

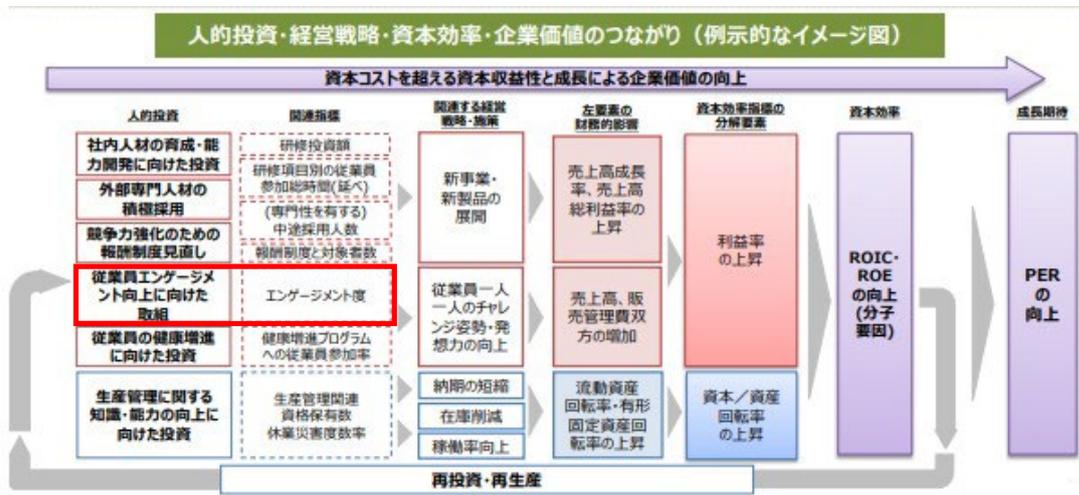
要約

第1節 本研究の問題意識

現在、日本では、従来の夕景資産の活用に加えて、人的資本が含まれる無形資産への投資を増加させる流れが強まっている。こうした動きが生じていることの大きな背景の一つとして、2020年9月に経済産業省が発表した、人材版伊藤レポート（経済産業省[2020]）があるとされている。同レポートは、『企業が目指す姿や方向性を、従業員が理解・共感し、その達成に向けて貢献しようという意識をもっていること』を従業員エンゲージメントと定義している。また、2022年5月に経済産業省が発表した未来人材ビジョンにおいてエンゲージメントは、人事領域においては、『個人と組織の成長の方向性が連動していて、たがいに貢献し合える関係』と述べている。

図表1.1は、人材版伊藤レポートに類似するものとなるが、内閣官房「新しい資本主義実現本部事務局」が発表した非財務可視化研究会の「人的資本可視化指針」（案）の参考資料（2022年8月公表）からの転記である。ここでは、従業員エンゲージメントの向上に向けた取組みが、従業員一人一人のチャレンジ姿勢・発想力の向上と利益率の上昇へ向かい ROIC（投下資本利益率）・ROE（自己資本利益率）の向上（分子要因）に反映されることで、企業価値向上が実現していくとのイメージ図を示している。

「従業員エンゲージメントの向上に向けた取組」と企業価値のつながりのイメージ図



図表 1.1 「従業員のエンゲージメントの向上に向けた取組」が「ROIC・ROEの向上」につながる可能性をイメージ図で示している。

出典：内閣府資料「人的資本可視化指標」（2022）より、著者追記作成

一例を挙げると、「教育訓練費は財務会計上費用計上されるなど、人的資本への投資は短期的には資本効率を低下させる側面もある。しかし、中長期的な観点からは、経営戦略・施策の推進を支える基盤として、財務指標の改善、資本効率の向上 ひいては企業価値の向上をもたらすドライバーとなり得るものである。」と述べ、更なる企業価値向上に向けて人的資本への「再投資・再生産」により、人的投資を循環していくことを提唱している。

企業経営者に対しては、短期的な利益確保に対するプレッシャーを乗り越え、自社の人的資本への投資と長期的な企業価値向上の両立を目指していくことができる。と述べている。このように、日本企業を取り巻く環境は、企業価値向上につながる要因の一つと考えられるエンゲージメントや従業員エンゲージメントの向上に向けた取組みに関心が高まっている。

しかし、企業経営者の間では、各企業内で過去に数多く実施されてきた業務効率化や生産改善活動等の可視化と比べて、従業員エンゲージメント関連の改善活動実施は難しいという声が上がっているようである。

