des prêts aux entreprises qui ont un *cash-flow* élevé incitant donc les gestionnaires à s'endetter vu la facilité d'accès au crédit et les avantages que cela induit par l'effet de levier. La POT prévoit une relation inverse donc un signe négatif à la corrélation entre la Profitabilité et la rentabilité et la dette. Cette prédiction théorique est faite sur la base des analyses de Myers (1984) qui suggère que les entreprises, qui ont une bonne rentabilité et qui, de ce fait, peuvent mettre en réserve tout ou partie de leurs profits, préféreront utiliser ce type de capitaux dont le coût est relativement plus intéressant que le recours à des ressources externes pour se financer.

La TOT prédit une relation positive entre la Taille et l'endettement dans la mesure où les grandes firmes ont un risque de faillite moins élevé et donc des coûts de faillite relativement bas (Deesomsak, Paudyal et al. 2004). Cela se traduit par le fait que les grandes entreprises ont un avantage sur les petites entreprises dans l'accès aux marchés du crédit. Autrement dit, les grandes entreprises, et notamment celles qui sont bien connues, obtiennent des prêts sans fournir de garantie. La POT entrevoit cette relation avec un signe négatif. Il faut rappeler Rajan and Zingales (1995) qu'aboutissent à ce résultat spécifiquement pour l'Allemagne et expliquent cela sous les auspices de la POT. La POT stipule que l'asymétrie d'information entre les managers des grandes entreprises et le marché est faible. Ainsi, les décisions financières de ces entreprises n'étant pas très sensibles à l'envoi d'informations vers le marché, les grandes entreprises utiliseront des instruments financiers beaucoup plus sensibles à l'information tels que les actions (Rajan and Zingales 1995).

Se référant aux théories empiriques décrites ci-dessus, notre hypothèse s'annonce de la manière suivante :

*H<sub>1</sub> : La rentabilité et la taille sont négativement et significativement liées à l'endettement des entreprises*

### ***II.1.3.2 L'opportunité de croissance, la tangibilité d'actif et l'endettement des entreprises.***

Pour Kouao (2011), du point de vue de la TOT, la croissance est négativement liée à l'endettement dans la mesure où le coût de la détresse financière augmente avec la croissance prévue, forçant les gestionnaires à réduire la dette dans leur structure financière (Antoniou, Guney et al. 2008). La POT quant à elle, prévoit une relation positive entre la croissance et l'endettement. Cette relation s'explique par le fait que les firmes ayant un niveau relativement important de croissance, donc un accroissement de leur besoin de financement externe. Kremp and Stöss (2001) auront tendance à regarder à l'extérieur pour financer cette croissance (Cassar and Holmes 2003). Les sources de financement externes les moins sujettes aux asymétries d'informations comme l'endettement seront privilégiées (Gaud and Jani 2002).

Toujours pour Kouao (2011), la TOT stipule relativement à cette relation Tangibilité-Endettement que la structure de l'actif et plus particulièrement les actifs corporels (*Tangible assets*) agissent comme une garantie et fournissent la sécurité aux prêteurs en cas de détresse financière (Pandey 2001). Cela favorise l'accès de l'entreprise au crédit ; ce qui se traduit par une relation positive. Ce point de vue est également expliqué de manière similaire par la POT. En effet, une entreprise avec un niveau important d'actifs est probablement plus sûre aux yeux des prêteurs ; ce qui rend plus facile l'accès de cette entreprise au marché de l'emprunt.

Se référant aux théories empiriques décrites ci-dessus, notre hypothèse s'annonce de la manière suivante :

***H<sub>2</sub> : L'opportunité de croissance et la tangibilité d'actif sont négativement et significativement liées à l'endettement des entreprises***

*Dans ce cadre, l'évolution de choix de la structure financière d'une entreprise est expliquée par ses caractéristiques spécifiques notamment par sa rentabilité, sa taille, sa croissance, sa tangibilité d'actif, son autofinancement ainsi que sa santé financière (Liquidité et Solvabilité)(Colot and Croquet 2007).*

