

# KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME NOTLARININ ŞİRKETLERİN KARLILIK ORANLARI (AKTİF KARLILIĞI VE ÖZKAYNAK KARLILIĞI) ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

The Effect Of Corporate Governance Rating Grades On Companies Profitability Ratios (Asset Profitability And Equity Profit)

**Reference:** Kurt, A. (2020). "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Şirketlerin Karlılık Oranları (Aktif Karlılığı Ve Özkaynak Karlılığı) Üzerindeki Etkisi", International Social Mentality and Researcher Thinkers Journal, (Issn:2630-631X) 6(37): 1943-1953.

**Öğr.Gör.Dr. Ahmet KURT**

Çanakkale 18 Mart Üniversitesi, Biga Meslek Yüksekokulu, Yönetim ve Organizasyon Bölümü, Çanakkale/TÜRKİYE  
ORCID: 0000-0003-2430-3252

## ÖZET

Çalışmada 2013-2017 yılları arasında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde aralıksız olarak yer alıp, imalat sektöründe faaliyet gösteren toplam 15 adet işletmeye derecelendirme kuruluşları tarafından verilen Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Derecelendirme puanları ile bu işletmelerin finansal performanslarını belirleyen unsurlardan olan karlılık oranları arasındaki eşbütünlüme ilişkisinin varlığı araştırılmıştır. Bu ilişkinin varlığını incelemek için çalışmada bağımsız değişken olarak şirketlere verilen pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ilkeleri puanları, bağımlı değişken olarak ise aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı oranları kullanılmıştır. Bu çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmış olup ilk olarak Breusch Pagan (1980) LM Testi kullanılarak paneli oluşturan seriler arasında yatay kesit bağımlılığı tespit edilmiştir. İkinci adımda ise ikinci nesil panel birim kök testlerinden olan Pesaran (2007) CADF testi serilere uygulanmış olup özkaynak karlılığı, aktif karlılığı, pay sahipleri, şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu, toplam puan değişkenlerinin bir farkta durağan I(1) olduğu görülmüştür. En son adımda ise Westerlund (2007) panel eşbütünlüme testi yardımıyla seriler arasında eşbütünlüme ilişkisinin varlığı incelenmiş ve finansal performansı temsil eden karlılık oranlarının göstergesi olan değişkenler (özkaynak karlılığı, aktif karlılığı) ile kurumsal yönetim derecelendirme puanlarını temsil eden bağımsız değişkenler (pay sahipleri, şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu) arasında eşbütünlüme ilişkisinin olduğu saptanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Finansal Performans, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi

## ABSTRACT

In the study, the existence of a cointegration relationship between the Corporate Governance Principles Compliance Rating scores given by rating institutions to a total of 15 businesses operating in the manufacturing sector that were continuously included in the Borsa Istanbul Corporate Governance Index between 2013-2017 and the profitability ratios, which are among the elements that determine the financial performance of these companies. It has been investigated. In order to examine the existence of this relationship, shareholders, public disclosure and transparency, stakeholders and board principles scores given to companies as independent variables, and return on assets and return on equity ratios as dependent variables were used. In this study, panel data analysis method was used, and first, the cross-sectional dependency was determined between the series that make up the panel using the Breusch Pagan (1980) LM Test. In the second step, Pesaran (2007) CADF test, which is one of the second generation panel unit root tests, was applied to the series, and it was observed that the variables of return on equity, return on assets, shareholders, transparency, stakeholders, board of directors, total score were stable with a difference I (1). In the last step, with the help of Westerlund (2007) panel cointegration test, the existence of cointegration relationship between series was examined and variables representing profitability ratios representing financial performance are (equity profitability, return on assets) and independent variables representing corporate governance rating scores are (shareholders, transparency, stakeholders, the board of directors) It has been determined that there is a cointegration relationship between.

**Key words:** Corporate Governance, Financial Performance, Borsa İstanbul Corporate Governance Index

## 1. GİRİŞ

Sanayileşme sürecinin tüm dünyayı etkileyen gelişmelere konu olmasıyla birlikte atölye tipi işletmeler yerini büyük miktarlarda üretim yapan işletmelere bırakmıştır. Bu sürece paralel olarak rekabetin de giderek artması işletmeleri yaşamlarını devam ettirebilmek, büyüyebilmek,

yatırımlarını daha da çeşitlendirmek amacıyla yerli ve yabancı sermaye bulma yoluna itmiştir. Bu gelişmeler de ülkeler arasında ticari ilişkilerin artması, çok uluslu şirketlerin ortaya çıkması gibi olumlu gelişmelerin yanında birtakım sorunları da beraberinde getirmiştir. Özellikle, Enron vb. firma yolsuzlukları, çeşitli suistimaller ve yaşanan finansal krizlerle birlikte çoğu işletme zor duruma düşerek işyerlerini kapatma yoluna gitmiş ve bu durum çoğu çalışanı işsiz bırakmıştır. Yaşanan tüm bu gelişmeler yatırımcıların ekonomik sisteme olan güvenlerini derinden sarsmış ve bu da piyasaları olumsuz yönde etkileyerek işletmelerin yerli ve yabancı sermayeye ulaşımını zorlaştırmıştır. Ortaya çıkan tüm bu olumsuzlukların giderilerek sistemin düzenli ve verimli biçimde ilerlemesi, pay sahiplerinin ve şirket sahiplerinin çıkarlarının güvence altına alınması adına kurumsal yönetim kavramı ortaya atılmış ve buna bağlı olarak çeşitli ilkeler benimsenmiştir.

