



Link and Motivation Group

従業員エンゲージメントと 投資指標の関係性についての 調査結果

株式会社リンクアンドモチベーション

背景

近年、企業において短期的な収益向上だけでなく、長期的な企業価値向上に取り組む重要性が増しています。2020年には経済産業省より発表された人材版伊藤レポートにて、**企業価値向上における企業の経営戦略と人材戦略の連動の重要性が提唱され、「人的資本経営」という考え方が世の中に広まっています。**また、2023年4月には東京証券取引所がPBRが低迷する企業に対して改善策を開示・実行するよう要請も行っており、企業価値向上の一つとして人的資本への投資に注目が集まっています。そうした中、**人的資本への投資と企業価値向上の関連性を示す事例や研究は少ないのが現状であり、より定量的な分析が求められています。**

目的

人的資本投資の重要項目の一つである従業員エンゲージメントと、投資指標であるROEやROIC、PBRとの定量的な関係性を明らかにすることを目的に分析を行いました。

対象

2022年1月～2022年12月にリンクアンドモチベーショングループ（以下当社）が提供する**従業員エンゲージメントサーベイを実施した東証スタンダード・プライム上場企業62社**を対象としました。

分析方法

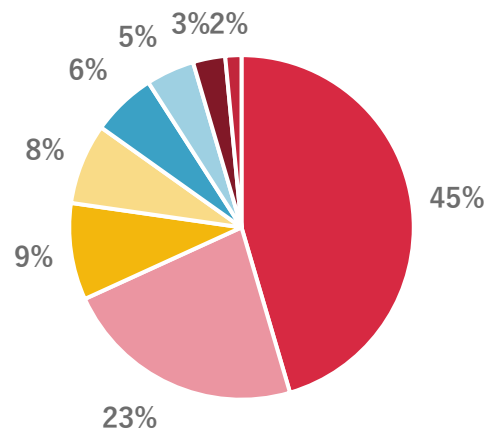
従業員エンゲージメントサーベイから算出される「**エンゲージメントスコア（以下ES）**」ならびにそれらをレーティング化した「**エンゲージメント・レーティング（以下ER）**」と、「**ROE**」「**ROIC**」「**PBR**」といった**投資指標との関係性を分析**しました。なおROIC＝税引き後営業利益/投下資本とし、税引き後営業利益の算出に用いている実効税率は、簡略化のために外形標準課税適用法人に適用されている30.62%としました。また、各財務指標については調査時点（2023年6月）での最新の有価証券報告書を元に算出し、PBRに用いる時価総額は2022年末時点での株価を使用しました。。

構成
サマリ

- ・多様な業界が含まれるものの、製造業、運輸・情報通信業を中心に構成されています。
- ・時価総額は100億以下から3000億以上まで多様に構成されています。
- ・従業員数は500名以下から1000名以上まで多様に構成されています。

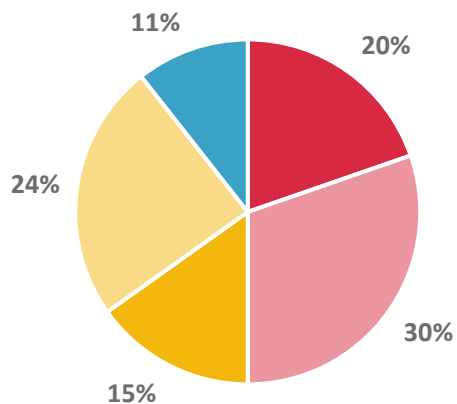
各属性
分布

対象企業業界分類（東証区分）



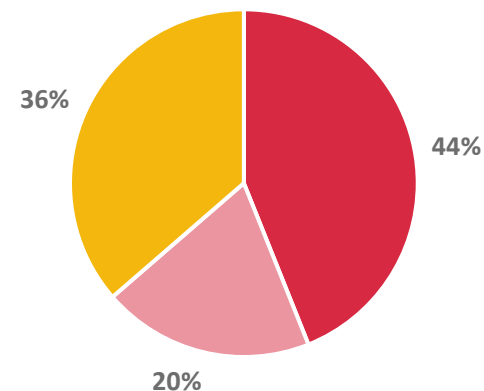
- 製造業
- 建設業
- サービス業
- 商業
- 運輸・情報通信業
- 不動産業
- 電気・ガス業
- 水産・農林業