こうした意見の背景には、従業員エンゲージメントを測ることを目的として実施される従業員意識調査等で、計測される数値は回答者の意識や主観的な考

えによって大きく差がでてしまうため、調査結果の数値解釈を行うことが難しく、現場の従業員管理者の思いと乖離してしまうことが多いからとされているようである。実際に調査結果は計測する職種や職場が持つ固有の環境や人間関係に左右されることも多い上に事例比較や一般化することが難いため、データを有効に活用し改善の実現は難しいと考えている実務経営者が多い。こうした点が従業員エンゲージメントの改善は難しいと認識を世の中に広めてしまっている主因ではないかと考える。

本研究では、第2章の企業の人材投資を含むESG活動と企業価値の考え方で、本研究の出発点として、従業員エンゲージメントの改善は企業価値の向上につながっているかを考察する。近年、企業経営の観点から、長期的に継続して企業価値を創造していくために、従業員エンゲージメントを向上させることの重要性が高まっている。

このような足元の本邦企業経営を取り巻く環境変化を踏まえた上で、企業経営者が従業員エンゲージメントを改善させ、企業価値向上につながる可能性が高く、再現可能な方策を見出すために、X企業グループのデータを用いて、学術的側面からのケーススタディーを行う。本研究を通じて、効果的な従業員エンゲージメント向上手段の一般化を目指すことは企業経営者及び経営学への貢献となると考える。

第2節 本研究の仮説モデル

本研究では、従業員のエンゲージメントの改善活動に注目した。X企業グループのケーススタディーから仮説モデルの検証を行う。(図表 1.2)

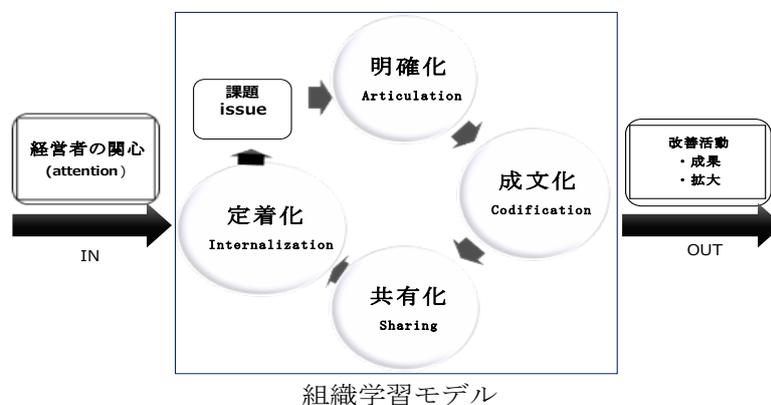
企業グループで非財務資本である人的資本に関する従業員のエンゲージメント向上を行うためには、何よりも先ず経営者の関心 (attention) が必要であると考えられる。Ocasio[1997]が提唱する attention-Based view 理論¹を参考に、経営者の関心 (attention) が、従業員のエンゲージメントの向上活動の起点となり、企業活力向上の推進力となると考える。また、経営者の関心 (attention) の継続が、改善活動の推進力の基礎となり、結果的にエンゲージメントの向上につながる可能性を高めるとする。

¹ 限りある経営者のリソース配分により、戦略的行動に大きく影響するとする理論

同時に、改善活動の進め方は、企業内でエンゲージメント向上に寄与する地域・職種・職場を合理的に選定し、計画的に活動を進めることが必要である。

また、具体的な改善活動については、組織学習モデル理論における「明確化 (articulation) → 成文化 (codification) → 共有化 (sharing) → 定着化 (internalization)」というプロセスを基に企画・実施することで、長期的な従業員エンゲージメントの向上につながる組織学習力がつくことができると考え、このプロセスを本研究の仮説モデルとして図表 1.2 に示す。

経営者の関心(attention)と組織学習理論モデル



図表 1.2 経営者の Attention – Base view 理論と組織学習理論モデルを組み合わせること
で、「従業員エンゲージメントの向上に向けた取組」が継続的な組織力につながる

出典：著者作成

第3節 本研究の構成

上記のような問題意識を基に仮説モデルが、従業員エンゲージメントの向上に有効に作用する可能性の妥当性を検証するためには、まず、従業員エンゲージメントの向上に向けて、何を課題 (issue) として改善活動を行うかを定める必要がある。そこで、今時点での改善活動が将来のエンゲージメント向上につながるのかを明らかになれば、改善すべき課題 (issue) が、明確化できる。エンゲージメントの向上につながると考えられる構成要素とエンゲージメントの関係性を経時的にデータ分析することができれば必要となる。

次に、エンゲージメント向上に向けた改善活動を企業内で計画的に実施して

いくに際し、企業全体のエンゲージメント向上に寄与し、その後の企業全体に改善活動を広げる効果を含めて、企業集団本部が主導する事業横断の活動対象者を地域・事業・職種等のデータ分析を活用することにより合理的に選定することが必要である。