Bu bağlamda dünyada kurumsal yönetim adına yürütülen çalışmalar ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve İngiltere’de yapılmış olup “kurumsal yönetim” (corporate governance) kavramı 1998’de Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) başkanlığında düzenlenen toplantıdaki alınan kararda ilk kez kullanılmıştır (Güçlü, 2010: 1-2).

Kurumsal yönetim kavramı için “şirketin yönetimi ile diğer tüm çıkar grupları ile arasındaki ilişkiler bütününe içeren bir sistemdir” tanımı yapılmakta ve şirketleri yönlendirip ve kontrol etmeye yarayan bir sistem olarak ifade edilmektedir (Colley, 2004).

Kurumsal yönetim, şirket sahipleri ile yöneticileri arasındaki ilişkinin organizasyonu olarak tanımlanmasının yanında işletmenin imajını ve itibarını arttırıp, yatırımcı, tedarikçi, müşteri vb. tüm paydaşlara ihtiyaç duydukları güveni kazandıran bir mekanizma olarak görülmektedir (Todorovic 2013: 47; Gülhan ve Karaarslan, 2020: 94).

Ayrıca kurumsal yönetimin sadece kendisini benimseyen ve ilkelerini başarıyla uygulayan işletmeye değil, işletmeyle ilgilenen tüm çıkar gruplarına da çeşitli faydalar sağladığı vurgulanmaktadır. Çünkü tüm çıkar grupları arasındaki ilişkileri düzenleyen bir unsur olan kurumsal yönetim, işletmenin amaçlarına ulaşabilmesini de mümkün kılan bir unsurdur. Bu sayede işletmeler kurumsal yönetimin başarılı olarak uygulandığında rekabet gücünü arttırdığını bilmektedirler. Tüm bunlara ek olarak kurumsal yönetimin ülkenin imajının olumlu biçimde yükseltilmesinden, sermayenin yurt dışına çıkmasının önlenmesine, güven ortamının sağlanıp yabancı sermaye yatırımlarının artmasından, piyasaların rekabet gücünün artmasına ve tüm bunlara bağlı olarak ülke içerisindeki ekonomik refahın sağlanması ve sürdürülmesine kadar birçok faktör üzerinde etkili olduğu vurgulanmaktadır (Kula 2006: 49; Yörük, 2006: 187–188; Doğan, 2018: 87).

1999 yılında OECD tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleri 2002 ve 2004 yıllarındaki güncellemelerle son halini almış ve nihayetinde bu ilkeler iki ana bölüm ve 12 adet alt bölümden oluşmuştur. Bu ilkeler incelendiğinde güven kavramının ön plana çıktığı bu ilkelerin birbirlerini tamamladıkları görülmüştür. Dünyadaki gelişmelere paralel olarak Türkiye’de de kurumsal yönetime olan ilgi giderek artmış ve yürütülen çalışmalarda OECD tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleri referans alınmıştır. Bu doğrultuda Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından ilk olarak 2003 yılında tebliğ edilerek ve 2005 ile 2014 yıllarında güncellenerek son halini alan SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri yayınlanmıştır (OECD, 1999: 15–43; OECD, 2004: 14; OECD, 2015; Arslantaş ve Fındıklı, 2010: 261; Tükenmez 2017: 3).

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, dört adet ana bölümden oluşmakta, “Pay Sahipleri”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık”, “Menfaat Sahipleri” ve “Yönetim Kurulu” ilkelerini uygulamaktadır. Bu dört ilke de eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramları temel olarak düzenlenmiş olup, “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibine dayanmaktadır. 2011 yılında yapılan düzenleme ile ise bu prensip terk edilmiş ve borsada işlem gören şirketlerin kısmen veya tamamen uymalarının yolu açılmıştır (<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/66>; <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/845>).

Kurumsal yönetimi Türkiye’de daha uygulanabilir kılmak, kurumsal yönetimle ilgili farkındalık yaratarak özellikle halka açık şirketler tarafından benimsenmesini arttırmak amacıyla 31.08.2007 tarihinde Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) işlem görmeye başlamıştır. Temel

amacı payları Borsa İstanbul'da işlem gören (Yakın İzleme Pazarı ve C ve D listeleri hariç) şirketlerin SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumlarını derecelendirerek notu 10 üzerinden en az 7 ve her bir alt başlık için en az 6,5 olan halka açık şirketlerin yer aldığı bir endeks oluşturmak olan Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde 31.12.2019 tarihi itibarıyla 50 adet şirketin işlem gördüğü ifade edilmektedir (<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/163/kurumsal-yonetim-endeksi>).

Tüm bu aktarılanlar ışığında düzenlenen çalışmanın amacı, kurumsal yönetim ile işletmelerin finansal performansları arasındaki ilişkiyi muhasebe esaslı finansal performans ölçütleri olan özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı oranları yardımıyla tespit etmektir. Bu doğrultuda çalışmanın ileriki bölümlerinde konuyla ilgili literatürdeki benzer çalışmalara yer verilecek ve uygulama kısmıyla ilgili sonuçlar aktarılacaktır.