**Tableau 1 : Mesure, notation et synthèse des influences des variables indépendantes en fonction de la POT et la TOT**

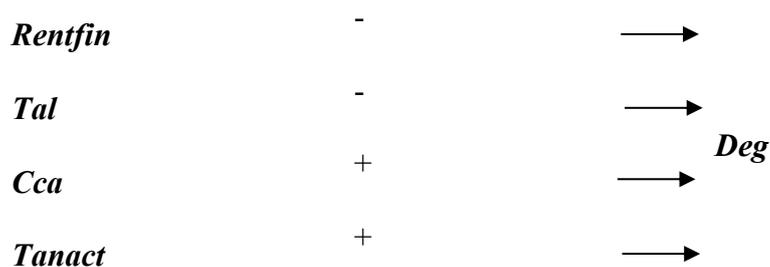
<i>Variables</i>	<i>Mesures</i>	<i>Notation</i>	<i>Influences</i>	
			<i>Signes attendus POT</i>	<i>Signes attendus TOT</i>
Rentabilité financière	<i>Résultat Net/ Fonds Propres</i>	<i>Rentfin</i>	-	+
Taille	<i>ln (Total Actif)</i>	<i>Tal</i>	-	+
Opportunité de Croissance	<i>Chiffre d'affaires (n)-Chiffre d'affaires (n-1)/ Chiffre d'affaires (n-1)</i>	<i>Cca</i>	+	-
Tangibilité d'actif	<i>(Immobilisations Corporelles + Stock)/ Total Actif</i>	<i>Tanact</i>	+	+

Source : (Colot and Croquet 2007).

Ce tableau 1, reprend les différentes variables retenues dans le modèle d'estimation. Il donne une mesure et une notation pour chaque variable du modèle ; mais aussi la synthèse des influences qu'ont les variables indépendantes sur la variable dépendante en fonction des théories : POT et TOT.

### II.1.3.3 Modèle empirique

**Figure 1 : Modèle empirique des déterminants de la structure financière**



Source : par nous-même à travers des effets attendus se référant à la théorie de POT

De cette figure, il ressort de ce modèle que l'opportunité de croissance et la tangibilité d'actif agissent positivement sur degré d'endettement global, ce qui explique positivement la structure de financement (le recours à l'endettement). A contrario, le modèle montre que la rentabilité et la taille agissent négativement sur le degré de l'endettement global, ce qui explique négativement la structure de financement (le recours à l'endettement).

## II.2. LITTERATURE EMPIRIQUE

*Tableau 2 : Résultats des travaux antérieurs similaires à notre thématique*

<i>N°</i>	<i>Auteur (Année)</i>	<i>Titre du travail</i>	<i>Question de recherche</i>	<i>Observation</i>
01	Suret (1984)	<i>Facteurs explicatifs des structures financières des P.M.E. québécoises</i>	Quel est le comportement des PME québécoises quant au choix des modes de financement ?	Les tests empiriques, réalisés sur un échantillon de 67 P.M.E. situées au Québec, montrent que la rentabilité(Suret 1984), la taille (+) et le taux de croissance (+) sont les principales variables explicatives de l'évolution des structures financières de ces entreprises.
02	Colot and Croquet (2007)	<i>Les déterminants de la structure financière des entreprises belges : Étude exploratoire basée sur la confrontation entre la théorie des préférences de financement hiérarchisées et la</i>	Lesquelles parmi les deux théories principale de la Structure financière (TOT et POT) semble avoir la plus grande capacité prédictive du niveau d'endettement global des grandes entreprises belges non cotées ?	Après ses analyses, ils concluent que la POT semblerait disposer d'un plus grand pouvoir prédictif du niveau global d'endettement que la TOT. Il existerait donc en leur sein un ordre lexicographique dans leurs préférences de financement. Ceci s'explique par 3 déterminants (Capacité d'autofinancement, profitabilité, croissance) car ces derniers valident

		<i>détermination d'un ratio optimal d'endettement</i>		empiriquement les prédictions de la POT contrairement à la TOT.
03	Kouao (2011)	<i>Incidence des facteurs institutionnels dans l'évolution de la structure financière des entreprises : Cas d'entreprises françaises cotées à la bourse de Paris</i>	Quelles sont les relations qui existent entre l'évolution de la structure financière et ses déterminants traditionnels tout en y incorporant les effets de l'environnement institutionnel ?	Les principaux résultats indiquent que l'ensemble des déterminants traditionnels de la structure financière, à l'exception de la taille, joue un rôle important dans la politique de financement de ces entreprises. Le niveau de corruption et la liquidité du marché boursier français (variables institutionnelles juridico-financières) n'influencent pas le choix du niveau d'endettement, mais jouent plutôt un rôle significatif dans le choix de la maturité de la dette. Par ailleurs, la structure financière de ces entreprises converge lentement mais sûrement vers son niveau cible.
04	Feudjo and Tchankam (2012)	<i>Les déterminants de la structure financière : Comment expliquer le « paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement » des PMI au Cameroun ?</i>	Quels sont les facteurs qui déterminent la structure financière des PMI au Cameroun ?	A la fin de ses recherches, ils concluent que la structure financière des PMI est fonction positive de l'intensité du capital social, du taux d'immobilisation des actifs et de la taille de l'entreprise.