時価総額分布



- 3000億以上
- 500億～1000億
- 100億以下
- 1000億～3000億
- 100億～500億

従業員数分布

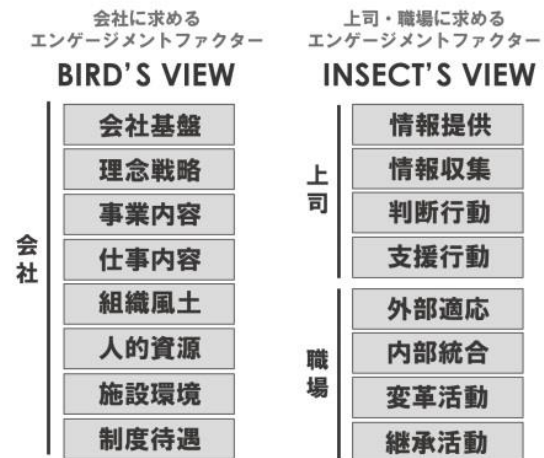


- 1000名以上
- 500～1000名
- 500名以下

従業員
エンゲージメント
サーベイ概要

社会心理学を背景に人が組織に帰属する要因をエンゲージメントファクターとして16領域に分類し（※1）、従業員が会社に「何をどの程度期待しているのか（＝期待度）」「何にどの程度満足しているのか（＝満足度）」の2つの観点で質問を行っています。
エンゲージメントファクターにはそれぞれ4つ、計64の項目が設定されており、回答者はそれぞれの期待度、満足度を5段階で回答を行います。また、総合満足度4項目（会社、仕事、上司、職場）についても回答をします。
その回答結果から「エンゲージメントの偏差値」であるエンゲージメントスコア（以下ES）を算出しています。

（※1）エンゲージメントファクターの一覧



ESを一定の範囲ごとに分類し、エンゲージメント・レーティング（以下ER）として整理しています。本調査では簡略化のため、以下のように4群に分類をして分析を行います。

▼エンゲージメント・レーティングの定義と本調査での分類

ES	33未満	39未満	42未満	45未満	48未満	52未満	55未満	58未満	61未満	67未満	67以上
ER	DD	DDD	C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
本調査での分類	D		C			B			A		

エンゲージメント
スコアと
エンゲージメント
・レーティング

調査結果

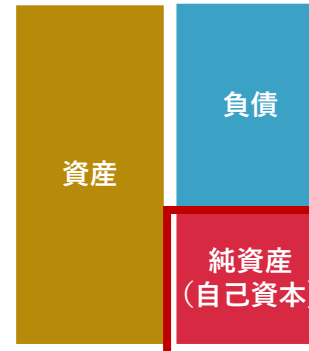
- ESとROEに正の相関がみられ、ESが高い企業ほどROEが高いことが示唆されました。
- また、ERがDの企業とAの企業では、ROEに約15.6ポイントの差があることがわかりました。

