

La religion influence-t-elle la structure financière des PME Familiales Marocaines.

Does religion affect the financial structure of Moroccan family SMEs

IMANE RACHDI

Hassan First University of Settat ,

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion – Settat,

Laboratoire de recherche en finance audit et gouvernance des organisations, Settat, Maroc

i.rachdi@uhp.ac.ma

Date de soumission : 17/06/2022

Date d'acceptation : 01/08/2022

Pour citer cet article :

RACHDI.I (2022) « La religion influence-t-elle la structure financière des PME Familiales Marocaines. », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 3 : Numéro 8 » pp : 136 – 160.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



Résumé

L'objectif de cette étude est d'examiner l'impact de la religion musulmane sur la structure financière des PME familiales marocaines, en particulier leur niveau d'endettement et l'engagement religieux des dirigeants desdites entreprises, via une étude économétrique sur 5 ans allant de 2014 à 2018 et une enquête par questionnaire adressé aux dirigeants de 60 PME familiales marocaines. Les résultats indiquent un impact significatif de la religion, la structure de propriété, la liquidité, la rentabilité, la profitabilité, le risque, la structure juridique et la taille sur la structure financière des PME familiales étudiées, en revanche, il n'y a pas une influence significative de la variable tangibilité et les opportunités de croissance sur la structure financière.

Limites/implications de la recherche : Les résultats corroborent les théories existantes sur l'impact de la religion sur les préférences en matière d'endettement des firmes. Comme, il serait crucial d'étudier dans les travaux futurs la relation entre la religion et la maturité de la dette des firmes.

Mot clés : Structure financière ; PME ; entreprise familiale ; endettement ; religion.

Abstract

The objective of this study is to examine the impact of the Muslim religion on the financial structure of small and medium Moroccan family businesses (SMEs), in particular their level of debt, and the religious commitment of the leaders of these companies, via an econometric study over 5 years from 2014 to 2018 and via a questionnaire survey on a sample of 60 Moroccan family SMEs. The results indicating a significant impact of religion, ownership structure, liquidity, profitability, risk, legal structure and size on the financial structure of the family SMEs studied. On the other hand, there is no significant influence of the tangibility variable and growth opportunities on the financial structure.

Research limitations/implications: The results support existing theories on the impact of religion on firms' debt preferences. As, it would be crucial to subsequently study the relationship between religion and the maturity of corporate debt.

Keywords: Financial structure; SMEs; family firm; debt; religion.

Introduction

En dépit de la pluralité des travaux empiriques sur la structure financière, il est toujours difficile d'aboutir à un consensus édictant les déterminants de structure financière. Récemment, des études empiriques ont révélé l'incapacité des théories traditionnelles de la structure financière à expliquer les comportements financiers des entreprises (*La Rocca, la Rocca et Alfio Cariola (2011) ; Graham Leary & Roberts (2015) ; Castro, M. Tascón et B.Tapia (2015)*). Dans cette acception, *Graham et Leary (2011)* corroborent que la dynamique de la structure financière n'a pas été bien prise en compte à proprement parler, aussi, *Frank et Goyal (2009)* stipulent à ce sujet que les différents modèles théoriques de la structure financière s'adaptent aux firmes dans des conditions spécifiques et chaque déterminant trouvé prépondérant pour une catégorie d'entreprises ou dans certaines conditions, se trouve sans portée ailleurs.

En effet, les théories classiques de la structure financière sont basées sur le principe de maximisation de la richesse des firmes en admettant que les décisions financières sont dictées principalement par des déterminants purement financiers (coût de la dette, économie d'impôt, conflits d'intérêts, asymétrie informationnelle, etc.), pourtant ceci ne correspond pas toujours aux comportements financiers des entreprises familiales où les facteurs socio-psychologiques sont prédominants, et la richesse des associés bien entendu ne se réduit plus au seul objectif de la maximisation de la valeur de marché des actions, mais comporte aussi bien la richesse socio-émotionnelle à savoir, l'union, la protection du patrimoine de la famille, le respect des normes, des valeurs familiales, des valeurs religieuses, etc. (*Berrone, Cruz et Gomez Mejia 2012*). De plus, lesdites théories se basent sur le fameux principe de la rationalité en stipulant que les investisseurs prennent bel et bien leurs décisions relatives à la structure financière avec rationalité, et le comportement des autres parties prenantes étant peu et insuffisamment pris en compte (*Meyer 2016*). Et l'exemple éloquent est donné par *De Bondt - Thaler (1995)* « *En finance, nous insistons simplement pour que, quels que soient les gens, ils le fassent bien [...] En conséquence, il est presque dépourvu de personnes* ». D'après ce qui précède et vu les spécificités de la firme familiale, les théories traditionnelles de la détermination de la structure financière basées uniquement sur les aspects financiers de la firme se trouvent à elles seules incapables de cerner en mieux les comportements financiers desdites firmes.

Récemment, les études empiriques examinent les déterminants socioculturels dans la modélisation des décisions financières des entreprises. Ainsi, il est difficile de mesurer la variable culture, toutefois, la religion, en tant que variable représentative de la culture, elle

permet de présenter certains avantages, à savoir la disponibilité des données (*McCleary & Barro (2003)*).

A cet égard, le présent travail discute bel et bien de la problématique suivante : **La religion influence-t-elle la structure financière des PME Familiales Marocaines ?**

Notre objectif bien entendu est d'étudier si la religion pourrait être un déterminant dans le choix de financement des entreprises marocaines ou bien les déterminants traditionnels sont toujours d'actualité. Pour ce faire, nous avons examinés bel et bien 60 PME familiales marocaines. Les PME familiales sont moins étudiées dans les études relatives au choix de financement des entreprises, ainsi, elles sont spécifiques et où les décisions relatives à la structure de capital sont beaucoup plus prises par une ou deux personnes, par opposition aux grandes firmes, où le pouvoir est souvent plus divisé. Alors, les banques participatives marocaines essayent davantage d'attirer et de cibler les entreprises familiales, où les comportements financiers des propriétaires dirigeants pourraient être largement impactés par des motifs non financiers tels que l'engagement religieux, l'aversion au risque, les valeurs religieuses, les valeurs familiales, etc, car d'après ces banques, ce sont les firmes familiales avec un actionnaire principal convaincu par la finance participative qui peut orienter ainsi son entreprise vers les services et les produits participatifs, tandis que les entreprises managériales ayant un capital dilué, se focalisent davantage sur la minimisations des coûts et les attributs des crédits.

En termes de pertinence académique, cet article vise à apporter sa pierre à l'édifice dans la littérature existante sur la structure financière. Car en dépit de la pluralité des travaux empiriques, il est toujours difficile d'aboutir à un consensus édictant les déterminants de ladite structure. En termes de pertinence pratique, cette étude vise à déterminer si la politique financière des entreprises familiales marocaines est bien conforme aux perspectives théoriques annoncées dans les études antérieures et si le contexte marocain est un marché fiable et efficient qui permet l'applicabilité des théories de la structure financière. Ainsi, il est crucial de mentionner que les décisions de la structure financière influencent la valeur de l'entreprise et son coût du capital. Alors, déterminer les facteurs qui impactent la structure financière permet de sélectionner la structure de capital optimale qui permet aux PME familiales de minimiser les coûts de capital et maximiser la valeur de l'entreprise. Pour ce faire, nous avons adopté la démarche suivante: la première partie discute des considérations théoriques qui ont mené à l'élaboration de la problématique de recherche. La seconde partie traite la méthodologie que nous avons adopté pour réaliser notre étude empirique, et la dernière partie est dédiée à la présentation et la discussion des résultats de l'étude.

1- Revue de littérature

Les théories traditionnelles de la structure financière, notamment la théorie de compromis et la théorie de financement hiérarchique, peuvent expliquer le comportement financier des firmes, toutefois, afin de trouver une solution au décalage trouvé en finance d'entreprise entre les structures financières théoriques et observées, il est crucial d'effectuer des travaux sur la relation de la structure financière avec la variable culture notamment, la religion. A présent, des articles scientifiques sur ladite relation seront bien entendu introduits dans cet article.

