

ファミリー企業と人的資本の 関係性についての実証研究

柏原 隆志・岸野 幸奈・大保 成史
中尾 有沙・夏原 周平・藤元 稜真

(宮川ゼミ 3回生)

1. はじめに

本研究はファミリー企業が行う人的資本への投資が、非ファミリー企業と比較して、高い投資効率性を生んでいるということを実証的に示すものである。近年ファミリー企業の競争優位性が高いことが注目されている。Anderson & Reeb (2003) では、ファミリー企業の方が、非ファミリー企業に比べて総資産利益率が上回っていることが明らかにされた。また、齋藤 (2006) では、ファミリー企業は非ファミリー企業に比べて利益率が高いことが実証的に示されている。

そもそも企業には競争優位性が高い企業と低い企業があり、この競争優位は経営資源によってもたらされると考えられてきた (Barney, 1991)。経営資源には財務資本、物的資本、人的資本、組織資本がある。どの資本に投資することが効率的であるかは企業によって異なり、明らかにされていない。その中で近年注目されているのが人的資本である。宮川 (2016) によると、現代は資本を生産設備に投資して大量生産を行う時代ではなく、「技術や情報といった経営者と従業員に付随した人的資本が勝負の決め手」となっている。したがって、企業価値を考える上では人的資本など目に見えない資産への注目が欠かせないとされている。

このように人的資本への注目が高まる中、ファミリー企業はこれをより重要視している。Sirmon & Hitt (2003) は、ファミリー企業が高い財務パフォーマンスを発揮するための競争優位の源泉として、安易に模倣されることのない経営資源を挙げている。そして彼らはその経営資源として人的資本に言及している。つまり、ファミリー企業と非ファミリー企業の競争優位性を比較するうえで、人的資本に目を向けることは肝要である。

しかし人的資本は定量的に表すことが難しく、人的資本への投資効率性を1つの指標によって代替することには限界がある。一方で、一守 (2022) によると、昨今、人的資本に関する開示要求は高まってきているとされ、国際標準化機構 (ISO) はその成果物として ISO 30414 (人的資本に関する情報開示のガイドライン) を発行した。ここでは、人的資本を測る指標がいくつか紹介されている。そのひとつに人的資本 RoI がある。そこで、本研究では人的資本に投資する際の効率性を測る指標として、この人的資本 RoI を用いる。我々は被説明変数に

人的資本 RoI をとり、目的変数にファミリーグミーをとった重回帰モデル式を検証した。その結果、ファミリー企業の人的資本 RoI は非ファミリー企業に比べ高いことが実証された。

本論文の構成は以下のとおりである。第2章ではファミリー企業の現状について先行研究を用いて紹介するとともに、資源ベース理論に基づいてファミリー企業と人的資本の関係性について述べる。第3章では本研究における仮説を設定する。第4章では実証方法を、第5章では分析結果を示す。第6章は本研究を総括した結論である。

2. 先行研究と依拠する理論

2.1 ファミリー企業の定義

ファミリー企業の研究は国内外で行われており、ファミリー企業のほかに「同族企業」、「同族経営企業」等の多様な表現が存在している。ファミリー企業とは一般に、創業家一族が株式の所有や企業の経営に関与する企業のことを指す。

先行研究は、ファミリー企業の分類にさまざまな定義を用いている。具体的には、Anderson & Reeb (2003) は「創業家一族が自社の株式を保有している、もしくは創業家一族が取締役会に参加している企業」¹と定義している。また、齋藤 (2006) は「一族による株式保有比率が5%以上、社長もしくは会長が一族出身者である企業」と定義している。久保田・斉藤 (2014) は「創業者の同一家族の複数メンバーが主要な株主ないしは経営者として関わっている企業」と定義している。そして、竹原 (2014) は「創業家が10%以上の株式を所有するか、あるいは創業家の構成員で代表権を有する役員が存在するかの2条件のうち、少なくともいずれか一方を満たす企業」と定義している。

このようにさまざまな定義がある中で、我々は創業家一族がある程度の自社株式を保有していると同時に、企業の経営にも参加しているという点が重要であると考え。そこで本研究では、ファミリー企業を「創業家一族が自社株式を10%以上保有しており、なおかつ創業家一族が取締役会に1名以上参加している企業」と定義する。

