

ファミリービジネス研究への会計学的アプローチ

見 島 幸 治

要 旨

ファミリービジネス研究は極めて学際的である。本稿では、ファイナンス、会計学、経営学を中心としたファミリービジネス研究に焦点を当て、それらを分析対象とした先行研究に焦点を絞ってレビューし、分析の枠組みの整理を行い、今後の研究課題について考察することを目的とする。ファミリービジネス研究を類型化し、概説すると共に、日本におけるファミリービジネスの特徴について先行研究に基づいて検討する。最後に、著者が現在行っている、日本におけるファミリービジネスと非ファミリービジネスとの業績等の比較研究およびファミリービジネスの類型化と、その種類別における比較研究について概説し、今後の研究課題について述べる。

キーワード：ファミリービジネス (Family Business, Family Firms)、コーポレートガバナンス (Corporate Governance)、業績 (Performance)、エージェンシー問題 (Agency Problem)、利益調整 (Earnings Management)

I はじめに¹⁾

ファミリービジネス（≒同族企業、オーナー企業、ファミリー企業）の定義は様々であるが、著者が行った予備調査²⁾では、日本における新規上場企業の実に約70%が「ファミリービジネス」と定義される（後藤 2018では約53

-
- 1) 本研究は、科学研究費補助金（18H00901、代表：見島幸治）の助成を受けたものである。
 - 2) 同上の研究過程における予備調査、および継続研究における分析に基づいている。

％、Saito 2008 では約36％の上場企業がファミリービジネスとして定義されている)。

ファミリービジネスはかつて時代遅れな形態であり、プロフェッショナル経営者により経営される形態の企業が台頭することによって消滅していく存在だろうとみられていた³⁾。そのようなファミリービジネスに関する研究を1990年代に欧米の経営学者が積極的に行いはじめ、多くの欧米ビジネススクールにおいてファミリービジネスの研究機関が登場した⁴⁾。日本には世界で最も多く長寿のファミリービジネスが存在するにもかかわらず、ファミリービジネスの研究は最近までほとんど行われてこなかった。ファミリービジネスがたまたま注目を浴びるのは、同族支配の企業の創業家と経営陣の対立や不祥事(例えば大塚家具や大王製紙の事例等)といった負の側面に焦点が当てられた場合が多かった。

しかし、最近の多くの研究において、ファミリービジネスは非ファミリービジネスに比べて長期的により良い業績をあげることが明らかにされてきた。さらに、日本は他国と比較しても伝統あるファミリービジネスの数が多く、またその長寿企業の数も非常に多い(玄場 2018、後藤 2018、ファミリービジネス学会 2016)。(株)帝国データバンクによる調査によれば、2019年に業歴100年となる企業を含めた老舗企業は全国に3万3259社存在し、その数は世界の業歴100年企業の約4割を占める⁵⁾。業歴200年を超える企業は、その2/3近くが日本に存在するともいわれる。上場企業で最も創業が古い企業は松井建設であり、1586年創業で2020年現在、創業434年となる。2位は創業1590年の住友金属鉱山、1602年の養命酒製造、織物卸の小津産業(1603年)、商社のユアサ商事(1666年)が続く⁶⁾。このような長寿の、そして多くがファ

3) Salvato and Aldrich (2012, p. 125) およびファミリービジネス学会 (2016, p. 19) を参照。

4) Family Capital 社 (<https://www.famcap.com/about/>) の調査結果などを参照。

5) 2019年1月8日付公表の「老舗企業」の実態調査(2019年)および日経BP社の調査結果 (<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p190101.pdf>) および、(https://consult.nikkeibp.co.jp/shunenjigyo-labo/survey_data/I1-03/) を参照。

