
This is the **published version** of the bachelor thesis:

Expósito Montoro, Roger. *Análisis del efecto de las políticas de diversidad sobre el resultado financiero de las empresas españolas*. Treball de Final de Grau (Universitat Autònoma de Barcelona), 2026 (Relacions laborals). 33 pàg.

This version is available at <https://ddd.uab.cat/record/331819>

under the terms of the  license.

UAB

Universitat Autònoma de Barcelona

ANÁLISIS DEL EFECTO DE LAS POLÍTICAS DE DIVERSIDAD SOBRE EL RESULTADO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Autor: Roger Expósito

Tutor/a: Carmen Pilar Marti Ballester

Facultat de Dret / Relacions Laborals

Resumen

La desigualdad social y económica constituye uno de los principales retos de las sociedades contemporáneas, estrechamente vinculada a situaciones de discriminación laboral, exclusión de colectivos vulnerables y dificultades de acceso igualitario al mercado de trabajo. En este contexto, las políticas de diversidad e inclusión en las organizaciones han adquirido una relevancia creciente, impulsadas tanto por marcos normativos europeos y nacionales como por las expectativas de los grupos de interés. La diversidad cultural, racial, de género y de edad dentro de las empresas ha pasado de ser un elemento meramente ético a configurarse como un posible factor estratégico con impacto en el rendimiento organizativo y financiero.

El objetivo del presente Trabajo de Fin de Grado es analizar el efecto de las políticas de diversidad e inclusión sobre el resultado económico-financiero de las empresas españolas cotizadas. Para ello, se realiza una revisión de la literatura académica y un análisis empírico con datos de 50 empresas procedentes de la base de datos Refinitiv Eikon para el período 2017-2023, con el fin de valorar si la diversidad genera valor económico o actúa principalmente como obligación normativa con impacto neutro sobre la rentabilidad.

PALABRAS CLAVE: políticas de diversidad e inclusión, diversidad de género, diversidad cultural y racial, resultados financieros, empresas españolas, ESG.

Resum

La desigualtat social i econòmica constitueix un dels principals reptes de les societats contemporànies, estretament vinculada a situacions de discriminació laboral, exclusió de col·lectius vulnerables i dificultats d'accés igualitari al mercat de treball. En aquest context, les polítiques de diversitat i inclusió a les organitzacions han adquirit una rellevància creixent, impulsades tant pels marcs normatius europeus i nacionals com per les expectatives dels grups d'interès. La diversitat cultural, racial, de gènere i d'edat dins les empreses ha passat de ser un element merament ètic a configurar-se com un possible factor estratègic amb impacte en el rendiment organitzatiu i financer.

L'objectiu del present Treball de Fi de Grau és analitzar l'efecte de les polítiques de diversitat i inclusió sobre el resultat econòmic i financer de les empreses espanyoles cotitzades. Per fer-ho, es realitza una revisió de la literatura acadèmica i una anàlisi empírica amb dades de 50 empreses procedents de la base de dades Refinitiv Eikon per al període 2017-2023, amb la finalitat de valorar si la diversitat genera valor econòmic o actua principalment com una obligació normativa amb impacte neutre sobre la rendibilitat.

PARAULES CLAU: polítiques de diversitat i inclusió, diversitat de gènere, diversitat cultural i racial, resultats financers, empreses espanyoles, ESG.

Abstract

Social and economic inequality constitutes one of the main challenges faced by contemporary societies, closely linked to situations of labor discrimination, exclusion of vulnerable groups, and unequal access to the labor market. In this context, diversity and inclusion policies within organizations have gained increasing relevance, driven both by European and national regulatory frameworks and by stakeholders' expectations. Cultural, racial, gender, and age diversity within companies has evolved from being merely an ethical concern to becoming a potential strategic factor with an impact on organizational and financial performance.

The aim of this Bachelor's Thesis is to analyze the effect of diversity and inclusion policies on the economic and financial performance of listed Spanish companies. To this end, a review of the academic literature and an empirical analysis based on data from 50 companies obtained from the Refinitiv Eikon database for the 2017–2023 period are conducted, in order to assess whether diversity generates economic value or mainly acts as a regulatory obligation with a neutral impact on profitability.

KEYWORDS: diversity and inclusion policies, gender diversity, cultural and racial diversity, financial performance, Spanish companies, ESG.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	1
2. MARCO TEÓRICO.....	5
2.1 Teoría de la agencia y gobierno corporativo.....	5
2.2. Enfoque del valor empresarial y sostenibilidad.....	6
2.3. Marco normativo europeo y español.....	6
2.4. Evidencia empírica sobre diversidad y rendimiento financiero.....	6
2.5. Elaboración de hipótesis.....	7
3. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN.....	8
3.1 Muestra.....	8
3.2. Variables.....	9
3.2.1. Variables dependientes.....	10
3.2.2. Variable independiente.....	11
3.2.3. Variables de control.....	12
3.3. Modelo econométrico.....	13
4. RESULTADOS.....	15
4.1. Caracterización de la muestra y relaciones entre variables.....	15
4.2. Evidencia empírica: resultados de la regresión.....	16
4.3. Discusión de los resultados.....	17
4.4. Limitaciones del estudio.....	17
5. CONCLUSIONES.....	18
6. BIBLIOGRAFÍA.....	21
7. ANNEXOS.....	23

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, las políticas de diversidad e inclusión han adquirido una relevancia creciente en el ámbito empresarial, impulsadas tanto por los cambios sociales como por las nuevas exigencias regulatorias y las expectativas de los distintos grupos de interés. La diversidad cultural, racial y de género dentro de las organizaciones ha pasado de ser considerada un elemento meramente ético o reputacional a convertirse en un posible factor estratégico que puede influir en el rendimiento y la sostenibilidad de las empresas, constituyendo además una potencial fuente de ventaja competitiva y de diferenciación en el mercado (Campbell y Mínguez-Vera, 2008; Reguera-Alvarado et al., 2017; Gordini y Rancati, 2017).

En un contexto caracterizado por la globalización, la creciente movilidad laboral y la transformación demográfica de la población activa, las empresas operan en entornos cada vez más heterogéneos, lo que hace que la gestión eficaz de la diversidad se convierta en un elemento clave dentro de sus estrategias organizativas y de recursos humanos. No obstante, a pesar de la difusión generalizada de estas políticas, persiste un debate abierto sobre su impacto real en los resultados financieros empresariales, así como sobre su capacidad para generar valor económico sostenible en el largo plazo (Hazaeta et al., 2023; Gaio et al., 2024; Torchia y Solarino, 2025).

Por un lado, numerosos estudios académicos y organismos internacionales sostienen que la implementación de políticas de diversidad puede generar ventajas competitivas relevantes, como una mayor capacidad de innovación, una mejora en la calidad del proceso de toma de decisiones, una mayor creatividad derivada de la coexistencia de diferentes perspectivas y experiencias, y un clima laboral más inclusivo que favorezca la motivación y el compromiso de los trabajadores (Frijns et al., 2025; Kongolo y McDonald, 2023). En este sentido, organismos como Naciones Unidas han destacado la importancia de la diversidad y la inclusión en el ámbito empresarial como elementos clave para el desarrollo sostenible. En particular, los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) establecen metas específicas relacionadas con la igualdad de género (ODS 5) y la reducción de las desigualdades (ODS 10), promoviendo la adopción de prácticas empresariales inclusivas que contribuyan a garantizar la igualdad de oportunidades, mejorar las condiciones laborales y fomentar un crecimiento económico más equitativo y sostenible. Estos factores podrían traducirse, de manera directa o indirecta, en un incremento de la productividad, la eficiencia organizativa y, en última instancia, en una mejora de la rentabilidad y del valor económico de la empresa. Asimismo, la adopción de una estrategia de gestión de recursos humanos centrada en la diversidad de la plantilla laboral puede mejorar la reputación corporativa y fortalecer la relación con clientes, inversores y otros grupos de interés, facilitando el acceso a nuevos mercados y oportunidades de negocio.

Por otro lado, existe también una visión más crítica que plantea que la adopción de estas políticas puede conllevar costes adicionales asociados a su implementación, como inversiones en formación, cambios organizativos, adaptación de procesos internos o mayores costes de coordinación y gestión del capital humano. Desde esta perspectiva, la diversidad podría

generar desafíos organizativos que, al menos en el corto plazo, podrían afectar negativamente a la eficiencia operativa o al rendimiento financiero, especialmente en empresas de menor tamaño o con recursos limitados. En consecuencia, el impacto económico de las políticas de diversidad sigue siendo una cuestión empírica abierta, cuya magnitud y dirección dependen de múltiples factores organizativos, sectoriales y contextuales.

En este contexto, el impulso de las políticas de diversidad e igualdad no ha surgido únicamente de manera voluntaria dentro de las empresas, sino que ha estado fuertemente condicionado por el desarrollo de un marco normativo internacional y, especialmente, europeo, que ha establecido obligaciones legales dirigidas a garantizar la igualdad de trato y la no discriminación en el empleo. En el ámbito de la Unión Europea, una de las normas fundamentales es la Directiva 2000/43/CE del Consejo, de 29 de junio de 2000, relativa a la aplicación del principio de igualdad de trato entre las personas independientemente de su origen racial o étnico, cuyo objetivo principal es combatir la discriminación en ámbitos como el empleo, la educación y las condiciones laborales. De forma complementaria, la Directiva 2000/78/CE del Consejo, de 27 de noviembre de 2000, establece un marco general para la igualdad de trato en el empleo y la ocupación, prohibiendo la discriminación por motivos de religión o convicciones, discapacidad, edad u orientación sexual, e imponiendo a los Estados miembros la obligación de garantizar condiciones laborales equitativas. Asimismo, la Directiva 2006/54/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de julio de 2006, relativa a la aplicación del principio de igualdad de oportunidades e igualdad de trato entre hombres y mujeres en asuntos de empleo y ocupación, refuerza el principio de igualdad de género y establece mecanismos específicos para prevenir la discriminación y promover la igualdad efectiva en el ámbito laboral.