05	Kartobi (2013)	<i>Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca</i>	La structure financière des entreprises marocaines s'explique-t-elle par les déterminants traditionnels issus des principales théories de financement ?	Ainsi les résultats issus de ces recherches ont retenu 8 variables comme déterminants de l'endettement des entreprises marocaines. Parmi toutes ces variables seul la taille, la tangibilité, la profitabilité et risque sont significatifs pour expliquer la structure financière.
06	HADEF (2015)	<i>L'impact de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise Cas : Entreprise Nationale de Transport Maritime des Voyageurs ENTMV-Alger</i>	Quelle est l'incidence de la structure financière sur la performance financière d'une entreprise ?	A la fin des analyses, il a conclu que la structure financière a une influence significative sur la performance d'une entreprise. Ainsi, les déterminants du comportement de choix de financement peuvent dépendre de la taille de l'entreprise, son activité, et la rentabilité ; il existe aussi d'autres déterminants tels que : le cycle de vie de l'entreprise, les opportunités de croissance.

Source : Fait par nous même à partir des travaux antérieurs.

Ce tableau présente les résultats issus des études similaires au nôtre, mais analysées sous d'autres cieux. C'est une partie qui nous a permis de connaître le niveau de traitement du sujet que nous abordons.

### III. METHODOLOGIE

#### III.1. TYPE DE RECHERCHE, POPULATION, ECHANTILLON ET PERIODE D'ETUDE

Dans le cadre de notre recherche qui s'oriente vers la science de gestion, nous avons employé une méthode dite « *Méthode d'hypothético-déductive* ». Cette démarche hypothético-déductive se fera à travers une méthode de test d'hypothèse. Cette présente étude prend son ressort dans les travaux précédents en tenant compte des limites liées à la taille d'échantillon choisi mais aussi en apportant une analyse économétrique quant à l'application du modèle de régression linéaire multiple dans l'applicabilité de la méthode de moindre carré ordinaire de PANEL. L'approche économétrique utilisée résidera en une analyse de données de Panel sur une période allant de 2019 à 2023. Nous procéderons à l'estimation de Cinq entités hôtelières (*Hôtel CIREZI ; Hôtel CAP KIVU ; Hôtel ISHANGO ; Hôtel CASE DEPART et Hôtel VIP PALACE*) dans la Ville de Goma en RDC.

En plus, pour raison de nombre d'observations par individus, nous avons été contraint de diminuer le nombre des variables indépendantes afin de respecter la condition d'estimation d'un modèle économétrique conférer 4<sup>ème</sup> hypothèse d'estimation des paramètres qui stipule que le nombre d'observations (taille de l'échantillon) d'un individu doit être supérieur au nombre de paramètres à estimer. Ainsi, pour sélectionner les variables indépendantes à intégrer dans notre modèle, nous aurons à user de la matrice de corrélation. On exclura premièrement de notre modèle la variable d'intérêt (rentabilité financière) ; puis en suite dans la matrice de corrélation dégagée on exclura un des variables indépendantes qui auront une corrélation élevée et égale à 0,77. Ainsi de suite.

*Serons concernés par notre recherche, seulement les entités hôtelières implantées dans la Ville de GOMA au Nord-Kivu, notre champs d'étude ; ces entités doivent avoir fait recours au-moins à un endettement à LT/MT ou un endettement à CT pour les 5 ans étudiés et elles doivent au moins avoir une ancienneté supérieure ou égale à 5 ans, période que nous avons jugée utile pour mener notre recherche scientifique. Ainsi donc nous pouvons conclure en disant que sont exclus de notre recherche toute entité hôtelière qui ne remplisse pas ces critères d'inclusion.*

De ce fait, pour analyser les déterminants de la Structure Financière, nous nous sommes servis des imprimés des valeurs des états financiers annuels certifiés des entités hôtelières concernées par notre étude. Ainsi, notre analyse empirique s'est effectuée sur Cinq entités

hôtelières de la Ville de GOMA, à savoir : *Hôtel CIREZI* ; *Hôtel CAP KIVU* ; *Hôtel ISHANGO* ; *Hôtel CASE DEPART* et *Hôtel VIP*. Ces entités hôtelières ont été sélectionnées étant donné qu'elles sont implantées dans la Ville de GOMA et elles ont une ancienneté supérieure ou égale à 5 ans ; période que nous avons jugée utile pour pouvoir effectuer notre recherche scientifique.

Pour tenir compte de la dimension temporelle et individuelle relative aux hôtels en étude, nous avons opté pour l'analyse de données en panel. Pour obtenir les données analysées dans notre travail, nous avons consultés les bilans et comptes de résultats certifiés des entités hôtelières observées sur une période allant de 2019 à 2023.

