



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関する 調査結果（2023年データ分析）

株式会社リンクアンドモチベーション

背景

2023年3月期の有価証券報告書から、上場企業において人的資本情報の開示が義務化されました。人的資本情報の開示についてのガイドラインとして内閣府から出された人的資本可視化指針では開示を推奨する19項目の1つとして「エンゲージメント」が企業価値向上に影響する項目として設定されています。

また、2023年3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まだ多くはなく、より定量的な分析が求められています。

本調査は[2023年7月に公開したレポート](#)の更新内容となっております。

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

2023年1月～2023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76社を対象としました。（前回調査時は東証スタンダード・プライム上場企業62社）

分析方法

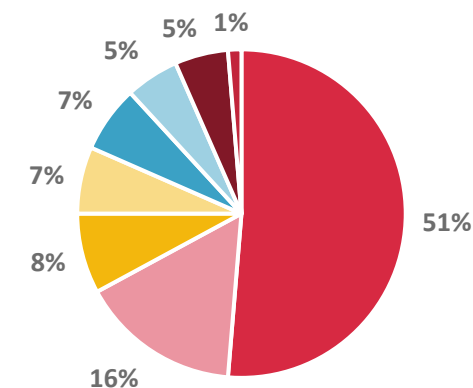
従業員エンゲージメントサーベイから算出される「エンゲージメントスコア（以下ES）」ならびにそれらをレーティング化した「エンゲージメント・レーティング（以下ER）」と、「ROE」「ROIC」「PBR」といった投資指標との関係性を分析しました。なお、各財務指標については調査時点（2025年5月）での最新の有価証券報告書をもとに算出しました。

構成
サマリ

- ・多様な業界が含まれ、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3,000億以上まで多様に構成されています。
- ・従業員数は1,000名以上を中心に構成されています。

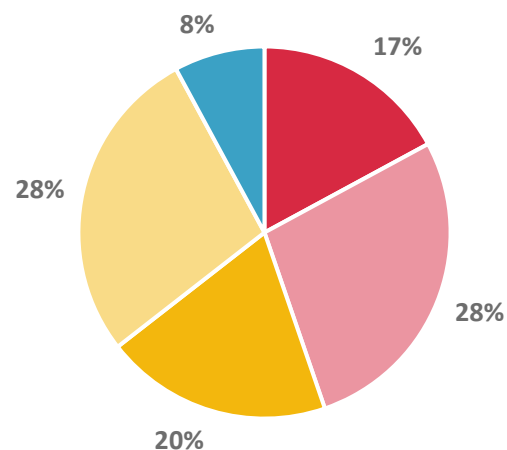
各属性
分布

対象企業業界分類（東証区分）



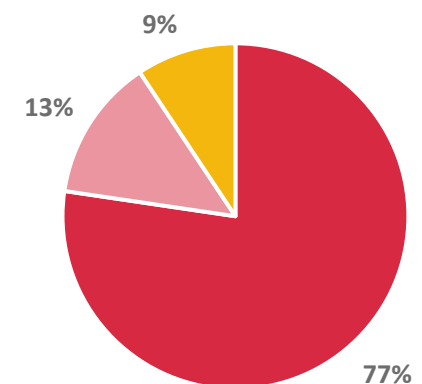
- 製造業
- 建設業
- サービス業
- 商業
- 運輸・情報通信業
- 不動産業
- 電気・ガス業
- 水産・農林業

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名以下
- 500～1000名

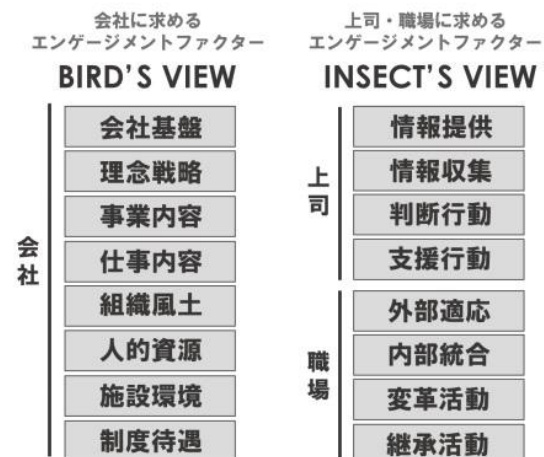
従業員
エンゲージメント
サーベイ概要

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

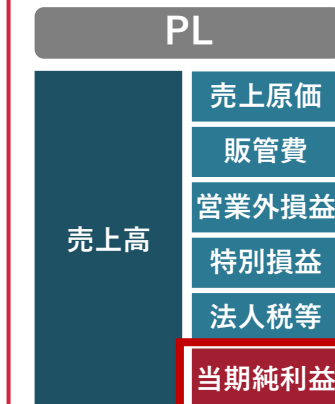
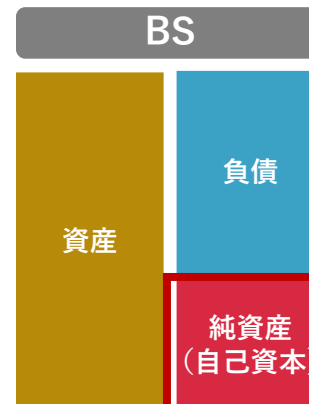
調査
結果