最後に、具体的に上記で選定した対象者に対し、どのような改善活動を進めることで、継続的にエンゲージメントの改善に取り組むことが、企業内に定着し改善を進めることができるのか、組織学習理論モデルのプロセスに基づき実証することが重要である。

仮説モデルが、従業員エンゲージメントの向上に有効に作用していることを検証するには、下記の 3 つのリサーチクエスチョンに答える必要があると考える

- ① 従業員エンゲージメントに経時的に正の影響を与える構成要素はあるか
- ② 従業員エンゲージメントを向上させる改善活動を優先的に推進する職場・職種はどのように選定するのが合理的か
- ③ 従業員意識調査結果を活用した職場単位の改善活動はどのような方法で行うことが、その後の従業員エンゲージメント改善に有効か

これらのリサーチクエスチョンへの回答を中心として構成される本研究の構成は、下記の通りである。

第 2 章では、本研究の出発点として、人的資本投資を含む ESG 活動と企業価値に関する考え方について先行研究を確認した。

第 3 章では、一つ目のリサーチクエスチョンである「従業員エンゲージメントに経時的に正の影響を与える構成要素はあるか」について分析を進めた。

X 企業集団（国内本社、製造業、売上額約 1 兆円）内では、内外従業員約 2 万名（国内外連結対象会社を含む）を対象に 2017 年と、2019 年に実施された従業員意識調査のデータを分析の対象として、従業員エンゲージメント向上に経時的に効果のある要素はあるのかについて、実証分析を行った。

まず、分析の対象としている従業員意識調査について、75 問の質問内容を 16 項

目に分類し、その 16 項目と従業員エンゲージメントとの経時的な相互関係について、交差遅延効果モデルを用いて分析した。分析データは、匿名性担保のため、組織集団（部、課等）単位としている。2017 年と 2019 年の 2 回の調査実施時に、存在していた組織集団（部、課等）単位データである 147 組織集団²において、組織集団の構成員の各質問別の回答データの平均値をその集団の値として各調査実施年別データを用いて分析を行った。

質問 75 問の内、自由記述の 2 問を除く 73 問について、「従業員エンゲージメントに関する質問 6 個」の質問に対する平均値をその組織集団の従業員エンゲージメントの値とした。その他の質問を以下の 16 の構成項目に分けた。

その項目は、「キャリアの機会 (Career)」、「チームワーク (Team)」、「顧客志向 (Customer)」、「ダイバーシティ風土 (Diversity)」、「雇用主としてのブランド (Brand)」、「権限移譲／自律性 (Autonomy)」、「生産的な職場環境 (Environment)」、「学習と自己開発 (Learning)」、「部下管理 (Management)」、「業績管理 (Performance)」、「総報酬および認知 (Reward)」、「経営陣 (Manager)」、「人材活用と配置 (Allocation)」、「業務 (Business)」、「ワークライフバランス (Work-life)」、「ミッション (Mission)」の 16 項目である。上述の 147 集団（部・課）別に、上記 16 項目別の値と従業員エンゲージメントの値とのパネルデータを構築した。

各項目と従業員エンゲージメントの値との双方向の因果関係を同時に組込んだ交差遅延効果モデルを用いて共分散構造分析を行っている。この分析において、統計的に優位となった質問グループは、ダイバーシティ風土 (Diversity)、雇用主としてのブランド (Brand)、権限移譲／自律性 (Autonomy) の 3 つの質問構成項目である。

交差遅延共分散構造分析の結果、ダイバーシティ風土、雇用主としてのブランド (Brand)、権限移譲／自律性 (Autonomy)、は 2 年後の従業員エンゲージメントに正の有意な影響を及ぼす可能性があることが明らかになった。それ以外の質問構成項目については、統計的な優位性は確認されなかった。

² 2 回の調査時点で同一の組織であることが確認できた、回答者が 10 名以上の国内外の組織内の部・課・グループの組織集団を抽出した。その所属回答者数は約 3800 名である。

第4章では、リサーチクエスチョン②「従業員エンゲージメントを向上させる改善活動を優先的に推進する職場・職種はどのように選定するのが合理的か」について分析を進めている。

X企業集団全体では、エンゲージメント向上を中期目標に設定した。そのために、調査方法をより分析や改善活動に活用するために変更した。具体的には、調査頻度を上げ、1回の調査の負担を低減するため、質問数を75問から20問に変更した。また、従業員エンゲージメントを比較検討できるように、6段階評価で回答する18問の平均値が、4.5以上に回答者をエンゲージしている人として母数に対する割合を「エンゲージメントスコア」として表現することを社内統一した。第4章以降は、この調査方法でのデータを活用し分析を進める。