2.2 ファミリー企業の現状

ファミリー企業は、後継者選出の際に縁故主義的な発想による非合理的な意思決定が取られることや、同族内の権力闘争という不祥事ばかりが取り沙汰されることから、非ファミリー企業よりも業績が劣ると捉えられてきた²。また、Chandler (1977) は、多数の異なった事業単位から構成されていることと、階層的に組織された専門経営者によって管理されているという

¹ Anderson, R. C., and Reeb, D. M. (2003) "Founding Family Ownership and Performance. Evidence from the S&P 500.", *Journal of Finance* 58, pp. 1301-1328 を筆者により翻訳。

² Randel S. Carlock & John L. Ward (2010) "WHEN FAMILY BUSINESS ARE BEST", Macmillan Publishers Limited (高橋透訳『ファミリービジネス最良の法則』ファーストプレス 2015, pp. 29-31)

特質から「近代企業」を定義した。このことも、ファミリー企業を旧世代の企業のように捉え、それが非ファミリー企業よりも劣った存在であるという認識を助長している。そして、企業の所有と経営の一致がガバナンスの悪化を招き、企業価値の拡大につながらない行動を導くとされている（宮川，2016）。創業家出身の経営者が株主、ステークホルダーの利益を毀損する行動をとっても、ファミリー企業には創業家が株式を所有しているという特殊な所有構造が存在するため、ガバナンスが悪く、経営者がなかなか交代させられない場合がある³。また、入山・山野井（2014）は、「同族内での経営者候補のプールは小さいため、経営者を『経営資源』ととらえるなら、それは業績にマイナスの影響を及ぼす可能性がある」としている。

しかし実証研究が進む中、日本の上場企業におけるファミリー企業と非ファミリー企業のパフォーマンス比較において、ファミリー企業の競争優位性が明らかになってきた。Anderson & Reeb（2003）は、「創業家一族が自社の株式を保有している、もしくは創業家一族が取締役会に参加している企業」をファミリー企業と定義し、1992年から1999年の米S&P500企業のうち403社をサンプル企業としてファミリー企業と非ファミリー企業の総資産利益率の比較を行った。その結果、ファミリー企業の方が非ファミリー企業に比べて総資産利益率が上回っていることを明らかにした。齋藤（2006）は、「創業者一族による株式保有比率が5%以上、社長もしくは会長が一族出身者である企業」をファミリー企業と定義し、1990年度の上場企業1,823社をサンプル企業としてファミリー企業と非ファミリー企業の利益率の比較を行った。その結果、ファミリー企業の方が非ファミリー企業に比べて利益率が高く、所有と経営の一致に伴うコストよりも株式保有に伴う恩恵が上回っていることが示唆された。

加えて、Habbershon & Williams（1999）によると、「ファミリー企業の競争優位性の源泉には、『ファミリー、個人およびビジネス間のシステム相互作用から生じる、企業に固有な資源の束』を定義とする『ファミリーネス』と呼ばれる、ファミリー企業特有のメカニズムが存在する」⁴ことが分かっている。

2.3 資源ベース理論に基づく企業の競争優位性

Barney（1991）の資源ベース理論は、企業が内部に保有する経営資源の活用によって競争優位を獲得するという考え方である。Barney（1991）によれば、企業の経営資源には「異質性」と「固着性」という2つの前提が存在する。「異質性」とは個別企業ごとに生産資源が異なることであり、「固着性」とは経営資源の一部の複製コストが非常に大きく、供給が非弾力的なことである。経営資源が企業の競争優位性を生み出すためには、①経済価値（value）、②希少性（rarity）、③模倣困難性（inimitability）、④資源を活用できる組織（organization）

³ 入山章栄・山野井順一（2014）「世界の同族企業研究の潮流」, 組織科学 Vol. 48(1), pp. 25-37

⁴ Habbershon, T. & Williams, M. (1999) "A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantages of Family Firms", Family Business Review, 12(1), pp. 1-25 を筆者により翻訳。

を備えていなければならない、この考え方をそれぞれの頭文字をとり VRIO と呼ぶ。また、企業の経営資源は、財務資本、物的資本、人的資本、組織資本の4つに分類される。

近年、人的資本をはじめとする無形資産に注目が集まっている。宮川（2016）によると、現代は資本を生産設備に投資して大量生産を行うだけでは他の企業と差別化は計れないため、「技術や情報といった経営者と従業員に付随した人的資本が勝負の決め手」となっている。したがって、企業価値を考える上では人的資本など目に見えない資産への注目が欠かせないとされている。