ROEの定義

$$ROE = \frac{\text{当期純利益}}{\text{純資産 (自己資本)}}$$

自己資本からどの程度効率的に利益を生めたかの指標

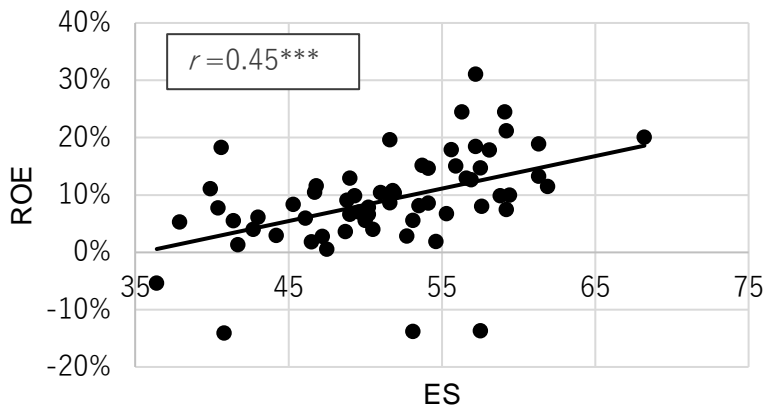
BS



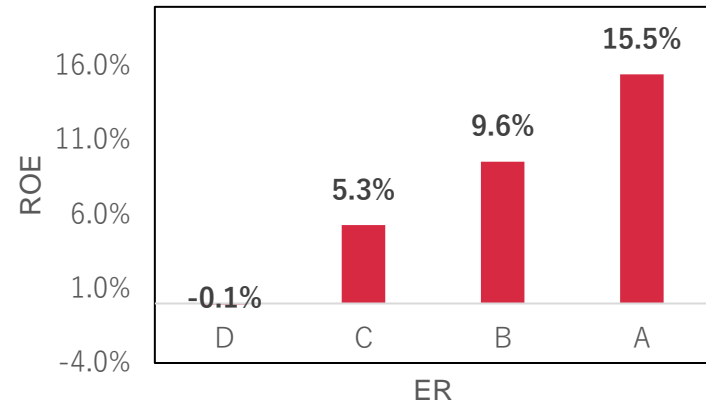
PL



ERとROEの関係性



: $p < 0.01$, *: $p < 0.001$



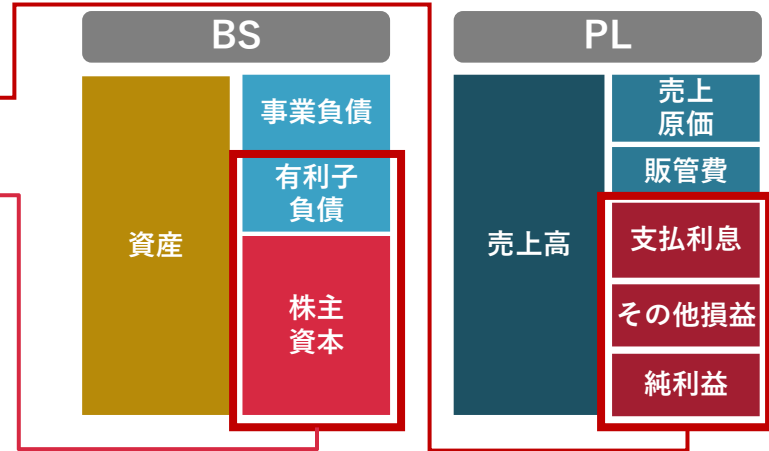
調査結果

- ESとROICに正の相関がみられ、ESが高い企業ほどROICが高いことが示唆されました。
- また、ERがDの企業とAの企業では、ROICに約13.4ポイントの差があることがわかりました。

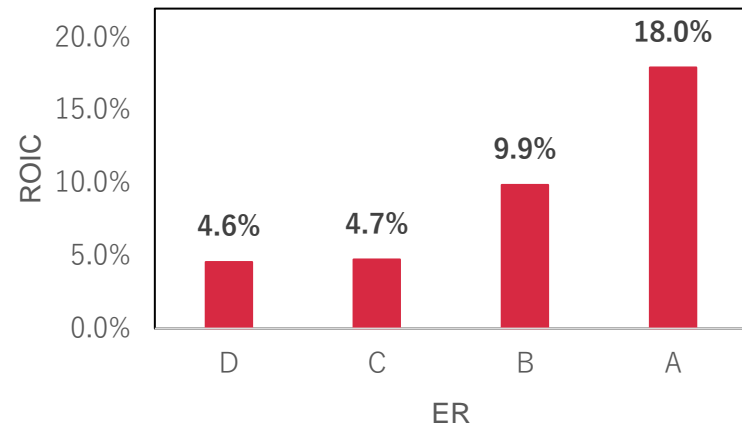
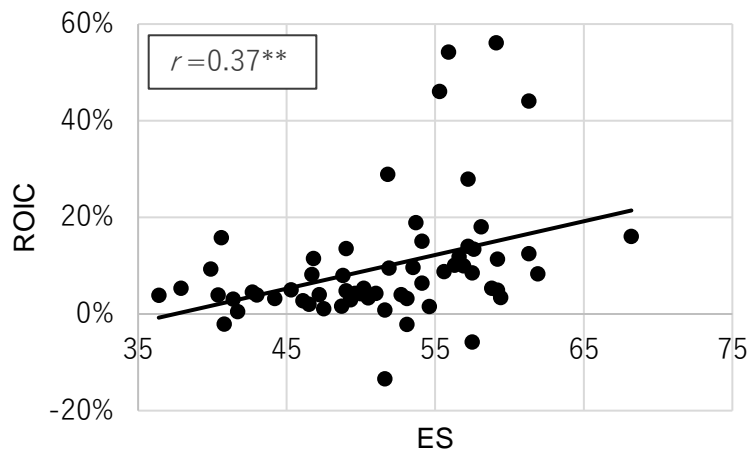
ROICの定義

$$\text{ROIC} = \frac{\text{税引後営業利益 (NOPAT)}}{\text{投下資本}}$$

投下資本からどの程度効率的に利益を生めたかの指標



ERとROICの関係性



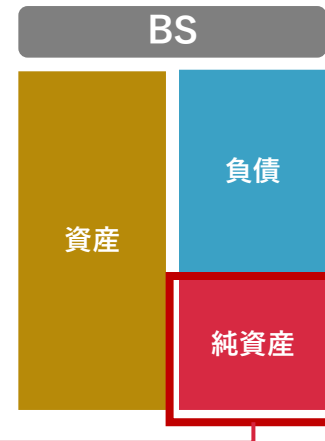
調査結果

- ESとPBRに正の相関がみられ、ESが高い企業ほどPBRが高いことが示唆されました。
- また、ERがDの企業はPBRが1割れである一方、ERがAの企業では80%の企業がPBRが1を上回っていました。