6) 同上日経BP社の調査結果による。

ファミリービジネス形態を保つ日本企業を対象としてファミリービジネス研究を行うことには、大きなアドバンテージがあるといえる。

ファミリービジネス研究は極めて学際的である⁷⁾。経営学、法学、経済学、心理学、ファイナンス、会計学、起業論（アントレプレナーシップ）、中小企業論などファミリービジネス研究には多くの隣接分野が存在している。本稿では、ファイナンス、会計学、経営学を中心としたファミリービジネス研究に焦点を当て、それらを分析対象とした先行研究に焦点を絞ってレビューし、分析の枠組みの整理を行い、今後の研究課題について考察することを目的とする。次節では、これらの学問分野におけるファミリービジネス研究を類型化し、概説する。3節では、日本におけるファミリービジネスの特徴について先行研究に基づいて検討する。4節に著者が現在行っている、日本におけるファミリービジネスと非ファミリービジネスとの比較研究およびファミリービジネスの類型化と、その種類別における比較研究について概説し、今後の課題について述べる。

II ファミリービジネス研究の類型化とレビュー

ファミリービジネス研究の類型化の前に、そもそもファミリービジネスの定義とはどのようなものだろうか。後藤（2012, pp.5-6）によれば、ファミリービジネスという用語は「非常に幅の広い意味で用いられ」ており、Miller et al. (2007, pp. 832-835, Table 1) の各国のファミリービジネス研究のサーベイ調査によるだけでも28の異なる定義が用いられている。米国公開企業に限っても、一族が50%超の株式を所有している（Holderness and Sheehan 1988）、CEOが創業者もしくは共同創業者であること（Fahlenbrach 2009）、そして、「3名以上のファミリーメンバーが経営に関与している」、「2世代以上にわたりファミリーが支配している」、「現在のファミリーオーナーが次世代のファミリーに経営権を譲渡するつもりでいる」の少なくとも1つ以上

7) 後藤（2012, pp.15-16）を参照。

が当てはまる会社をファミリービジネスと定義する⁸⁾など、ファミリービジネスの定義は幅広く、ファミリーメンバーによる関与の程度によって広義・中間・狭義といったように分類することができる⁹⁾。

日本におけるファミリービジネスの定義としては、ファミリービジネス学会(2016, p.21)が「ファミリービジネスとは創業家の一族がその企業の所有あるいは経営に携わる企業」としている。ファミリービジネス白書企画編集委員会(2018, pp.24-25)では、日本の上場企業のファミリービジネスは6つの定義に区分される。「経営面で親族の役員が存在」し、かつ「所有面で親族の持株合計で筆頭株主となる」もしくは「所有面で親族持株合計が主要10株主となる」の2種類、「経営面で関与せずに筆頭株主」、「経営面で関与せずに主要10株主」の2種類、「所有面で関与せずに経営面で関与(親族が社長・会長)」、「所有面で関与せずに経営面で関与(親族が社長・会長以外の役員)」の2種類、合計6種類が上場企業におけるファミリービジネスと定義され、上場企業の約53%がファミリービジネスであるとしている。入山・山野井(2014, p.26)によれば、ファミリービジネスとは、「創業者・あるいはその一族が経営に関与する企業(創業一族)」と定義される。創業一族の企業への関与の方法としては、主に2種類あり、「同族所有」と「同族経営」である。これらについては後述する。

このようにファミリービジネスの定義は幅広いが、世界各国において上場企業に限定しても、ファミリービジネス形態を維持している企業(ファミリー企業)の数は一般に知られているよりもはるかに多い。たとえば Faccio and Lang (2002) による調査では、フランス、イタリア、ドイツにおいては60%がファミリー企業である。Glassop (2009) の調査によればオーストラリアでは67%、Anderson and Reeb (2003) によれば米国でも35%の上場企業がファミリー企業形態を維持している。著者らが行った予備調査によれ

8) 明治大学ビジネススクール(2019, p.5)のStockholm School of Economicsによる定義を参照。

9) 同上, p.6, 図表1-1 ファミリービジネスの定義を参照。

ば、1997年から2017年までに日本において新規上場した企業の約70%はファミリー企業形態を維持していた。

ファミリービジネス研究のレビューを広範に行った諸研究（後藤 2012、入山・山野井 2014、澤田 2018、Poutziouris et al. 2006、Gomez-Mejia et al. 2011）によると、多くの先行研究は、(1) エージェンシー理論、(2) 資源ベース理論、(3) 社会情緒資産理論、といった理論群に分類できる。