Estas directivas forman parte de una estrategia más amplia de la Unión Europea orientada a promover mercados laborales más inclusivos, eficientes y equitativos, en línea con los objetivos de crecimiento sostenible y cohesión social. En años más recientes, este marco normativo se ha visto reforzado por nuevas iniciativas, como la Directiva (UE) 2019/1158 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, relativa a la conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores, y la Directiva (UE) 2023/970 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de mayo de 2023, destinada a reforzar la aplicación del principio de igualdad de retribución entre hombres y mujeres mediante medidas de transparencia salarial y mecanismos de cumplimiento. Estas normas reflejan la creciente importancia que las instituciones europeas otorgan a la igualdad, la inclusión y la diversidad como elementos fundamentales para el correcto funcionamiento del mercado laboral y el desarrollo económico sostenible.

La transposición de estas directivas al ordenamiento jurídico nacional ha dado lugar, en el caso de España, a la aprobación de diversas normas destinadas a garantizar la igualdad de trato y promover la diversidad en el ámbito empresarial. Entre las más relevantes destacan la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres, que establece obligaciones específicas para las empresas en materia de igualdad de género, incluyendo la adopción de planes de igualdad en determinadas organizaciones; el Real Decreto-ley 6/2019, de 1 de marzo, de medidas urgentes para garantizar la igualdad de trato y de oportunidades entre mujeres y hombres en el empleo y la ocupación, que amplía la

obligatoriedad de los planes de igualdad a un mayor número de empresas; y el Real Decreto 901/2020, de 13 de octubre, que regula los planes de igualdad y su registro obligatorio. Más recientemente, la Ley 15/2022, de 12 de julio, integral para la igualdad de trato y la no discriminación, ha reforzado el marco jurídico existente al ampliar la protección frente a la discriminación por múltiples motivos, incluyendo la edad, el origen racial o étnico, la orientación sexual o la condición socioeconómica, entre otros.

La implementación de este marco normativo ha tenido consecuencias significativas en el funcionamiento interno de las empresas, obligándolas a adoptar medidas concretas destinadas a garantizar la igualdad de trato y promover la diversidad en sus plantillas. Entre estas medidas se incluyen la elaboración de planes de igualdad, la implantación de protocolos contra la discriminación, la revisión de los procesos de selección y promoción, el desarrollo de programas de formación en diversidad e inclusión, y la implementación de sistemas de seguimiento y evaluación. Estas prácticas implican cambios organizativos relevantes y, en muchos casos, requieren la asignación de recursos financieros, humanos y administrativos adicionales. Desde el punto de vista económico, estas obligaciones pueden ser interpretadas tanto como una fuente de costes regulatorios como una oportunidad para mejorar la eficiencia organizativa, el clima laboral y la productividad.

En este sentido, resulta fundamental analizar el impacto económico de estas políticas desde una perspectiva empresarial, ya que la sostenibilidad de las prácticas de diversidad depende, en gran medida, de su capacidad para generar valor económico o, al menos, de no perjudicar el rendimiento financiero de la empresa. Si bien el cumplimiento normativo es obligatorio, el grado de compromiso real de las organizaciones con estas políticas puede depender de los beneficios percibidos en términos de productividad, competitividad y rentabilidad. En otras palabras, para que estas medidas se mantengan en el tiempo y se integren plenamente en la estrategia empresarial, es necesario que contribuyan positivamente al desempeño organizativo o que, al menos, sus beneficios compensen los costes asociados a su implementación. Por ello, comprender la relación entre las políticas de diversidad y los resultados financieros empresariales resulta esencial no solo desde una perspectiva académica, sino también desde el punto de vista práctico y estratégico.

A pesar de la creciente relevancia de estas políticas, la literatura académica existente presenta ciertas limitaciones. Numerosos estudios han analizado la relación entre la diversidad en las organizaciones y el rendimiento empresarial, aunque la mayor parte de esta literatura se ha centrado principalmente en dimensiones específicas de la diversidad, especialmente en la diversidad de género en los consejos de administración. En este sentido, trabajos como los de Campbell y Mínguez-Vera (2008), Reguera-Alvarado et al. (2017) o Gordini y Rancati (2017) examinan el impacto de la presencia femenina en los órganos de gobierno corporativo sobre el valor y el rendimiento financiero de las empresas. Sin embargo, estos estudios suelen centrarse en una única dimensión de la diversidad y en contextos geográficos o institucionales concretos, lo que limita la comprensión de cómo diferentes tipos de diversidad pueden interactuar entre sí dentro de las organizaciones.

Por otro lado, parte de la literatura reciente ha abordado el fenómeno desde una perspectiva más amplia mediante revisiones sistemáticas y meta-análisis que sintetizan los resultados existentes. En esta línea se encuentran los trabajos de Hazaea et al. (2023), Gaio et al. (2024) y Torchia y Solarino (2025), los cuales analizan de forma agregada la evidencia empírica disponible sobre diversidad y rendimiento empresarial. No obstante, estos estudios muestran resultados heterogéneos y ponen de manifiesto que la relación entre diversidad y desempeño organizativo depende en gran medida de factores contextuales, institucionales y organizativos, lo que sugiere la necesidad de seguir desarrollando análisis empíricos aplicados a contextos específicos.

Asimismo, otros trabajos han analizado la diversidad desde enfoques alternativos, centrándose en características demográficas de la plantilla dentro de las organizaciones. Por ejemplo, estudios como los de Churchill y Valenzuela (2019), Frijns et al. (2025) o Kongolo y McDonald (2023) examinan la relación entre diversidad demográfica, y desempeño organizativo. Sin embargo, estos análisis no se centran específicamente en el impacto conjunto de diferentes dimensiones de la diversidad ni en el papel que desempeñan las políticas internas de gestión de recursos humanos como posibles mecanismos que influyen en los resultados económicos de las empresas.

En consecuencia, existe una necesidad de ampliar la evidencia empírica disponible mediante estudios que integren simultáneamente distintas dimensiones de la diversidad y que analicen de forma conjunta su impacto sobre variables económicas y organizativas relevantes. En este contexto, el presente trabajo pretende contribuir a la literatura existente adoptando un enfoque holístico que considera diversas formas de diversidad —cultural, racial, de género y de edad— junto con las políticas internas de recursos humanos y las prácticas organizativas relacionadas con la diversidad. De este modo, el estudio busca ofrecer una visión más completa del papel que desempeña la diversidad dentro de las empresas y analizar su influencia tanto en el rendimiento financiero como en el funcionamiento organizativo en un contexto institucional caracterizado por la existencia de un marco regulatorio europeo y nacional que promueve activamente la igualdad y la inclusión en el ámbito laboral.

En este contexto, el presente trabajo pretende contribuir a la literatura existente analizando de manera rigurosa el efecto acumulativo de las políticas de diversidad cultural, de edad, de género y racial sobre el rendimiento financiero de las empresas, teniendo en cuenta no solo los beneficios o costes económicos asociados, sino también su impacto sobre variables organizativas y sociales relevantes. A diferencia de estudios previos, este trabajo adopta un enfoque integrador que considera simultáneamente múltiples dimensiones de la diversidad, así como el papel de las prácticas de recursos humanos y las políticas internas de la empresa como mecanismos que pueden mediar esta relación. Asimismo, el estudio se centra en un contexto institucional específico, caracterizado por la existencia de un marco regulatorio europeo y nacional que obliga a las empresas a adoptar determinadas medidas de igualdad, lo que permite analizar el impacto de estas políticas en un entorno donde su implementación no

es únicamente voluntaria, sino también resultado de exigencias legales.

Además, el estudio presta especial atención a las políticas internas relacionadas con la gestión de la diversidad y a las prácticas de recursos humanos vinculadas a la composición demográfica de la plantilla, analizando hasta qué punto estas contribuyen a mejorar el funcionamiento global de la empresa, tanto desde una perspectiva económica como organizativa. La diversidad del capital humano —en términos de género, edad, origen cultural y racial— se ha convertido en un elemento clave para el desarrollo de las organizaciones, y su análisis resulta imprescindible para comprender el impacto real de la diversidad en el entorno empresarial actual. El objetivo principal de este trabajo es evaluar si las políticas de diversidad influyen de manera positiva o negativa en el resultado financiero de las empresas.

2. MARCO TEÓRICO

2.1 Teoría de la agencia y gobierno corporativo

La teoría de la agencia constituye uno de los enfoques más utilizados para analizar el impacto de la diversidad, especialmente en el ámbito del gobierno corporativo. Esta teoría parte de la existencia de conflictos de intereses entre los directivos (agentes) y los accionistas (principales), derivados de la separación entre propiedad y control. En este contexto, la introducción de diversidad en los órganos de gobierno —particularmente en los consejos de administración— puede contribuir a mejorar los mecanismos de supervisión y control, al incorporar perfiles con diferentes experiencias, valores y perspectivas (Jensen y Meckling, 1976).