## 2. KURUMSAL YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ ÜZERİNE YAPILAN ÇALIŞMALAR

Özellikle 2000'li yılların başında ortaya çıkan ve sonuçları itibarıyla tüm dünya ekonomilerini derinden etkileyen Enron vb. şirket skandallarının ve finansal krizlerin en önemli sebeplerinden biri olarak görülen kurumsal yönetim anlayışındaki noksanlıkların, araştırmacıları kurumsal yönetimi incelemeye değer bir konu haline getirmesinde oldukça katkısı olmuştur. Bu sebeple kurumsal yönetimin şirketlerin finansal performanslarına olan etkileriyle ilgili oldukça geniş bir literatür göze çarpmaktadır.

Öztürk vd. (2020) çalışmalarında, Borsa İstanbul'da yer alıp Kurumsal Yönetim Endeksinde işlem gören ve görmeyen şirketlerin finansal durumlarını analiz etmeyi amaçlamıştır. 2012-2018 yılları arasında endekste yer alan 39 ve sadece Borsa İstanbul'da işlem gören 159 olmak üzere toplam 198 işletmenin verilerinin veri setini oluşturduğu çalışmada endekste yer alan işletmelerin diğer işletmelere nazaran daha etkin, daha likit, daha kârlı olduğu görülmüş; piyasa ölçümlerindedaha başarılı bir performans sergiledikleri sonucuna varılmıştır.

Horasan vd. (2019) çalışmalarında Borsa İstanbul'da işlem gören ve imalat sanayinde faaliyet gösteren şirketlerinin sahiplik yapılarının değer odaklı performans ölçütleri üzerinde bir etkisi olup olmadığını istatistiksel analizler ile tespit etmeyi amaçlamışlardır. Çalışmada yönetim kurulu büyüklüğü, halka açıklık oranı, halka açıklık süresi ve işletmenin yaşı verileri bağımsız değişkenler; seçilen işletmelerin Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Katma Değeri verileri ise bağımlı değişkenleri oluşturmuştur. 2011-2017 tarihleri arasında Borsa İstanbul'da sürekli olarak işlem gören 124 imalat işletmesinin ele alındığı çalışmada kontrol değişkeni olarak da aktiflerin büyüklüğü hesaplanmış ve regresyon analizi kullanılarak seçilen işletmelere ait gerekli analizler yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda ise işletmelerin sahiplik yapılarının Ekonomik Katma Değer üzerinde bir etkisinin olmadığı, Piyasa Katma Değeri'nin ise halka açıklık oranına etkisinin anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır.

Çağran ve Kayasandık (2018) çalışmalarında şirketlerin kârlılık oranlarının kurumsal yönetim notlarına etkisini ortaya koymayı amaçlamışlardır. Çalışmada aktiflerin karlılığı, özkaynakların kârlılık oranı, satışların kârlılık oranı ve kullanılan sermaye karlılık oranları bağımsız değişkenler; Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi tarafından hesaplanan ve şirketlere verilen kurumsal yönetim notları ise bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. 2007-2017 yılları arasında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde sürekli olarak yer alan 5 şirketin verilerinin, panel veri analizi yöntemi kullanılarak analizi sonucunda, özkaynakların kârlılık oranının kurumsal yönetim derecelendirme notu üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu, sermaye kârlılık oranının ise kurumsal yönetim notu üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Başkan ve Vardar (2018) çalışmalarında kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmada Borsa İstanbul'da işlem görüp sigortacılık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 2008-2016 yılları arasındaki verileri incelenmiş olup aktif kârlılık, özsermaye kârlılığı ve kâr marjı oranları bağımlı değişken, yönetim kurulu büyüklüğü, icra kurul başkanı, en

büyük hissedar, bağımsız yönetim kurulu üyesi, şirket aktif büyüklüğü verileri ise bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Havuzlandırılmış Regresyon Modeli kullanılarak verilerin analiz edildiği çalışmada yönetim kurulu üye sayısı ile aktif kârlılık ve kâr marjı oranları arasında olumlu bir ilişki tespit edilmiş olup, icra kurul başkanı, en büyük hissedar, bağımsız yönetim kurulu üyesi, şirket aktif büyüklüğüdeğişkenler ile özsermaye kârlılığı arasında ise herhangi bir ilişki tespit edilememiştir.

Tükenmez vd. (2017), kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında 2009-2014 döneminde Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan 15 adet şirketin kurumsal yönetim ilkeleri uyum derecelendirme puanları ile finansal performansları arasındaki ilişkinin varlığını araştırmışlardır. Bu çalışmada pay sahipleri, menfaat sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ve yönetim kurulu ilkelerinin puanları bağımsız değişken olarak kullanılırken, aktif karlılığı ile Tobin Q oranları bağımlı değişken; firma büyüklüğü, kaldıraç oranı, şirket yaşı oranları ise kontrol değişkenleri olarak yer almıştır. Panel veri analizi yöntemi kullanılarak verilerin analiz edildiği çalışmada kamuyu aydınlatma ve şeffaflık puanları ile aktif karlılığı ve Tobin Q oranı arasında anlamlı ancak negatif yönlü, pay sahipleri ve menfaat sahipleri ile Tobin Q oranı arasında anlamlı ve pozitif yönlü ilişki tespit edilmiştir.