全従業員が所属する事業所を4地域別（日本国内、アジア、EMEA、アメリカ）に分けた従業員意識調査結果を比較すると、所属人数が最も多い日本国内の結果が他の地域の結果よりも低く、日本のエンゲージメント改善が優先であることを示結果となった。

また、グローバルレベルでは、各従業員が所属する職種を、生産・生産管理、生産技術、品質管理、品質保証、アウトサービス、物流、研究・開発、営業・営業技術、資材、人事・総務、経理・財務、経営戦略・経営管理・企画管理、法務、マーケティング、情報システム、その他の計16職種に分類し、職種・職場の違いによるエンゲージメントスコアの推移と平均値との比較を行った。

一方で、その職種の構成する従業員の属性（年連、性別、職位、勤続年数など）が各質問項目への影響がないかを確認し、職種を構成する従業員の属性の影響が、認められた5つの属性についてコントロールを置いた上で、各事業の国内従業員のうち、A、B、Cに分類し比較ができるようにし、構造方程式モデル（structural equation modeling :SEM）を用いて分析を行った。

その結果、事業部が異なっても、国内のA部門に所属していると回答した従業員の質問別数値は、他の職種に所属する従業員の数値より優位に低い結果となった。つまり、従業員エンゲージメントを向上させる改善活動を優先的に推進する職場・職種を国内のA職種に選定し、改善活動を推進することが、合理的であることを示唆している。

この結果より、職種別の比較においてSEMを用いて分析することにより、合理的に選別できることを示唆していると考えられる。

第 5 章では、リサーチクエスチョン③「従業員意識調査結果を活用した職場単位の改善活動はどのような方法で行うことが、その後の従業員エンゲージメント改善に有効か」についての分析を行った。

経営者による関心 (attention) が企業集団による戦略的な行為に大きく影響するという Attention-based view 理論の観点から、X 社企業集団本部の全従業員の個人別業績評価項目に全社のエンゲージメントスコアの向上を取り入れた。また、各事業責任者³にも、各自が担当する事業組織全体の従業員意識調査から算出されるエンゲージメントスコアに対し向上目標数値を設定し、年間を通じて取り組む重要項目の 1 つに追加し、年度末の各個人業績評価に反映させることにした。そのうえで、職種別分析において相対的にエンゲージメントスコアの低い傾向がみられる A 職種の責任者である各職場の管理職 14 名を対象に改善活動のワークショップを実施した。

ワークショップの活動とその後のフォローアップの活動を、組織学習モデル理論における「明確化 (articulation) → 成文化 (codification) → 共有化 (sharing) → 定着化 (internalization)」というプロセスによる分析を行った。

ワークショップでは、従業員意識調査を基に従業員エンゲージメントスコアの説明・データ分析結果のフィードバックとグループでのワークショップにて各職場での今後の改善活動の設定と具体的改善活動計画を作成させ、次回従業員意識調査までに実施するように継続的にフォローを行った。改善活動の実施前のデータとワークショップで改善実施後の従業員意識調査データを用いて差の差分分析を行い、従業員エンゲージメントの改善についての組織学習の実証分析を行った。

その結果、ワークショップに参加した 14 名の管理職のうち、「改善活動を完了した」と回答した 4 名の職場と「改善活動を実施できなかった」2 名の管理職の職場をコントラーとして差の差分分析を行った結果、改善活動実施後に 18 問のうち少なくとも 1 つ以上の質問に対して、10% で有意な正の傾向がみられた。また、改善活動の進捗について「順調」、「どちらかといえば順調」、「どちらかという順調でない」、「順調でない」と回答した他の 8 名の職場での調査結果か

³ 事業集団内の 6 事業の各事業全体の損益責任をもつ事業本部のトップ責任者等

らは、有意な傾向がみられなかった。

この結果からは、組織学習理論モデルを基にワークショップを実施していくことで、当該組織が組織学習モデルの途中ではあるが、従業員エンゲージメント向上に効果を確認できた。今後は、この活動を企業集団全体の業務プロセスとしてルーティン化させる必要があるが、初期段階として仮説モデルが有効である可能性を示唆した、と考える。

第6章は、本研究の結論と今後の課題を纏めている。1 企業集団のデータでの限定されたケーススタディーではあるが、3つのリサーチクエスチョンに対して

①「従業員エンゲージメントに経時遅延効果に正の影響を与える構成要素があるか」に対しては、16 質問グループのうち 3 つの要素、ダイバーシティ風土 (Diversity)、雇用主としてのブランド (Brand)、権限移譲／自律性 (Autonomy) について正の相関があると考えられる要素がみられた。