- ・ 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11ポイントの差があることがわかりました。

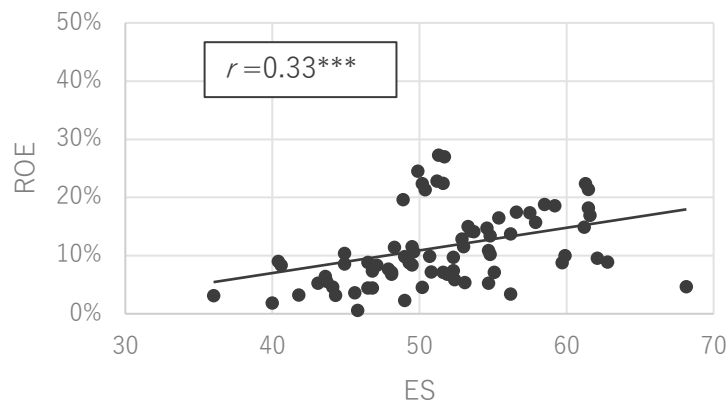
ROE
の定義

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

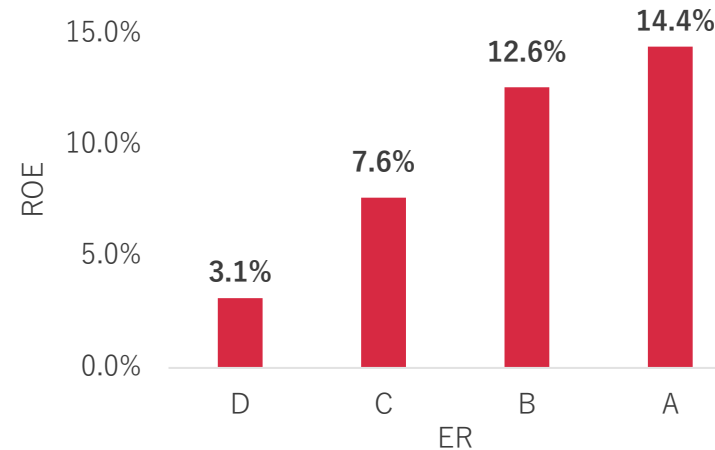
自己資本からどの程度効率的に
利益を生めたかの指標



ES・ERと
ROE
の関係性



*: $p < 0.05$, ***: $p < 0.001$



調査
結果

- ・ ESとROICに弱い正の相関がみられ、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8ポイントの差があることがわかりました。