Desde este punto de vista, una mayor diversidad puede reducir comportamientos oportunistas, limitar la concentración de poder y favorecer decisiones más alineadas con los intereses de los accionistas. No obstante, algunos autores también señalan que una excesiva heterogeneidad podría dificultar la coordinación y ralentizar el proceso de toma de decisiones, lo que introduce un posible efecto ambiguo en el desempeño empresarial.

El enfoque de gobierno corporativo amplía esta perspectiva al centrarse en cómo la estructura, composición y funcionamiento de los órganos de dirección influyen en la eficacia organizativa. La diversidad se interpreta aquí como un elemento que puede enriquecer la calidad del debate interno, mejorar la evaluación de alternativas estratégicas y reducir el riesgo de pensamiento grupal. En este sentido, trabajos como los de Campbell y Mínguez-Vera (2008) y Reguera-Alvarado et al. (2017) apoyan esta perspectiva, evidenciando que la presencia de mujeres en los órganos de gobierno contribuye positivamente al valor de la empresa en el contexto español.

2.2. Enfoque del valor empresarial y sostenibilidad

El enfoque del valor empresarial plantea que la diversidad puede actuar como un recurso estratégico generador de ventajas competitivas sostenibles. Desde esta perspectiva, la heterogeneidad en la plantilla o en los equipos directivos puede mejorar la capacidad de innovación, facilitar la adaptación a entornos complejos y aumentar la comprensión de mercados diversos (Frijns et al., 2025; Kongolo y McDonald, 2023). En consecuencia, la diversidad no solo se interpreta como un elemento de equidad o cumplimiento normativo, sino como un factor que puede contribuir directamente a la creación de valor económico a largo plazo.

De forma complementaria, una parte de la literatura incorpora el enfoque de la sostenibilidad empresarial, que vincula las políticas de diversidad con el desempeño global de la empresa en términos económicos, sociales y de gobernanza (ESG). Desde esta perspectiva, la diversidad se considera un componente clave de las prácticas responsables y sostenibles, al contribuir a la equidad, la cohesión social y la legitimidad de la empresa frente a sus grupos de interés (Bel-Oms, Grau-Grau y Núñez-Almonte, 2024). En este sentido, organismos internacionales como Naciones Unidas han destacado la importancia de la diversidad y la inclusión en el ámbito empresarial como elementos clave para el desarrollo sostenible, en particular a través del ODS 5 (igualdad de género) y el ODS 10 (reducción de las desigualdades).

2.3. Marco normativo europeo y español

El impulso de las políticas de diversidad e igualdad no ha surgido únicamente de manera voluntaria dentro de las empresas, sino que ha estado fuertemente condicionado por el desarrollo de un marco normativo internacional y europeo. En el ámbito de la Unión Europea, la Directiva 2000/43/CE establece el principio de igualdad de trato con independencia del origen racial o étnico; la Directiva 2000/78/CE prohíbe la discriminación por motivos de religión, discapacidad, edad u orientación sexual; y la Directiva 2006/54/CE refuerza la igualdad de género en el empleo. Más recientemente, la Directiva (UE) 2023/970 ha introducido medidas de transparencia salarial para garantizar la igualdad retributiva entre hombres y mujeres.

En España, la transposición de estas directivas se ha materializado en normas como la Ley Orgánica 3/2007 para la igualdad efectiva de mujeres y hombres, el Real Decreto-ley 6/2019 sobre igualdad en el empleo, el Real Decreto 901/2020 sobre planes de igualdad, y la Ley 15/2022 integral para la igualdad de trato y la no discriminación. Este marco normativo ha obligado a las empresas a adoptar medidas concretas —planes de igualdad, protocolos antidiscriminación, sistemas de auditoría retributiva— que implican costes pero también potenciales beneficios organizativos y financieros.

2.4. Evidencia empírica sobre diversidad y rendimiento financiero

La evidencia empírica disponible muestra resultados heterogéneos sobre la relación entre diversidad y desempeño empresarial. Por un lado, estudios como los de Campbell y Mínguez-Vera (2008) y Reguera-Alvarado et al. (2017) encuentran una relación positiva entre la diversidad de género en los consejos de administración y el valor de empresas españolas. De

forma similar, Gordini y Rancati (2017) identifican un efecto positivo significativo de la diversidad de género sobre la Q de Tobin en empresas italianas, mientras que Frijns et al. (2025) concluyen que la diversidad demográfica de los empleados se asocia positivamente con el rendimiento financiero.

Por otro lado, Churchill y Valenzuela (2019), en un análisis de más de 28.000 empresas de 62 países, encuentran una relación negativa entre la diversidad étnica y el rendimiento empresarial, lo que sugiere que los efectos de la diversidad dependen de su dimensión y contexto. Revisiones sistemáticas y meta-análisis recientes, como los de Hazaea et al. (2023), Gaio et al. (2024) y Torchia y Solarino (2025), confirman que la relación entre diversidad y desempeño es moderada y contextualmente dependiente, con resultados que varían en función del tipo de diversidad analizada, el entorno institucional y las prácticas de gestión de la organización.

En conjunto, esta literatura pone de manifiesto la necesidad de adoptar enfoques integradores que consideren simultáneamente múltiples dimensiones de la diversidad —cultural, de género, de edad y racial— así como el papel mediador de las prácticas internas de recursos humanos, como se propone en el presente trabajo.

2.5. Elaboración de hipótesis

A partir de los enfoques teóricos analizados y de la evidencia empírica existente, la relación entre las políticas de diversidad y el rendimiento empresarial presenta matices importantes. Aunque los resultados de la literatura no son completamente unánimes, la tendencia mayoritaria indica que una gestión eficaz de la diversidad puede generar efectos positivos sobre la rentabilidad de las empresas, ya sea de forma directa o a través de variables intermedias como la innovación, el compromiso organizativo o la reputación corporativa.

Desde la teoría de la agencia, la incorporación de perfiles diversos en los órganos de gobierno mejora los mecanismos de supervisión, reduce los costes de agencia y favorece decisiones más alineadas con los intereses de los accionistas (Jensen y Meckling, 1976; Campbell y Mínguez-Vera, 2008; Reguera-Alvarado et al., 2017). El enfoque del valor empresarial añade que la heterogeneidad en la plantilla mejora la capacidad de innovación y de adaptación a entornos complejos, actuando como fuente de ventaja competitiva sostenible (Frijns et al., 2025; Gordini y Rancati, 2017). Desde la perspectiva de la sostenibilidad, las políticas de diversidad refuerzan la legitimidad de la empresa ante sus grupos de interés y contribuyen a su reputación corporativa, especialmente relevante en un contexto normativo —Ley Orgánica 3/2007, Real Decreto 901/2020, Directiva (UE) 2023/970— que obliga a las empresas a adoptar medidas concretas en materia de igualdad (Bel-Oms et al., 2024).

No obstante, es necesario reconocer que parte de la literatura no encuentra efectos positivos claros. Churchill y Valenzuela (2019) identifican una relación negativa entre diversidad étnica y rendimiento en determinados contextos, y meta-análisis recientes confirman que los efectos dependen del tipo de diversidad, del contexto institucional y de las prácticas internas de gestión

(Hazaee et al., 2023; Torchia y Solarino, 2025). A pesar de esta heterogeneidad, la evidencia no apunta a una relación claramente perjudicial entre diversidad y rendimiento financiero.

Teniendo en cuenta el conjunto de argumentos teóricos y empíricos, se plantean las dos siguientes hipótesis de investigación:

H1: *Las políticas de diversidad de la plantilla tienen un efecto positivo sobre la rentabilidad económica (ROA) de las empresas españolas.*

H2: *Las políticas de diversidad de la plantilla tienen un efecto positivo sobre la rentabilidad financiera (ROE) de las empresas españolas.*

Ambas hipótesis parten del supuesto de que un mayor compromiso con la diversidad puede generar beneficios organizativos que, con el tiempo, se traduzcan en mejores resultados financieros. Sin embargo, los posibles efectos indirectos y diferidos de estas políticas, así como las características de la muestra analizada, podrían dificultar la detección de un impacto significativo a corto plazo, tal y como se analizará en la sección de resultados.

3. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

3.1 Muestra

La base de datos utilizada en este estudio se ha obtenido a partir de la plataforma Refinitiv Eikon, una de las principales fuentes internacionales de información financiera, empresarial y de indicadores ESG (Environmental, Social and Governance). Esta plataforma proporciona información detallada sobre variables económicas, financieras y sociales de las empresas, lo que permite analizar de forma rigurosa la relación entre las políticas de diversidad y el desempeño empresarial.

El periodo de análisis abarca los años 2017-2023, lo que permite realizar un análisis longitudinal de la evolución de las empresas a lo largo del tiempo y maximiza la posibilidad de capturar el efecto de las políticas de diversidad sobre la rentabilidad tanto en periodos de crecimiento como de perturbación económica, como el derivado de la pandemia de COVID-19 en 2020.

La muestra inicial estaba compuesta por 71 empresas. No obstante, tras el proceso de depuración de la base de datos, se eliminaron aquellas observaciones que no disponían de información completa para alguna de las variables incluidas en el análisis. Como resultado, la muestra final está formada por 50 empresas, para las cuales se dispone de información suficiente para realizar correctamente el estudio. De estas, 49 tienen su domicilio social en España y 1 en los Países Bajos (Ferrovial SA), empresa que operaba en España durante el período analizado. El total de observaciones asciende a 228, configurando un panel no

balanceado: el número de observaciones oscila entre 16 en 2017 y 45 en 2023, lo que refleja que algunas empresas no disponen de datos ESG para todos los años del período.