(1) エージェンシー理論

現在の企業においては、所有（株主）と経営が分離しているため、経営者は株主（プリンシパル）の代理人（エージェント）とみなすことができる。代理人である経営者が必ずしも常に株主のために行動するとは限らず、株主への利益相反となる行動をとる可能性があることを一般に、エージェンシー問題という。エージェンシー問題を解決するために、株主はいろいろな方法で経営者の行動を律しようとする¹⁰⁾。ファミリービジネスにおいては、同族経営・同族所有といった形で、プリンシパルとエージェントの対立が、非ファミリービジネスと比較して小さいようにも考えられるが、株式所有が同族間でも分散されている、同族経営ではあるが同族の所有株式割合が少なく、多数の同族外株主が存在しているといった場合に、エージェンシー問題は発生する。エージェンシー問題における仮説としては、経営者の所有株式の割合が高まるほどプリンシパルとエージェントの対立問題は小さくなる「利害一致仮説」と、経営者の任期が長くなり企業内部における権力が増大することにより、自己利益を最大化する行動にでるという「経営者安住仮説」がある。Anderson and Reeb（2003）では、これら二つの仮説を比較検証し、同族所有がある一定の割合（30%）までは業績が増加するが、それを超える同族所有の場合に、業績が低下する傾向を示している。入山・山野井（2014, pp.29-30）も、ファミリービジネスにおける同族所有と同族経営では異なった形でエージェンシー問題が影響を及ぼす可能性を指摘している。

10) 兎島（2016, pp.367-368）を参照。

(2) 資源ベース理論

企業の持続的競争優位が存続するためには、その価値創造につながるような希少で模倣不可能な経営資源が必要であると指摘し、ファミリービジネスはそういった資源を非ファミリービジネスと比較して多く保有する可能性を示しているのが資源ベース理論である¹¹⁾。同族企業同士の取締役相互派遣といった慣行による「人脈」や企業内での暗黙知の共有が企業の経営資源になっている可能性を示している。さらに、これらの経営資源には永続性がないため、資源の更新やイノベーションの創出をどのようにして行うかという問題がある¹²⁾。

(3) 社会情緒資産理論

社会情緒資産は、Socio-emotional wealth (SEW) の翻訳であり、同族企業で創業一族が金銭的な富以外からもたらされる「非財務的効用」を優先的に追求するという視点に立っている¹³⁾。Gomez-Mejia et al. (2011, pp. 660–661)、Naldi et al. (2013, p. 1344) によると、この SEW の追求へのこだわりがファミリービジネスと非ファミリービジネスを分ける重要な要素であるが、SEW については定量的測定や分析が困難であるとも指摘される¹⁴⁾。具体的には次の 5 要素に関する意思決定、すなわち (1) 経営意思過程、(2) 戦略的選択、(3) コーポレートガバナンス体制、(4) 利害関係者間の関係、そして (5) 新事業の創業については、それぞれファミリービジネスの SEW 保全のための行動に影響を受け、その結果が企業業績に影響を及ぼすとされる。Berrone et al. (2012) が FIBER モデルと名付けた SEW のファミリービジネスに与える影響の 5 要素を、Naldi et al. (2013, p. 1344) は、3 要素に集約している。これらの 3 要素とは、(1) 企業経営と所有へのコントロールと影響力を保つこと、(2) 事業への同族の影響力の保持、そして (3) 同族の(世間における)評価を保つことである。端的に言えば、例えば同族一員を

11) 入山・山野井 (2014), p. 30.

12) 澤田 (2018), p. 31.

13) 入山・山野井 (2014), pp. 30–31.