Karakoç vd. (2016) çalışmalarında kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemiş ve 2007-2014 yılları arasında aralıksız olarak Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan 5 adet şirketin kurumsal yönetim ilkeleri uyum derecelendirme puanları ile finansal performansları arasındaki ilişkinin varlığını araştırmışlardır. Bu çalışmada aralarında aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı oranlarının da bulunduğu 12 adet finansal performans göstergesi olan oran bağımlı değişken olarak kullanılırken, sözkonusu şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme puanları ise bağımsız değişkenleri oluşturmaktadır. Gri İlişkisel Analiz yöntemi kullanılarak verilerin analiz edildiği çalışmada şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının sıralamaları ile finansal performans sıralamaları arasında bir ilişkiye ulaşılamamıştır.

Dabor ve Isiauwe (2015) ise kurumsal yönetimin firma performansı üzerindeki etkisini Nijerya Borsa Endeksi'nde işlem gören firmalar açısından ortaya koymayı amaçladıkları çalışmalarında, firma performansını, özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı oranları ile kurumsal yönetimi ise yönetim kurulu yapısı, büyüklüğü ve bağımsızlığı ile mülkiyet yapısı değişkenlerini kullanarak ölçmüşlerdir. Nijerya Borsası'nda işlem gören 248 adet şirkete ait verilerin panel veri analizi kullanılarak incelendiğinde çalışma ile yönetim kurulu üye sayısı ile firma performansı arasında negatif bir ilişki tespit edilmiş olup, yönetim kurulu bağımsızlığı ve mülkiyet yapısı ile firma performansı arasında ise anlamsız bir ilişki olduğu görülmüştür.

Tüm bu incelenen çalışmalarda da görüldüğü üzere kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalarda ülkelerin, sektörlerin veya şirketlerin farklılaşması ile farklı sonuçlar görülmüştür. Bu sebeple çalışmanın uygulama kısmında firmaların finansal performansı ile kurumsal yönetim arasındaki ilişki, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem görüp imalat sektöründe faaliyet gösteren şirketler açısından ortaya konacaktır.

### 3. VERİ SETİ, ARAŞTIRMA YÖNTEMİ VE UYGULAMA

31.12.2019 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde 50 adet şirket işlem görmekte ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi yaptırmaktadır. Çalışmanın hem yatay hem de dikey kesitlere sahip olması sebebiyle panel veri analizinin kullanılması uygun görülmüş olup, bu analiz türünün daha etkin sonuçlar verebilmesi ve daha fazla işletme sayısına ulaşılabilmesi adına çalışmada 2013-2017 yılları arasındaki dönem ele alınmış olup bahsedilen dönem aralığında aralıksız olarak işlem gören ve çalışma kapsamında incelenen 15 şirket Tablo 1'deki gibi sıralanmıştır.

Tablo 1. 2013-2017 Yılları Arasındaki 5 Yıllık Dönemde Aralıksız Olarak Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yer Alan ve İmalat Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketler

Sıra No	Şirket Unvanı	Sektör	Endekste Yer Aldığı Yıllar
1	HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.	İmalat Sanayii / Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın	2007-2017
2	AYGAZ A.Ş.	İmalat Sanayii / Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler	2010-2017
3	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	İmalat Sanayii / Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler	2007-2017
4	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	İmalat Sanayii / Gıda, İçki ve Tütün	2008-2017
5	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.	İmalat Sanayii / Gıda, İçki ve Tütün	2012-2017
6	PINAR SU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat Sanayii / Gıda, İçki ve Tütün	2013-2017
7	PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.	İmalat Sanayii / Gıda, İçki ve Tütün	2011-2017
8	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	İmalat Sanayii / Gıda, İçki ve Tütün	2009-2017
9	İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat Sanayii / Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım	2010-2017
10	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	İmalat Sanayii / Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım	2008-2017
11	ARÇELİK A.Ş.	İmalat Sanayii / Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım	2009-2017
12	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	İmalat Sanayii / Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım	2007-2017
13	TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.	İmalat Sanayii / Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım	2009-2017
14	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	İmalat Sanayii / Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım	2007-2017
15	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat Sanayii / Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım	2007-2017

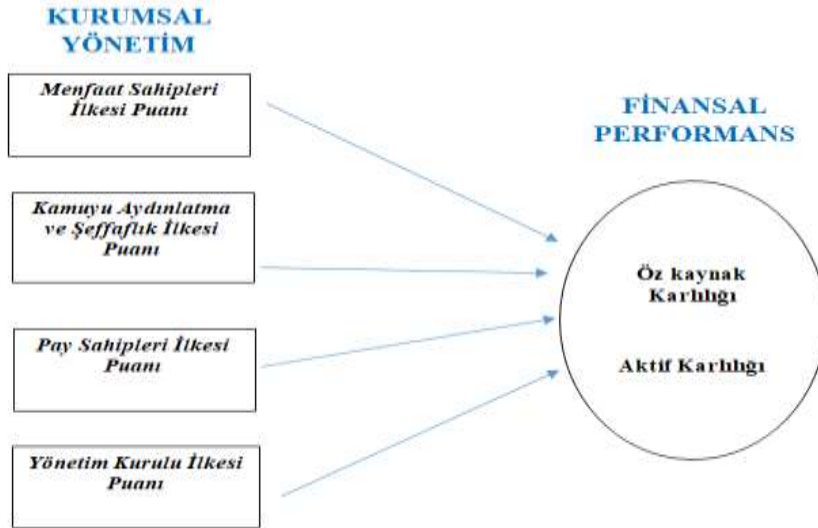
Tablo 1'de yer alan 15 şirket için Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nden, Kamu Aydınlatma Platformu'ndan, Borsa İstanbul Veri Merkezi'nden ve Finnet Mali Analiz programından (www.finnet2000.com) yararlanılmış olup elde edilen verilerle (2013:Q1-2017:Q4) dönemini kapsayan ve çeyrek dönemlik verilerden oluşan bir veri seti oluşturulmuştur.