En effet, la littérature existante contribue à expliquer la performance économique et les facteurs impactant la croissance économique. Et l'un de ces facteurs est la religion (*Guiso, Sapienza et Zingales (2006); McCleary et Barro (2006); Eum (2011)*). De nombreux auteurs corroborent la relation positive entre la religion et les facteurs économiques, toutefois, peu d'études traitent la relation entre la religion et les décisions de financement des entreprises et le problème s'intensifie encore plus chez les firmes des pays de la région MENA où on constate une quasi-absence de ce genre d'étude.

Par ailleurs, il a été démontré par le biais d'économie d'impôt et d'autres facteurs que la structure financière des entreprises fortement endettées serait aussi meilleure comparativement à celle ayant un ratio d'endettement faible (*Ju et al. (2005)*). Toutefois cette réalité se diffère largement des structures financières des firmes des pays religieux et en particulier les pays musulmans, où la dette est l'une des questions les plus débattue de la finance islamique.

Les entreprises islamiques doivent se limiter à un pourcentage d'endettement donné dans leur structure de capital, et la justification étant donné qu'il y a bien entendu un rendement anormal lié au financement par la dette (*Hassan et Zaher (2001)*). Raison pour laquelle les organes de la réglementation islamiques via leurs publications réglementaires incitent les firmes à modérer en mieux leur levier financier, et à exercer des transactions conformes à Chariaa. Par exemple, *la norme N° 21 de la Charia de l'Organisation de comptabilité et d'audit des institutions financières islamiques (AAOIFI)* stipule que les institutions islamiques sont autorisées à financer par emprunt jusqu'à 30% de leur capital total (*AAOIFI, 2010*). De même, le marché islamique Dow Jones et le Financial Times Stock Exchange exigent que le ratio d'endettement sur fonds propres doit être égal ou inférieur à 33% et le revenu lié aux intérêts ne doit pas dépasser 9% du revenu total de l'entreprise (*Abdul Rahman et al (2010)*).

Désormais, les firmes conformes à la Chariaa doivent veiller au contrôle de leur levier financier qui ne doit pas dépasser les 33% afin d'attirer l'attractivité des investisseurs potentiels vers leurs portefeuilles et de susciter la confiance des investisseurs musulmans, car une entreprise

qui dépasse ledit pourcentage risque d'être ignorée et écartée bel et bien des portefeuilles conformes à la Chariaa. Une telle réglementation peut impacter largement les décisions financières des firmes et partant leur structure financière alors elles seraient obligées de compter davantage sur leurs fonds propres et de maintenir et d'élever leur capacité d'endettement le plus haut possible. *Alors le recours aux fonds externes notamment les emprunts baisse conformément à la Chariaa et à la théorie de financement hiérarchique (Myers et Majluf (1984)).*

Ainsi, *Weber (1905)* était parmi les précurseurs ayant analysé l'impact des croyances religieuses sur les décisions financières, en élaborant la théorie qui avance que la réforme protestante a entraîné un accroissement du capitalisme en mettant l'accent sur la recherche de la richesse comme un devoir qui a abouti à une éthique de travail différente pour les protestants. En outre, des recherches précédentes confirment que les valeurs culturelles nationales permettent de cerner les variations de la structure du capital entre les pays, alors, les valeurs religieuses nationales entraînent bel et bien des variations au niveau de la structure du capital des firmes. (*Lam et al., (2012) ; Antonczyk et Salzmann, (2013) ; Ramirez et Kwok, (2009).* Et *Baxamusa et Jalal (2014)*) sur la base d'une étude réalisée sur un échantillon des sociétés internationales et un échantillon des sociétés américaines situées dans les pays catholiques et protestants constatent que les entreprises des pays à prédominance protestante ont tendance à avoir des niveaux d'endettement inférieurs à ceux des pays à prédominance catholique, et que une progression de 1% de la religiosité protestante engendre bel et bien une baisse de 0,4 % de l'effet de levier.

Concernant, les études réalisées dans la région MENA, *Zaher, T. and Hassan, M.K. (2001)* avance que les entreprises islamiques ne sont pas libres de choisir le niveau de dette qu'elles souhaitent avoir dans leur structure de capital en raison du rendement injuste associé au financement par emprunt. Egalement, *Bin Thabet et Hanefah (2014)*, sur la base d'une étude réalisée sur 263 entreprises conformes à la Chariaa et cotées à Bursa Malaysia sur la période 2006-2011, corroborent que le choix de la structure du capital des entreprises conformes à la Chariaa est toujours influencé par des facteurs tels que la liquidité et les risques et parfois par la rentabilité, la zakah et les impôts. Toutefois, en présence de la participation des dirigeants à la gestion comme variable modératrice, seuls la rentabilité et l'impôt sont jugés importants pour le choix de la structure du capital. De meme, *Theresa Gunn et Joshua Shackman 2014*, via leur étude réalisée sur un échantillon de 658 entreprises de pays musulmans et non musulmans sur la période 1998-2004, corroborent que il n'y a aucune différence significative entre les pays

musulmans et non musulmans en termes de ratio d'endettement total. Cependant, des différences significatives ont été constatées dans le choix de la dette à court terme par rapport à la dette à long terme. Les entreprises des pays musulmans montrant une forte préférence pour la dette à court terme comparativement à la dette à long terme.

Pour résumer, de nombreux auteurs corroborent que les valeurs religieuses entraînent des variations au niveau de la structure du capital des firmes comme nous avons vu précédemment (*Koropp et al. (2014) ; Lam et al., (2012); Antonczyk et Salzmann, (2013) ; Ramirez et Kwok, (2009)*). Surout quand il s'agit des entreprises familiales où la composante familiale se manifeste en force et où l'influence familiale est de forte intense et les facteurs socio-psychologiques sont prédominants, alors la prise en compte de l'effet de la religion sur les choix financiers serait de grande portée pour cette catégorie d'entreprise. Car, comme nous avons d'ores et déjà vu le comportement financier des entreprises familiales est particulièrement différent du comportement de l'entreprise capitaliste qui cherche avant tout la maximisation de la valeur de la firme, (*Hirigoyen (1982, 1984) ; Lyagoubi (2006)*).

1.1 Question de recherche et hypothèses

La question de recherche du présent article est dans quelle mesure la religion impacte-t-elle la structure financière des PME familiales marocaines?

Les hypothèses sont établies sur la base de la revue de la littérature et qui sont comme suit :

H1- La religion impacte négativement le niveau d'endettement des firmes.

H2 : L'endettement est négativement relié à la structure de propriété des PME familiales.

H3- L'endettement est positivement relié à la rentabilité des firmes.

H4- L'endettement est négativement relié à la profitabilité des firmes.

H5- L'endettement est positivement relié aux liquidités disponibles.

H6- La taille des firmes impacte positivement leur niveau endettement.

H7- L'endettement est positivement relié aux garanties dont dispose les PME.

H8- L'endettement est négativement relié aux opportunités de croissance des firmes.

H9- L'endettement est négativement relié aux volatilités des bénéfices des firmes.

H10- La structure juridique impacte positivement le niveau d'endettement des firmes.

Pour tester nos hypothèses, nous utilisons un échantillon de soixantes PME familiales marocaines. Et dans la mesure où cette recherche s'intéresse particulièrement aux PME, notre échantillon est limité aux entreprises non financières qui répondent à l'exigence de la définition des PME, ayant un chiffre d'affaires moins de 174 millions MAD par an. Cette

recherche se limite à la période de 2014 à 2018, avec 300 observations au total. Les sources de données qui seront utilisées pour cette recherche proviennent l'OMPIC¹ qui comprend et vend des informations financières sur les entreprises marocaines.

1.2 Variables

La variable à expliquer est la structure financière de la PME. Elle est mesurée par le taux d'endettement « END » (Dettes à long terme / Dettes à long terme + fonds propres), ledit ratio est utilisé dans d'autres études portant sur la structure financière (*Booth et al., (2001) ; Chui et al., (2002) ; Rajan et Zingales, (1995)*). Le ratio d'endettement à long terme aide à appréhender le choix entre les deux modes de financement que sont les fonds propres et l'endettement.