2.4 ファミリー企業における人的資本の優位性

前節で述べたように企業の優位性と人的資本の関わりは強まっている。特に、ファミリー企業においてこの傾向は強い。Sirmon & Hitt (2003) が述べるように、ファミリー企業は「人的資本」はじめ、「社会資本」、「我慢強い資本」、「継続性」、および「ガバナンス構造」という様々な特有の資源を有するために、競争優位を獲得し、高い財務パフォーマンスをあげていると考えられる⁵。また、ファミリー企業は、経営資源の獲得、管理のための特有の方法を有していることから、経営資源を効率的に蓄積したり、有効に活用したりすることができる。つまり、ほかの企業に安易に模倣されることのない経営資源を保持していることが、ファミリー企業の高い財務パフォーマンスの維持に繋がるのである。

したがって、4つの経営資源の中でも、ファミリー企業は非ファミリー企業と比べて、人的資本に競争優位が存在すると考える。そして、ファミリー企業が人的資本への投資を重視しているという先行研究が存在する。Habbershon & Williams (1999) によると、「ファミリー企業の経営者は、従業員のマネジメント、新入社員のための社会的教育、創造性の育成を行う」⁶。西川 (2012) によると、「ファミリー企業は社員を大切に、強い社員、幹部を育てている。具体的には、社員満足度に常に注意を払い、従業員を正しく評価し、高い給与システムを用いている。また、ファミリー企業は育成計画を最優先課題として取り組んでいる」⁷。

ただ、人的資本はその性質から定量化が困難である。そもそも、人的資本にはさまざまな定義が存在する。例えば、IIRC（統合報告評議会）は2013年に、「人々の能力、経験およびイノベーションへの意欲」と定義しており、またBecker (2002) は「個人の知識、情報、アイデア、スキル、及び健康」⁸としている。そのほかにもEdvinsson & Malone (1997) は「現在

⁵ Sirmon, D. G., & Hitt, M. A. (2003) "Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms.", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), pp. 68-88 なおSirmon & Hittのこの文章は浅羽・山野井 (2022), pp. 44-47 から参照したものである。

⁶ Habbershon, T. & Williams, M. (1999) "A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantages of Family Firms", *Family Business Review*, 12(1), pp. 1-25 を筆者により翻訳。

⁷ 西川盛朗 (2012) 『長く繁栄する同族企業の条件』, 日本経営合理化協会出版, pp. 31-36 なお西川のこの文章は奥村・加護野他 (2016), pp. 15-16 から参照したものである。

⁸ Becker, G. S. (2002) "The Age of Human Capital" [https://www.hoover.org/sites/default/files/uploads/documents/0817928928_3.pdf], p. 3 なおBeckerのこの文章は島永 (2021) pp. 22 から参照したものである。

のタスクを遂行するための企業の個々の従業員が有する知識、スキル、革新性、および能力の組み合わせ」と定義している。このように人的資本は、定まった定義がなく、また数値としての評価も難しい。

一方、昨今では「人的資本に関する開示要求は高まってきている」（一守, 2022）ため、国際標準化機構（ISO）は ISO 30414（人的資本に関する情報開示のガイドライン）を発行した。ISO（2018）では「企業がこのガイドラインに沿って自社の人的資本を取得・測定・分析・報告することにより、①自社の人的資源の力を他社と比較できる、②各企業における人材マネジメント施策をさらに改善することができる、③人的資本への投資に対するリターンを把握することができる、④組織の人的資本の現在の情報と将来の見通しに関する社内外の理解と評価を得ることができる」⁹と示されている。このガイドラインでは人的資本を測る指標がいくつか挙げられている。そのひとつに人的資本への投資効率性を表す人的資本 RoI がある。

3. 本研究における仮説の設定

ファミリー企業の人的資本に関する仮説の設定にあたり、前章で展開してきた議論を整理しておく。

まず資源ベース理論によると、企業の競争優位は経営資源により生み出される。その経営資源は、財務資本、物的資本、人的資本、組織資本の4つに分類される。近年、企業が大量生産を行うための生産設備といった物的資本に投資する時代から、技術や情報といった経営者と従業員に付随した人的資本に投資する時代に変化してきている。したがって、人的資本の重要性がこれまで以上に高まっている。

特に、ファミリー企業においてこの傾向は強い。ファミリー企業は人的資本をはじめとするほかの企業に安易に模倣されることのない経営資源を保持しているために、競争優位を獲得し、高い財務パフォーマンスをあげていると示唆されている。加えて、ファミリー企業は人的資本への投資を重視している。したがって、ファミリー企業は経営資源の中でも人的資本によって競争優位を生み出していると考えられる。