Çalışmada, kurumsal yönetim derecelendirme kuruluşlarının SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri olan pay sahipleri, kamuoyunu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ilkelerine verdikleri puanlar kurumsal yönetimi temsil etmekte ve bağımsız değişken olarak yer almaktadır. Finansal performansı temsil eden ve literatürde en çok kullanılan finansal performans ölçüm araçlarından olan karlılık oranları içerisinde yer alan özkaynak karlılığı, varlık (aktif) karlılığı oranları ise bağımlı değişkenleri oluşturmaktadır. Bu doğrultuda hazırlanan Tablo 2'de çalışmanın bağımlı ve bağımsız değişkenleri sıralanmış olup nasıl hesaplandıklarıyla ilgili de bilgiler sunulmuştur:

Tablo 2. Çalışmada Kullanılan Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler

	Değişkenler	Hesaplama
<b>BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER</b>	Pay Sahipleri İlkesi Puanı	TKYD WEB SİTESİNDEN ELDE EDİLMİŞTİR.
	Menfaat Sahipleri İlkesi Puanı	
	Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi Puanı	
	Yönetim Kurulu İlkesi Puanı	
<b>BAĞIMLI DEĞİŞKENLER</b>	Aktif Karlılığı	Net Kar / Toplam Aktifler
	Özkaynak Karlılığı	Net Kar / Özkaynak

Yukarıda yer alan bağımsız ve bağımlı değişkenler aracılığıyla geliştirilen araştırma modeli ise Şekil 1'deki gibi oluşturulmuştur.



Şekil 1. Araştırma Modeli

Tüm bu veriler ışığında hazırlanan ve kurumsal yönetim derecelendirme puanları ile firmaların karlılık oranları arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olup olmadığını tespit etmeyi amaçlayan çalışmada ilk olarak paneli oluşturan seriler arasında yatay kesit bağımlılığı olup olmadığının analiz edilmesi gerekmektedir.

Paneli oluşturan seriler arasında yatay kesit bağımlılığı olup olmadığının tespit edilmesi sırasında panelin zaman boyutunun (T) ve birim boyutunun (N) karşılaştırılması yapılmalıdır. Bu noktada  $T > N$ ,  $T < N$  ve  $T = N$  durumları için de ayrı bir LM test istatistiği hesaplaması yapılmaktadır. Çalışmayı oluşturan verilerin, 15 şirket (N=15) ve 5 yıl\*4 çeyrek=20 dönemden (T=20) meydana geldiği görülmüş ve paneli oluşturan seriler arasında yatay kesit bağımlılığı olup olmadığının ortaya konması için  $T > N$  durumunda kullanılan Breusch-Pagan (1980) LM (CDLM1) testinin uygun olduğu tespit edilmiştir.

(CDLM1) testinin sıfır hipotezi, “Ho: yatay kesit bağımlılığı yoktur” biçiminde düzenlenmiş ve hipotez testi sonucunda elde edilecek olasılık değerinin 0.05’ten küçük olması durumunda, Ho hipotezi reddedilmekte ve paneli oluşturan birimler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğuna karar verilmektedir (Bozkurt, 2018; Mercan vd. 2015: 127).

Her bir seri grubuna ait yatay kesit bağımlılığı olup olmadığının test edilmesine ait Breusch Pagan (1980) LM Testi’ne ait sonuçlar Tablo 3’de gösterilmektedir.

Tablo 3. Breusch Pagan (1980) LM Testi’ne Ait Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

Değişkenler	Breusch Pagan LM Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Özkaynak Karlılığı	772.68	0.000
Aktif Karlılığı	606.82	0.000
Pay Sahipleri	2453.22	0.000
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	2213.75	0.000
Menfaat Sahipleri	2348.66	0.000
Yönetim Kurulu	244.40	0.000

Tablo 3’de görüldüğü üzere uygulanan yatay kesit bağımlılığı testi sonuçlarına göre elde edilen tüm olasılık değerlerinin 0.05’ten küçük olduğu tespit edilmiş olup, “Ho: yatay kesit bağımlılığı yoktur” hipotezinin reddedilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır. Dolayısıyla çalışmanın bağımsız değişkenleri olan pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu ve bağımlı değişkenlerini oluşturan özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı oranlarının yatay kesit bağımlılığına sahip olduğu görülmüştür.

Kurumsal yönetim derecelendirme puanları ile firmaların karlılık oranları arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olup olmadığını tespit etmeyi amaçlayan çalışmanın ikinci aşamasında yatay kesit bağımlılığına sahip olan serilerin sahte regresyon sorunu ile karşılaşmamak adına durağanlıklarının

araştırılması gerekmektedir. bu sebeple çalışmada serilerin durağanlığını tespit etmek amacıyla; yatay kesit bağımlılığına sahip olmayan birinci nesil birim kök testlerinin yerine yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil birim kök testlerinden olan Peseran'nın (2007) CADF testi uygulanmıştır.