En cuanto a la distribución sectorial, la muestra presenta una composición heterogénea que incluye empresas de nueve sectores de actividad diferentes. El sector industrial es el más representado, con 84 observaciones, seguido del sector de utilities (33), salud (28), consumo discrecional (26), energía (19), materiales básicos (18) y consumo básico (15), con presencias menores del sector inmobiliario y tecnológico. Esta diversidad sectorial enriquece el análisis y permite controlar las diferencias estructurales entre industrias a través de las variables dummy de sector incluidas en el modelo.

En términos de tamaño, la muestra está compuesta principalmente por grandes empresas cotizadas, con un valor medio del logaritmo del total de activos de 15,25 y una desviación estándar de 1,65. Las empresas de mayor tamaño corresponden a compañías como Iberdrola, Repsol, Naturgy, ACS o Endesa, mientras que las de menor tamaño incluyen empresas como Oryzon Genomics o Llorente & Cuenca. Esta concentración en grandes corporaciones es una característica habitual en estudios empíricos basados en indicadores ESG, dado que estas métricas están mayoritariamente disponibles para empresas cotizadas con mayor exposición al escrutinio público.

Por lo que respecta a las variables principales del estudio, el índice de diversidad presenta una media de 39,66 puntos sobre 100, con una desviación estándar de 12,15 y un rango que va desde 12,87 hasta 68,72. Esta variabilidad refleja que, pese a la existencia de un marco normativo que obliga a las empresas a adoptar determinadas medidas en materia de igualdad, el nivel real de compromiso con la diversidad difiere considerablemente entre las organizaciones analizadas. En cuanto a las variables de rentabilidad, el ROA presenta una media de 4,78%, con valores que oscilan entre -12,68% y 73,68%, mientras que el ROE muestra una media de 8,04% y una elevada volatilidad (desviación estándar de 59,49 puntos), lo que confirma la presencia de empresas con estructuras financieras muy diversas y justifica la necesidad de incluir variables de control en el modelo.

La utilización de datos de panel permite analizar la relación entre las políticas de diversidad y el desempeño económico-financiero de las empresas considerando su evolución temporal, lo que contribuye a obtener resultados más robustos que los obtenidos mediante análisis exclusivamente transversales.

3.2. Variables

Para analizar la relación entre las políticas de diversidad y el desempeño económico-financiero de las empresas, el modelo empírico incorpora tres tipos de variables: variables dependientes, que miden el rendimiento financiero de las empresas; una variable independiente principal, que captura el nivel de diversidad de la plantilla; y diversas variables de control, que permiten aislar el efecto específico de la diversidad eliminando la influencia de otros factores que también pueden afectar al rendimiento.

La selección de estas variables se ha realizado siguiendo los criterios establecidos en la literatura académica previa sobre diversidad y desempeño empresarial. En particular, se han tomado como referencia estudios como los de Campbell y Mínguez-Vera (2008), Reguera-Alvarado et al. (2017) y Frijns et al. (2025), que utilizan indicadores similares de rentabilidad y variables de control financieras comparables. La inclusión de variables de control es fundamental para obtener estimaciones no sesgadas del efecto de la diversidad, ya que el rendimiento financiero de una empresa depende de múltiples factores estructurales —como su tamaño, su nivel de endeudamiento o su capacidad de generar liquidez— que deben ser controlados para poder atribuir correctamente a la diversidad el efecto que se observa en los resultados.

Todas las variables del estudio han sido obtenidas a partir de la misma fuente de datos, lo que garantiza la consistencia y comparabilidad de la información. Las variables relacionadas con las políticas de diversidad proceden de los indicadores sociales ESG, mientras que las variables financieras se extraen de los estados financieros de las empresas.

3.2.1. Variables dependientes

Las variables dependientes del estudio son las encargadas de medir el desempeño económico-financiero de las empresas analizadas. Para capturar esta dimensión de la forma más completa posible, se utilizan dos indicadores de rentabilidad ampliamente empleados en la literatura empírica sobre finanzas corporativas y dirección estratégica: el ROA y el ROE. La utilización de ambos indicadores de forma simultánea permite obtener una visión más completa del rendimiento empresarial, ya que cada uno refleja una dimensión diferente de la rentabilidad de la empresa.

ROA (Return on Assets): el ROA, o rentabilidad sobre activos, mide la capacidad de la empresa para generar beneficios a partir del total de activos que posee, con independencia de cómo estén financiados dichos activos. Se calcula como el cociente entre el beneficio neto ajustado y el valor medio de los activos totales de la empresa. Este indicador refleja la eficiencia operativa de la organización, es decir, en qué medida la empresa es capaz de transformar sus recursos en beneficios. Un ROA elevado indica que la empresa genera muchos beneficios con relativamente pocos activos, lo que es señal de una gestión eficiente. En la muestra utilizada en este estudio, el ROA presenta una media de 4,785 y una desviación estándar de 6,802, con valores que oscilan entre -12,680 y 73,680, lo que refleja una heterogeneidad considerable entre las empresas analizadas y la presencia tanto de empresas muy rentables como de empresas con pérdidas durante el período estudiado.

ROE (Return on Equity): el ROE, o rentabilidad sobre recursos propios, mide la rentabilidad financiera de la empresa desde la perspectiva de los accionistas. Se calcula como el cociente entre el beneficio neto y el valor medio del capital propio de la empresa. A diferencia del ROA, el ROE incorpora el efecto del apalancamiento financiero, ya que refleja la rentabilidad obtenida sobre los recursos que han aportado los accionistas, incluyendo el efecto de la deuda sobre el beneficio. Por este motivo, el ROE suele ser más volátil que el ROA y está más influenciado por la estructura financiera de la empresa. En la muestra, el ROE presenta una media de 8,038 y

una desviación estándar de 59,485, con valores que van desde -772,960 hasta 240,610. Esta elevada variabilidad confirma la presencia de empresas con estructuras financieras muy diversas y pone de manifiesto la importancia de incluir variables de control que capturen las diferencias en el nivel de endeudamiento de las organizaciones analizadas.

La utilización conjunta de ambos indicadores permite contrastar los resultados desde dos perspectivas complementarias y evaluar si el efecto de la diversidad sobre el rendimiento es robusto con independencia del indicador de rentabilidad utilizado. Esta práctica es habitual en la literatura empírica sobre diversidad y desempeño empresarial (Reguera-Alvarado et al., 2017; Gordini y Rancati, 2017).

3.2.2. Variable independiente

La variable independiente principal del estudio es el indicador de diversidad de la empresa, que constituye el elemento central del análisis y cuyo efecto sobre el rendimiento financiero se pretende estimar a través del modelo econométrico planteado.

Diversidad (Diversity Score): esta variable mide el grado de compromiso de la empresa con la diversidad de su plantilla en sus distintas dimensiones —género, edad, origen cultural y racial—, así como la existencia de políticas y prácticas internas orientadas a promover la igualdad y la inclusión dentro de la organización. El indicador se obtiene a partir de los datos ESG sociales disponibles en la base de datos utilizada, que agrega información sobre la composición demográfica de la plantilla, la existencia de políticas formales de igualdad, la implementación de programas de diversidad e inclusión y el cumplimiento de las obligaciones normativas en materia de igualdad de trato.

Este indicador presenta la ventaja de capturar la diversidad de forma multidimensional, superando así las limitaciones de estudios previos que se centran únicamente en una dimensión concreta de la diversidad, como la de género en los consejos de administración. Al agregar distintas formas de diversidad en un único índice, el indicador permite evaluar el efecto conjunto de las políticas de diversidad sobre el rendimiento financiero, lo cual constituye una de las principales aportaciones del presente trabajo respecto a la literatura existente.

En la muestra, la variable de diversidad presenta una media de 39,664 y una desviación estándar de 12,148, con valores que oscilan entre 12,870 y 68,720. Esta variabilidad refleja que, a pesar de la existencia de un marco normativo que obliga a las empresas a adoptar determinadas medidas de igualdad, el nivel real de compromiso con la diversidad varía considerablemente entre las organizaciones analizadas. Esta heterogeneidad es precisamente la que permite identificar empíricamente si un mayor nivel de diversidad se asocia con mejores resultados financieros.

La variable de diversidad se introduce en el modelo con un retardo de un período ($t-1$) respecto a las variables dependientes. Esta decisión metodológica responde a dos motivos principales. En primer lugar, se asume que el efecto de las políticas de diversidad sobre el rendimiento financiero no es inmediato, sino que se materializa con un cierto desfase temporal, ya que los

beneficios organizativos derivados de una mayor diversidad —mejora en la toma de decisiones, mayor innovación, mejor clima laboral— requieren tiempo para traducirse en resultados financieros. En segundo lugar, la introducción del retardo contribuye a mitigar posibles problemas de endogeneidad, es decir, la posibilidad de que sea el rendimiento financiero el que determine el nivel de diversidad y no al contrario.

3.2.3. Variables de control

Con el objetivo de aislar el efecto específico de la diversidad sobre los resultados financieros empresariales, el modelo empírico incorpora un conjunto de variables de control que recogen otros factores que, de acuerdo con la literatura previa, pueden influir de manera significativa en el rendimiento de las empresas. La inclusión de estas variables es fundamental para obtener estimaciones del coeficiente de la diversidad que no estén sesgadas por la omisión de factores relevantes.