### III.2. VARIABLES DE L'ETUDE ET MODELISATION

Pour identifier les déterminants de l'endettement des entités hôtelières, nous avons adoptés de faire recours à la formulation linéaire de Bourke (1989). Cette formulation prend la forme suivante :

$$Deg_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^n \beta_k X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Deg_{i,t} = \alpha + \beta_k X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

✚  **$Deg_{i,t}$**  : Le Degré d'endettement global de l'entité hôtelière  $i$  à l'instant  $t$  ; dans notre étude cette variable est mesurée par le rapport entre les dettes totales et le total actif.

✚  **$X_{i,t}$**  : Matrice composée des déterminants de l'endettement de l'entité hôtelière  $i$  à l'instant  $t$ . Pour cette étude, cette matrice est composée de :

1. La rentabilité financière captée par le rapport entre le Résultat Net et les fonds propres ;
2. La taille captée par le logarithme népérien de l'Actif total ;
3. L'opportunité de croissance mesurée par le taux de croissance du Chiffre d'affaires ;
4. La tangibilité d'actif captée par le rapport entre les actifs corporels, les stocks et l'Actif total ;

Ce modèle sus présenté sera concrétisé par la méthode MCO pour les données de panel, Méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). ***La méthode des moindres carrés consiste à minimiser la somme des carrés des écarts.***

*La méthode de MCO consiste à la minimisation de la variance de l'erreur.* Nous allons traiter le modèle avec le logiciel Eviews. A cet effet, les données étant assises sur différentes entités hôtelières, d'où, elles sont des données de type de panel. L'analyse de données de panel

est une méthode d'analyse statistique utilisée pour étudier des données longitudinales, c'est à dire les données collectées sur un même échantillon à plusieurs moments différents. Elles sont généralement indiquées par l'indice  $i$  et  $t$  respectivement. Elle permet d'examiner les relations entre les variables observées dans le temps et d'analyser les effets des variables indépendantes sur une variable dépendante.

L'estimation s'opère par les MCO de Panel, après ajout aux explicatives des indicatrices, associées aux individus  $i$  et aux périodes  $t$ .

### 1) Spécification du modèle

Afin de comprendre les déterminants de l'endettement des entités hôtelières en Ville de Goma prises en compte dans cette présente recherche. Le modèle économétrique est spécifié de la manière suivante :

$$Y_t(Deg) = \beta_0 + \beta_1 Rentfin_{it} + \beta_2 Tal_{it} + \beta_3 Cca_{it} + \beta_4 Tanact_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec :  $i$  : Le nombre total d'entités hôtelières

$t$  : la période d'estimation ;

$\beta_0$  : la constante du modèle ;

$\beta_i$  : les coefficients de la régression des variables indépendantes ;

$\varepsilon_{it}$  : le terme d'erreur.

### 2) Le test de statistique employé : Test de la significativité individuelle des paramètres

Le test de la significativité individuelle, permet de dégager si les variables explicatives constituent bel et bien les déterminants de l'endettement des entités hôtelières. Pour savoir si une variable joue un rôle explicatif dans un modèle, on effectue « un test de Student ou test de significativité du coefficient de la variable explicative ». Comme pour le cas simple, le test de significativité individuelle, qui porte sur chaque paramètre, est mené en calculant les ratios de Student. Les hypothèses du test sont :

- $H_0 : \beta = 0$  : le paramètre est non-significatif ;
- $H_1 : \beta \neq 0$  : le paramètre est significatif.
- **La règle de décision** : Si la probabilité de la statistique de la variable dégagée est supérieure au seuil de significativité fixé de 0,05 soit «  $p > 0,05$  » On accepte  $H_0$  selon laquelle le paramètre est non-significatif et on rejette l'hypothèse  $H_1$  où le paramètre est significatif.

## IV. RESULTATS DE LA RECHERCHE

Dans ce point, nous allons présenter les résultats se rapportant à la statistique descriptive de nos variables et au test de MCO.

### IV.1. STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES VARIABLES DU MODELE

*Tableau 3 : Statistique descriptive des variables*

	<i>DEG</i>	<i>RENTFIN</i>	<i>TAL</i>	<i>CCA</i>	<i>TANACT</i>
<i>Mean</i>	0.105530	0.011110	21.44201	0.185906	0.840904
<i>Median</i>	0.086822	0.010283	21.21143	0.152202	0.874489
<i>Maximum</i>	0.254825	0.022745	23.04541	0.880712	0.990929
<i>Minimum</i>	0.017687	0.003340	20.25141	-0.284666	0.578172
<i>Std. Dev.</i>	0.086352	0.005618	0.853334	0.231279	0.119502
<i>Skewness</i>	0.694059	0.155518	0.230081	0.995437	-0.370443
<i>Kurtosis</i>	1.973943	1.854308	2.076015	4.793827	1.853587
<i>Jarque-Bera</i>	3.103817	1.468075	1.109893	7.480616	1.940809
<i>Probability</i>	0.211843	0.479967	0.574103	0.023747	0.378930
<i>Sum</i>	2.638249	0.277740	536.0502	4.647650	21.02261
<i>Sum Sq. Dev.</i>	0.178959	0.000757	17.47628	1.283756	0.342738
<i>Observations</i>	25	25	25	25	25