②「従業員エンゲージメントを向上させる改善活動を優先的に推進する職場・職種をどのように選定することが合理的か」、国内 A 部門を有する複数の事業体での従業員意識調査では、A 部門に所属する従業員のエンゲージメントスコアが他の職種 (B、B、C 等) よりも優位に低い傾向がみられた。一方、日欧で A 部門を有する同一事業体の国内外の比較を行うと海外 A 部門と他の部門では、国内で見られたような傾向はみられなかった。

③「従業員意識調査結果を活用した職場単位の改善活動はどのような方法で行うことが、その後の従業員エンゲージメント改善に有効か」は、経営者による関心 (attention) が企業集団による戦略的な行為に大きく影響するという Attention-based view 理論の観点から、企業集団のホールディングス会社の全役員および各事業、子会社含めた組織責任者の個人業績評価項目の一つとしてエンゲージメントスコアの一定量の向上を取り入れたことにより、経営者の関心 (Attention) を高めたうえで、企業の組織としての組織学習モデル理論をベースに改善活動を進めていくことで、従業員エンゲージメントの改善が進んでいくとの結論を示している。

そのうえで、今後の課題として3点を挙げている。①X社のデータ分析と他の企業集団との比較検討し、従業員エンゲージメントの改善につながる要素について経時的な相互関係についての分析、②エンゲージメントのデータを活用した、改善活動と効果確認の分析手法の開発である。③組織学習の効果を高める改善活動の実証を積み重ねると共に、他の企業集団との比較分析である。

その後は、従業員意識調査を活用した長期的な企業価値向上のための経営者と実務者の改善プログラムの開発や長期間経営に携わることのできるファミリー経営企業の組織能力の改善プログラムの開発へと進んでいきたい。

第4節 本研究の貢献

1.4.1. 従業員エンゲージメントとその構成要素との経時的な関係についての研究への貢献

先行研究において、従業員エンゲージメント調査を実施する際に構成する要素の経時的な相関については、おもに2つの手法が用いられている。

まずは、縦断研究 (longitudinal study) である。同一サンプルの長期間追跡調査による縦断的調査方法である。従業員エンゲージメントを同一の人物や構成要素を追跡することが可能な場合に有効な手法である。

次に SEM による相関関係の分析である。仮説として設定した多数の変数間の関係を、線形結合の形にモデリングして行う分析手法が使われている。

本研究では、X企業集団の1企業集団でのデータ分析ではあるが、従業員意識調査の2017年と2019年に存在した組織集団別の質問別結果をもちいてパネルデータを構築し、当該パネルデータに対して、統計学の分野で発展を続けているパネルデータ分析のための統計モデルを推定のうえ、交差遅延効果モデルをもちいた SEM で分析した。経時的な従業員エンゲージメントと他の質問構成項目との因果関係を明らかにする上で、パネルデータを用いて分析したことが、先行研究では確認されていない本研究の新規性である。

1.4.2. 従業員意識調査データの経営への具体的活用のケーススタディーとしての貢献

先行研究では、限りある経営者のリソース配分により、戦略的行動に大きく影響するとする Attention-Base view 理論から、経営者の関心 (attention) が企業による戦略的な行為の特定に大きく影響するという研究がされている。最近の人的資源管理論においては、企業組織が環境変化に対応するために、継続的に企業組織が学習し変化していく組織学習モデル理論が研究されている。

そこで本研究では、企業の組織がより良い知識の取得と理解によって有効性のある行動を定着化させ、それを進化させながら改善していくという Attention-based view 理論と組織学習モデル理論とを組み合わせることで、従業員のエンゲージメントの改善に効果があるとの仮説を立てた上で研究を進めた。

従業員意識調査データを活用した従業員エンゲージメントの改善について、企業集団内における Attention-based view 理論による経営者への意識付けを行ったうえで、組織学習モデル理論における「明確化 (articulation) →成文化 (codification) →共有化 (sharing) →定着化 (internalization)」というプロセスによる実証分析としての日本企業についての先行研究は著者の知る限り、存在していない。

本研究では、X社にデータに限定されたケースではあるが、これらの2つの理論を組み合わせることでグローバルに事業展開する日本企業集団に当てはめた実証分析を行う点にも既存研究にはない新規性と学術的貢献があると考えている。

