

# SIJOITUSINFORMAATION VAIKUTUS YKSITYISSIJOITTAJIEN PÄÄTÖKSENTEKOPROSESSIIN

**Jyväskylän yliopisto  
Kauppakorkeakoulu**

**Pro gradu -tutkielma**

**2024**

**Tekijä: Taneli Junnunkauppi  
Oppiaine: Markkinointi  
Ohjaaja: Juha Munnukka**



JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO



## TIIVISTELMÄ

<i>Tekijä</i> Taneli Junnunkauppi	
<i>Työn nimi</i> Sijoitusinformaation vaikutus yksityissijoittajien päätöksentekoprosessiin	
<i>Oppiaine</i> Markkinointi	<i>Työn laji</i> Pro gradu -tutkielma
<i>Aika (pvm.)</i> 12.6.2024	<i>Sivumäärä</i> 70
<i>Tiivistelmä – Abstract</i>  <p>Tämän laadullisin menetelmin toteutetun Pro gradu -tutkielman tarkoituksena on lisätä ymmärrystä sijoitusinformaation vaikutuksesta yksityissijoittajien päätöksentekoprosessiin ja sijoituskäyttäytymiseen. Aiheen tarkastelun keskiöissä olivat keskeiset psykologiset tekijät, kuten suhtautuminen riskiin, käytösharhat ja psykologinen affekti. Sijoitusinformaation osalta tässä tutkimuksessa keskityttiin digitaalisiin media-alustoihin, erityisesti sosiaaliseen mediaan sen ajankohtaisuuden ja merkityksellisyyden myötä. Aihevalinnan ja -rajauksen taustalla on tavoite täyttää aiheeseen liittyviä tutkimusaukkoja, joita ei olla täytetty aiemmassa kirjallisuudessa.</p> <p>Tutkimus toteutettiin suorittamalla puolistrukturoituja yksilöhaastatteluita, joilla pyrittiin löytämään vastauksia laadittuihin tutkimuskysymyksiin teoreettisen viitekehyksen puitteissa. Haastatteluja oli yhteensä yhdeksän kappaletta ja ne suoritettiin keväällä 2024. Haastateltavat olivat nuoria aikuisia, joilla oli taustalla harrastuneisuutta ja kiinnostusta sijoittamista kohtaan.</p> <p>Haastatteluiden myötä saadut tulokset olivat pitkälti linjassa aiemman tutkimuksen kanssa useimmilla osa-alueilla, mutta poikkeavuuksia myös havaittiin. Tulokset tukivat näkemystä sosiaalisen median vaikuttavasta roolista yksityissijoittajien päätöksentekoprosessiin, mutta esimerkiksi sosiaalisen median käytön aktiivisuus ei tulosten mukaan johda riskillisempiin sijoitusratkaisuihin, kuten teoriassa todettiin. Psykologisten tekijöiden vaikutukset sijoituskäyttäytymiseen korostuivat erityisesti tuottohakuisten ja korkean riskin sijoitusstrategiaa soveltavien yksityissijoittajien keskuudessa.</p> <p>Tulevassa jatkotutkimuksessa aihetta voitaisiin tarkastella syvemmin psykologisten tekijöiden, kuten käytösharhojen vaikutusten, näkökulmasta. Myös sosiaalisten tekijöiden vaikutukset voitaisiin sisällyttää aiheen tarkasteluun tulevaisissa tutkimuksissa.</p>	
<i>Asiasanat</i> Sijoituskäyttäytyminen, Päätöksentekoprosessi, Sijoitusinformaatio, Sosiaalinen media, Suhtautuminen riskiin, Käytösharhat, Psykologinen affekti	
<i>Säilytyspaikka</i> Jyväskylän yliopiston kirjasto	

## KUVIOT

KUVIO 1: Tutkielman rakenne

KUVIO 2: Päätöksentekoprosessin vaiheet, EKB-malli (mukaillen Engel ym., 1968).

KUVIO 3: Digitaalisen viestinnän matriisi (mukaillen Grewal, 2022).

KUVIO 4: Multimodaalisuus digitaalisessa viestinnässä (mukaillen Grewal, 2022).

KUVIO 5: Sosiaalisen median ekosysteemin vaikutus päätöksentekoprosessiin (mukaillen Fletcher & Gbadamos, 2022).

KUVIO 6: Kognitiiviset käytösharhat luomassa markkina-anomaliaita (mukaillen Gärling ym., 2009).

KUVIO 7: Mielialan vaikutus päätöksentekoon (mukaillen Peters ym., 2006).

KUVIO 8: Teoreettinen viitekehys.

## TAULUKOT

TAULUKKO 1: Haastateltavien ja haastatteluiden tiedot.