14) SEW の定量化について考察している研究としては、Hasenzagl et al. (2017) を参照。

CEO とすることによりこれらの目的は達成される。

これら3つの理論群に関連する欧米企業を対象の中心とするファミリービジネス研究が行われてきた。Gomez-Mejia et al. (2011, p.654, p.657 Figure 1) によれば、SEW の追求や保全といった観点から非ファミリービジネスと異なる対応を行うと考えられるファミリービジネスを対象に、経営者報酬、債務費用、経営者安住仮説、利他主義、多様化、企業買収、ガバナンス、CSR などが、企業業績にどのような影響を及ぼすかを分析した研究を前述した5要素に類型化している。

入山・山野井 (2014) もファミリービジネス研究において、最も蓄積のある研究テーマとしてあげているのが、ファミリービジネスと企業業績の関係についての研究である。ファミリー企業においては、ファミリーメンバーが大株主でありながら同時に経営トップの地位を維持することが多く観察される (Hasso and Duncan 2013)。ファミリーメンバーはその子孫に会社を連綿と引き継いでいくことを希望する。前述の (1) エージェンシー理論にしたがえば、そのためにファミリーメンバーが機会主義的な意思決定を行い、結果的に会社の資産が毀損される可能性が指摘される。対照的に非ファミリーメンバーの職業的経営陣により経営される非ファミリー企業の多くでは、そのような機会主義的な意思決定が行われることは少なく (Miller and LeBreton-Miller 2006)、ファミリー企業よりも良い業績を残すことが期待される。

しかし最近に行われた多くのファミリー企業と非ファミリー企業の比較研究により、ファミリー企業がより良い業績をあげる (Allouche et al. 2008、Bona et al. 2008、Saito 2008、Vieira 2016、Cirillo et al. 2017、Hansen et. al. 2020、Kojima et al. 2020) という分析結果が示されている。高水準の説明責任を負う職業的経営陣と適切に形成された取締役会により経営される非ファミリー企業が、ファミリー企業よりも企業としての「レベル」が高く、業績も良いはずであるといった従来の通説を覆すものである。

先行研究において報告されるファミリー企業の好業績が事実であれば、そ

の好業績をもたらしている要因は何か、そしてそれらの要因がどのように業績に好影響を及ぼしているのか、といった研究上の質問に対して、現在著者は複数のアプローチにより分析を試みており、これらの研究については後述するが、1つの研究アプローチとしては、Gomez-Mejia et al. (2011, p. 657, Figure 1) が指摘する (3) コーポレートガバナンス体制 (取締役会の役割、インセンティブ報酬制度、エージェンシー問題など) や、(4) 利害関係者間の関係に関連するものであり、他のアプローチとしては、企業を取り得る (2) 戦略的選択のうち、特にファミリー企業が行う会計的選択に注目したものである。

Ⅲ 日本のファミリービジネスおよび研究の特徴

入山・山野井 (2014)、La Porta et al. (1999)、Saito (2008)、Mehrotra et al. (2013) の研究によれば、日本企業、特に上場企業におけるファミリービジネスの概観は次のようになる。La Porta et al. (1999) の世界27ヵ国の上場企業 (企業規模上位20位と下位10社) 対象の「同族所有」の調査では、上位企業の同族所有が20%以上の企業数は30%、下位企業の割合は45.2%であったのに対し、日本企業を対象とした割合は同5%、10%しかなく、同族所有の割合が低い。

Saito (2008) の日本企業を対象とした分析では、1990年時点の上場企業のうちサンプル対象とした1818社の調査で創業一族による所有割合がゼロの企業は1080社あるが同族所有割合がある企業は738社であった。このうち、同族所有割合20%以上の企業は196社、20%未満10%以上が199社、10%未満の企業は343社であり入山・山野井 (2014) は「日本には創業家が出資しているものの、その比率は低い企業が多く存在する」と指摘している。さらに、同族所有割合20%以上の196社のうち、184社が創業一族から経営陣に人材を送っており、La Porta et al. (1999) の調査平均より高い9割以上が同族経営企業であり、所有割合の低い (20%未満10%以上、および10%未満でそれぞれ173/199社 (87%)、256/343社 (75%)) 企業においても多くの企業に