*Source : Résultats obtenus à partir du logiciel Eviews*

Les résultats fournis par ce tableau, renferment les statistiques descriptives des variables mises en œuvre dans le présent travail. Il ressort de ces statistiques descriptives que la variable endogène (dépendante) qui n'est rien d'autre que le degré d'endettement global des hôtels à Goma présente une moyenne de 0,105530 ; la médiane est de 0,086822. La valeur minimale observée du degré d'endettement étant de 0,017687 ; la valeur maximale du degré d'endettement est de 0,254825, cette valeur est observée pour l'hôtel VIP PALACE en 2023. Ceci dégage une dispersion autour de la moyenne de 0,086352. Enfin, la variable degré d'endettement global est normalement distribuée parce que la probabilité associée au test de Jarque-Bera est de 0,211843 ; supérieure au seuil de 0,05. En d'autre terme, le degré d'endettement global suit la loi gaussienne (normale) de distribution des résidus.

Pour la variable de la rentabilité financière, le total observé après l'analyse est de 0,277740 avec une moyenne de cette variable de 0,011110. La médiane trouvée est de 0,010283. La valeur élevée de la rentabilité financière étant de 0,022745, la valeur faible de cette

rentabilité financière observée est à son tour de 0,003340. Nous trouvons par la suite que la variable rentabilité financière se disperse au tour de la moyenne à un niveau de 0,005618 ; ceci se justifie aussi par le test de Jarque-Bera associé à sa probabilité qui est de 0,479967 supérieur au seuil de 0,05. Ceci nous pousse à conclure que la variable de la rentabilité financière respecte la loi de distribution normale des résidus.

Quant à la variable taille, cette dernière présente une somme de 536,0502 ; ceci sous une moyenne de 21,44201 avec une médiane de 21,21143. La valeur minimale observée de la variable taille est de 20,25141 tandis que celle de la variable maximale tourne autour de 23,04541. La dispersion de cette variable autour de la moyenne est de 0,853334. Les résidus de la variable de la taille sont distribués normalement selon la loi gaussienne parce que la probabilité associée à la statistique de Jarque-Bera est de 0,574103 supérieure au seuil de 0,05 qui est prise en compte.

En ce qui concerne la variable de l'opportunité de croissance, cette dernière présente pour nos cinq années étudiées une somme de 4,647650. La moyenne de la variable étant de 0,185906 ; la médiane présentée est de 0,152202 avec une valeur inférieure négative de 0,284666 et la valeur supérieure de 0,880712. Cette variable est dispersée autour de la moyenne seulement à 0,231279. En conclusion, concernant le test de Jarque-Bera, nous remarquons que la probabilité associée à ce test est de 0,023747 inférieure au seuil de 0,05. De cela, nous disons que les résidus issus de cette variable ne respectent pas la loi normale de distribution.

Enfin, la variable de la tangibilité d'actif dégage un total de 21,02261. La moyenne s'égalise à 0,840904 ; la médiane quant à elle est de 0,874489. La valeur supérieure observée pour notre variable est de 0,990929 et celle dite inférieure est de 0,578172. La variable de la tangibilité d'actifs se disperse autour de la moyenne à une valeur égale à 0,119502. Le test de Jarque-Bera associé à la probabilité est de 0,378930 supérieure au seuil de 0,05. Nous remarquons par la suite que les erreurs de cette variable suivent la loi de distribution normale.

## IV.2. REGRESSION DE MCO DE PANEL

En effet le modèle utilisé dans notre modèle de base pour estimer les déterminants de l'endettement des hôtels à Goma se présente de la sorte :

$$Y_t(Deg) = \beta_0 + \beta_1 Rentfin_{it} + \beta_2 Tal_{it} + \beta_3 Cca_{it} + \beta_4 Tanact_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ainsi, en appliquant la méthode de moindre carré ordinaire, nous avons obtenu les résultats suivants :

**Tableau 4 : Résultat de la MCO de panel définitif**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
RENTFIN	6.455821	1.624122	3.974960	0.0010
TAL	0.030260	0.024065	1.257420	0.2256
TANACT	-0.238545	0.088816	-2.685836	0.0156
C	-0.414441	0.515566	-0.803855	0.4326