Ainsi, la variable indépendante de cette étude est la religion, qui prend la valeur 0 si la firme ne prend pas en compte son engagement religieux lors des prises des décisions financières, et la valeur 1 si la firme prend en compte son engagement religieux lors des prises des décisions financières. Il faut se rappeler que notre première hypothèse est la suivante : **H1 : « la religion impacte négativement la structure financière des PME familiales ».**

Les autres variables de contrôle sont comme suit :

La structure de propriété (STP) : La concentration de la propriété dans les entreprises familiales est davantage axée sur les intérêts des actionnaires majoritaires familiaux. Du coup lesdites firmes évitent toute décision financière risquée susceptible de diluer leur pouvoir et mettre en péril le contrôle familial. Un grand nombre de chercheurs avancent que lesdites firmes cherchent davantage à mobiliser leurs fonds propres afin de préserver leur autonomie et leur contrôle des outsiders (*DeMong, Dailey, & Ruschling (1977) ; Hutchinson (1995) et Shrivastava & Grand (1985)*). Et en cas de besoin de recourir à l'extérieur, elles utilisent davantage de dettes au lieu des émissions d'action (*Sheean et Holderness (1988) ; Demsetz et Lehn (1985)*). Par ailleurs, d'après les adeptes de la théorie de l'agence, la dette est un moyen de discipline du dirigeant (*Harris et Raviv, 1990*) car elle limite les « ressources oisives » qui sont à la disponibilité du dirigeant (*Jensen, 1986*), comme elle baisse ainsi les coûts d'agence issus de la disponibilité des free cash-flow. Ainsi, d'après tout ce qui précède, la relation attendue entre endettement et structure de propriété (actionnaire/dirigeant à la fois) aurait été négative, comme les résultats trouvés dans les travaux de *Olivier Colot et Mélanie Croque, (2007) ; Hirigoyen G., (1982) ; Ward J., (1988) et Nadia Rassoul (2018)*. La variable structure de propriété prend la valeur 0 si le dirigeant n'est pas propriétaire, et la valeur 1 dans le cas du

¹ Office marocain de la propriété industrielle et commerciale.

dirigeant/propriétaire. Sur la base de ces considérations, nous pouvons formuler l'hypothèse suivante : **H2** : « L'endettement est négativement relié à la structure de propriété des PME familiales ».

La rentabilité financière (ROE) : D'après, la théorie du financement hiérarchique (POT), les firmes les plus rentables disposent de l'autofinancement et ne recourent au financement externe qu'en cas d'insuffisance des fonds internes. Alors il y a une relation négative entre la rentabilité et l'endettement (*Harris & Raviv (1991)* ; *Rajan et Zingales (1995)* ; *Kremp & Stöss (2001)* ; *Colot & Croquet (2007)* ; *Lopez-Garcia & Sogorb-Mira (2008)* et *Daskalakis & Psillaki (2008)* ; *rafiki (2008)*). Toutefois, la théorie de compromis (TOT) stipule une relation positive entre l'endettement et la rentabilité, et qui prédit que les firmes rentables sont solvables et disposent des capacités d'endettement plus élevées, car elle est un véritable signe de garantie pour les banques, alors, elles devraient s'endetter pour bénéficier de la déductibilité des charges d'intérêts. Nous avons utilisé pour la mesure de la rentabilité financière le ratio suivant : Résultat Net /Capitaux Propres, même mesure prise par *Colot & Croquet (2007)*, et *Rafiki (2008)*). Sur la base de ces considérations, nous pouvons formuler l'hypothèse suivante : **H3**: « L'endettement est positivement relié à la rentabilité de l'entreprise ».

La profitabilité (ROA) : La profitabilité est considérée l'un des déterminants importants de l'endettement des entreprises. Ainsi, *Fama et French (2005)* corroborent que la profitabilité résulte d'une hausse de croissance accompagnée d'une baisse de recours au financement externe. La profitabilité renforce alors la capacité d'autofinancement de l'entreprise pour le financement des investissements (*Jensen, Solberg et Zorn, 1992*). Du coup, il y a une relation négative entre la profitabilité et l'endettement, conformément aux prédictions de la théorie de financement hiérarchique. Pour *Rajan et Zingales (1995)*, la profitabilité des petites entreprises serait une Proxy des fonds générés en interne, alors il y a un effet négatif sur la demande de fonds externes. En outre, *Michaelas et Al (1999)* ; *Panno, (2003)* ; *Suto, (2003)* ; *Benkraiem (2010)*, et *Colot & Croquet (2007)* ont trouvé bien entendu une relation négative entre la profitabilité et l'endettement des entreprises. Nous mesurons la profitabilité par le ratio résultat avant intérêts et impôts sur total de l'actif, une mesure utilisée également par *Titman et Wessels (1988)*. Et sur la base de ces considérations, nous formulons notre hypothèse comme suit : **H4** : « L'endettement est négativement relié à la profitabilité ».

La liquidité (LQD): Les banques se renseignent sur la solvabilité de la firme via sa capacité de gestion à court terme de ses dettes exigibles telles que les crédits de trésorerie, et sur son niveau de liquidité. Dans ce sens, *Anthony & Benkraiem (2014)* corroborent que la firme qui

utilise les crédits de trésorerie renforce davantage sa relation banque-entreprise, en diminuant bel et bien l'asymétrie d'information, et partant accéder facilement à l'endettement. Alors il y a un lien positif entre la liquidité et le niveau d'endettement. Nous mesurerons le ratio de liquidité par le ratio : $(\text{Cash} + \text{TVP}) / \text{Fonds Propres}$, conformément aux stipulations de *Myers and Majluf (1984)* qui considèrent la liquidité comme étant du « financial slack » et qui la mesurent par les liquidités et les actifs disponibles (« cash and liquid assets »). Notre hypothèse est la suivante : **H5 : « L'endettement est positivement relié aux liquidités disponibles ».**

La taille (TAI) : Beaucoup d'études empiriques ont trouvé une relation positive entre la taille et le niveau d'endettement de la firme (*Rajan et Zingales(1995)* ; *Graham Lemmon et Schallhein(1998)*), et avancent que plus les entreprises sont de grande taille plus leurs activités sont diversifiées et moins risquées, et plus les asymétries d'informations sont moins réduites, alors, elles ne trouvent pas des difficultés quant à l'accès à l'endettement (*Ferrier, 2002*). Ceci est bel et bien conforme avec les prédictions de la théorie de compromis (TOT), qui prévoit une relation positive entre la taille et le niveau d'endettement, et avance que les firmes de grande taille ont moins de risque de faillite, du coup, elles s'empruntent plus facilement auprès des banques et avec les meilleures conditions que les firmes de taille petite ayant des activités moins diversifiées et disposant des cash-flows volatiles (*Ferri et Jones (1979)* ; *Deesomsak et al.,(2004)*). Contrairement, aux prédictions de la théorie de financement hiérarchique (POT) qui prévoient une relation négative entre la taille et le niveau d'endettement (*Zingales (1995)* ; *Heshmati (2001)* ; *Hall & Hutchinson (1996)* ; *Michaelas ; Chittenden & Poutziouris (1999)*, ainsi que *Rosen (2000)*). La variable taille est mesurée par Log du chiffre d'affaires.