において創業一族が経営陣に人材を送り込んでいることが明らかにされた。Mehrotra et al. (2013) による、1962年～2000年の上場日本企業を対象とした研究では、同族企業を（養子等を含む）創業一族が、上位10位までの株主もしくはCEOか代表取締役にいる場合と定義し、1962年時点では37%、1980年では30%の上場企業が同族企業であると分類している。

入山・山野井（2014）は、日本では創業一族が20%以上株式所有するような同族所有企業の割合が少なく、同族所有企業の割合が少ないにもかかわらず同族経営企業の割合が多い傾向があり、同族所有と同族経営を分けて整理することにより、日本企業の特長性が明らかになるのではないかと指摘する。

沈（2014）は同族企業の社長交代の効果を血縁主義という観点から考察し、所有と経営の分離を前提とした先行研究における理論との相違を明らかにするための分析を行っている。沈（2014, p.42 表1）は同族企業を経営者のタイプ別に5種類に分けている。それらは、(1) 創業者経営（創業者が経営）、(2) エリート親族経営（創業者を除き血のつながったエリートの同族メンバーが経営）、(3) 非エリート親族経営（創業者を除き血のつながった非エリートの同族メンバーが経営）、(4) 婿・婿養子経営（外からの新しい血である婿・婿養子が経営）、そして(5) 同族専門経営者経営（同族所有、専門経営者が経営）、であり、非同族企業（同族メンバーは株式を所有せず、専門経営者が経営）とは区別して分類される。経営承継時の業績悪化のパターンがこれら5種類において異なる結果を提示した上で、Gomez-Mejiaを代表とする研究者グループが提示するSEW理論の観点から、「同族企業が持つ経済的動機（利潤動機）だけではない非経済的動機（SEW）とは何か？どこまで同族企業はSEWを追求することができるのか？同族企業はSEWと他の利害関係者との利害をどのように調整するのか？などを含めた同族企業に関する理論的枠組みの構築（沈 2014, p.49）」の必要性を指摘している。

IV 今後の研究課題

著者の現在行っている研究の一つは、日本の上場企業におけるファミリー

ビジネスと非ファミリービジネスのコーポレートガバナンス体制の相違点に注目し、それが企業業績に対して与える影響を比較することを目的としている。これは、前述した Gomez-Mejia et al. (2011) による SEW 保全のためにファミリービジネスが行うと考えられる 5 分野に類型される企業行動のなかで、(3) コーポレートガバナンス体制と、(4) 利害関係者との関係に関するものである。そしてそれらの体制の違い、利害関係者との関係の違いが及ぼす、日本の上場ファミリー企業の業績への影響を分析することである。好業績の要因を特定するために、幅広い業態・規模の企業経営者へのインタビューや訪問調査を実施することによりこれらの要因を特定化することを計画している。海外で、本研究課題に類似するテーマを扱う先行研究はいくつか存在するが、日本におけるファミリー企業に関する実態調査はまだまだ限定的であり、今後も研究の深化が期待されていると著者は考えている。

この研究においては、ファミリービジネスは非ファミリービジネスと比較して業績が良いか？もし良いとすれば、どのような経営的要因、財務的要因がその好業績に貢献しているかどうかの要因分析を行っている。さらに、ファミリーメンバーによる株式保有の実態を明らかにし、企業業績と監査の質、取締役会の構造といったコーポレートガバナンス体制の相違がどのように業績に影響を及ぼしているのか？監査の品質や取締役会の構成が企業業績にどのような影響を及ぼしているかを明らかにすることを、基盤研究¹⁵⁾で整備予定のデータベースを利用して計画している。具体的には企業業績数値 (ROA、ROE、Tobin's Q、利益の質、株式投資リターン、新規雇用の創出) と監査の質および取締役会の構造の関連性調査を、実証的研究手法に基づき、短期および長期の企業業績に対して様々な変数の説明能力を検証する。明らかにされた研究結果により、コーポレートガバナンスを強化し、企業の業績開示の適正性、透明性を向上し、不正会計を減らすための数々の施策にもインプリケーションを与えることが期待されている。