Peseran (2007) CADF testinde elde edilen test sonuçlarının CADF kritik tablo değerleriyle karşılaştırılması ve serilerin kök içerip içermediğinin tespit edilmesi gerekmektedir. bu bakımdan incelenen serilere ait CADF testinden elde edilen test sonuçlarının CADF kritik tablo değerinden mutlak olarak büyük olması durumunda sıfır hipotezi reddilmektedir (yani "Ho: Panel seri birim kök içermektedir"). Bu noktadan hareketle yatay kesit bağımlılığına sahip olan tüm bu serilerin durağan olup olmadığının tespit edilebilmesi için uygulanan Peseran (2007) CADF Panel Birim Kök Testleri'ne ait sonuçlar Tablo 4'te aktarılmıştır.

Tablo 4. CADF Panel Birim Kök Testi Sonuçları

		Z[t-bar]	Peseran CADF kritik tablo değeri	Olasılık Değeri
<b>Özkaynak Karlılığı</b>	Düzye	1.987	-2.470	0.977
	Bir Farkta	-12.265		0.000
<b>Aktif Karlılığı</b>	Düzye	1.671	-2.470	0.953
	Bir Farkta	-11.997		0.000
<b>Pay Sahipleri</b>	Düzye	-0.333	-2.470	0.369
	Bir Farkta	-11.632		0.000
<b>Şeffaf</b>	Düzye	0.992	-2.470	0.839
	Bir Farkta	--6.166		0.000
<b>Menfaat Sahipleri</b>	Düzye	-1.932	-2.470	0.027
	Bir Farkta	-7.208		0.000
<b>Yönetim Kurulu</b>	Düzye	-0.005	-2.470	0.498
	Bir Farkta	-10.134		0.000

Panel birim kök testi sonuçlarını gösteren Tablo 4'te de görüldüğü üzere, özkaynak karlılığı, aktif karlılığı, pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu değişkenlerine ait hesaplanmış olduğumuz CADF istatistik değerlerinin, Peseran CADF tablo kritik değerlerinden mutlak olarak küçük olduğu görülmüş ve bu değişkenlerin düzeyde durağan olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla düzeyde durağan olmayan her bir değişkene ait seri grubunun bir gecikmeli değerlerinin (birinci farkı alınmış değeri kastedilmektedir), %1 tablo kritik değerinden mutlak olarak büyük olduğu görülmüş olup %1 önem düzeyinde durağan oldukları (serilerin bir gecikmeli olarak durağanlaştığı) tespit edilmiştir. Dolayısıyla çalışmada kullanılan her bir değişkenin yani özkaynak karlılığı, aktif karlılığı, pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu değişkenlerinin düzeyde değil I (1) yani birinci sıra fark durağan oldukları sonucuna varılmıştır.

Kurumsal yönetim derecelendirme puanları ile firmaların karlılık oranları arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olup olmadığını tespit etmeyi amaçlayan çalışmanın üçüncü ve son aşamasında ise yatay kesit bağımlılığına sahip olan ve I (1) yani birinci sıra fark durağan oldukları tespit edilen her bir değişken arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını test edebilmek için eşbütünleşme teknikleri kullanılmıştır. Tüm eşbütünleşme testlerinin "Ho: Eşbütünleşme yoktur" hipotezinin test edilmesine dayandığı, yatay kesit bağımlılığı olmayan ve olan serilerde farklı eşbütünleşme testleri kullanıldığı görülmüş ve çalışmada bu testlerden Westerlund (2007) testinin kullanılmasına karar verilmiştir (Bozkurt, 2012).

Bir farkta durağan hale getirilen yeni seriler esas alınarak finansal performansın göstergeleri olan özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı serileri ile finansal performans ile eşbütünleşik olduğu düşünülen kurumsal yönetim ilkeleri puanlarına ait değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığını tespit etmek için kullanılan Westerlund (2007) testine ait sonuçlara ise Tablo 5 ve Tablo 12 arasında yer verilmiştir.

Tablo 5. Özkaynak Karlılığı ve Pay Sahipleri Arasındaki Westerlund (2007)

Test	Değer	Z-Değeri	Olasılık Değeri
G <sub>t</sub>	-13.122	-49.354	0.000
G <sub>a</sub>	-29.000	-15.579	0.000
P <sub>t</sub>	-24.797	-18.840	0.000
P <sub>a</sub>	-37.514	-27.988	0.000

Tablo 6. Özkaynak Karlılığı ve Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Arasındaki Westerlund (2007) Panel Eşbütünleşme Test İstatistiği Sonuçları

Test	Değer	Z-Değeri	Olasılık Değeri
G <sub>t</sub>	-12.643	-47.266	0.000
G <sub>a</sub>	-42.507	-25.232	0.000
P <sub>t</sub>	-18.578	-12.702	0.000
P <sub>a</sub>	-40.102	-30.173	0.000

Tablo 7. Özkaynak Karlılığı ve Menfaat Sahipleri Arasındaki Westerlund (2007) Panel Eşbütünleşme Test İstatistiği Sonuçları

Test	Değer	Z-Değeri	Olasılık Değeri
G <sub>t</sub>	-14.255	-54.289	0.000
G <sub>a</sub>	-50.896	-31.227	0.000
P <sub>t</sub>	-41.151	-34.985	0.000
P <sub>a</sub>	-61.281	-48.049	0.000

Tablo 8. Özkaynak Karlılığı ve Yönetim Kurulu Arasındaki Westerlund (2007) Panel Eşbütünleşme Test İstatistiği Sonuçları