参考文献

- Amber T, and Barrow P.[1996], “The employer brand,” *The Journal of Brand Management* 4(3),pp.185-206
- Albuquerque, R, Koskinen, Y, and C. Zhang,[2019],“Corporate social responsibility and firm risk: theory and empirical evidence,” *Management Science* 65 (10), pp.4451–4469.
- Bakker, A.B, Demerouti, E, D, Brummelhuis. L, L, [2012] “Work engagement, performance, and active learning: The role of conscientiousness” *Journal of Vocational Behavior*, 80, pp.555-564.
- Blommer R.J., Kodden B, and Beasley-Suffolk A, [2015], “Leadership theories and the concept of work engagement: Creating a conceptual framework for management implications and research,” *Journal of Management & Organization* 21(2), pp.125-144.
- Bolton, P., and M. Kacperczyk [2020], “Do investors care about carbon risk?” Unpublished working paper.
- Borghesi, R., Houston, J., and A. Naranjo [2014], “Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests,” *Journal of Corporate Finance* 26, pp.164–181.
- Carter, W. R, Nesbit, P.L, Badman, R. J, Parker, S. K, and Sung, L. K [2018], “The effects of employee engagement and self-efficacy on job performance: a longitudinal field study,” *The International of Human Resource Management* 29(17), pp.2483-2502.
- Chava, S. [2014], “Environmental externalities and cost of capital,” *Management Science* 60(9), pp.2223–2247.
- Cropanzano, R., & Mitchell, M. S. [2005], “Social exchange theory: An interdisciplinary review,” *Journal of Management* 31, pp.874–900.
- Deci, E. L., & Ryan, R. M. [2012], “Self-determination theory”. *Handbook of theories of social psychology*, Vol.1, pp. 416-436. Thousand Oaks, CA: Sage Publications Ltd.

Deng, X., Kang, J.-K., and B.S. Low [2013], "Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: evidence from mergers," *Journal of Financial Economics* 110 (1), pp.87–109.

Di Giuli, A. and L. Kostovetsky [2014], "Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility," *Journal of Financial Economics* 111 (1), pp.158–180.

Dimson, E., Karakas, O. and X. Li [2015], "Active ownership," *Review of Financial Studies* 28 (12), pp.3225-3268.

Dixson-Fowler, H. R., Ellstrand, A. E., and J. L. Johnson [2017], "The role of board environmental committees in corporate environmental performance," *Journal of Business Ethics* 140 (3), pp.423-438.

Edmans, A. [2012], "The link between job satisfaction and firm value, with implications for corporate social responsibility," *Academy of Management Perspectives* 26 (4), pp.1-19.

El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C., and D. Mishra [2011], "Does corporate social responsibility affect the cost of capital?" *Journal of Banking and Finance* 35 (9), pp.2388–2406.

Fama, E., and K. French [1993], "Common risk factors in the returns on stocks and bonds," *Journal of Financial Economics*, 116 (1), pp.1–22.

Fama, E., and K. French [2015], "A five-factor asset pricing model," *Journal of Financial Economics* 33, pp.3–56.

Finkel, S.E [1995], *Causal analysis with panel data*, Sage Publications

Flammer, C. [2021], "Corporate green bonds," *Journal of Financial Economics*, 142 (2), pp.499-516.

Frank, F.D., Finnegan, R.P. and Taylor, C.R. [2004], "The race for talent: retaining and engaging workers in the 21st century," *Human Resource Planning*, Vol. 27 No. 3, pp. 12-25.

Freeman, R. E. [1984], "*Strategic Management, Stakeholder Approach*, Boston, MA.

Friedman, M. [1970], "The social responsibility of firms is to increase its profits," *New York Times* (12 September), pp.122-126.

Fried, G., Busch, T., and A. Bassen [2015], "ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies," *Journal of Sustainable Finance and Investment* 5 (4), pp.210-233.

Gao, L., and J. Zhang [2015], "Firms' earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation," *Journal of Corporate Finance* 32, pp.108-127.

Gardner, Burleigh B. and Levy, Sydney J. [1955], "The Product and the Brand," *Harvard Business Review*, March April.

Gartenberg, C., Prat, A., and G. Serafeim [2019], "Corporate purpose and financial performance," *Organization Science* 30 (1), pp.1-18.

Gillan, S., Hartzell, C., Koch, A., and L. Starks [2010], "Firms' environmental, social and governance ESG choices, performance and managerial motivation," Unpublished working paper.

Gillan, S., Koch, A., and L. Starks [2021], "Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance," *Journal of Corporate Finance* 66.

Hackman, J.R. & Oldham, G.R. [1980], "Work redesign", Mass, Addison-Wesley.

Hambrick D., S. Finkelstein, et al. [2005], "Executive Job Demands: New Insights for Explaining Strategic Decisions and Leader Behavior," *Academy of Management Review* 30 (3), pp. 472- 491.

Huang, D. [2021], "Environmental, social, and governance (ESG) activity and firm performance: A review and consideration," *Accounting and Finance* 61, pp.335-360.

Ilhan, E., Sautner, Z., and G. Vilkov [2021], "Carbon tail risk," *Review of Financial Studies* 34 (3), pp.1540-1571.