15) (注1)を参照されたい。

もう1つのアプローチとして、前述した Gomez-Mejia et al. (2011) による SEW の追求や保全のためにファミリービジネスが行うと考えられる5分野に類型される企業行動のなかで、企業が取り得る(2) 戦略的選択のうち、特にファミリー企業が行う会計的選択に注目したものである。Gomez-Mejia et al. (2011, pp.664-673) によれば、この分野における先行研究は、しばしば企業の方向性を決定づける経営陣による大規模の資源配分への関与に注目したものであり、それらの戦略的選択には、(1) リスクテイキングに対する姿勢(一般的に、ファミリー企業は非ファミリー企業と比較してよりリスク回避的であると考えられてきたが、多くの先行研究により、その結果は逆である場合が多く、特にファイナンスや会計分野におけるファミリービジネス研究においては、リスクテイクに対するファミリー企業の姿勢が一定でないことが明らかになっている)、(2) 事業の多様化(一般的に、財産の大部分をファミリー企業の株式で有するファミリーメンバーは、財産の毀損リスク回避のために、ファミリーメンバー以外の株主が望まないとする事業の多様化を推進すると考えられてきたが、多くの先行研究では、ファミリーによる株式所有割合と事業の多様化との正の関係を否定する結果を得ている)、(3) 国際的な事業多様化(一般的にリスク回避のためにファミリー企業は国際的な事業多様化を行うと考えられてきたが、(2) 事業の多様化と同様に、ファミリー企業は国際的な事業多様化に対して相対的に積極的ではない、という研究結果が得られている)、(4) 企業買収への姿勢(ファミリー企業は比較的、企業買収に積極的ではない)、(5) 負債(ファミリー企業は比較的、負債を増やすことに消極的である)、(6) 会計的選択(租税回避につながるもの¹⁶⁾、利益調整行動(EM)につながるもの¹⁷⁾が研究対象となってきた)、

16) 企業の長期にわたる租税回避行動については Dyreng et al. (2008)、ファミリー企業と非ファミリー企業の租税回避行動の比較研究については Chen et al. (2010) を参照されたい。Chen et al. (2010) は、ファミリー企業は非ファミリー企業と比較して租税回避行動に消極的である分析結果を得ている。

17) Martin et al. (2016) は、ファミリー企業は非ファミリー企業と比較して利益調整行動に消極的である分析結果を得ている。

(7) R&D 投資による技術的な事業多様化（一般的には、ファミリー企業のうち特に技術特化型の企業は R&D 投資による技術的な事業多様化に積極的であると考えられるが、先行研究では逆の相関が指摘されている）といった事柄に対するファミリー企業の行動が分析されてきた。

このアプローチの研究においては、具体的には、沈（2014, p.49）の指摘する、SEW に基づくファミリー企業に関する理論的枠組みの構築の必要性と関連して、ファミリー企業を5種類（ないしは簡略化した創業者経営・創業一族経営・創業者所有の3種類）に分類し、ファミリー企業間で、SEW に基づく戦略的選択、そのなかでも特に会計的選択および非会計的選択について注目して行う予定である。具体的には、これら5種類ないしは3種類に分類したファミリー企業内で、業績に差異はあるのか？利益調整行動（Earnings Management: EM）の度合いに有意な差異は存在するか？さらには、このような利益調整行動が分類されたファミリー企業の業績に及ぼす影響は一律であるか、異なるのか？企業のコーポレートガバナンス体制（株式所有、取締役構成、監査の質等）は、企業の行う利益調整行動に影響を及ぼしているのか？分類されたファミリー企業への影響は一律であるか、異なるのか？といったことを分析することを計画している。これは Martin et al. (2016) のファミリー企業と非ファミリー企業における利益調整行動についての分析を、分類された異なるタイプのファミリー企業間を対象として試みるものである。