*Source : résultats obtenus à partir du logiciel Excel.*

Sur base des résultats issus de ce tableau ci-dessus d'estimation de notre modèle économétrique, ce dernier s'écrit de la manière suivante : Modèle définitif en tenant compte des variables significatives.

$$\text{Deg} = 6,455821 \text{ RENTFIN} - 0,238545 \text{ TANACT}$$

De l'analyse profonde des résultats de la MCO de panel, nous trouvons que ce modèle révèle que la variable indépendante telle que la rentabilité financière (RENTFIN) agisse positivement sur la politique de financement externe des hôtels à Goma. Donc le degré d'endettement global des hôtels à Goma est fonction croissante de cette variable. Contrairement à la variable indépendante de la tangibilité d'actif (TANACT) qui agissent négativement sur la politique de financement externe des hôtels à Goma. Ainsi donc le degré d'endettement global des hôtels à Goma est fonction décroissante de cette variable. C'est ainsi que l'analyse individuelle de chaque variable indépendante, nous a permis de conclure que :

La rentabilité financière (RENTFIN) présente une probabilité de 0.0010 inférieure au seuil de significativité de 0,05. Cela nous a amené à conclure que la rentabilité financière explique significativement l'endettement des hôtels à Goma captée par le degré d'endettement global de ces derniers. Et comme son coefficient dégagé est de 6,455821 positif et différent de 0, nous en retenons que plus la rentabilité financière des hôtels en étude augmente de 1 Um, le degré d'endettement des hôtels augmente à leur tour de 6,4Um.

Quant à la tangibilité d'actif, la probabilité dégagée est de 0.0156 inférieure aussi au seuil de significativité fixé à 0,05. Ce qui nous a permis à conclure que la tangibilité d'actif exerce une influence significative sur l'endettement des hôtels à Goma captée par le degré d'endettement global de ces derniers. Mais en observant son coefficient qui est négatif mais aussi différent de 0 soit -0.238545, nous pouvons dire que la tangibilité d'actif exerce une influence négative et significative sur l'endettement des hôtels à Goma. Plus la tangibilité

d'actifs des hôtels de notre étude augmente de 1 Um, moins le degré d'endettement globale diminue de 0.2Um.

En conclusion, pour nos quatre variables (RENFIN, TAL, CCA et TANACT) étudiées du modèle, seulement la rentabilité financière et la tangibilité d'actif ont expliquées significativement l'endettement des hôtels à Goma. Cette significativité a été positive pour la variable rentabilité financière et négative pour celle de la tangibilité d'actif.

## **V. DISCUSSION DES RESULTATS ET IMPLICATIONS MANAGERIALES.**

### **V.1. DISCUSSION DES RESULTATS**

Les résultats des auteurs (Colot and Croquet 2007, Kouao 2011, Kartobi 2013, HADEF 2015) sont cohérents avec ceux de nos analyses qui montrent une influence significative et positive de la rentabilité sur la structure financière des entreprises captée par l'endettement globale. C'est dans cette même logique qu'est assis les conclusions de la TOT qui contrarient celles de la POT dans la mesure où, plus une entreprise est rentable, plus elle devra s'endetter pour profiter au maximum du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. La théorie de signal offre également un argument assez fort dans la mesure où l'entreprise rentable qui s'endette envoie un signal positif au marché quant à sa bonne santé financière.

Suret (1984) quant à lui, ses tests empiriques, montrent que la rentabilité est parmi les principales variables explicatives de l'évolution des structures financières de ces entreprises. Mais cette influence est expliquée dans le sens négatif. Plus les entreprises sont rentables, ils recourent moins au financement externe. Ce qui contrarie notre résultat qui a dégagé une influence significative positive de la rentabilité.

Enfin, nos résultats corroborent mais dans le sens contraire avec ceux de (Kouao 2011, Feudjo and Tchankam 2012, Kartobi 2013) qui ressortent des résultats selon lesquels la tangibilité d'actif explique significativement la politique de financement externe des entreprises. Plus les entreprises possèdent des biens tangibles, plus ils sont accès facile au financement externe. Pour nos analyses, la variable tangibilité d'actif a été significatif avec une influence négative sur la politique de financement externe. Ce qui contrarie de plus les conclusions de TOT et POT qui ont soulignées l'influence positive en montrant que les immobilisations corporelles constituent des garanties importantes aux yeux des créanciers (leur valeur liquidative étant importante), ce qui facilite son accès aux crédits bancaires.

