



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（2024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

上場企業において有価証券報告書での人的資本情報の開示が義務化されて3年目。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において**企業価値向上に影響する項目として設定されている「エンゲージメント」について開示する企業は年々増加傾向です。**

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。**

本調査は継続的に行っている調査であり、

[2025年5月に公開した2023年のデータ分析版](#)を2024年のデータに基づいて更新した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

2024年1月～2024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104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76社）

分析方法

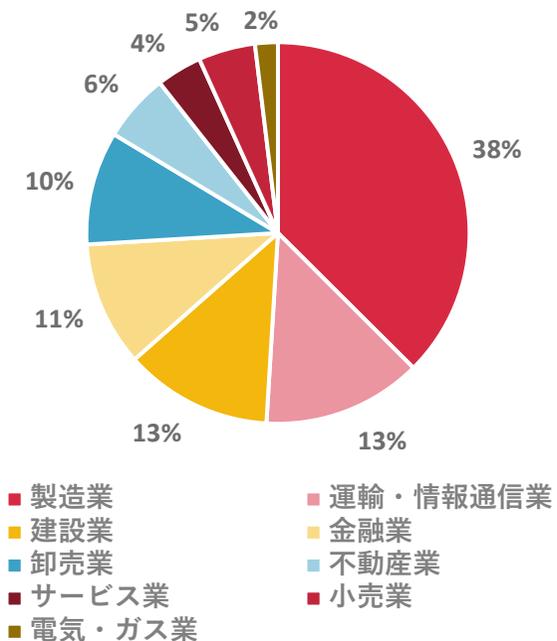
従業員エンゲージメントサーベイから算出される「**エンゲージメントスコア（以下ES）**」ならびにそれらをレーティング化した「**エンゲージメント・レーティング（以下ER）**」と、「**ROE**」「**ROIC**」「**PBR**」といった**投資指標との関係性を分析**しました。なお、各財務指標については調査時点（2025年6月）での最新の有価証券報告書をもとに算出しました。

構成
サマリ

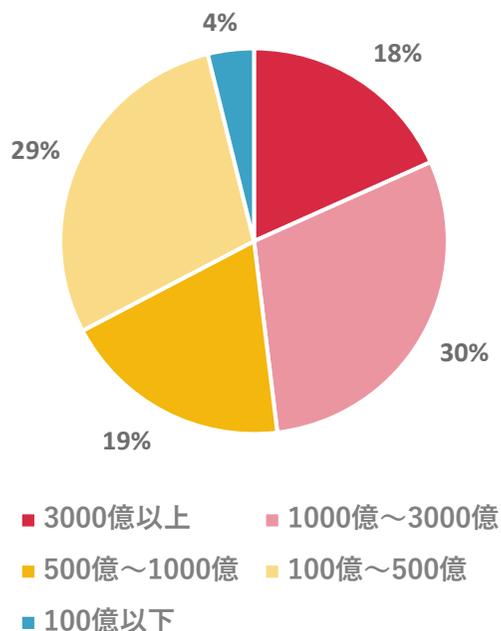
- ・多様な業界が含まれ、製造業、運輸・情報通信業、建設業、金融業を中心に構成されています。
- ・時価総額は100億以下から3,000億以上まで多様に構成されています。
- ・従業員数は1,000名以上を中心に構成されています。