Nous formulons l'hypothèse suivante : **H6 : « La taille des firmes impacte positivement leur niveau endettement ».**

La tangibilité (TAN) : Les théories de la structure financière stipulent que la nature de l'actif détenu par la firme conditionne sa politique de financement, plus elle dispose des actifs corporels, plus elle recourt facilement à l'endettement car ils constituent une sorte de garantie exigée par les créanciers, comme ils sont moins sujets aux asymétries informationnelles (*Hovakimian et Al (2001)*, *Dessi et Ronertson (2003)*, *Ziane (2004)*). Alors, il y a une relation positive entre la tangibilité et l'endettement des firmes. Ainsi, *Titman et Wessels (1988)*, *Rajan et Zingales (1995)*, *Kremp et al. (1999)* et *Hovakimiam et al. (2001)* ont trouvé une relation positive entre les garanties et le niveau d'endettement total. Nous utilisons le ratio suivant : la somme des immobilisations corporelles nettes sur l'actif total, conformément aux travaux de

Bourdieu, Colin-Sédillot (1993). Notre hypothèse est la suivante : **H7 : « L'endettement est positivement relié aux garanties dont dispose les PME ».**

Les opportunités de croissance (OPP) : *Myers (1977)* stipule que les entreprises à forte croissance tendent à avoir un taux d'endettement faible. Alors il y a une relation négative entre la croissance et l'endettement, conformément aux prédictions de la théorie de compromis et d'agence (*Adair & Adaskou, 2011*). Ainsi, nombreux sont les auteurs ayant trouvés une relation négative entre la croissance et l'endettement à savoir, *Titman et Wessels (1988) ; Rajan et Zingales (1995) ; Gaud et Elion (2002) ; Hovakimian et Al (2004) ; Hakmaoui et Yerrou (2013), et Benkraiem et Anthony (2014)*. Toutefois, la théorie du financement hiérarchique stipule que les entreprises en croissance nécessitent des financements externes et donc elles recourent davantage à l'endettement que le recours aux émissions des nouvelles actions. *Bourdieu & Colin-Sédillot (1993) ; Kremp & Stöss (2001) ; Dessi et Robertson (2003), Chen (2004) ;* ainsi que *Adair & Adaskou (2011)* ont confirmé un lien positif entre la croissance et le taux d'endettement via leurs tests empiriques, qui est conformément aux prédictions de la POT. Nous utilisons le ratio suivant : $(\text{Chiffre d'affaires (année } n) - \text{chiffre d'affaires (année } n-1)) / \text{chiffre d'affaires (année } n-1)$. Ce ratio est utilisé aussi par *Benkraiem et Anthony (2014)*. Nous formulons l'hypothèse suivante : **H8 : « l'endettement est négativement relié aux opportunités de croissance des firmes ».**

Le risque (RISK) : Selon la théorie de compromis, un risque élevé équivaut à une volatilité des profits, augmente bien entendu la probabilité de détresse financière, et par conséquent un rationnement des crédits et une hausse des coûts financiers par les banques à cause des problèmes des aléas moraux et de sélection adverse engendrés par le risque des profits (*Kremp & Stöss, 2001*). Alors les firmes doivent diminuer leur endettement pour minimiser le risque de faillite. Du coup, il y a une relation négative entre le risque et l'effet de levier (*Booth et al. (2001) ; Delcours (2007) ; De Jong et al. (2008) ; Deesomsak et al. (2009)*). Ainsi, *Bradely, Jarell et Kim (1984)* mesurent la variable risque par la volatilité des rentabilités alors que *Titman et Wessels (1988)* mesurent le risque par la variabilité des bénéfices. Pour notre étude, nous avons utilisé une mesure du risque de *Benkraiem (2010)*, à savoir, la valeur absolue de la variation du résultat entre t et $t-1$. Notre hypothèse est la suivante : **H9 : « l'endettement est négativement relié aux volatilités des bénéfices des firmes ».**

La structure juridique : Etant donné que l'objectif principal de l'entreprise familiale est la maîtrise du contrôle familiale, pour ce faire, elle choisit une structure juridique bien adaptée à cette fin et qui lui permet d'attirer facilement les investisseurs et de les sélectionner pour ne pas

exposer bel et bien le contrôle familial au risque (*Lank et Neubauer (1998) ; Barrédy (2002)*). Car tout investisseur préfère des structures juridiques flexibles et moins lourdes quant aux obligations d'achat et des ventes des parts sociales tel que le cas d'une SARL ou SNC qui nécessitent l'autorisation préalable des autres associés, contrairement, aux SA où l'achat et la cession se fait librement et sans limite. En outre, le statut juridique impacte sur la publication des informations financières. Les SA ont une obligation de publier leurs états financiers annuels, alors qu'il n'y a aucune obligation pour les SARL. Du coup, les SA sont considérées être moins risquées et suscitent l'engouement des investisseurs contrairement aux SARL ou SNC. Cette variable qualitative prend la valeur 1 si la PME est une (SARL, SNC) et 0 pour les SA. Notre hypothèse est la suivante : **H10 : « l'endettement est relié positivement avec le statut juridiques de la firme ».**

Ainsi, la formule suivant est utilisée pour tester l'impact de la religion sur la structure financière :

$$ENDit = \beta_0i + \beta_1RLGit + \beta_2STPi + \beta_3ROEit + \beta_4ROAit + \beta_5LQDit + \beta_6TAit + \beta_7TANit + \beta_8OPPit + \beta_9RISKit + \beta_{10}STJit + \epsilon it$$

Avec: $i = 1 \dots 60$ (sté) et $t = 2014$ à 2018 (5 années).

1.3 Technique d'analyse de données

Quand, on a un échantillon de données de panel, d'emblée, il faut spécifier le modèle d'estimation. Alors, on a effectué une régression simple OLS (modèle Pooled), ensuite, on a appliqué le test de Breush-Pagan (BP), où H_0 stipule que la régression ols est meilleure qu'une estimation par le modèle a effet fixe (FE) ou aléatoire (RE). Nous avons trouvé une Prob = 0,0000, entraînant le rejet de H_0 comme le montre le tableau N°1.

Donc, on peut conclure avec un niveau de confiance de 95 % qu'on a un modèle à effets individuels. Et pour déterminer si on doit choisir le modèle à effets fixes ou à effets aléatoires, on utilise le test d'Hausman qui consiste à comparer la matrice variance-covariance des deux estimateurs MCG et Within. Nous avons effectué un test de d'Hausman qui a dégagé une Prob = 0,8180, comme le montre le tableau N°2. Donc on accepte H_0 , on peut donc conclure qu'avec un niveau de confiance de 95 %, le modèle à effets aléatoire est meilleur que le modèle à effets fixes (FE). Ainsi, on privilégie l'adoption d'un modèle à effets aléatoires (GLS Random effect) et retenir l'estimateur MCG (Moindres Carrés Généralisés) estimateur BLUE.

Tableau N°1 : Test Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$y[i,t] = Xb + u[i] + e[i,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
y	.0268423	.1638363
e	.0040895	.0639491
u	.0158718	.1259832

Test: $\text{Var}(u) = 0$

$\text{chibar2}(01) = 305.83$
 Prob > chibar2 = 0.0000

Source : nos calculs sur le logiciel STATA.

Test de Hausman

Tableau N 2 : Test de Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.660185	7	0.8180

Cross-section random effects test equation:
 Prob (F-statistic) 0.000000

Source : Nos calculs sur le logiciel Eviews.

L'analyse statistique descriptive présentée dans les tableaux 3 et 4 décrit les variables qui sont l'endettement, la religion, la structure de propriété, la liquidité, la rentabilité, la taille, la tangibilité, le risque, les opportunités de croissance, le risque et le statut juridique.

D'après les statistiques descriptives présentées au tableau N°3, la proportion moyenne du ratio d'endettement à long terme de toutes les entreprises de l'échantillon est de 8.4 %. Avec une dispersion faible autour de la moyenne qui est de l'ordre de 0.20. C'est-à-dire que l'endettement moyen représente 8.4 % de total de financement permanent des entreprises. Ceci dit, le recours moyen aux dettes est largement inférieur au recours aux fonds propres, chose qui indique que les entreprises familiales ont tendance à recourir davantage à leurs fonds propres plutôt qu'à l'endettement pour le financement de leurs entreprises.