Tamaño (LnTamaño): el tamaño de la empresa se mide mediante el logaritmo neperiano del total de activos en el período t-1. La transformación logarítmica permite reducir la asimetría de la distribución y facilita la interpretación del coeficiente en términos relativos. La literatura señala de forma consistente que las empresas de mayor tamaño suelen presentar mayores economías de escala, mayor capacidad de acceso a financiación externa y mayor poder de negociación frente a proveedores y clientes, factores todos ellos que pueden contribuir a mejorar el rendimiento financiero. No obstante, el tamaño también puede estar asociado a una mayor burocracia y a costes de coordinación más elevados, lo que podría tener un efecto negativo sobre la eficiencia operativa en determinados contextos. En la muestra, esta variable presenta una media de 15,249 y una desviación estándar de 1,649.

Apalancamiento: esta variable refleja el nivel de endeudamiento de la empresa y se calcula como el porcentaje de deuda total sobre el total de activos en el período t-1. Un mayor apalancamiento implica una mayor dependencia de la financiación ajena y unos mayores compromisos financieros en forma de intereses y amortizaciones, lo que puede reducir la rentabilidad de la empresa, especialmente en contextos de tipos de interés elevados o de ciclos económicos adversos. Por otro lado, la teoría financiera señala que un cierto nivel de endeudamiento puede ser beneficioso para la empresa al generar un escudo fiscal y disciplinar la gestión directiva. En la muestra, el apalancamiento presenta una media de 32,059, lo que indica que, en promedio, las empresas analizadas financian aproximadamente un tercio de sus activos con deuda.

Inversiones a largo plazo (InversionesLP): esta variable se calcula como el cociente entre las inversiones en activos a largo plazo y el total de activos de la empresa en el período t-1. Refleja la capacidad de la empresa para generar valor futuro a través de sus decisiones de inversión y captura el grado de intensidad inversora de la organización. Las empresas que invierten más en activos a largo plazo pueden estar apostando por un crecimiento sostenido a medio y largo plazo, aunque estas inversiones también implican una mayor inmovilización de recursos y pueden reducir la rentabilidad a corto plazo.

Ratio de liquidez (RLiquidez): mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras a corto plazo. Se calcula como el cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente. Un ratio de liquidez elevado indica que la empresa dispone de suficientes activos líquidos para cubrir sus deudas a corto plazo, lo que reduce el riesgo de insolvencia. No obstante, una liquidez excesiva también puede ser señal de una gestión poco eficiente de los recursos, ya que mantener activos sin invertir tiene un coste de oportunidad. En la muestra, esta variable presenta una media de 1,490, lo que indica que, en promedio, las empresas analizadas disponen de activos corrientes ligeramente superiores a sus pasivos corrientes.

Investigación y Desarrollo (I+D): esta variable mide la intensidad inversora en innovación y se calcula como el cociente entre los gastos en I+D y el total de activos de la empresa en el período t-1. La inversión en I+D puede generar ventajas competitivas sostenibles a través del desarrollo de nuevos productos, procesos o tecnologías, lo que puede contribuir a mejorar la rentabilidad de la empresa a largo plazo. Su inclusión como variable de control permite asegurar que el efecto estimado de la diversidad no esté capturando en realidad el efecto de la capacidad innovadora de la empresa.

Efectivo (LnEfectivo): se calcula como el logaritmo neperiano del efectivo disponible de la empresa. Esta variable refleja la capacidad de la organización para hacer frente a gastos imprevistos y aprovechar oportunidades de inversión sin necesidad de recurrir a financiación externa. Las empresas con mayores niveles de efectivo tienen una mayor flexibilidad financiera, lo que puede influir positivamente en su rendimiento. La transformación logarítmica permite, al igual que en el caso del tamaño, reducir la asimetría de la distribución.

Además de las variables anteriores, el modelo incorpora dos grupos de variables dummy de control. Por un lado, se incluyen variables dummy para cada año del período analizado (años 2017 a 2022), que permiten controlar los efectos del ciclo económico y los shocks macroeconómicos que afectan de forma generalizada a todas las empresas en un mismo período, como la pandemia de COVID-19 en 2020. Por otro lado, se incluyen variables dummy para cada sector de actividad (materiales, consumo esporádico, consumo diario, energía, salud, industrial, construcción y tecnología), que permiten controlar las diferencias estructurales entre sectores que pueden influir en el rendimiento financiero con independencia del nivel de diversidad de la empresa.

3.3. Modelo econométrico

Para analizar el efecto de las políticas de diversidad sobre el rendimiento financiero empresarial, se estiman dos modelos de regresión mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO) con efectos fijos por año y sector. La elección de esta metodología responde a su amplia utilización en estudios empíricos previos sobre diversidad y desempeño empresarial con características similares a las de la presente investigación (Campbell y Mínguez-Vera, 2008; Reguera-Alvarado et al., 2017; Gordini y Rancati, 2017).

El modelo econométrico planteado toma la siguiente forma general para la variable dependiente ROE [modelo 1] y para el ROA [modelo 2]:

$$\text{ROE } i,t = \alpha_0 + \beta_1 \text{ DIV } i,t-1 + \beta_2 \text{ LTAN } i,t-1 + \beta_3 \text{ Apal } i,t-1 + \beta_4 \text{ INV } i,t-1 + \beta_5 \text{ RL } i,t-1 + \beta_6 \text{ I+D } i,t-1 + \beta_7 \text{ LEfectivo } i,t-1 + \beta_8 \text{ Materiales } i + \beta_9 \text{ ConsumoEsp } i + \beta_{10} \text{ ConsumoD } i + \beta_{11} \text{ Energía } i + \beta_{12} \text{ Salud } i + \beta_{13} \text{ Industrial } i + \beta_{14} \text{ Construcción } i + \beta_{15} \text{ Tecnología } i + \beta_{16} \text{ Año2017 } i + \beta_{17} \text{ Año2018 } i + \beta_{18} \text{ Año2019 } i + \beta_{19} \text{ Año2020 } i + \beta_{20} \text{ Año2021 } i + \beta_{21} \text{ Año2022 } i + \varepsilon_{i,t-1} [1]$$

Ídem con ROA [2]

En este modelo, el subíndice i hace referencia a cada empresa individual de la muestra, mientras que el subíndice t hace referencia al período temporal. El término α_0 representa el intercepto del modelo, los coeficientes β_1 a β_{21} recogen el efecto de cada variable explicativa sobre la variable dependiente, y $\varepsilon_{i,t-1}$ es el término de error, que recoge la variación en el rendimiento financiero no explicada por las variables incluidas en el modelo.

El coeficiente de mayor interés para los objetivos del presente trabajo es β_1 , que recoge el efecto de la variable de diversidad ($\text{DIV } i,t-1$) sobre el rendimiento financiero de la empresa. Si β_1 es positivo y estadísticamente significativo, ello indicará que un mayor nivel de diversidad se asocia con un mejor rendimiento financiero, lo que permitiría confirmar las hipótesis H1 y H2 planteadas. Si, por el contrario, β_1 no resultara significativo o presentara un signo negativo, ello sugeriría que la diversidad no tiene un efecto positivo sobre la rentabilidad empresarial en el contexto analizado, en línea con los resultados de Churchill y Valenzuela (2019).

Todas las variables explicativas se introducen con un retardo de un período respecto a la variable dependiente, siguiendo la práctica habitual en la literatura para reducir los posibles problemas de endogeneidad y causalidad inversa. Esta precaución metodológica es especialmente relevante en estudios sobre diversidad y rendimiento, ya que cabe la posibilidad de que sean las empresas más rentables las que tengan mayor capacidad y voluntad de invertir en políticas de diversidad, lo que generaría una relación espuria entre ambas variables si no se controla adecuadamente.

La estimación se realiza con errores estándar robustos a la heterocedasticidad, lo que permite obtener inferencias estadísticas válidas incluso en presencia de varianza no constante en el término de error. El modelo se estima de forma separada para cada variable dependiente —ROE y ROA— lo que permite evaluar la robustez de los resultados y analizar si el efecto de la diversidad es consistente con independencia del indicador de rentabilidad utilizado. La bondad del ajuste del modelo se evalúa a través del R^2 ajustado, que mide la proporción de la varianza del rendimiento financiero explicada por el conjunto de variables incluidas en el modelo.

4. RESULTADOS

4.1. Caracterización de la muestra y relaciones entre variables

La Tabla 3 presenta los estadísticos descriptivos de las variables utilizadas en el estudio. En relación con las variables dependientes, el ROA presenta una media del 4,785%, con una desviación típica de 6,802 y valores que oscilan entre -12,680% y 73,680%, lo que refleja una

heterogeneidad considerable entre las empresas analizadas e indica la presencia tanto de organizaciones altamente rentables como de empresas con pérdidas durante el período estudiado. El ROE, por su parte, muestra una media del 8,038% y una desviación típica de 59,485, con valores extremos que van desde -772,960% hasta 240,610%, evidenciando una elevada volatilidad que responde a diferencias significativas en la estructura financiera y el nivel de apalancamiento de las empresas de la muestra.

En cuanto a la variable independiente principal, el índice de diversidad presenta una media de 39,664 puntos sobre 100, con una desviación típica de 12,148 y un rango que va desde 12,870 hasta 68,720. Esta variabilidad pone de manifiesto que, a pesar de la existencia de un marco normativo que obliga a las empresas a adoptar medidas en materia de igualdad, el nivel real de compromiso con la diversidad difiere considerablemente entre las organizaciones analizadas, lo que proporciona la heterogeneidad necesaria para identificar empíricamente su posible efecto sobre los resultados financieros.