しかし、人的資本は定量的に表すことが難しい。なぜならば、人的資本の定義は様々であり、それらの定義はそれぞれ数値として評価しがたい要素で構成されているからである。このため、人的資本への投資効率性を1つの指標によって代替することには限界がある。

一方で、人的資本に関する開示要求は高まってきているため、国際標準化機構（ISO）は ISO 30414（人的資本に関する情報開示のガイドライン）を発行した。そこでは、人的資本 RoI が紹介されている。人的資本 RoI とは、人への投資がその何倍の利益を生み出している

⁹ ISO (2018) "ISO 30414: 2018 Human resource management- Guidelines for internal and external human capital reporting, 1st Edition." なお ISO のこの文章は一守 (2021) pp. 23 から参照したものである。

かを測る指標であり、この数値が高いことは人的資本の効率性が高いことを示す。

つまり、企業の競争優位は経営資源から生み出され、特にファミリー企業においては人的資本がその源泉となっていると考える。またファミリー企業は人的資本への投資を重視していると示唆されるため、我々はこの効率性に注目する。

そこで本研究では、仮説を「ファミリー企業は非ファミリー企業よりも人的資本への投資効率性が高い」と設定する。人的資本に投資する際の効率性を測る指標として、ISO 30414に基づき、人的資本 RoI を用いて重回帰分析モデルを構築し実証分析を行う。

4. 使用データ・検証方法

4.1 サンプルの抽出方法

本研究の分析期間は、2016年から2020年までの5年間である。分析対象は東証プライム市場及び東証スタンダード市場上場企業とした。ただし、銀行、金融業に関しては、一般事業会社とは収益性、リスクの測定方法が異なることから、これらを除外している。分析対象企業のデータは日経 NEEDS-FinancialQUEST を用いて取得した。欠損値のあるものを取り除いた結果、サンプル数は12,401となった。

本研究では、「創業家一族が自社株式を10%以上保有しており、なおかつ創業家一族が取締役に1名以上参加している企業」をファミリー企業と定義する。

この定義のもとファミリー企業の抽出を行った。分析対象年度においてファミリー企業であるかの判断を行うため、まず上場企業の創業者を各企業 HP と『ファミリービジネス白書 2022年版』（白桃書房）、『ファミリービジネス白書 2018年版』（白桃書房）、『ファミリービジネス白書 2015年版』（同友館）から確認した。その後、創業家一族による株式所有比率については、日経 NEEDS-FinancialQUEST より10大株主名のデータ、創業家一族が取締役に参加しているかどうかについては、EDINET より取締役会の個人名のデータを取得し、それぞれ創業家一族であるかどうかを個別に判断した。

本研究では2016年から2020年までの5年間について、以上のデータを構築し、以降の分析において使用している。

4.2 検証方法

「ファミリー企業は非ファミリー企業よりも人的資本への投資効率性が高い」という仮説を立証するために重回帰分析のモデルを用いて検証する。その際に、竹原（2014）のモデル式を参考に以下のモデル式を構築した。

$$HcRoI = \beta \cdot FAMD + \gamma_1 \cdot ASSET + \gamma_2 \cdot LEV + \gamma_3 \cdot SGR + \gamma_4 \cdot OPG + \sum_{i=2}^{14} \delta_i \cdot Sector + \varepsilon$$

(1式)

モデル式に使用した具体的な定義は以下のとおりである。被説明変数である人的資本 RoI (HcRoI) の計算において、これは以下の2式のように定義される。

$$\text{人的資本 RoI} = \frac{\text{売上高} - (\text{経費} - \text{人件費})}{\text{人件費}}$$

(2式)

経費は分析対象年度の売上原価と販売費および一般管理費を分析対象企業の損益計算書から抽出し、足し合わせて算出した。

ファミリーダミー (FAMD) は、ファミリー企業であることが HcRoI に与える影響を見るために、分析対象年度においてファミリー企業と定義されたものを1、非ファミリー企業と定義されたものを0としている。また、本研究においてファミリー企業の企業特性、成長性、及び産業による違いを制御するために5つのコントロール変数を設定した。総資産の自然対数 (ASSET) は、企業規模をコントロールする変数であり、分析対象年度の総資産を分析対象企業の貸借対照表より抽出し、自然対数値をとっている。有利子負債利率 (LEV) はリスクをコントロールする変数であり、分析対象企業の貸借対照表より抽出した分析対象年度の有利子負債を、分析対象企業の貸借対照表から抽出した分析対象年度の総資産で除して求めている。売上高増加率 (SGR) 及び営業利益増加率 (OPG) は企業の成長性をコントロールする変数であり、分析対象企業の損益計算書から抽出した分析対象年度の数値から前年度の数値を引き、前年度の数値で除して求めている。産業ダミー (Sector) は業種による違いをコントロールする変数である。東証17業種分類に基づき、分析対象企業がある産業に属せば1、さもなければ0とするダミー変数を定義する。