Nous constatons que les entreprises de l'échantillon ont réalisé une performance moyenne de l'ordre de 25.5%, avec une dispersion faible autour de la moyenne équivaut un écart type de 0.37. La rentabilité moyenne des entreprises de l'échantillon est de 9.3%, avec un écart type de 0.68. Concernant la liquidité, l'échantillon a enregistré en moyenne 28.1% de liquidité disponible, avec une dispersion de 1.35 autour de la moyenne. La taille de l'échantillon mesurée par le logarithme du chiffre d'affaires, s'élève en moyenne à 7.47. En ce qui concerne les perspectives de développement, le taux de croissance de chiffre d'affaires est de 15.8% sur la période. L'augmentation du chiffre d'affaires atteste bel et bien d'une tendance à la croissance sur la période allant de 2014 à 2018. Par rapport au risque, nous constatons que la volatilité de cette variable est élevée 3,28. Ceci dit, les entreprises dont le résultat net est volatile entre les deux périodes de l'étude, peuvent être perçues comme étant plus risquées, alors, elles ne recourent que faiblement à l'endettement.

Table 3 : Analyse univariée sur les variables indépendantes et dépendantes

	Statistiques descriptives					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Moyenne</i>	<i>médiane</i>	<i>Ecart type</i>
<i>END</i>	300	-0,366	1,1304	0,084	0.000	0,2015
<i>ROA</i>	300	-1,554	2,854	0,255	0.200	0,3703
<i>ROE</i>	300	-9,963	2,707	0,093	0.073	0,6806
<i>LQD</i>	300	-0,087	21,986	0,281	0.048	1,3520
<i>TAI</i>	300	0,000	8,334	7,476	7.981	1,2910
<i>TAN</i>	300	0,000	0,675	0,153	0.116	0,1519
<i>OPP</i>	300	-1,000	17,295	0,158	0.036	1,0478
<i>Risk</i>	300	0,000	37,240	1,454	0.500	3,2810

Source : établi par nos propres soins.

Le tableau N° 4 présente les données sur les variables religion, structure de propriété et le statut juridiques des PME familiales étudiées. Comme il est illustré dans le tableau, notre échantillon est composé essentiellement des sociétés à responsabilité limitée (SARL) qui représentent 75% et seulement 25% des sociétés anonymes (SA). Egalement, les PME familiales de l'échantillon sont détenues majoritairement par une seule et même famille 88.3%, et seulement 11.7% des PME qui sont dirigées par des dirigeants non propriétaires, ce qui pourrait approuver le particularisme de l'entreprise familiale marocaine généralement réticente à l'ouverture et la dilution du capital familial. Ainsi, les caractéristiques de la structure de propriété de l'échantillon pourraient témoigner du comportement d'enracinement des entreprises familiales.

En ce qui concerne la variable religion, comme le montre le tableau, 49% de l'échantillon ont un engagement religieux et ne recourent pas à l'endettement auprès des banques conventionnelles, c'est-à-dire, elles favorisent le financement en interne ou autres moyens de financement qu'au recourir à la dette. Tandis que 51% des PME familiales n'ont pas un engagement religieux, toutefois, seulement 8.4% est la proportion moyenne du ratio d'endettement à long terme de toutes les entreprises de l'échantillon, et ceci est conforme à ce qu'il a été avancé par *Donckels (1993)* « la famille souhaite maintenir l'indépendance financière de son entreprise afin d'en conserver le contrôle. A cet effet, l'entreprise va privilégier l'autofinancement et éviter l'endettement à long terme ».

Table N°4 : Variables catégorielles

	RLG		STP		STJ	
	Oui	Non	Dirigeant actionnaire	Dirigeant non actionnaire	SARL	SA
Fréquence	125	130	265	35	225	75
Pourcentage	49	51	88.3	11.7	75	25
TOTAL	255		300		300	

Source : D'après les réponses du questionnaire envoyé aux 60 PME familiales marocaines.

Par ailleurs, avant de tester notre modèle théorique, nous avons effectué un test de multicolinéarité. Le tableau N°5 ci-dessous présente la matrice de corrélation de Pearson entre les différentes variables indépendantes.

Tableau N 5 : Matrice de corrélation de Pearson

	RLG	STP	STJ	ROE	ROA	LQD	RISK	TAI	TAN	OPP
RLG	1.	0.380	0.226	-0.029	0.032	0.094	0.001	-0.372	-0.174	0.060
STP	0.380	1	0.489	0.019	0.070	0.0522	0.020	-0.172	0.045	0.030
STJ	0.226	0.489	1	-0.0271	0.073	0.042	0.110	-0.237	0.020	0.046
ROE	-0.029	0.0199	-0.027	1	0.245	-0.565	0.049	0.018	0.057	0.022
ROA	0.032	0.070	0.073	0.245	1	0.187	-0.068	-0.120	0.132	0.056
LQD	0.094	0.052	0.042	-0.565	0.187	1	0.049	-0.153	-0.043	0.056
RISK	0.001	0.020	0.1102	0.049	-0.068	0.049	1	-0.025	-0.028	0.003
TAI	-0.372	-0.172	-0.237	0.018	-0.120	-0.153	-0.025	1	0.046	0.006
TAN	-0.174	0.045	0.020	0.057	0.132	-0.043	-0.028	0.046	1	-0.050
OPP	0.060	0.030	0.046	0.022	0.056	0.056	0.003	0.006	-0.050	1

Source : nos calculs

La matrice de corrélation de Pearson dégage certaines corrélations statistiquement significatives entre les variables indépendantes. Il s'agit notamment d'une relation négative et significative entre la religion et la taille, c'est-à-dire, que plus l'entreprise est grande plus elle ne se réfère pas à son engagement religieux lors des prises des décisions financières. Ainsi, une relation positive et significative entre la religion et la structure de propriété, ceci dit, que plus la famille propriétaire dirige et détient le pouvoir au seins de l'entreprise plus son engagement religieux impacte sur ses décisions financières. En outre, il y a une relation négative et significative entre la rentabilité et la liquidité. Egalement, la structure juridique est positivement et significativement corrélée avec la structure de propriété, c'est-à-dire, que plus la structure de propriété augmente plus la famille choisit la structure juridique qui garantit l'objectif de contrôle familial et la protection du patrimoine.

En effet, la matrice de corrélation affirme que le degré de corrélation entre les différentes variables indépendantes est assez faible, inférieur à 0.8 en valeur absolue pour l'ensemble des variables explicatives, ce qui montre l'absence des problèmes de multicolinéarité entre les variables (*Wooldridge*).

Le tableau 6 indique les résultats du test d'hypothèse de régression. les données de test sont normalement distribuées (*Walpole, 1991*). Le coefficient de corrélation entre les variables indépendantes est inférieure à < 0.8 , (*Wooldridge*). Ceci dit, il n'y a aucun problème de multicolinéarité, conformément aux résultats de la matricie de corrélation présentés dans le tableau N°5.

Tableau N°6 : Test de validation des hypothèses

Régression des hypothèses	Test	Résultats
Normalité	Prob test : $0.000 < \alpha = 5\%$	Anormal, en raison de la quantité de données (la théorie de la limite centrale des données normales, <i>Walpole (1991)</i>)
Multicolinéarité	Corrélation entre les variables indépendantes est < 0.8 (<i>Wooldridge</i>)	Absence de Multicolinéarité
Autocorrélation	Wald $\chi^2(11) = 133.50$ Prob $> \chi^2 = 0.0000$	Présence d'autocorrélation
Hétéroscédasticité	Test de Breusch-Pagan : $F(10,244) = 65.97$ Prob $> F = 0.0000 < \alpha 5\%$ R-squared=0.7300	Présence d'hétéroscédasticité

Source : nos calculs sur les logiciels Eviews et Stata.

En effet, les tests montrent que la corrélation entre les variables explicatives ne présente aucun problème de multicolinéarité, toutefois, il y a présence de problème d'autocorrélation et d'hétéroscédasticité, d'emblée, nous allons les corriger, ensuite présenter notre modèle de régression corrigé comme le montre le tableau N°7 ci-dessous et qui peut être utilisé dans l'étude.