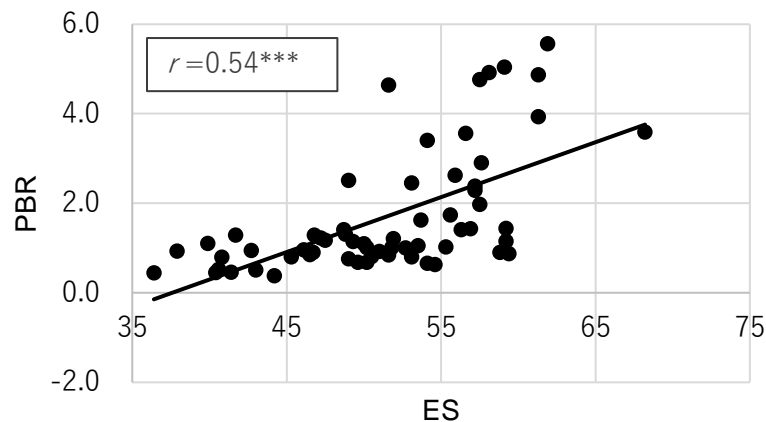
PBRの定義

$$\text{PBR} = \frac{\text{時価総額}}{\text{一株当たり純資産}}$$

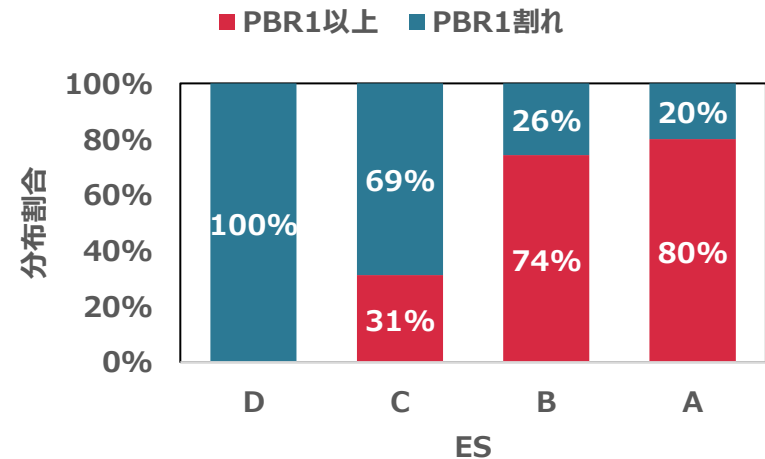
株価が企業の資産価値に対して割高か割安かを判断するための指標



ERとPBRの関係性



: $p<0.01$, *: $p<0.001$



結果

- ・ ESとROEやROIC、PBRには正の相関がみられ、**ESが高い企業ほど ROEやROIC、PBRが高い**ことが示唆されました。
- ・ ERがDランクの企業とAランクの企業では、**ROEは約15.6ポイント、ROICは約13.4ポイントの差**があることがわかりました。
- ・ ERがDの企業はPBRが1割れである一方、**ERがAの企業では80%の企業がPBRが1を上回っていました。**

考察

▼ESとROE・ROICについて

同様の資本を投下したとしても、**従業員のエンゲージメントが高いほど、その資本をより効果的に活用し収益に繋げられる可能性が高まると考えられることが**従業員エンゲージメントとROEやROICが正の相関を示す要因なのではないでしょうか。