Respecto a las variables de control, el tamaño medio de las empresas (LnTamaño) es de 15,249, confirmando que la muestra está dominada por grandes corporaciones cotizadas. El apalancamiento medio es del 32,059%, lo que indica que las empresas financian aproximadamente un tercio de sus activos con deuda. El ratio de liquidez presenta una media de 1,490, señalando que, en promedio, las empresas disponen de activos corrientes superiores a sus pasivos corrientes, aunque con cierta variabilidad (desviación típica de 0,755).

La Tabla 4 muestra la matriz de correlación entre las variables del modelo. El análisis de correlaciones revela una relación positiva y moderada entre la diversidad y el tamaño de la empresa ($r = 0,423$), lo que sugiere que las organizaciones de mayor dimensión tienden a presentar políticas de diversidad más desarrolladas, probablemente por disponer de mayores recursos y estar sometidas a mayor escrutinio público. También se observa una correlación positiva entre diversidad y apalancamiento ($r = 0,375$), así como entre diversidad y efectivo disponible ($r = 0,252$). Por el contrario, la diversidad muestra una correlación negativa con la liquidez ($r = -0,241$), lo que podría reflejar que las empresas con mayor capacidad de endeudamiento —y menor dependencia de activos líquidos— son precisamente las que más invierten en políticas de diversidad.

Un resultado especialmente relevante es la elevada correlación entre el tamaño y el efectivo disponible ($r = 0,856$), que justifica la exclusión de la variable LnEfectivo del modelo de regresión para evitar problemas de multicolinealidad que pudieran distorsionar la interpretación de los coeficientes.

4.2. Evidencia empírica: resultados de la regresión

La Tabla 5 presenta los resultados de los dos modelos de regresión estimados mediante mínimos cuadrados ordinarios con efectos fijos por año y sector. El Modelo 1 toma como variable dependiente la rentabilidad económica (ROA) y el Modelo 2 la rentabilidad financiera (ROE).

Ambos modelos resultan globalmente significativos, con un p-valor de 0,0009 para el modelo ROA ($F = 2,45$) y de 0,0116 para el modelo ROE ($F = 1,94$), lo que indica que el conjunto de variables incluidas contribuye a explicar el comportamiento de la rentabilidad empresarial. No obstante, el poder explicativo de los modelos es moderado: el R^2 ajustado es del 11,32% en el modelo ROA y del 7,63% en el modelo ROE, valores habituales en estudios empíricos sobre rendimiento empresarial que utilizan datos de panel con alta variabilidad intersectorial.

El coeficiente de la variable de diversidad no resulta estadísticamente significativo en ninguno de los dos modelos (ROA: $\beta = 0,036$; $p = 0,434$; ROE: $\beta = 0,331$; $p = 0,424$). Aunque el signo del coeficiente es positivo en ambos casos —lo que apuntaría en la dirección predicha por las hipótesis H1 y H2—, la ausencia de significatividad estadística impide confirmar que la diversidad tenga un efecto directo sobre la rentabilidad empresarial en el período analizado. Este resultado es consistente con los obtenidos por Chapple y Humphrey (2014) y Churchill y Valenzuela (2019), que tampoco encuentran efectos significativos de la diversidad sobre el rendimiento financiero en determinados contextos.

La variable de I+D presenta un efecto positivo y estadísticamente significativo tanto sobre el ROA ($\beta = 0,0034$; $p = 0,001$) como sobre el ROE ($\beta = 0,023$; $p = 0,014$). Este resultado indica que las empresas con mayor intensidad inversora en innovación obtienen, en promedio, mejores resultados financieros, lo que es coherente con la literatura sobre innovación y desempeño empresarial.

El ratio de liquidez muestra un efecto positivo y significativo sobre el ROE ($\beta = 16,063$; $p = 0,020$), lo que sugiere que las empresas con mayor capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo presentan una mayor rentabilidad financiera. Este efecto no resulta sin embargo significativo en el modelo ROA.

El sector de consumo diario presenta un coeficiente negativo y altamente significativo sobre el ROE ($\beta = -79,999$; $p < 0,001$), lo que indica que las empresas de este sector obtienen, en promedio, una rentabilidad financiera notablemente inferior a la del sector de referencia, con independencia de su nivel de diversidad. El resto de sectores no presentan diferencias estadísticamente significativas respecto al sector de referencia.

El año 2018 muestra un efecto negativo y significativo sobre el ROE ($\beta = -36,331$; $p = 0,019$), lo que podría estar relacionado con el contexto de incertidumbre política y económica que caracterizó a España durante ese ejercicio. El resto de variables de control —tamaño, apalancamiento e inversiones a largo plazo— no presentan efectos estadísticamente significativos en ninguno de los dos modelos.

4.3. Discusión de los resultados

Los resultados obtenidos contrastan con los planteamientos de buena parte de la literatura teórica revisada, que defiende que las políticas de diversidad constituyen una fuente de ventaja competitiva con efectos positivos sobre el rendimiento empresarial. Sin embargo, la ausencia de significatividad estadística del índice de diversidad invita a una reflexión más crítica sobre la naturaleza, la temporalidad y la medición de esta relación.

Una primera explicación es que los efectos de la diversidad sobre el rendimiento financiero no son inmediatos sino diferidos. La diversidad puede mejorar variables intermedias —calidad en la toma de decisiones, clima laboral, compromiso de los empleados, reputación corporativa— que solo se traducen en mejoras del ROA o el ROE a medio y largo plazo (Hazaea et al., 2023; Torchia y Solarino, 2025). Los indicadores financieros anuales utilizados en este estudio captan resultados a corto plazo, lo que puede dificultar la identificación del impacto real de la diversidad.

Una segunda explicación apunta a las características de la muestra. El estudio analiza principalmente grandes empresas cotizadas que ya cuentan con políticas de diversidad relativamente consolidadas, en parte como consecuencia de las exigencias del marco normativo vigente. En este contexto, el efecto marginal de incrementos adicionales en el índice de diversidad puede ser menor, lo que dificulta detectar su impacto en los resultados financieros. Cuando la diversidad responde principalmente a obligaciones legales o reputacionales —y no a una estrategia organizativa genuina— su potencial para generar valor económico directo puede verse limitado.

Una tercera consideración tiene que ver con la naturaleza del indicador utilizado. El índice de diversidad ESG de Refinitiv agrega distintas dimensiones —género, edad, origen cultural y racial— en una única puntuación. Como señalan Churchill y Valenzuela (2019), el efecto de la diversidad puede variar significativamente según el tipo analizado y el contexto institucional, de modo que el uso de un índice compuesto puede ocultar efectos diferenciados o contrapuestos entre dimensiones. Estudios centrados en una única dimensión, como la de género en los consejos (Campbell y Mínguez-Vera, 2008; Gordini y Rancati, 2017), sí encuentran efectos significativos, lo que sugiere que la desagregación podría arrojar resultados más precisos.

El resultado más llamativo a nivel sectorial es el efecto negativo y altamente significativo del sector de consumo diario sobre el ROE ($\beta = -79,999$; $p < 0,01$). Este resultado indica que las empresas de este sector presentan, en promedio, una rentabilidad financiera muy inferior a la del sector de referencia, con independencia de su nivel de diversidad. Una posible explicación reside en las características estructurales de este sector: los márgenes operativos son típicamente reducidos, la competencia en precios es elevada y el apalancamiento financiero suele ser mayor, factores que presionan negativamente sobre el ROE. Este hallazgo no está relacionado con las políticas de diversidad, sino que refleja dinámicas propias del sector, y refuerza la importancia de incluir variables dummy sectoriales en el modelo para aislar correctamente el efecto de la diversidad.

En conjunto, la ausencia de significatividad no debe interpretarse como evidencia de que la diversidad sea irrelevante para las empresas, sino como una evidencia de la complejidad de su impacto y de las limitaciones de los indicadores financieros tradicionales para captarlo en el corto plazo.

4.4. Limitaciones del estudio

El presente trabajo presenta una serie de limitaciones que deben tenerse en cuenta a la hora de interpretar los resultados obtenidos.

En primer lugar, la muestra está formada principalmente por grandes empresas cotizadas españolas, lo que limita la generalización de los resultados a empresas de menor tamaño o a otros contextos geográficos. Las pymes, que representan la mayor parte del tejido empresarial español, suelen presentar estructuras organizativas y niveles de recursos muy diferentes, por lo que el efecto de las políticas de diversidad sobre su rentabilidad podría ser sustancialmente distinto.

En segundo lugar, la medición de la diversidad se realiza a través de un índice compuesto que puede no captar adecuadamente la multidimensionalidad del fenómeno ni aspectos cualitativos relevantes, como el grado de efectividad real de las políticas implementadas o su integración en la cultura organizativa.

En tercer lugar, el panel no está completamente balanceado —con solo 16 observaciones en 2017 frente a 45 en 2023—, lo que podría introducir cierto sesgo si las empresas incorporadas más tardíamente son sistemáticamente distintas de las que cuentan con observaciones desde el inicio del período.

En cuarto lugar, el análisis se basa en indicadores financieros a corto plazo como el ROA y el ROE, lo que puede dificultar la identificación del impacto real de la diversidad, cuyos efectos tienden a materializarse a medio y largo plazo a través de variables intermedias relacionadas con el comportamiento organizativo.

Finalmente, aunque la introducción del retardo temporal ($t-1$) contribuye a mitigar los problemas de endogeneidad, no los elimina completamente, por lo que no puede descartarse cierta causalidad inversa entre rentabilidad y diversidad.