2- Resultats et discussion

Le tableau N°7 expose les résultats du test de régression avec le modèle à effets aléatoires. En fait, les déterminants propres à l'entreprise pouvant expliquer l'endettement des firmes sont pléthoriques. En revanche, les principales variables indépendantes de contrôle utilisées dans le test sont : la liquidité, la rentabilité, la structure de propriété, la taille, la tangibilité, les opportunités de croissance, le risque et le statut juridique. Les résultats d'estimation et le modèle statistique indiquent un impact significatif de la religion, de la structure de propriété, de la rentabilité, de la liquidité, de la taille, de risque et de la structure juridique sur la structure financière des PME familiales marocaines étudiées.

Tableau N°7 : Résultats de la régression du modèle après correction de hétéroscédasticité et l' autocorrélation

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: homoskedastic

Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances = 1

Estimated autocorrelations = 0

Estimated coefficients = 11

Log likelihood = 150.9616

Number of obs = 255

Number of groups = 51

Time periods = 5

Wald chi2(10) = 143.95

Prob > chi2 = 0.0000

end	Coef	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]
Rlg	-.1026242	.0198304	-5.18	0.000	-.1414911 -.0637572
Stp	-.2444942	.0336512	-7.27	0.000	-.3104493 -.1785392
Roe	.1238341	.0242713	5.10	0.000	.0762634 .1714049
Roa	-.1304823	.0284893	-4.58	0.000	-.1863204 -.0746442
Lqd	.0601916	.0119188	5.05	0.000	.0368312 .083552
Tai	.013447	.0069713	1.93	0.054	-.0002164 .0271104
Tan	-.0462773	.0537338	-0.86	0.389*	-.1515936 .0590389
opp	-.0046644	.0075121	-0.62	0.535*	-.0193879 .0100591
risk	-.0071714	.0025337	-2.83	0.005	-.0121372 -.0022055
Stj	.141271	.0271642	5.20	0.000	.0880301 .1945119
cons	.1459963	.062776	2.33	0.020	.0229577 .269035

Source : nos calcul dans le logiciel STATA sur la base des résultats économétriques du modèle

**Statistiquement non significative au seuil de significativité 5%, (Cette conclusion est le résultat du test de Student dont l'hypothèse nulle est : $0: \alpha_k = 0 \forall k = 1 \dots 7$).*

Dans l'ensemble, les variables introduites dans le modèle de régression ont dégagé des résultats significatifs. D'après les résultats ci-dessus, huit variables sur les dix sélectionnées influencent significativement la structure financière des entreprises de notre échantillon. Ces variables sont: la religion, la structure de propriété, la rentabilité, la profitabilité la liquidité, la taille, le risque et la structure juridique.

La religion (RLG) : Les résultats affirment que les entreprises ayant un engagement religieux ont tendance à avoir un niveau d'endettement le plus bas comme l'indique un coefficient négatif et significatif de l'ordre 10%, au seuil de 1% (P-value = 0,000). Nos résultats sont conformes aux résultats de recherches de *Weber (1905) ; Chui et al. (2002) ; Guiso et al. (2003) ; Ramirez et Kwok, 2009) ; Iqbal et Mirakhor (2011) ; Lam et al., (2012) ; Antonczyk et Salzmann,(2013) ; Renneboog et Spaenjers (2012) ; Schoon et Nuri (2012) Abraham (2013), Baxamusa et Jalal (2014), Baxter et al (2014) ; Jiang et al. (2015) et Alderman, Forsyth, and Walton (2017)* qui corroborent que la religion influence largement les décisions sur la structure du capital des entreprises. En effet, le présent travail apporte la preuve que le comportement des dirigeants musulmans est impacté non seulement par des facteurs internes et externes de l'entreprise, mais également par un autre facteur, à savoir la religion des dirigeants. Dans ce sens, on peut dire que la religion est liée largement au comportement quotidien des gens, comme elle façonne pleinement leurs vies, en stipulant bien entendu les normes de la vie morale qui il faut adopter pour obéir aux enseignements de la religion musulmane.

La structure de propriété (STP): Les résultats de la régression montrent également l'impact négatif et significatif de la structure de propriété sur l'endettement avec un coefficient négatif et significatif de l'ordre 24%, au seuil de 1% (P-value = 0,000). On peut dire alors que chez les entreprises familiales l'idée de l'effet de levier demeure loin de l'option de financement conformément aux travaux de *(Burgstaller et wagner, (2015) ; Croci, Doukas & Gonenc, (2011) ; Koropp, Grichnic Grichnik, & Kellermanns, (2013) ; Poutziouris, (2001) ; Romano et al. (2001)*). Alors plus la structure de propriété augmente plus le recours à l'endettement baisse pour préserver l'autonomie financière et maintenir le contrôle familial. Nos résultats sont pareil aux résultats des études réalisées par *Faten Chibani Ltaief et Jamel Henchiri (2016) ; Omar Farooq (2015)*.

La rentabilité (ROE) : Nos résultats sont pareils aux prédictions de la théorie de compromis qui stipule une relation positive entre l'endettement et la rentabilité, et qui prédit que les firmes

rentables sont solvables et disposent des capacités d'endettement plus élevées, alors elles devraient s'endetter pour bénéficier de la déductibilité des charges d'intérêts. Ceci dit, nous avons trouvé un impact positif et significatif de la variable rentabilité sur l'endettement, avec un coefficient positif et significatif de 12%, au seuil de 1% (P-value = 0,000). Nos résultats sont semblables aux résultats de *Kremp et Stoss (2001)* ; *Fama et French (2002)* et *Yerrou (2013)*.

Au contraire, d'autres travaux réalisés par *Titman et Wessels (1988)*, *Rajan et Zingales (1995)*.

La profitabilité (ROA) : Conformément, à la théorie de financement hiérarchique qui stipule une relation négative entre l'endettement et la profitabilité, nous avons trouvé un impact négatif et significatif de la profitabilité sur l'endettement, comme le montre le coefficient négatif et significatif de l'ordre 13%, au seuil de 1% (P-value = 0,000). Ce résultat est semblable aux travaux qui corroborent que les PME les plus profitables préfèrent davantage le financement interne aux ressources externes (*Titman et Wessels (1988)* ; *Rajan et Zingales (1995)* ; *Jian Chen & Roger Strang (2005)* ; *Nizar Atrissi (2005)* ; *Benkraiem (2010)* *Philippe Adair (2014)*).

La variable liquidité (LQD) : Nous avons trouvé un impact positif et significatif de la liquidité sur l'endettement, comme l'indique le coefficient positif et significatif de l'ordre de 6%, au seuil de 1% (P-value = 0,000). Donc nos résultats sont conformes aux travaux qui stipulent que les banques se renseignent sur la solvabilité de la firme via sa capacité de gestion à court terme de ses dettes exigibles telles que les crédits de trésorerie, et sur son niveau de liquidité pour lui octroyer des crédits (*Titman et Wessels (1988)*, *Rajan et Zingales (1995)*, *Kremp et al. (1999)* et *Hovakimian et al. (2001)* ; *Anthony & Benkraiem (2014)*). Par opposition aux résultats ayant trouvé une relation négative entre la liquidité et l'endettement notamment, les résultats de *A. Jahanzeh, A. Ghori, D. McMillan, N. Hafiz Bajuri (2015)* ; *Wedad Mohamed Ismail (2017)*.

Pour la variable **taille (TAI)**, et conformément à la théorie de compromis (TOT), les résultats révèlent un impact positif et significatif de la taille sur l'endettement, comme l'indique le coefficient qui est bel et bien positif et significatif de l'ordre de 1%, avec une (P-value = 0,054). Alors, plus la taille de la firme est grande plus elle recourt à l'endettement dans le sens où, les entreprises de grande taille sont plus diversifiées et ont un risque de faillite moins élevé, donc, des coûts de faillite moins faibles que les firmes de petite taille. Ceci est conforme aux résultats de *Wald (1999)* ; *Rajan & Zingales (1995)* ; et *Gaud & Elion (2002)* ; *Frank & Goyal (2003)* ; *Deesomsak et al., (2004)*. Contrairement aux résultats de *Titman & Wessels (1988)*, qui ont trouvé une relation négative entre la taille et le niveau d'endettement.