本研究で注目される係数の符号については、本研究の仮説に基づけば、ファミリー企業は非ファミリー企業よりも人的資本への投資効率性が高いため、人的資本 RoI が高いはずである。

5. 検証結果

5.1 基本統計量と相関関係

表1は分析に用いる基本統計量を示したものである。この表より、人的資本 RoI の最大値と最小値には大きな差があることがわかる。企業間で投入した人件費と得られる営業利益が異なることから、人的資本 RoI はさまざまな要因によって高い値や低い値を示す場合があるためである。ただし、平均値と標準偏差には大きな差がないことが確認できるため、人的資本 RoI は比較的対称に分布していると考えられる。

表 1 基本統計量

	HcRoI (人的資本RoI)	FAMD (ファミリーダミー)	ASSET (総資産)	LEV (有利子負債比率)	SGR (売上高増加率)	OPG (営業利益増加率)
平均値	1.2515	0.2803	4.6509	0.6752	0.0251	-0.0076
中央値	0.7610	0.0000	4.5908	0.3467	0.0156	0.0143
最大値	15.5054	1.0000	6.7510	15.1763	1.2350	41.3983
最小値	-6.2778	0.0000	2.8618	0.0006	-0.6487	-29.7100
標準偏差	2.0002	0.4492	0.7191	1.0748	0.1606	2.6144
標本数	12,041	12,041	12,041	12,041	12,041	12,041

表 2 は分析における相関関係を示したものである。どの変数間においても、相関関係が認められる 0.3 を上回る係数は見られなかった。よって、各変数間には大きな相関はないことがわかる。

表 2 相関関係

	HcRoI (人的資本RoI)	FAMD (ファミリーダミー)	ASSET (総資産)	LEV (有利子負債比率)	SGR (売上高増加率)	OPG (営業利益増加率)
HcRoI	1.0000					
FAMD	-0.0198	1.0000				
ASSET	0.1706	-0.2717	1.0000			
LEV	-0.0719	0.0809	-0.0424	1.0000		
SGR	0.2505	0.0841	-0.0853	-0.0463	1.0000	
OPG	0.0847	0.0143	-0.0022	-0.0469	0.1302	1.0000

5.2 モデル式の検証結果

表 3 は全サンプル（サンプル数 12,041）を使用して、回帰モデル式 1 を用いて分析した結果である。それぞれの変数に関する係数と、その符号が統計的に有意であるかを表す t 値を示している。アスタリスク「***」は片側検定で 1% 有意水準であることを示している。

ファミリー企業を判別するファミリーダミーの回帰係数は 0.1057 と正であり、その t 値は 2.74 と示され、1% 水準で有意となっている。したがって、資産、有利子負債比率、売上高増加率、営業利益増加率、産業などの複数の要因を制御した結果、ファミリー企業は人的資本 RoI に正の影響を及ぼすことが有意に示された。以上の検証結果から、ファミリー企業は非ファミリー企業と比較し、人的資本への投資効率性が高いという我々の仮説と整合的であると言える。

表3 人的資本 RoI を被説明係数とした回帰分析

	係数	標準誤差	t値
定数項	1.4123	0.1472	9.60 ***
FAMD(ファミリーダミー)	0.1057	0.0386	2.74 ***
ASSET(資産)	0.4600	0.0247	18.64 ***
LEV(有利子負債比率)	-0.1825	0.0158	-11.54 ***
SGR(売上高増加率)	2.7585	0.1044	26.41 ***
OPG(営業利益増加率)	0.0372	0.0063	5.92 ***
重決定 R2	0.2037		
観測数	12,041		