各属性
分布

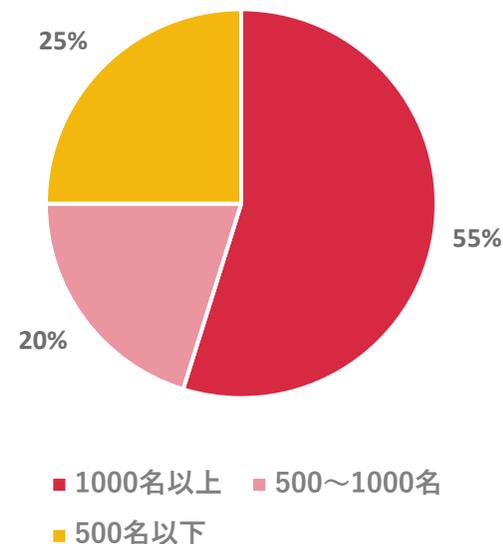
対象企業業界分類（東証区分）



時価総額分布



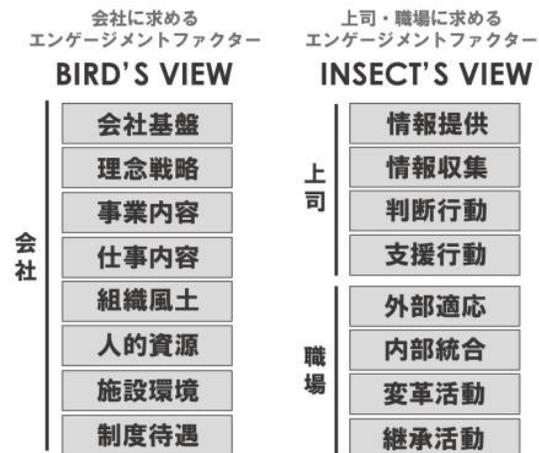
従業員数分布



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複数の項目が設定されており、回答者はそれぞれの期待度、満足度について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



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

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		

調査結果

- ESとROEに弱い正の相関が見られ、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5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

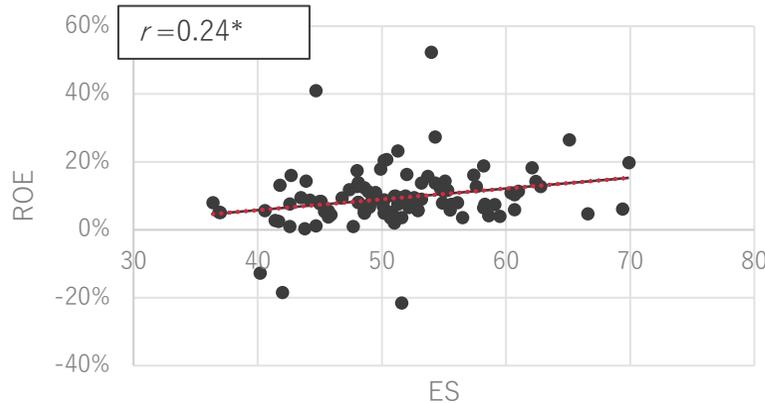
BS



PL



ES・ERとROEの関係性



*: $p < 0.05$, **: $p < 0.01$, ***: $p < 0.001$



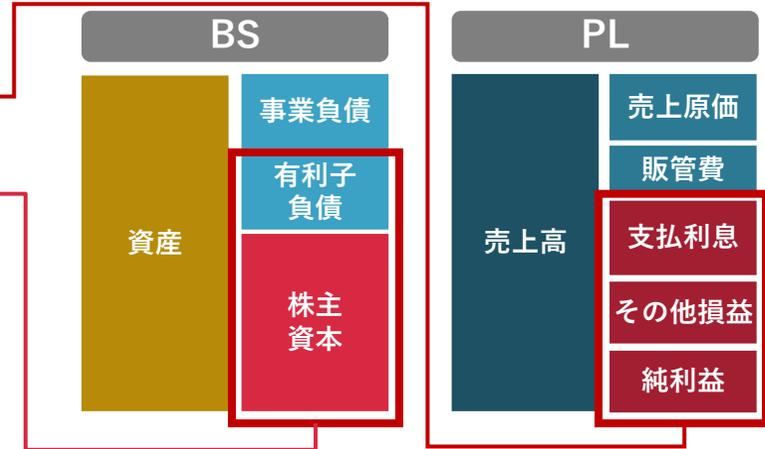
調査結果

- ESとROICに弱い正の相関が見られ、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6ポイントの差があることがわかりました。

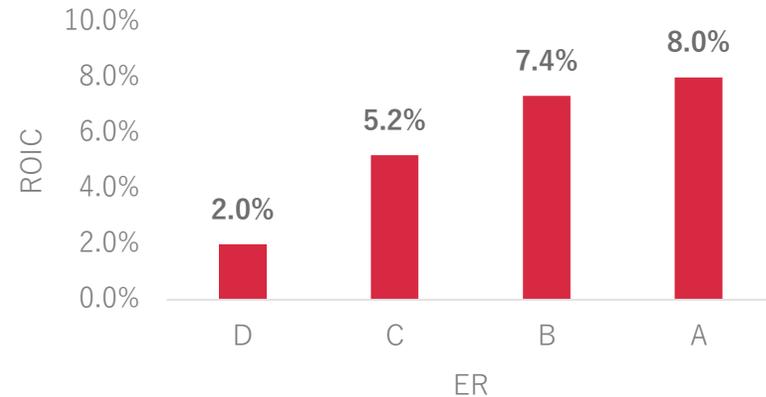
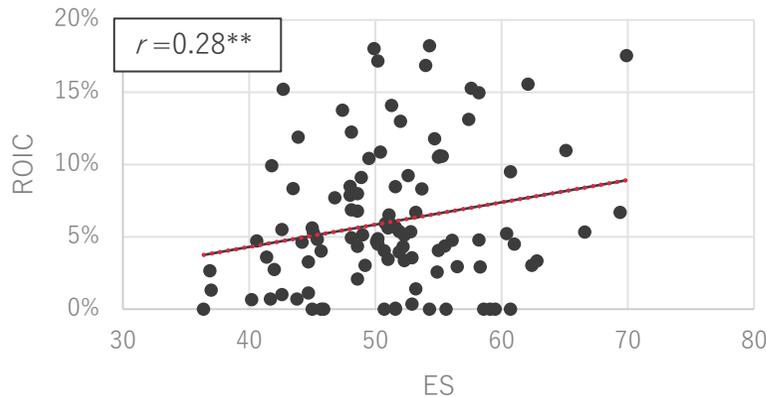
ROICの定義