Concernant l'hypothèse de **risque (RISK)**, elle est confirmée aussi, ce constat suit les prédictions de la théorie de financement hiérarchique et la théorie de compromis, qui prédisent une relation négative entre le risque et l'endettement. Les résultats de test ont dégagé un coefficient négatif et significatif avec une (P-value = 0,005). Alors, plus les revenus d'exploitation des entreprises sont volatiles, plus les taux des intérêts exigés par les banques seront élevés, au regard des risques menés, donc les firmes doivent réduire leur endettement pour minimiser le risque de faillite. Oà)10 plus le risque de l'entreprise est élevé, plus les dettes nécessaires pour financer son investissement sont importantes. Alors, le risque d'exploitation a un impact négatif sur l'endettement et partant sur la structure financière des firmes, comme il a été démontré par *Deangelo et Masulis (1980)* ; *Kremp & Stöss, (2001)* ; *Booth et al. (2001)* ; *Delcoure (2007)* ; *Mazur, (2007)* ; *De Jong et al. (2008)* et *Deesomsak et al. (2009)* ; *Frank et Goyal (2009)* ; *Danso & Adomako (2014)*.

Par rapport à la variable **statut juridique (STJ)**, les résultats révèlent une relation positive et significative entre l'endettement et la structure juridique des PME familiales. Ceci confirme que les firmes familiales choisissent des structures qui garantissent l'objectif principal de maîtrise de contrôle familiale, et qui leurs permettent d'attirer facilement des financements pour ne pas exposer bel et bien le contrôle familial au risque et maintenir l'indépendance financière. Ceci est prouvé par un pourcentage de l'ordre de 75% des PME familiales de l'échantillon ayant le statut de SARL. Nos résultats sont conformes avec les travaux ayant un effet significatif de statut juridique sur la structure financière, notamment les études de *Dubois, (1984)* ; *Lank et Neubauer (1998)* ; *Barrédy (2002)* ; *Maria Psillaki, Tsolas, & Margaritis, (2010)* ; *Adair & Adaskou (2011)* ; *Maria Psillaki, Tsolas, & Margaritis, (2010)*.

En revanche, les résultats de l'estimation montrent que les garanties, et les opportunités de croissance n'expliquent pas le niveau d'endettement des entreprises. Cependant, les résultats révèlent que les signes des coefficients de ces variables sont les mêmes évoqués au niveau de notre modèle théorique. D'après les résultats de l'estimation, **la variable croissance des ventes (OPP)**, affiche un coefficient négatif mais loin d'être significatif (la P-value = 0.535). Ces résultats montrent qu'il n'existe pas de relation significative entre la croissance des ventes de l'entreprise et son niveau d'endettement. Nos résultats d'estimation corroborent avec ceux de *Myers (1977)* ; *Rajan & Zingales (1995)* ; *(Adair & Adaskou, 2011)* ; *Hakmaoui et Yerrou (2013)* ; *Benkraiem et Anthony (2014)*.

Pour **la variable tangibilité (TAN)**, elle s'est avérée négativement corrélée avec le taux d'endettement et non significative (P-value = 0.38). Chose qui va à l'encontre des résultats de

nombreux travaux qui attestent de la relation positive entre les actifs tangibles et les crédits accordés, notamment, les travaux de *Jensen & Meckling, (1976)*. Ainsi, *Titman et Wessels (1988)*, *Rajan et Zingales (1995)*, *Kremp et al. (1999)* et *Hovakimiam et al. (2001)*. Nos résultats corroborent alors que la tangibilité (TAN) n'est pas un déterminant de la structure financière des PME familiales étudiées. Car au regard du pourcentage d'endettement moyen annuel de ces entreprises qui est de l'ordre de 8.4%, chez les PME familiales étudiées, l'effet de levier demeure loin de l'option de financement, car elles sont soucieuses de l'autonomie financière et le maintien du contrôle familial, alors, les EF cherchent à recourir le plus possible aux fonds propres, conformément aux prédictions de la théorie de financement hiérarchique (POT).

Conclusion

La problématique de recherche de financement des entreprises familiales (EF) n'a été développée qu'à partir des années 1990 comparativement aux thématiques relatives à l'organisation et la stratégie. Et la majorité des études portant sur l'entreprise familiale confirment la spécificité du comportement financier des entreprises familiales (*Daily et Dollinger 1992 ; Gallo et Estapé 1994 ; Jaffe 1990 ; Welsh 1991; Allouche, et Amann 1995 ; Vilaseca, et Gallo (1996) ; Bianco et al(2013); Anderson et al(2012)*).

En effet, l'objectif du présent travail consiste à étudier l'impact de la religion musulmane, notamment les croyances religieuses sur les décisions relatives à la structure financière des PME familiales marocaines. De ce fait, nous avons effectué à la fois une étude économétrique sur 5 ans allant de 2014 à 2018 et une enquête par questionnaire envoyé aux dirigeants pour un échantillon de 60 PME familiales marocaines, afin de tester l'impact de certaines variables propres aux PME familiales et l'impact de la variable religion sur le niveau d'endettement des firmes familiales. Sur les dix variables testées, huit variables ont un effet statistiquement significatif sur le niveau d'endettement pour les années allant de 2014 à 2018, à savoir, la religion, la structure de propriété, la rentabilité, la profitabilité, la liquidité, la taille, le risque et la structure juridique. Cependant, les variables tangibilité et les opportunités de croissance s'avèrent non significatives pour le ratio d'endettement desdites entreprises.

Alors, d'après les résultats trouvés, la religion et les valeurs religieuses des dirigeants contribuent à différentes décisions sur les niveaux d'endettement des entreprises, conformément aux travaux de *Weber (1905) ; Chui et al. (2002) ; Guiso et al. (2003) ; Ramirez et Kwok, 2009) ; Iqbal et Mirakhor (2011) ; Lam et al., (2012) ; Antonczyk et Salzmann,(2013) ; Renneboog et Spaenjers (2012) ; Schoon et Nuri (2012) Abraham (2013), Baxamusa et Jalal*

(2014), *Baxter et al (2014)* ; *Jiang et al. (2015)* et *Alderman, Forsyth, and Walton (2017)*. Le présent travail contribue bel et bien à la littérature existante avec des évidences empiriques que les décisions des dirigeants relatives au financement des entreprises sont impactées non seulement par des déterminants purement financiers mais également par leur comportement et leurs valeurs religieuses, chose qui peut expliquer ainsi les décisions relatives à la structure financière. Les résultats de l'étude indiquent que les dirigeants des PME familiales ayant un engagement religieux ont une habilité à favoriser davantage le financement par fonds propres et ne recourir au financement externe qu'en cas de forte nécessité. Ceci est équivalent aux prédictions de la théorie de financement hiérarchique (POT). D'autant plus, certains dirigeants comme le montre l'étude interdisent catégoriquement les intérêts sur l'argent ou l'usure dans leurs affaires.

D'après ce qui précède, et les résultats de test empirique, il s'est avéré qu'il existe bel et bien un déterminant non financier impactant le processus décisionnel des dirigeants des firmes familiales, et qui revient à leur engagement religieux et leurs croyances inculquées dans la famille depuis leur enfance, chose qui se reflète ainsi dans leur comportement organisationnel. En outre, les résultats de notre étude sont conformes avec les travaux qui confirment que la politique de financement des entreprises familiales (EF) se caractérise par un faible endettement, chose qui peut s'expliquer par la volonté de maintenir la survie à long terme de la firme pour la transmettre aux générations futures, conformément aux travaux de *Hirigoyen(1984)* ; *Vilaseca et Gallo(1996)* ; *Mignon, (2000)* ; *Fueglistaller et Zellweger(2005)* ; et *Poutziouris (2011)*. Ainsi, par l'absence de diversification du risque du fait de l'investissement total de la famille actionnaire dans l'entreprise, comme les résultats le montrent, des niveaux de risque élevés et une relation négative et significative entre le risque et l'endettement. Ceci est similaire aux études qui corroborent que la non diversification du risque subi par l'actionnaire familiale en raison d'un investissement à la fois humain et financier dans son entreprise, lui oblige de privilégier d'emblée les financements les moins risqués par peur de perdre son investissement financier et de compromettre la survie de son entreprise (*Fama et Jensen (1983)* ; *Moskowitz (2002)* ; *Anderson et Reeb, (2003)*).