5. CONCLUSIONES

El objetivo del presente trabajo ha sido analizar el efecto de las políticas de diversidad —cultural, racial, de género y de edad— sobre el rendimiento financiero de las empresas, medido a través de los indicadores ROA y ROE. Para ello, se ha utilizado una muestra de 50 empresas cotizadas, principalmente españolas, para el período 2017-2023, con un total de 228 observaciones procedentes de la base de datos Refinitiv Eikon.

Los resultados obtenidos a partir de los modelos de regresión estimados por mínimos cuadrados ordinarios con efectos fijos por año y sector muestran que el coeficiente de la variable de diversidad no es estadísticamente significativo ni en el modelo con variable dependiente ROA ($\beta = 0,036$; $p = 0,434$) ni en el modelo con variable dependiente ROE ($\beta = 0,331$; $p = 0,424$). En consecuencia, los datos analizados no permiten confirmar la existencia de una relación positiva y estadísticamente significativa entre el nivel de diversidad de las empresas y su rentabilidad financiera o económica.

El poder explicativo moderado de los modelos — R^2 ajustado del 11,32% en ROA y del 7,63% en ROE— es habitual y aceptable en estudios empíricos que analizan el rendimiento financiero empresarial mediante datos de panel, donde la variabilidad entre empresas y sectores es elevada. Un R^2 bajo no indica que el modelo sea incorrecto, sino que existen otros factores no observables —como la cultura organizativa, la calidad del equipo directivo o variables macroeconómicas no recogidas en la base de datos— que también influyen en la rentabilidad y que no han podido ser incluidos en el análisis por limitaciones de disponibilidad de datos.

En base a los resultados obtenidos, las dos hipótesis de investigación planteadas en el presente trabajo no pueden ser confirmadas. La hipótesis H1, que establecía que las políticas de diversidad tendrían un efecto positivo sobre la rentabilidad económica (ROA), es rechazada, dado que el coeficiente estimado de la variable de diversidad no alcanza la significatividad estadística en ninguno de los niveles convencionales. De forma análoga, la hipótesis H2, relativa al efecto positivo de la diversidad sobre la rentabilidad financiera (ROE), tampoco puede ser aceptada a partir de la evidencia empírica obtenida.

Aunque la variable principal de diversidad no resulta significativa, los modelos estimados sí identifican otras variables con efectos estadísticamente relevantes. En el modelo ROA, la variable de I+D (var19) presenta un coeficiente positivo y significativo ($\beta = 0,0034$; $p = 0,001$), lo que indica que las empresas con mayor intensidad inversora en investigación y desarrollo obtienen una rentabilidad económica significativamente superior. Este resultado es consistente con la literatura sobre innovación y desempeño empresarial, y sugiere que la capacidad innovadora constituye un determinante más inmediato de la rentabilidad que la diversidad de la plantilla.

En el modelo ROE, además del efecto positivo y significativo del I+D ($\beta = 0,023$; $p = 0,014$), la ratio de liquidez presenta también un coeficiente positivo y significativo ($\beta = 16,063$; $p = 0,020$), indicando que las empresas con mayor capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo obtienen una mayor rentabilidad financiera. Asimismo, el sector de consumo diario muestra un coeficiente negativo y altamente significativo ($\beta = -79,999$; $p = 0,000$), lo que sugiere que las empresas de este sector presentan, en media, una rentabilidad financiera sensiblemente inferior a la del sector de referencia, con independencia de su nivel de diversidad. El año 2018 también muestra un efecto negativo significativo sobre el ROE ($\beta = -36,331$; $p = 0,019$), posiblemente asociado a las condiciones macroeconómicas de ese período.

Los resultados de este trabajo tienen implicaciones relevantes tanto para la gestión empresarial como para el diseño de políticas laborales. Desde una perspectiva práctica, la ausencia de una relación estadísticamente significativa entre diversidad y rentabilidad a corto plazo no debe llevar a concluir que las políticas de diversidad son innecesarias o ineficientes. Existe una diferencia importante entre el impacto a corto plazo, que es el que capturan los indicadores ROA y ROE en un período determinado, y los efectos a medio y largo plazo derivados de la acumulación de capital humano diverso, la mejora del clima organizativo y el fortalecimiento de la reputación corporativa.

En este sentido, los gestores empresariales deberían entender las políticas de diversidad no como una inversión con retorno inmediato y directo sobre la rentabilidad, sino como un elemento de construcción de valor organizativo sostenible que puede contribuir a mejorar la competitividad, la capacidad de innovación y la retención del talento a largo plazo. Especialmente en un contexto de crecientes exigencias normativas en materia de igualdad — como las derivadas de la Directiva (UE) 2023/970 sobre transparencia salarial — las empresas que adopten estas políticas de forma proactiva estarán mejor posicionadas para cumplir con los requisitos legales y evitar sanciones, con independencia de su impacto financiero inmediato.

Desde el punto de vista de la política pública y la regulación laboral, los resultados de este trabajo apuntan a que la adopción de políticas de diversidad en las empresas cotizadas españolas no perjudica su rendimiento financiero, lo que refuerza la viabilidad económica de las obligaciones legales en materia de igualdad. En otras palabras, aunque no se observa un beneficio financiero significativo y directo, tampoco se detecta un coste financiero asociado a estas políticas, lo que respalda su mantenimiento e impulso desde el ámbito regulatorio.

Para los grupos vulnerables — trabajadores pertenecientes a minorías étnicas o raciales, mujeres, personas mayores o con diversidad funcional — estos resultados subrayan la importancia de que las políticas de diversidad no queden reducidas a compromisos formales o declaraciones de intenciones, sino que se traduzcan en cambios reales en los procesos de selección, promoción y retribución. Solo a través de una implementación efectiva y medible de estas políticas pueden generarse los beneficios organizativos que la teoría predice y que, con el tiempo, pueden acabar reflejándose en mejores resultados financieros.

A partir de los resultados y limitaciones identificados, se proponen varias líneas de investigación que podrían ampliar y enriquecer el análisis realizado. En primer lugar, sería de interés analizar por separado el efecto de las distintas dimensiones de la diversidad — género, edad, origen étnico e inclusión — sobre el rendimiento, dado que el indicador compuesto puede estar ocultando efectos diferenciados de cada dimensión. En segundo lugar, el análisis podría ampliarse a una muestra más amplia que incluyera empresas no cotizadas o de menor tamaño, lo que permitiría evaluar si el efecto de la diversidad varía en función del tamaño y la estructura de propiedad de la empresa. Finalmente, sería interesante analizar el efecto de la diversidad sobre indicadores no financieros de desempeño — como la productividad, la rotación laboral o la satisfacción de los empleados — que pueden capturar mejor los beneficios organizativos de la diversidad a corto plazo y que constituyen un paso previo a la mejora de los resultados financieros.

6. BIBLIOGRAFÍA

Bel-Oms, I., Grau-Grau, A. J., & Núñez-Almonte, J. (2024). Board gender diversity, corporate governance and firm performance: Evidence from European firms. *Corporate Governance: An International Review*.

Bodhanwala, R., & Bodhanwala, S. (2025). Diversity, inclusion and development practices and financial performance: Evidence from India. *International Journal of Manpower*.

Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451.

Chapple, L., & Humphrey, J. E. (2014). Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance. *Journal of Business Ethics*, 122(4), 709–723.

Churchill, S. A., & Valenzuela, M. R. (2019). Ethnic diversity and firm performance. *Journal of Ethnic and Migration Studies*, 46(10), 2007–2026.

Directiva 2000/43/CE del Consejo, de 29 de junio de 2000, relativa a la aplicación del principio de igualdad de trato de las personas independientemente de su origen racial o étnico. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, No L 180.

Directiva 2000/78/CE del Consejo, de 27 de noviembre de 2000, relativa al establecimiento de un marco general para la igualdad de trato en el empleo y la ocupación. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, No L 303.

Directiva 2006/54/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de julio de 2006, relativa a la aplicación del principio de igualdad de oportunidades e igualdad de trato entre hombres y mujeres en asuntos de empleo y ocupación. *Diario Oficial de la Unión Europea*, No L 204.

Directiva (UE) 2019/1158 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, relativa a la conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores. *Diario Oficial de la Unión Europea*, No L 188.

Directiva (UE) 2023/970 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de mayo de 2023, destinada a reforzar la aplicación del principio de igualdad de retribución entre hombres y mujeres mediante transparencia retributiva y mecanismos para su cumplimiento. *Diario Oficial de la Unión Europea*, No L 132.

España. (2007). Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. *Boletín Oficial del Estado*.

España. (2019). Real Decreto-ley 6/2019, de 1 de marzo, de medidas urgentes para garantía de la igualdad de trato y de oportunidades entre mujeres y hombres en el empleo y la ocupación. *Boletín Oficial del Estado*.

España. (2020). Real Decreto 901/2020, de 13 de octubre, por el que se regulan los planes de igualdad y su registro y se modifica el Real Decreto 713/2010. *Boletín Oficial del Estado*.

España. (2022). Ley 15/2022, de 12 de julio, integral para la igualdad de trato y la no discriminación. *Boletín Oficial del Estado*.

Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.

Frijns, B., Dodd, O., & Cimerova, H. (2025). Employee demographic diversity and firm financial performance. *Journal of Corporate Finance*.

Gaio, C., Gonçalves, T., & Lélis, C. (2024). Gender diversity in management and firm performance: A systematic literature review. *Management Review Quarterly*.