Test	Değer	Z-Değeri	Olasılık Değeri
G <sub>t</sub>	-13.223	-49.792	0.000
G <sub>a</sub>	-40.757	-23.982	0.000
P <sub>t</sub>	-39.439	-33.294	0.000
P <sub>a</sub>	-45.488	-34.719	0.000

Tablo 9. Aktif Karlılığı ve Pay Sahipleri Arasındaki Westerlund (2007) Panel Eşbütünleşme Test İstatistiği Sonuçları

Test	Değer	Z-Değeri	Olasılık Değeri
G <sub>t</sub>	-13.028	-48.944	0.000
G <sub>a</sub>	-40.793	-24.007	0.000
P <sub>t</sub>	-24.651	-18.697	0.000
P <sub>a</sub>	-32.595	-23.836	0.000

Tablo 10. Aktif Karlılığı ve Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Arasındaki Westerlund (2007) Panel Eşbütünleşme Test İstatistiği Sonuçları

Test	Değer	Z-Değeri	Olasılık Değeri
G <sub>t</sub>	-14.115	-53.677	0.000
G <sub>a</sub>	-48.583	-29.574	0.000
P <sub>t</sub>	-19.456	-13.568	0.000
P <sub>a</sub>	-40.478	-30.490	0.000

Tablo 11. Aktif Karlılığı ve Menfaat Sahipleri Arasındaki Westerlund (2007) Panel Eşbütünleşme Test İstatistiği Sonuçları

Test	Değer	Z-Değeri	Olasılık Değeri
G <sub>t</sub>	-15.017	-57.608	0.000
G <sub>a</sub>	-54.908	-34.095	0.000
P <sub>t</sub>	-43.557	-37.360	0.000
P <sub>a</sub>	-56.259	-43.810	0.000

Tablo 12. Aktif Karlılığı ve Yönetim Kurulu Arasındaki Westerlund (2007) Panel Eşbütünleşme Test İstatistiği Sonuçları

Test	Değer	Z-Değeri	Olasılık Değeri
G <sub>t</sub>	-13.726	-51.985	0.000
G <sub>a</sub>	-42.890	-25.506	0.000
P <sub>t</sub>	-38.825	-32.688	0.000
P <sub>a</sub>	-46.281	-35.388	0.000



Tablo 5 ve Tablo 12 arasında yer alan ve Westerlund (2007) Panel Eşbütünleşme testlerine ait sonuçların yer aldığı veriler incelenmiş ve “Ho: Eşbütünleşme yoktur” hipotezinin reddedilmesine karar verilmiştir. Dolayısıyla paneli oluşturan şirketlerin finansal performans göstergesi olarak değerlendirilen özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı değişkenleri ile diğer tüm değişkenler (pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu) arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğu saptanmıştır.

#### 4. SONUÇ ve ÖNERİLER

Son yıllarda yaşanan ve tüm dünya ekonomilerini derinden etkileyen .enron, Parmalat vb. şirket skandallarının ortaya çıkmasındaki en önemli sebeplerden biri olarak görülen denetim eksikliği ve yönetim kademelerindeki başarısızlıklar özellikle araştırmacıların dikkatini çekmiş ve kurumsal yönetimi incelemeye değer bir konu olması hususunda ön plana çıkarmıştır.

Özellikle 1999 yılında OECD tarafından belirlenen Kurumsal Yönetim İlkeleri bu konudaki çalışmaların referans noktasını oluşturmuş, başta ABD olmak üzere çoğu batılı ülkelerde kurumsal yönetimle ilgili raporlar, tavsiyeler ve yasal düzenlemeler hızla uygulamaya konmuştur. Ülkemizde de kurumsal yönetimle ilgili çalışmalara önem göstermiş ve OECD'nin ortaya koyduğu ilkeler temel alınarak ülkemize de özgü durumlar göz önüne alınarak 2003 yılında SPK tarafından Kurumsal Yönetim İlkeleri tebliği çıkartılarak 2005 ve 2014 yıllarındaki güncellemelerle birlikte son halini almıştır. Kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesine katkı sağlayarak farkındalık yaratmak amacıyla 2007 yılında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi kurulmuş ve endekste yer alan şirketlerin dercelendirme kuruluşları tarafından kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarıyla ilgili puanlamalar yapılmasına imkan sağlanmıştır.

Bu çalışmada da kurumsal yönetim derecelendirme puanları ile firmaların karlılık oranları arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olup olmadığını tespit etmeyi amaçlanmış olup bu konuda ihtiyaç duyulan veriler Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, Kamu Aydınlatma Platformu ve Borsa İstanbul'a ait web sitelerinden elde edilmiştir. Yürütülen çalışmada kurumsal yönetim, pay sahipleri, menfaat sahipleri, kamu aydınlatma ve şeffaflık yönetim kurulu ilkelerine verilen puanlardan oluşmuş ve bağımsız değişkenler olarak yer verilmiştir. Buna ek olarak finansal performansın göstergesi olan özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı oranları ise bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde 2013-2017 yıllarında aralıksız olarak yer alan ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 15 adet şirketin verilerinin panel veri analizi yöntemiyle incelendiği çalışmada ilk olarak Breusch Pagan (1980)'a ait LM Testi yardımıyla paneli oluşturan tüm seriler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu tespit edilmiştir. Ardından yatay kesit bağımlılığına sahip olan tüm serilerin Peseran (2007)'a ait CADF Panel Birim Kök Testleri kullanılarak durağan olup olmadıkları incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre düzeyde durağan olmayan değişkenlerin I(1) yani birinci sıra fark durağan oldukları görülmüştür. son aşamada ise yatay kesit bağımlılığına sahip ve birinci sıra fark durağan olan her bir değişken arasında eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığı incelenmiş ve paneli oluşturan şirketlerin finansal performans göstergesi olarak değerlendirilen özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı değişkenleri ile diğer tüm değişkenler (pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu) arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğu saptanmıştır.