さらに、利益調整行動には一般的に2種類あると言われている。1つは実質的な行動を伴う利益調整行動（Real Earnings Management: REM）と、もう1つはアクルーアル（会計発生高）による利益調整行動（Accrual Earnings Management: AEM）である¹⁸⁾。REM では、例えば製造コスト、一般

18) Roychowdhury (2006) は企業が会計発生高を用いた利益調整行動だけでなく、売上高増加のための販売価格引き下げといった実質的な行動の伴う利益操作行動をとることを明らかにした。Beckmann et al. (2019) は、米国で ADR を発行する海外企業を対象に、米国での ADR 発行前後において、会計発生高を用いた利益調整行動よりも、より多くの実質的な行動の伴う利益操作行動をとることを明らかにした。

管理費、販売価額の値下げなどの実質的に企業のキャッシュフローに影響を及ぼす行動により、利益調整行動が行われる。他方、AEMでは、直接的に企業のキャッシュフローに影響を及ぼさない、各種引当金、売掛金・買掛金、減価償却、棚卸資産、R&D費用を用いた会計上の調整行動により、利益調整行動が行われる。利益調整行動の分析により、ROA、ROE、Tobin's Qを用いた従来の企業業績分析に加えて、ファミリー企業によるEMがどのような形で業績に影響を及ぼしているかを明らかにすることを考えている。さらに、ファミリー企業のコーポレートガバナンス体制、監査の質、取締役会構成とEMがどのように関連しているかの分析も行う予定である。

(筆者は関西学院大学国際学部教授)

引用文献

- Allouche, J., Amann, B., Jaussaud, J., and Kurashina, T. (2008), "The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation." *Family Business Review*, Vol. 21, pp. 315-329.
- Anderson, R.C., and Reeb, D.M. (2003), "Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500." *Journal of Finance*, Vol. 58, No. 3, pp. 1301-1328.
- Beckmann, K.S., Escobari, D.A., and Ngo, T. (2019), "The Real Earnings Management of Cross-listing Firms." *Global Finance Journal*, Vol. 41, pp. 128-145.
- Berrone, P., Cruz, C., and Gomez-Mejia L.R. (2012), "Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research." *Family Business Review*, Vol. 25, No. 3, pp. 258-279.
- Bona, C., Perez, J. and Santana, D. (2008), "Family Control and Earnings Management." *Spanish Accounting Review*, Vol. 10, No. 1, pp. 11-34.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., and Shevlin, T. (2010), "Are Family Firms More Tax Aggressive than Non-Family Firms?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 45, No. 1, pp. 41-61.
- Cirillo, A., Mussolino, D., Romano, M., and Vigano, R. (2017), "A Complicated Relationship: Family Involvement in the Top Management Team and Post-IPO Survival." *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 8, pp. 42-56.
- Dyreng, S.D., Hanlon, M. and Maydew E.L. (2008), "Long - Run Corporate Tax Avoidance." *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 1, pp. 61-82.
- Faccio, M. and Lang, H.P. (2002), "The Ultimate Ownership of Western European Corporations." *Journal of Financial Economics*, Vol. 65, No. 3, pp. 365-395.