## V.2. IMPLICATIONS MANAGERIALES

Afin de prendre en considération l'importance de l'endettement dans la structure financière des entités en général et en particulier des entités hôtelières ; les recommandations suivantes ont été formulées à la fin de nos recherches :

### *V.2.1. Pour l'Etat*

- ✓ Créer un environnement macroéconomique plus stable pour améliorer la confiance des prêteurs ;
- ✓ Afin de développer les unités de production grâce à l'activité entrepreneuriale, l'Etat devra encourager les entrepreneurs plus précisément ceux exerçant leurs activités dans le secteur hôtelier en leur accordant des subventions pour le développement et l'épanouissement de leurs activités ; car ces activités contribuent d'une manière importante à la croissance économique du pays en général ;
- ✓ Veillez à la sécurité et au bon climat du pays dans lesquels les activités ont été lancées ; mais surtout veillez à l'allègement de la charge fiscale car cette dernière constitue une principale cause de la fermeture des plusieurs unités de production mais aussi la réticence des plusieurs entrepreneurs de se lancer dans les activités rentables. Ceci est dû suite à la lourdeur de la loi ;
- ✓ Faciliter l'accès facile au crédit par les investisseurs en régulant le taux d'intérêt que la BCC octroi aux différentes banques commerciales.

### *V.2.2. Pour les propriétaires et les dirigeants*

Etant donné que la rentabilité financière influence positivement l'endettement des hôtels à GOMA, nous proposerons aux propriétaires et dirigeants :

- ✓ Développer des nouveaux produits ou services, des conquérir des nouveaux marchés mais aussi d'améliorer leur efficacité opérationnelle, etc. ;
- ✓ Lutter contre la concurrence en innovant dans des nouveaux produits mais aussi des nouveaux services de qualité ;
- ✓ Veiller au bon fonctionnement du cycle d'exploitation de l'entreprise mais aussi au financement du besoin en fonds de roulement.

## VI. CONCLUSION

L'objectif principal poursuivi par ce travail était d'identifier les principaux déterminants de la Structure Financière qui ont le plus d'influence sur le comportement d'endettement des entités hôtelières à GOMA ainsi que d'expliquer ce comportement quant au choix des modes de financement ; le présent travail était subdivisé en trois chapitre hormis l'introduction et la conclusion générale. Pour parvenir à atteindre l'objectif de notre recherche, nous nous sommes servi de la méthode hypothético-déductive, statistique, comparative, des ratios, qui ont été complétées par la technique documentaire.

Après l'investigation menée et l'analyse des données de Panel par la méthode de MCO, nous avons aboutis aux résultats selon lesquels : Le test de significativité global nous prouve qu'après estimation de la MCO de panel, notre modèle est bon dans son ensemble. Ceci à partir de la probabilité dégagée de 0,0000 strictement inférieur au seuil de significativité fixé à 0,05.

En chutant, le test de significativité individuel des paramètres de notre modèle porte sur deux déterminants considérés comme ayant une influence significative sur l'endettement des hôtels de Goma captée par le degré d'endettement globale (DEG). Il s'agit des variables qui ont été intégrées dans la formulation du modèle définitif de notre étude : la rentabilité financière (RENFIN) et la tangibilité d'actif (TANACT).

Ainsi, il ressort de ce test de significativité individuel des paramètres que la rentabilité financière (RENFIN) explique significativement l'endettement des hôtels à Goma captée par le degré d'endettement global. Cependant, elle a une influence positive sur l'endettement des hôtels à Goma captée par le degré d'endettement global (DEG). Mais aussi, Il ressort également de ce test que la tangibilité d'actif (TANACT) explique significativement l'endettement des hôtels à Goma captée par le degré d'endettement global ; mais elle a un impact négatif sur la structure financière des hôtels à Goma captée par le degré d'endettement global (DEG).

Comme tout travail humain, scientifique et de recherche ; notre papier comporte des insuffisances dont il faudrait tenir compte dans les recherches futures. En effet, les limites de cette recherche sont relatives à la taille de l'échantillon, la période d'étude, la méthodologie et l'absence des certaines variables. Dans la formulation de notre modèle, nous n'avons pas pris en compte certaines variables qui peuvent avoir un impact sur l'endettement des hôtels. Ceci a été dû suite à un nombre d'observations dit insuffisant pour des raisons d'indisponibilité de données sur une longue période ; mais aussi pour faute de temps et de moyens.

Compte tenu de nos résultats, il semble indispensable dans les recherches futures de prendre en compte les limites de notre étude. Les futurs chercheurs doivent augmenter la taille de leurs échantillons c'est-à-dire inclure plus des hôtels et augmenter la période d'étude ; ce qui améliorerait la qualité des résultats de leurs études mais aussi le modèle économétrique. Les futurs chercheurs doivent également inclure plus des variables explicatives dans la spécification de leurs modèles. Des variables telles que la profitabilité, les avantages non liés à la dette, l'autofinancement, la solvabilité, la liquidité et plus particulièrement tenir compte de l'aspect environnementale dans lequel évolue les entités en étude.