Iliev, P. and L. Roth [2020], "Do directors drive corporate sustainability?" Unpublished working paper.

Jensen, M, and W. Meckling [1976], "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics* 3, pp.305–360.

Jensen, M., [1986], "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers," *American Economic Review* 76, pp.323-329.

Kahn, W.A. [1990], "Psychological conditions of personal engagement and disengagement at work," *Academy of Management Journal*, Vol. 33, pp. 692-724.

Kahn, W.A. [1992], "To be full there: psychological presence at work", *Human Relations*, Vol. 45, pp. 321-49.

Kale, P. and Singh, H. [2007], "Building Firm Capabilities Through Learning: the Role of the Alliance Learning Process in Alliance Capability and Firm-Level Alliance Success," *Strategic Management Journal* 28(10), pp. 981-1000.

Kosnik, T.J.[1991], "Designing and Building a Corporate Reputation," *Design Management Journal*, winter

Kowalski, B. [2003], "The engagement gap", *Training*, Vol. 40 No. 4, pp. 62.

Li, Z., Liao, G., and K. Albitar [2019], "Does corporate environmental responsibility engagement affect firm value? The mediating role of corporate innovation," *Business Strategy and Environment* 29, pp.1045-1055.

Liang, H., and L. Renneboog [2017], "Corporate donations and shareholder value," *Oxford Review of Economic Policy* 33 (2), pp.278–316.

Lins, K. V., Servaes, H., and A. Tamayo [2017], "Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crisis," *Journal of Finance* 72 (4), pp.1785–1824.

Levitt, B. and J. G. March [1988], "Organizational Learning," *Annual Review of Sociology* 14, pp. 319- 340.

Lu, W., and M. Tayler [2016], "Which factors moderate the relationship between sustainability performance and financial performance? A meta-analysis study," *Journal of International Accounting Research* 15 (1), pp.1-15.

Macey, W.H., and Schneider, B. [2008], "The meaning of employee engagement," *Industrial and Organizational Psychology*, 1, pp.3-30.

Mateescu V. M [2017], "CULTURAL DIVERSITY IN THE WORKPLACE-DISOURSE AND PERSPECTIVES," *On-line Journal Modelling the New Europe*,24, pp.23-35

Novaes, W. [2003], "Capital structure choice when managers are in control: Entrenchment versus efficiency," *Journal of Business* 76 (1), pp.49-82

Ocasio, W. [1997], "Towards an Attention-based View of the Firm," *Strategic Management Journal* 18, pp. 187-206.

Ocasio, W. and J. Joseph [2006], "An Attention-Based Theory of Strategy Formulation: Linking Micro and Macroperspectives in Strategy Processes," *Strategy Process*, Emerald Group Publishing Limited, pp. 39-61.

Orlandl C.Richard ,Nancy Brown Johnson[2001], "Understanding The Impact Of Human Resource Diversity Practices On firm Performance," *JOURNAL OF MANAGERIAL ISSUES* 13(2), pp.177-195.

Pelled, L. H., Eisenhardt, K. M., and Xin, K. R. [1999], "Exploring the black box:an analysis of work group diversity, conflict, and performance." *Adm. Sci. Q.* 44, pp.1-28.

Pleasant S. [2017], "Perspectives in HRD-Crossing the Boundaries of Employee engagement and Workplace Diversity and Inclusion: Moving HRD

Forward in a Complicated Sociopolitical Climate," *New Horizons in Adult Education & Human Resource Development* ,29(3), pp.38-44

Porter, M., and M. Kramer [2007], "Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility," *Harvard Business Review* 84, pp.78-92.

Richard O.C. , Johnson N.B,[2001], “Understanding The Impact Of Human Resource Diversity Practices On firm Performance,” *JOURNAL OF MANAGERIAL ISSUES* 13(2),pp.177-195.

Ryan, R. M., & Deci, E. L. [2000],”Self-determination theory and the facilitation of intrinsic motivation, social development, and well-being,” *American Psychologist*, 55, PP.68–78.

Saks, A. M. [2010], “Antecedents and consequence es of employee engagement,” *Journal of Managerial Psychology*, 21(7), pp.600-619.

Schaufeli, W. B., Salanova, M., Gonzalez -Roma, V., and Bakker, A. B. [2002],“The Measurement of engagement and burnout: A two sample confirmato ry factor analytic appra ch,” *Journal of Happiness Studies*, 3, pp.71–92

Seong, J. Y., Kristof-Brown, A. L., Park, W.-W., Hong, D.-S., & Shin, Y. [2015],“Person-group fit diversity antecedents, proximal outcomes, and performance at the group level.” *Journal of Management* 41, pp.1184–1213.