Alors, vu ces spécificités du comportement financier des EF, les objectifs poursuivis par les entreprises familiales se différencient de ceux poursuivis par les entreprises non familiales qui cherchent la maximisation de la valeur de l'entreprise. Les objectifs des EF sont bel et bien le maintien du contrôle de l'actionnariat, le contrôle de la gestion, la protection du patrimoine, la pérennité, etc. (*Daily et Dollinger (1992)* ; *Allouche et Amann (1995)*). Egalement, les choix

financiers des entreprises familiales sont conditionnés également par des facteurs non financiers tels que la culture (la religion), l'aversion au risque, la famille, etc. et qui impactent en une grande partie le processus décisionnel des propriétaires dirigeants desdites firmes à proprement parler. Dans ce sens, **Keeney (1994, 1996)** stipule qu'il faut toujours repenser aux objectifs fondamentaux de la firme en matière de prise de décision, car on ne peut pas aboutir à une décision optimale sans prendre en compte ces objectifs primordiaux. Ainsi, **Allais(1953)** corrobore que *«En dehors de la condition de cohérence, il n'y a pas de critère de la rationalité des fins considérées en elles-mêmes. Ces fins sont absolument arbitraires, Il en est ainsi comme en matière des goûts. Ils sont ce qu'ils sont»*. Et d'après ce qui précède et vu les caractéristiques de la firme familiale, les théories traditionnelles de la détermination de la structure de capital basées uniquement sur les aspects financiers de la firme se trouvent à elles seules incapables de cerner en mieux les comportements financiers des firmes (**La Rocca, la Rocca et Alfio Cariola (2011) ;Graham Leary & Roberts,(2015) ; Castro ;M. Tascón et B.Tapia (2015)**). Et comme le dit **:De Bondt et Thaler (1985)** *« les théories traditionnelles de la structure de capital peuvent être rejetées car elles souffrent des insuffisances et des lacunes, et pour les améliorer il faut analyser le comportement des investisseurs sous ses différentes facettes (financières, non financières, comportementales, etc »*.

Implications

Pour les recherches futures, il serait pertinent que l'étude de la variable religion des dirigeants se fasse à la fois pour les firmes familiales et non familiales pour réaliser une étude comparative complémentaire entre les deux étant donné qu'une étude plus approfondie produirait un test d'autant plus solide. Comme, il serait crucial d'étudier également la relation entre la religion et la maturité de la dette, dans la mesure où d'après la littérature de nombreuses études corroborent l'impact de la maturité de la dette sur les niveaux d'endettement des firmes. S'ajoute à ça, l'emploi d'autres facteurs culturels axés sur les dimensions culturelles identifiées par **Hofstede (2001)** examinerait d'autres déterminants non financiers susceptible d'expliquer en mieux la structure financière des firmes.

Références

- Aggarwal R., Kearney C., Lucey, B., (2012). «Is gravity a cultural artifact? The role of cultural distance in foreign portfolio investment », Work. Pap.
- Allouche J., Amann B. (1998), « L'entreprise familiale, un état de la recherche », Cahiers du Larego, septembre.

- Al-Sakran, S. (2001). «Leverage determinants in the absence of corporate tax system: the case of non-financial publicly traded corporations in Saudi Arabia », *Managerial Finance*, Vol. 27 Nos 10/11, pp. 58-86.
- Baxamusa, M. and Jalal, A. (2014). «Does religion affect capital structure? », *Research in International Business and Finance*, Vol. 31, May, pp. 112-131.
- Benkraiem, R., & Miloudi, A. (2015). « L'internationalisation des PME affecte-t-elle l'accès au financement bancaire? » *Management International*, 18(2), 70–79.
- Cespedes, J., Gonzalez, M., and Molina, C. A., (2010). «Ownership and Capital Structure in Latin America». *Journal of Business Research*, 63(3), pp. 248-254.
- Choudhury, M. and Al-Sakran, S. (2001). «Culture, finance, and markets in Saudi Arabia», *Managerial Finance*, Vol. 27, Nos 10/11, pp. 25-46.
- Chui, A., Lloyd, A. and Kwok, C. (2002). «The determination of capital structure: is national culture a missing piece to the puzzle? », *Journal of International Business Studies*, Vol. 33 No. 1, pp. 99-127.
- Colot, O., & Croquet, M. (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.
- Croci, E., Doukas, J. A., & Gonenc, H. (2011). «Family control and financing decisions». *European Financial Management*, 17, 860-897.
- DeBondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1995). «Financial Decision Making in Markets and Firms: A Behavioral Perspective». In: R.
- Fama, E., French, K. (2002). «Tester les prédictions de la théorie de compromis et de l'ordre hiérarchique sur les dividendes et la dette». *Revue des études financières* 15, 1-370.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). «Testing the pecking order theory of capital structure». *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217–248.
- Gómez-Mejía, L. R., Larraza-Kintana, M., & Makri, M. (2003). «The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations». *Academy of Management Journal*, 46, 226-237.
- Farooq, O. (2015). «Effect of ownership concentration on capital structure: evidence from the MENA region », *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, vol. 8, no. 1, pp. 99.
- Hassan, N., Shafi, R. and Mohamed, S. (2012). «The determinants of capital structure: evaluation between Shariah-compliant and conventional companies», *Proceedings of the*

International Conference on Innovation Management and Technology Research, Universiti Teknologi MARA, Selangor.

Jensen M.C., (1986).« Agency Costs of Free Cash-Flow, Corporate Finance and Takeovers», Ed. American Economic Review.

Koropp, C., Grichnik, D., & Kellermanns, F. (2013). « Financial attitudes in family firms: The moderating role of family commitment». *Journal of Small Business Management*, 51, 114-137.

Kumar, A., Page, J., Spalt, O.,(2011).«Religious beliefs, gambling attitudes, and financial market outcomes». *J. of Financ. Econ.* 102(3), 671-708.

La Porta R., Lopez-de-Silanes, Shleifer A., Vishny R. (1998).« Corporate Ownership. around the World », Harvard University Working Paper.

López-Gracia, J., & Sánchez-Andújar, S. (2007). «Financial structure of the family business : Evidence from a group of small Spanish firms». *Family Business Review*, 20, 269-287.

L.Shyam-Sunder & S.C. Myers (1999). « Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure», *Journal of Financial Economics*.

La Rocca M., La Rocca T. and Cariola A., (2011). «Capital structure decisions during a firm's life cycle», *Small Business Economics*, 37, Pg 107-130.

Pindado, J., Requejo, I., & la Torre, C. (2015). «Does family control shape corporate capital structure»? An empirical analysis of Eurozone firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42, 965-1006.

Prince Kusi-Mensah et al. (2017) « the influence of religion on capital structure decision among small and medium enterprises in Ghana», *Research Journal of Finance and Accounting* ISSN 2222-1697 (Paper), Vol.8, No.4, 2017.

Rajan & Zingales(1995) «what do we Know about capital structure? »,*The Journal of Finance*.

Renneboog, & Spaenjers,(2012). « Religion, attitudes économiques et finances des ménages». *Documents économiques d'Oxford*, 64(1): 103–127.

Sheridan Titman & Roberto Wessels (1988). « The Determinants of Capital Structure Choice ».

Theresa Gunn & Joshua Shackman, (2013). «A comparative analysis of the implications of the Islamic religion on corporate capital structures of firms in emerging market countries» *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 7 No. 3, 2014, pp. 277-287.

Zheng, X. – El Ghouli, Z. – Guedhami, O. – Kwok, CCY (2012). «National Culture and Corporate Debt Maturity». *Journal of Banking and Finance*, 468–488.».