Gardiner, R. (2024). Age diversity in corporate boards: A systematic review. *Corporate Governance: An International Review*.

Gordini, N., & Rancati, E. (2017). Gender diversity in the Italian boardroom and firm financial performance. *Management Research Review*, 40(1), 75–94.

Hazaea, S. A., Zhu, J., Al-Matari, E. M., Senan, N. A., Khatib, S. F., & Jiang, Y. (2023). Mapping of board gender diversity literature: A systematic review and bibliometric analysis. *Frontiers in Psychology*, 13.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Kongolo, M., & McDonald, S. (2023). LGBT+ inclusion and organisational performance: A systematic review. *International Journal of Human Resource Management*.

Naciones Unidas. (2015). *Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible*. Naciones Unidas.

Ordizola, M., & Baribar-Diez, E. (2018). Female participation, work-life balance practices and firm performance: Evidence from European firms. *BRQ Business Research Quarterly*, 22(4), 251–266.

Refinitiv. (2023). *Environmental, social and governance scores from Refinitiv: Methodology*. Refinitiv Eikon.

Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P., & Laffarga, J. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337–350.

Torchia, M., & Solarino, A. M. (2025). Board diversity and firm performance: A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*.

7. ANNEXOS

Tabla 1. Estudios realizados

Autor	Objetivo	Teorías	Datos	Resultados
Reguera-Alvarado, N - (2017)	Analizar la relación entre diversidad de género en los consejos de administración y resultado financiero	Teoría de la agencia Teoría de la dependencia de los recursos Teoría del stakeholder	125 empresas españolas 2005-2009	La diversidad de género tiene un efecto positivo en el resultado financiero
Campbell & Mínguez-Vera (2008)	Analizar la relación entre diversidad de género en el consejo y valor empresarial en España.	Teoría de la agencia / gobierno corporativo.	Empresas españolas, datos panel; % mujeres, índices Blau y Shannon.	Relación positiva con el valor de la empresa; sin evidencia de causalidad inversa.
Bel-Oms, Grau-Grau & Núñez-Almonte (2024)	Examinar el efecto moderador de la diversidad de género en la relación entre consejo y rendimiento.	Agencia / gobierno corporativo / sostenibilidad.	120 empresas europeas (EuroNext Vigeo Europe 120), 2012-2021.	La diversidad modera el rendimiento; el efecto depende del contexto financiero.
Churchill & Valenzuela (2019)	Analizar si la diversidad étnica influye en el rendimiento empresarial.	Diversidad y capital social.	28.000+ empresas, 62 países.	Relación negativa entre diversidad étnica y rendimiento.
Bodhanwal a & Bodhanwal a (2025)	Examinar impacto de diversidad, inclusión y desarrollo en el rendimiento.	Teoría del capital humano / RBV.	Empresas indias (panel).	Relación positiva entre diversidad e indicadores financieros.
Chapple & Humphrey (2014)	Evaluar si la diversidad de género en el consejo afecta el rendimiento bursátil.	Teoría de la agencia / diversidad.	Empresas cotizadas (Australia).	No encuentran evidencia clara de impacto financiero positivo.
Frijns et al. (2025)	Analizar diversidad demográfica de empleados y rendimiento financiero.	Capital humano / diversidad.	Empresas internacionales (datos financieros).	Relación positiva entre diversidad y rendimiento.
Gaio et al. (2024)	Revisar literatura sobre diversidad de género en management y rendimiento.	Revisión teórica (RBV, agencia, stakeholders).	Revisión sistemática de estudios previos.	Evidencia mixta, tendencia general positiva.
Gardiner (2024)	Analizar el efecto de la diversidad de edad en consejos.	Teoría de recursos / agencia.	Revisión sistemática.	Resultados mixtos; depende del contexto.
Gordini & Rancati (2017)	Examinar si la diversidad de género en consejos italianos mejora el rendimiento.	Agencia / recursos.	918 empresas italianas.	Efecto positivo significativo (Tobin's Q).
Hazaea et al. (2023)	Revisar el impacto de la diversidad de género en consejos sobre rendimiento financiero.	Agencia / stakeholders.	Revisión sistemática de estudios empíricos.	Resultados mixtos pero mayoritariamente positivos.

Autor	Objetivo	Teorías	Datos	Resultados
Torchia & Solarino (2025)	Meta-análisis sobre diversidad en consejos (género, etnia, nacionalidad).	Meta-análisis integrando varias teorías.	Meta-análisis internacional.	Impacto positivo moderado de la diversidad en rendimiento.
Kongolo & McDonald (2023)	Analizar inclusión LGBT y su relación con el rendimiento organizacional.	Teoría institucional / desempeño.	Empresas con métricas de inclusión.	Inclusión vinculada a un mejor desempeño organizativo.
Ordizola & Baribar-Diez (2018)	Examinar si prácticas de conciliación median entre participación femenina y rendimiento.	Stakeholder / capital humano.	Empresas europeas.	Participación femenina asociada a mejor rendimiento vía conciliación.

Tabla 2. Definición de variables

Variable	Tipo	Definición	Fuente
ROA	Dependiente	Rentabilidad económica: beneficio neto ajustado dividido entre el valor medio de los activos totales	Refinitiv Eikon
ROE	Dependiente	Rentabilidad financiera: beneficio neto dividido entre el valor medio del capital propio	Refinitiv Eikon
Diversidad	Independiente	Índice ESG de diversidad de la plantilla (género, edad, origen cultural y racial) e indicadores de políticas internas de igualdad e inclusión	Refinitiv Eikon (ESG Social)
LnTamaño	Control	Logaritmo neperiano del total de activos en el período t-1	Refinitiv Eikon
Apalancamiento	Control	Porcentaje de deuda total sobre el total de activos en el período t-1	Refinitiv Eikon
InversionesLP	Control	Inversiones en activos a largo plazo sobre el total de activos en el período t-1	Refinitiv Eikon
RLiquidez	Control	Activo corriente dividido entre pasivo corriente en el período t-1	Refinitiv Eikon
I+D	Control	Gastos en investigación y desarrollo sobre el total de activos en el período t-1	Refinitiv Eikon
LnEfectivo	Control	Logaritmo neperiano del efectivo disponible en el período t-1	Refinitiv Eikon
Año	Control	Variabes dummy para cada año del período 2017-2023 para controlar efectos temporales y macroeconómicos	—
Sector	Control	Variabes dummy para cada sector de actividad (industriales, utilities, salud, consumo, energía, materiales, construcción, tecnología)	—

Tabla 3. Análisis descriptivo

Variable	Obs.	Media	Desv. típica	Mín.	Máy.
roa_t	228	4,785	6,802	-12,680	73,680
roe_t	228	8,038	59,485	-772,960	240,610
diversidad_t1	228	39,664	12,148	12,870	68,720
Intamaot1	228	15,249	1,649	11,093	18,810
apalancamientot1	228	32,059	15,727	0,280	102,860
inversioneslp_t1	228	4,246	6,763	0,010	79,900
riquez_t1	228	1,490	0,755	0,360	5,510

Tabla 4. Matriz de correlación

Variable	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
diversidad_t1	1						
Intamaot1	0,4227	1					
apalancamientot1	0,3747	0,3189	1				
inversioneslp_t1	0,1253	-0,0816	0,2300	1			
rliquidez_t1	-0,2410	-0,4282	-0,3099	-0,1098	1		
var19 (I+D)	-0,0207	-0,3786	0,1910	-0,0520	0,1053	1	
lnactivo_t1	0,2515	0,8560	0,3602	-0,1203	-0,3358	-0,3186	1
<i>Nota: La tabla presenta los coeficientes de correlación de Pearson entre todas las variables del modelo. N = 228 observaciones, 50 empresas, periodo 2017-2023.</i>							

Tabla 5. Resultados de la regresión (MCO con efectos fijos por año y sector)

Variable	Modelo 1 (ROA)		Modelo 2 (ROE)		Sig.
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	
diversidad_t1	0,036	0,434	0,331	0,424	
Intamaot1	-0,498	0,220	3,418	0,345	
apalancamientot1	0,024	0,510	-0,282	0,383	
inversioneslp_t1	0,043	0,569	0,317	0,642	
riquez_t1	1,045	0,176	16,063	0,020	
var19 (I+D)	0,003	0,001	0,023	0,014	
materiales	-1,279	0,570	-5,960	0,767	
consumoesporádico	1,267	0,521	6,175	0,726	
consumodiario	-0,222	0,921	-79,999	0,000	***
energía	-2,487	0,209	-18,171	0,304	
salud	-2,102	0,387	-35,735	0,100	
industrial	-1,553	0,334	0,812	0,955	
construcción	-2,758	0,476	2,207	0,949	
tecnología	0,872	0,898	3,094	0,959	
year2017	-2,190	0,264	-1,030	0,953	
year2018	-2,050	0,235	-36,331	0,019	
year2019	-1,609	0,293	-7,622	0,576	
year2020	-1,226	0,394	-3,334	0,795	
year2021	0,065	0,965	-0,499	0,969	
year2022	0,425	0,758	-2,930	0,812	
Constante	9,712	0,167	-60,187	0,337	
R² ajustado	0,1132		0,0763		
Número de observaciones	228		228		
Número de empresas	50		50		
Nota: *** $p < 0,01$; F-estadístico: - Modelo ROA $F(20,207) = 2,45$, $p = 0,0009$; - Modelo ROE $F(20,207) = 1,94$, $p = 0,0116$. - Variable de referencia sectorial: utilities.					