注) *** は片側検定 1% で有意を示している

6. おわりに

我々は、企業の競争優位の源泉となる経営資源のうち、ファミリー企業は人的資本への投資を重視しているため、この効率性が高いと考え、論理を展開してきた。

本研究は、「ファミリー企業は非ファミリー企業よりも人的資本への投資効率性が高い」という仮説を立て検証を行ったものである。人への投資がその何倍の利益を生み出しているかを測る指標である、人的資本 RoI を用いたモデル式を設定し重回帰分析を行った結果、ファミリー企業は人的資本 RoI に正の影響を及ぼすことが有意に示された。このことは、「ファミリー企業は非ファミリー企業と比較し、人的資本への投資効率性が高い」という我々の仮説と整合的である。

最後に、本研究に残された課題について述べる。本研究では、ファミリー企業は人的資本への投資効率性が高いということは実証されたが、なぜ人的資本への投資効率性が高いのかについては明らかになっていない。

また、人的資本を定量化する際、その効率性に注目したが、より適切な指標が存在する可能性がある。例えば、業種や企業によって人的資本を評価する基準は異なるかもしれない。他の指標を用いて検証を行うことによって、ファミリー企業の競争優位と人的資本の関係性についてより精緻な分析を行うことができる可能性がある。

参考文献

- Alfred. D. Chandler, Jr. (1977). "THE VISIBLE HAND: The Managerial Revolution in American Business.", Belknap Press (鳥羽欽一郎・小林袈裟治訳『経営者の時代 (上)』東洋経済新報社 1979, pp. 5-6)
- Anderson, R. C., and Reeb, D. M. (2003) "Founding Family Ownership and Performance. Evidence from the S&P 500.", *Journal of Finance* 58, pp. 1301-1328

- Becker, G. S. (2002) “The Age of Human Capital” [https://www.hoover.org/sites/default/files/uploads/documents/0817928928_3.pdf], p. 3
- Habbershon, T. & Williams, M. (1999) “A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantages of Family Firms”, *Family Business Review*, 12(1), pp. 1-25
- ISO (2018) “ISO 30414: 2018 Human resource management – Guidelines for internal and external human capital reporting, 1st Edition.”
- International Integrated Reporting Council (2013) “Integrated Reporting Framework” (日本公認会計士協会訳『統合報告フレームワーク』2014, p. 12-15) [https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/International_IR_Framework_JP.pdf]
- Jay. B. Barney (1991) “Firm resources and sustained competitive advantage.”, *Journal of Management*, 17(1), pp. 99-120
- Leif Edvinsson & Michael S. Malone (1997) “Intellectual Capital”, HarperCollins (高橋透訳『インテレクチュアル・キャピタル』日本能率協会マネジメントセンター 1999, pp. 25)
- Randel S. Carlock & John L. Ward (2010) “WHEN FAMILY BUSINESS ARE BEST”, Macmillan Publishers Limited (高橋透訳『ファミリービジネス最良の法則』ファーストプレス 2015)
- Sirmon, D. G., & Hitt, M. A. (2003) “Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms.”, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), pp. 68-88
- 浅羽茂・山野井順一 (2022) 『ファミリー企業の戦略原理』, 日本経済新聞出版
- 一守靖 (2022) 『人的資本経営のマネジメント』, 中央経済社, pp. 22-23, 116
- 入山章栄・山野井順一 (2014) 「世界の同族企業研究の潮流」, *組織科学* Vol. 48(1), pp. 25-37
- 奥村昭博・加護野忠男 (2016) 『日本のファミリービジネス その永続性を探る』, 中央経済社, pp. 14-16
- 久保田敬一・斎藤進 (2014) 「企業の持続的成長と日本同族企業の新研究」, *武蔵大学論集* 第61巻, 第3・4号, pp. 1-13
- 後藤俊夫 他 (2016) 『ファミリービジネス白書 2015年版』, 同友館
- 後藤俊夫 他 (2021) 『ファミリービジネス白書 2022年版』, 白桃書房
- 後藤俊夫 他 (2018) 『ファミリービジネス白書 2018年版』, 白桃書房
- 齋藤卓爾 (2006) 「ファミリー企業の利益率に関する実証研究」, *季刊 企業と法創造「知的財産法制研究II」* (7), pp. 171-185
- 島永和幸 (2021) 『人的資本の会計 認識・測定・開示』, 同文館出版
- 竹原均 (2014) 「同族経営企業の収益・リスク特性」, *経営財務研究* 第34巻, 第1.2合併号, pp. 53-71
- 西川盛朗 (2012) 『長く繁栄する同族企業の条件』, 日本経営合理化協会出版
- 宮川壽夫 (2016) 『企業価値の神秘』, 中央経済社