Çalışmadan elde edilen sonuçların başta pay sahibi, yönetici ve yatırımcı olmak üzere tüm işletme ilgililerine yol göstereceği, kurumsal yönetim endeksinde yer almayan şirketlerin endekste yer alması için çaba sarfetmelerine yardımcı olacağı düşünülmektedir. Ayrıca kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkiyi ele almak isteyen araştırmacılara, farklı endeksleri ele almaları, farklı dönemleri incelemeleri ve daha farklı finansal performans oranlarını kullanıp çeşitli karşılaştırmalar yapmaları hususunda önerilerde bulunmak doğru olacaktır.

#### KAYNAKÇA

Arslantaş, C. & Fındıklı, M. (2009).” İMKB-50’de Yer Alan Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapılanmaları”, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 39(2): 258-275 .

- Başkan, D. & Vardar, G. (2018). “Sigorta Sektöründe Kurumsal Yönetim Uygulanmasının Firma Performansına Etkisinin Tespiti”, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi , 582-607.
- Bozkurt, K. & Pekmezci, A. (2018). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Fikri ve Sınai Mülkiyet Hakları (FSMH) ve İthalat: Bir Panel Veri Analizi”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 14(2): 505-516.
- Bozkurt, K. (2012). “Dışsal Teknolojik Şokların Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Sürecine Etkileri”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı.
- Breusch, T.S. & Pagan, Adrian (1980). “The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification Tests in Econometrics”, Review of Economic Studies, 47, 239-253
- Colley, J. (2004). What is Corporate Governance?, Ohio: McGraw-Hill Professional Publishing.
- Çağırın, F. & Kayasandık, A. (2018). “Karlılık Oranlarının İşletmelerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notuna Etkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Panel Veri Analizi”, İnovasyon ve Küresel Konular Kongresi, 22-24 Kasım 2018, 1283-1298, Antalya.
- Dabor, A. & Isıavwe, D. (2015). “Impact of Corporate Governance on Firm’s Performance”, International Journal of Economics, Commerce and Management, 3(6): 634-653.
- Doğan, M. (2018). “Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri”, Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi, 1(1): 84-96.
- Genç, E.; Karakoç, M. & Tayyar, N. (2016). “Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Finansal Performanslarının Ölçümü Ve Kurumsal Derecelendirme Notları İlişkisi”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 15 (59): 1327-1338.
- Güçlü, H. (2010). Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi, İstanbul: İMKB Yayını.
- Gülhan, O. & Karaarslan, S. (2020). “Türkiye’de Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi Ve İhtiyatlı Muhasebe İlişkisi”, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 13 (1); 93-113 .
- Horasan, E.; Meydan, C. & Yılmaz, T. (2019). “Sahiplik Yapısının Değer Odaklı Performans Ölçütleri Üzerindeki Etkisi: BİST İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama”, İşletme Araştırmaları Dergisi, 11(1): 720-731.
- Kula, V. (2006). Kurumsal Yönetim Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği, Papatya Yayıncılık.
- Mercan, M.; Peker, O. & Göçer, İ. (2015). “Ham Petrol Fiyat Artışlarının Enflasyonist Etkisi: Seçilmiş OECD Ülkeleri İçin Yapısal Kırılmalı Dinamik Panel Veri Analizi”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 16(2): 123-137.
- Öztürk, S.; Ekinci, S. & Yılmaz, T. (2020). “Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan ve Bulunmayan İşletmelerin Finansal Durum Analizi: BİST Örneği”, Verimlilik Dergisi, (1): 27-53.
- Pesaran, H. (2007). “A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross-Section Dependence”, Journal of Applied Econometrics, 22, 265–312.
- Todorovic, I. (2013). “Impact Of Corporate Governance on Performance of Companies”, Montenegrin Journal of Economics, 9 (2): 47-53.
- Tükenmez, M.; Gençyürek, A. & Karakelleoğlu, M. (2017). “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Şirketlerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisi”, Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi, 8(1); 1-18.
- Westerlund, J. (2007). “Testing for Error Correction in Panel Data. Oxford Bulletin of Economics and Statistics”, 69(6): 709-748.
- Yörük, N. (2006). “Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma ve Halka Açılmanın Finansal Performans Üzerine Etkisi: Halka Açık Bir Aile Şirketi Üzerinde Vaka Çalışması”, SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 6 (12): 180-202.

İnternet Kaynakları

OECD (1999). Principles of Corporate Governance, Paris. [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN\(99\)6&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN(99)6&docLanguage=En), (Erişim Tarihi: 24.02.2020)

OECD (2004). Principles of Corporate Governance, Paris. <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>, (

OECD (2015). G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri. <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-TUR.pdf>,

SPK, Sermaye Piyasası Kurumu, SPK, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/66>;

SPK, Sermaye Piyasası Kurumu, SPK, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/845>

<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/163/kurumsal-yonetim-endeksi>.

Finnet Mali Analiz Programı, [www.finnet2000.com](http://www.finnet2000.com)