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

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



*: $p < 0.05$, **: $p < 0.01$, ***: $p < 0.001$

調査結果

- ・ **ESとPBRに正の相関**が見られ、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やBの企業では5割強の企業がPBRが1を上回っていました。**

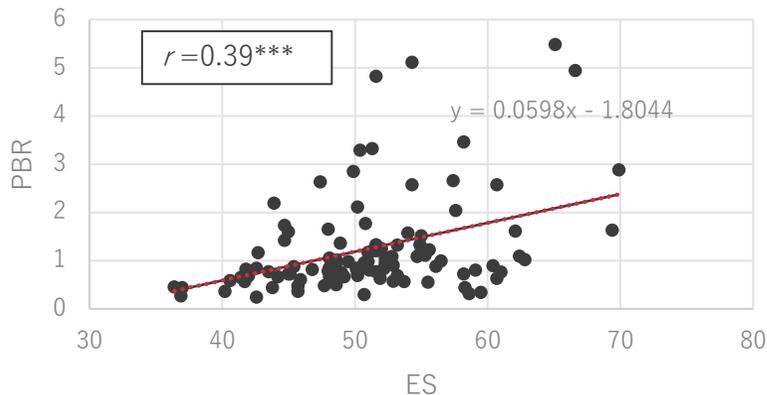
PBRの定義

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

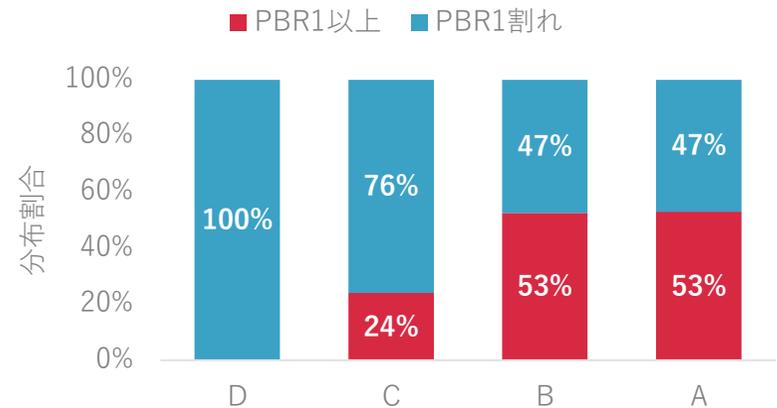
株価が企業の資産価値に対して割高か割安かを判断するための指標



ES・ERとPBRの関係性



*: $p < 0.05$, **: $p < 0.01$, ***: $p < 0.001$



結果

- ・調査対象が76社から104社へと約1.4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ROICには弱い正の相関が見られ、**ESが高い企業ほどROEやROICがやや高い**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5ポイントの差、ROICに約6ポイントの差**があることがわかりました。
- ・ESとPBRには正の相関が見られ、**ESが高い企業ほどPBRが高い**ことが示唆されました。
- ・ERがDの企業はPBRが1割れである一方、**ERがAやBの企業では5割強の企業がPBRが1を上回っていました**。

考察

▼ESとROEやROICについて

同様の資本を投下した場合、

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やROICが弱いとは言え、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、2023年のデータ分析結果同様、ESがROE、ROIC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。各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、これまで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。**経営戦略と人材戦略の連動を示す人的資本インパクトパスにおいて、エンゲージメントをKPIとして設定する企業は増加傾向にあります。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