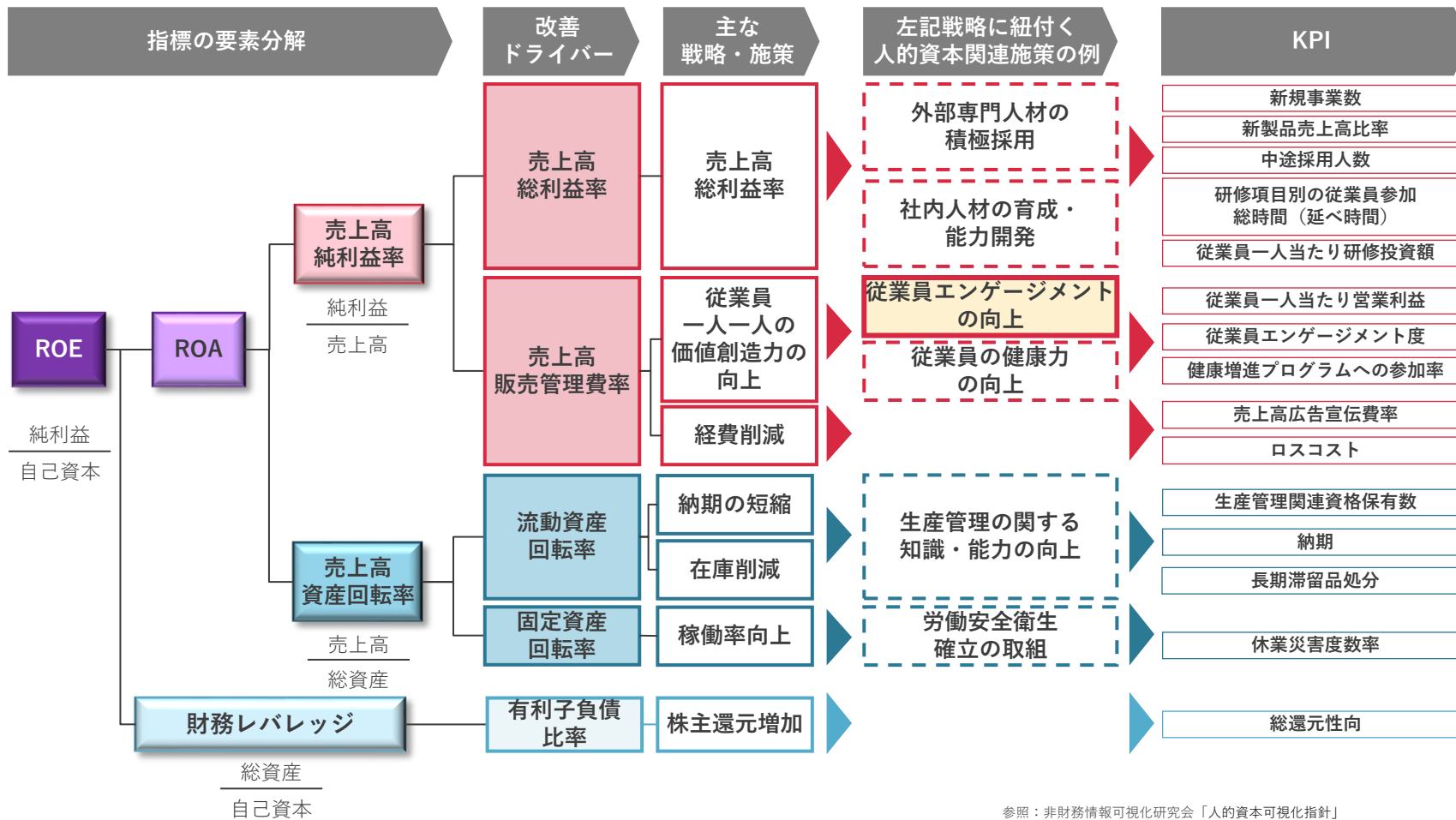
▼ESとPBRについて

ESがROEやROICといった投資効率への正の影響を与えていることに加え、**投資家に対して人的資本投資が進められていることが伝わり、将来的な収益性に対する期待が醸成できていると考えられることが**従業員エンゲージメントとPBRが正の相関を示す要因なのではないでしょうか。

今後の課題

今回の調査ではESがROEやROIC、PBRに及ぼす影響について定量的な示唆が得られました。ROEやROIC、PBRなどの指標は企業が属する業界やビジネスモデル、市場のトレンドなどによって影響を受けるため、**明確な因果関係を証明できていないわけではありませんが、非財務資本への投資を進める日本企業においては非常に追い風となる結果ではないでしょうか。**しかし、人的資本可視化指針でも示されている「ROE逆ツリー（次ページ参照）」のように、**人的資本への投資がROEやROICといった最終的な指標にどのようなプロセスでインパクトしていくのかについては追加の分析が必要**でしょう。その際には、現時点での非財務資本と財務資本の関係性だけではなく、**非財務資本が将来的な財務資本に変換されていくプロセスを具体的かつ定量的に示していくことが、今後の人的資本投資を進めていく上では重要ではないでしょうか。**

ROEを要素分解して導かれる戦略や施策に人的資本関連施策を紐づける取り組みが推奨されています。





株式会社リンクアンドモチベーション モチベーションエンジニアリング研究所

所在地 〒104-0061 東京都中央区銀座4丁目12-15 歌舞伎座タワー 15階

WEBサイト <https://www.lmi.ne.jp/>

発行責任者 大島 崇

問合せ先 TEL : 03-6853-8111 FAX : 03-6859-9050 E-mail : me-lab@lmi.ne.jp