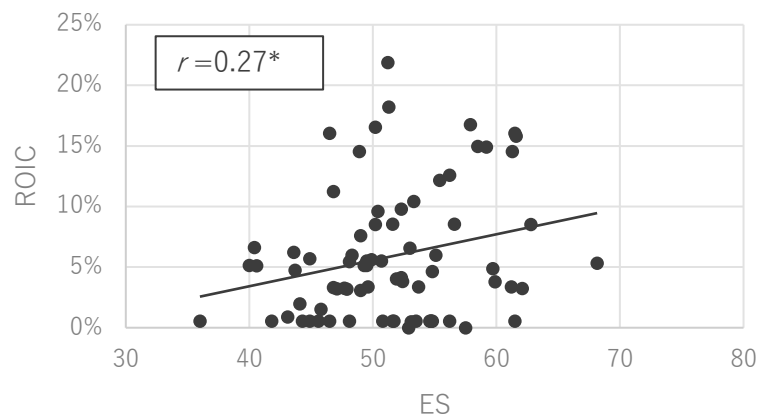
ROIC
の定義

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

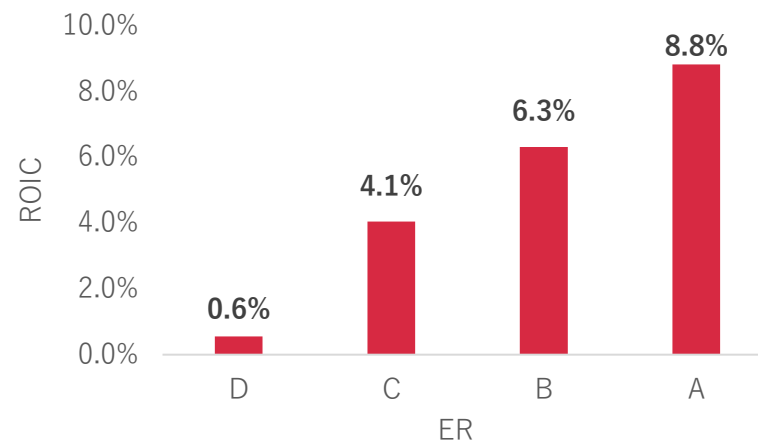
投下資本からどの程度効率的に
利益を生めたかの指標



ES・ERと
ROIC
の関係性



*: $p < 0.05$, ***: $p < 0.001$



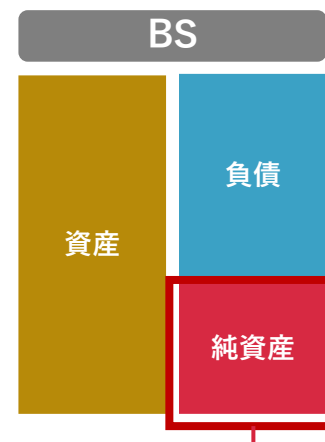
調査
結果

- ・ 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83%の企業がPBRが1を上回っていました。

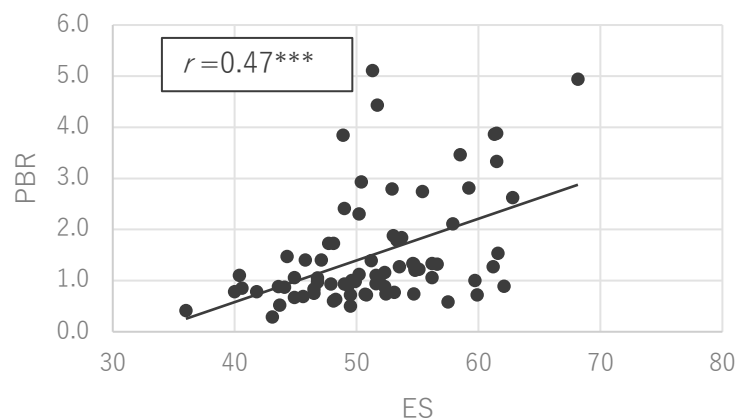
PBR
の定義

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

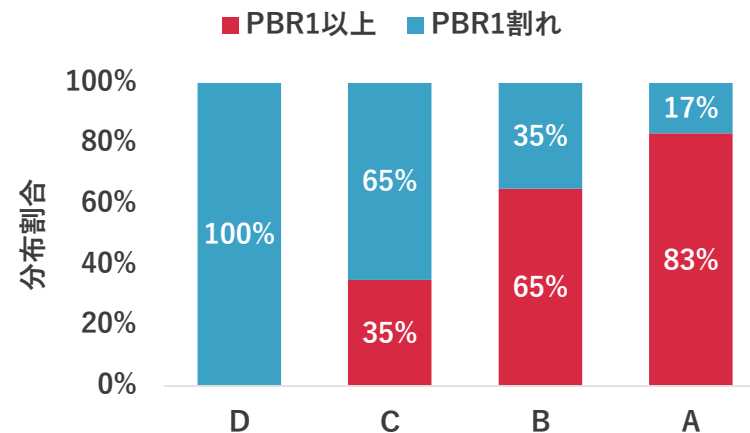
株価が企業の資産価値に対して
割高か割安かを判断するための指標



ES・ERと
PBR
の関係性



*: $p < 0.05$, ***: $p < 0.001$



結果

- ・調査対象が62社から76社へと約1.2倍に増えており、
上場企業を中心に従業員エンゲージメントへの関心が高まっていることが示唆されました。
- ・ESとROEやPBRには正の相関がみられ、ESが高い企業ほど ROEやPBRが高いことが示唆されました。
- ・ESとROICには弱い正の相関がみられ、ESが高い企業ほど ROICが高いことが示唆されました。
- ・ERがDランクの企業とAランクの企業では、ROEは約11ポイントの差、ROICに約8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83%の企業がPBRが1を上回っていました。

考察

▼ESとROEについて

同様の資本を投下したとしても、
従業員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つなげられる可能性が高まると考えられます。
これが、従業員エンゲージメントとROE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、
投資家に対して従業員エンゲージメントへの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ます。
これが、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2022年データの分析結果同様、ESがROEや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、
前回の調査結果よりも多くの企業を対象にした本調査でも同様の傾向がみられたことから、
エンゲージメントは企業価値向上に影響を与える可能性が高いのではないのでしょうか。
人的資本可視化指針にてエンゲージメントは開示項目の例として示され、エンゲージメントへの注目度は高まり続けています。
一方で、開示のためにエンゲージメント向上に取り組むといった手段が目的化しているケースも見られるのが現状です。
企業価値向上に向けた取り組みの一環として、
エンゲージメント向上に継続的に取り組んでいくことが重要なのではないのでしょうか。



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