## VII. BIBLIOGRAPHIE

- [1] Antoniou, A., et al. (2008). "The determinants of capital structure: capital market-oriented versus bank-oriented institutions." *Journal of financial and quantitative analysis* **43**(1): 59-92.
- [2] Bourke, P. (1989). "Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America and Australia." *Journal of banking & Finance* **13**(1): 65-79.
- [3] Carpentier, C. (2000). "La recherche et la finance d'entreprise: des theories peu pratiques." *GESTION-MONTREAL* **25**(3): 18-27.
- [4] Cassar, G. and S. Holmes (2003). "Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence." *Accounting & Finance* **43**(2): 123-147.
- [5] Chaouche, S. (2020). L'accompagnement des créateurs d'activité touristique par les institutions locales: Cas de la Direction de Tourisme et de l'artisanat de la Wilaya de Tizi-Ouzou, Université Mouloud Mammeri.
- [6] Chirinko, R. S. and A. R. Singha (2000). "Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure: a critical comment." *Journal of financial economics* **58**(3): 417-425.
- [7] Colot, O. and M. Croquet (2007). "La contribution de variables propres aux PME et à leur dirigeant dans l'explication de la structure financière des PME." *La revue des sciences de gestion* **228**(6): 61-72.
- [8] Colot, O. and M. Croquet (2007). "Les déterminants de la structure financière des entreprises belges." *Reflets et perspectives de la vie économique*(2): 177-198.
- [9] Deesomsak, R., et al. (2004). "The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region." *Journal of multinational financial management* **14**(4-5): 387-405.

- [10] Feudjo, J. R. and J.-P. Tchankam (2012). "Les déterminants de la structure financière: comment expliquer le «paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement» des PMI au Cameroun?" *Revue internationale PME* **25**(2): 99-128.
- [11] Gaud, P. and E. Jani (2002). *Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses: une étude empirique*, Université de Genève, Faculté des sciences économiques et sociales, Section ....
- [12] HADEF, B. (2015). L'impact de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise.
- [13] Hergli, S. and F. Teulon (2013). "Déterminants de la structure du capital: le cas tunisien." *Gestion 2000* **30**(5): 49-73.
- [14] Kartobi, S. E. (2013). Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement: cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca, Université Nice Sophia Antipolis; Université Cadi Ayyad (Marrakech, Maroc).
- [15] Kouao, S. G. (2011). Incidence des facteurs institutionnels dans l'évolution de la structure financière des entreprises: cas d'entreprises françaises cotées à la bourse de Paris, Bordeaux 4.
- [16] Kremp, É. and E. Stöss (2001). "L'endettement des entreprises industrielles françaises et allemandes: des évolutions distinctes malgré des déterminants proches." *Economie et statistique* **341**(1): 153-171.
- [17] Meckling, W. H. and M. C. Jensen (1976). "Theory of the Firm." *Managerial behavior, agency costs and ownership structure* **3**(4): 305-360.
- [18] Modigliani, F. and M. H. Miller (1958). "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment." *The American economic review* **48**(3): 261-297.
- [19] Modigliani, F. and M. H. Miller (1963). "Corporate income taxes and the cost of capital: a correction." *The American economic review* **53**(3): 433-443.
- [20] Molay, E. (2005). "La structure financière du capital: tests empiriques sur le marché français." *Finance Contrôle Stratégie* **8**(4): 153-175.
- [21] Myers, S. C. (1977). "Determinants of corporate borrowing." *Journal of financial economics* **5**(2): 147-175.
- [22] Myers, S. C. (1984). Capital structure puzzle, National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.

- [23] Myers, S. C. and N. S. Majluf (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have." *Journal of financial economics* **13**(2): 187-221.
- [24] Pandey, I. M. (2001). "Capital structure and the firm characteristics: evidence from an emerging market."
- [25] Rajan, R. G. and L. Zingales (1995). "What do we know about capital structure? Some evidence from international data." *The journal of Finance* **50**(5): 1421-1460.
- [26] Romain, F. and I. A. DJOU (2022). "PECKING ORDER THEORY, TRADE-OFF THEORY ET ANALYSE DE L'ENDETTEMENT LONG TERME DE LA PME CAMEROUNAISE: UNE NECESSITE A L'AMELIORATION DE LA RELATION PME PARTENAIRE FINANCIER." *Revue d'Etudes en Management et Finance d'Organisation* **7**(1).
- [27] Suret, J.-M. (1984). "Facteurs explicatifs des structures financières des PME québécoises." *L'Actualité économique* **60**(1): 58-71.
- [28] Trahan, E. A. and L. J. Gitman (1995). "Bridging the theory-practice gap in corporate finance: a survey of chief financial officers." *The Quarterly Review of Economics and Finance* **35**(1): 73-87.