Servaes, H., and A. Tamayo [2013], “The impact of corporate social responsibility on firm value: the role of customer awareness,” *Management Science* 59 (5), pp.1045–1061.

Shepherd, D., J. McMullen, et al. [2017], “Is that an Opportunity? An Attention Model of Top Managers' Opportunity Beliefs for Strategic Action,” *Strategic Management Journal* 38, pp.626-644.

Shimazu.A, Schaufeil B.W,Miyanaka.D,Iwata,N,[2010], “Why Japanese workers show low work engagement: An item response theory analysis of the Utrecht Work Engagement scale” *BioPsycho Social Medicine*, 4(17),pp.1-6

Tang, D., and Y. Zhang [2020], “Do shareholders benefit from green bonds?,” *Journal of Corporate Finance* 61.

Tuan L.T, Rowley C., Thao V.T. [2018], “Addressing employee diversity to foster their work engagement,” *Journal of Business Reserch* 95, pp.303-315.

Van Knippenberg, D., De Dreu, C. K. W., and Homan, A. C. [2004],
“Work group diversity and group performance: an integrative model and
research agenda,” *J. Appl. Psychol.* 89, pp.1008–1022.

Vishwanathan, P., van Oosterhour, H., P., Duran P., and M. van Essen [2020], “Strategic
CSR: A concept building meta-analysis,” *Journal of Management Studies* 57 (2), pp.314-350.

Wang, J., Chen, X., Li, X., Yu, J., and R. Zhong [2020], “The market reaction to green bond
issuance: Evidence from China,” *Pacific-Basin Finance Journal* 60,

William A. Kahn [1990], “PSYCHOLOGICAL CONDITIONS OF PERSONAL
ENGAGEMENT AND DISENGAGEMENT AT WORK,” *Academy of Management
Journal*,33(4), pp.692-724.

Wilmar b. Schautell, Salanova,M, Vivente Gonza-Roma, Arnold B. Bakker[2002], “The
Measurement of Engagement and Burnout:A Two sample confirmatory factor analytic
approach,”*Journal of Happiness Studies* ,pp.3,71-92.

Zwiebel, J. [1996], “Dynamic capital structure under managerial entrenchment,” *American
Economic Review* 86, pp.1197-1215.

朝岡大輔・砂川伸幸・岡田紀子（2022）『ゼミナール コーポレートファイナンス』，日本経済新聞出版。

加藤康之編著（2018）『ESG 投資の研究』，一灯舎。

加藤康之・内藤誠（2022）「社会的リターンは経済的リターンにつながるか？—因果連関モデルによる ESG 投資の見た目シミュレーション分析—」『証券アナリストジャーナル』第 60 巻 2 号， 67–79 頁。

経済産業省（2020）「人材版伊藤レポート」，報告会資料

経済産業省（2022）「未来人材ビジョン」

砂川伸幸・川北英隆・杉浦秀徳（2008）『日本企業のコーポレートファイナンス』，日本経済新聞出版社。

砂川伸幸 (2019) 「資本コストと企業経営」『証券アナリストジャーナル』第 57 巻第 10 号, 6-18 頁.

砂川伸幸・日置孝一・山梨剛史 (2021) 「ESGP と CFP-日本企業の実証研究と事例研究-」京都大学経営管理大学院・経営研究センター・ワーキングペーパー, KAFM-WJ018.

谷川智彦. (2020) 「職場におけるダイバーシティとパフォーマンス: 既存研究のレビューと今後の方向性 (特集 チームワーク)」 『日本労働研究雑誌』 62(7), 59-73 頁.

小原 (2022) 『日本の従業員エンゲージメントの低さを考える』、
ニッセイ基礎研究所の基礎研レター,2022-07-25

岡田 涼、中谷 素之、[2006]“動機づけスタイルが課題への興味に及ぼす影響：自己決定理論の枠組みから”、教育心理学研究、2006,54,1-11 頁.

ディアーク シューメイカー・ウィアラム シュローモダ著 (加藤晃監訳) (2020) 『サステナブルファイナンス原論』 金融財政事情研究会.

内閣官房「新しい資本主義実現本部事務局」『人的資本可視化指針 (案)』(2022 年 8 月)

西田裕紀子、丹下智香子、富田真紀子、安藤富士子、下方浩史 (2014) 「高齢者における知能と抑圧の相互関係：交差遅延効果モデルによる検討」『発達心理学研究』,25(1),76-86

服部泰宏 (2020) 『組織行動論の考え方・使い方』有斐閣

マッキンゼー・アンド・カンパニー (2022) 『企業価値評価-バリュエーションの理論と実践-』第 7 版 (上), ダイヤモンド社.

湯山智教 (2020) 『ESG 投資とパフォーマンス』, 金融財政事情研究会.