- Fahlenbrach, R. (2009), "Founder-CEOs, Investment Decisions, and Stock Market Performance." *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 44, No. 2, pp. 439-466.
- Glassop, L. (2009), *Australia's Top 100 Private Family Firms*. Deakin University.
- Gomez-Mejia, L.R., Cruz, C., Berrone, C., and Castoro, J.D. (2011), "The Bind that Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms." *Academy of Management Annals*, Vol. 5, No. 1, pp. 653-707.
- Hansen, C., Block, J. Neuenkirch, M. (2020), "Family Firm Performance over the Business Cycle: A Meta-Analysis." *Journal of Economic Surveys*, Vol. 34, No. 3, pp. 476-511.
- Hasenzagl, R., Hatak I., and Frank, H. (2017) "Problematizing Socioemotional Wealth in Family Firms: A Systems-Theoretical Reframing." *Entrepreneurship and Regional Development*, Vol. 30, No. 1-2, pp. 199-223.
- Hasso, T., and Duncan, K. (2013), "Valuation of Family Firms: The Limitations of Accounting Information." *Australian Accounting Review*, Vol. 23, No. 2, pp. 135-150.
- Holderness, C.G., and Sheehan, D.P. (1988), "The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations: An Exploratory Analysis." *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, No. 1-2, pp. 317-346.
- Kojima, K., Adhikary, B.K., and Tram, L. (2020), "Corporate Governance and Firm Performance: A Comparative Analysis between Listed Family and Non-Family Firms in Japan." *Journal of Risk and Financial Management*, Vol. 13, pp. 215-235.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. (1999), "Corporate Ownership Around the World." *Journal of Finance*, Vol. 54, No. 2, pp. 471-517.
- Martin, G., Campbell, J.T., and Gomez-Mejia, L. (2016), "Family Control, Socioemotional Wealth and Earnings Management in Publicly Traded Firms." *Journal of Business Ethics*, Vol. 133, No. 3, pp. 453-469.
- Mehrotra, V., Morck R., Shim J., and Wiwattanakantang Y. (2013), "Adoptive Expectations: Raising Sons in Japanese Family Firms." *Journal of Financial Economics*, Vol. 108, No. 3, pp. 840-854.
- Miller, D., and Le Breton-Miller, I. (2006), "Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities." *Family Business Review*, Vol. 19, No. 1, pp. 73-87.
- Miller, D., Le Breton-Miller I., Lester R.H., and Cannella Jr., A.A. (2007), "Are Family Firms Really Superior Performers?" *Journal of Corporate Finance*, Vol. 13, No. 5, pp. 829-858.
- Naldi, L., Cennamo, C., Corbetta, G., and Gomez-Mejia L.R. (2013), "Preserving Socioemotional Wealth in Family Firms: Asset or Liability? The Moderating Role of Business Context." *Entrepreneurship Theory and Practice* Vol. 37, No. 6, pp. 1341-1360.
- Poutziouris, P.Z., Smyrniotis, K.X., and Klein, S.B. (2006), *Handbook of Research on Family Business*. Edward Elgar, Cheltenham UK.
- Roychowdhury, S. (2006), "Earnings Management Through Real Activities Manipulation." *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, No. 3, pp. 335-370.

- Saito, T. (2008), "Family Firms and Firm Performance: Evidence from Japan." *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 22, No. 4, pp. 620-646.
- Salvato, C., and Aldrich H. E. (2012), "'That's Interesting!' in Family Business Research." *Family Business Review*, Vol. 25, No. 2, pp. 125-135.
- Vieira, E.S.P. (2016), "Earnings Management in Public Family Firms under Economic Adversity." *Australian Accounting Review*, Vol. 26, No. 2, pp. 190-207.
- 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』第48巻第1号, 25-37頁.
- 玄場公規編著 (2018) 『ファミリービジネスのイノベーション』白桃書房.
- 児島幸治 (2016) 「日本版不動産投資信託 (J-REIT) における利益相反問題」『商学論究 (関西学院大学商学部)』第63巻第3号, 359-375頁.
- 後藤俊夫編著 (2012) 『ファミリービジネス 知られざる実力と可能性』白桃書房.
- 澤田貴之 (2018) 「同族企業・ファミリービジネスをめぐる研究潮流と財閥・コングロマリット」『名城論叢』第19巻第2-3号, 31-45頁.
- 沈政郁 (2014) 「血縁主義の弊害：日本の同族企業の長期データを用いた実証分析」『組織科学』第48巻第1号, 38-51頁.
- ファミリービジネス白書企画編集委員会編・後藤俊夫監修 (2018) 『2018年版ファミリービジネス白書』白桃書房.
- ファミリービジネス学会編・奥村昭博・加護野忠男編著 (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.
- 明治大学ビジネススクール編著 (2019) 『ファミリービジネス MBA 講座』同文館出版.