TAULUKKO 2: Teemoittaisten tulosten yhteenvetotaulukko.

TAULUKKO 3: Tyypeittäisten tulosten yhteenvetotaulukko, sosiaalisen median käytön aktiivisuus.

TAULUKKO 4: Tyypeittäisten tulosten yhteenvetotaulukko, sijoituskäyttäytyminen ja riskihalukkuus.

## SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ .....	3
1 JOHDANTO .....	7
1.1 Tutkielman taustaa .....	7
1.2 Tutkielman tavoitteet ja tutkimuskysymykset .....	8
1.3 Tutkielman keskeiset käsitteet .....	8
1.4 Tutkielman rakenne.....	10
2 SIJOTUSKÄYTTÄYTYMINEN.....	13
2.1 Käyttäytymismallit .....	13
2.1.1 Neoklassinen finanssiteoria .....	13
2.1.2 Käyttäytymisperusteinen finanssiteoria.....	14
2.2 Päätöksentekoprosessi .....	15
2.2.1 Teoreettiset mallit .....	15
2.2.2 Päätöksentekoprosessin vaiheet .....	17
2.3 Sijoitusinformaatio sosiaalisessa mediassa .....	20
2.3.1 Informaatiolähteet ja -kanavat.....	21
2.3.2 Sosiaalinen media informaatiokanavana .....	24
2.3.3 Vaikutus päätöksentekoprosessiin.....	25
2.4 Keskeiset psykologiset tekijät .....	27
2.4.1 Suhtautuminen riskiin .....	28
2.4.2 Käytösharhat .....	29
2.4.3 Psykologinen affekti.....	31
2.5 Teoreettinen viitekehys.....	33
3 AINEISTO JA MENETELMÄ .....	35
3.1 Tutkimusote ja -menetelmä .....	35
3.2 Aineiston kerääminen .....	36
3.3 Aineiston analysointi.....	39
4 TUTKIMUKSEN TULOKSET .....	41
4.1 Havainnot aineistosta teemoittain.....	41
4.2 Havainnot aineistosta tyypeittäin .....	47
4.3 Tulosten ja havaintojen yhteenveto.....	51
5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI.....	54
5.1 Teoreettiset johtopäätökset.....	54
5.2 Käytännön johtopäätökset.....	56
5.3 Tutkimustulosten luotettavuuden arviointi .....	57
5.4 Rajoitukset ja jatkotutkimusehdotukset .....	58
LÄHTEET .....	60
LIITTEET.....	70



# 1 JOHDANTO

## 1.1 Tutkielman taustaa

Tämän Pro gradu -tutkielman aiheena on yksityissijoittajien sijoituskäyttäytyminen, erityisesti sijoitusinformaation vaikutus yksilön päätöksentekoprosessiin. Aihevalinta perustuu havaintoon ajankohtaisesta ilmiöstä, jossa yksityishenkilöiden pääomien sijoittamisesta on tullut hyvin yleistä ja globaaleilla rahoitusmarkkinoilla liikkuu suuret määrät rahaa (Tilastokeskus, 2021). Korkean elintason yhteiskunnissa ihmisillä on mahdollisuus sijoittaa likvidejä pääomiaan arvonnousun siivittämän vaurastumisen toivossa. Samaan aikaan informaatioteknologian kehitys ja globalisaatio ovat tuoneet kuluttajille mahdollisuuksia hyödyntää informaatiota todella tehokkaasti. Älylaitteiden yleistymisen ja erityisesti sosiaalisen median suosio ovat muuttaneet informaation kuluttamisen pelikenttää keskeisesti yksityishenkilöiden kohdalla (katso Wilhelmsson, 2018). Näiden kahden ilmiön kehityksen seurauksena kuluttajat ovat alkaneet hyödyntämään erinäisiä informaation lähteitä oman sijoituspäätöksensä tukemiseksi. Erityisesti kaupallisessa ja sosiaalisessa mediassa on tarjolla huomattava määrä sijoittamiseen liittyvää materiaalia yksityissijoittajien kulutettavaksi. Sekä yritykset että yksityiset sisällöntuottajat ovat havainneet potentiaalisen hyödyntää ilmiötä omassa toiminnassaan ja tarttuneet mahdollisuuteen luoda mediasisältöä, jolle on paljon kysyntää, erityisesti nyt sosiaalisen median aikakaudella. Tämä ilmiön hyödyntäminen taloudellisen edun saamiseksi alleviivaa sen merkityksellisyyttä tutkimuksen kohteena.

Aihe on ominaisuuksiltaan moniulotteinen ja laaja-alainen, yhdistäen muun muassa markkinoinnin, käyttäytymistieteen, psykologian ja viestintätieteen tieteenaloja. Aiheen ympäriltä löytyy laajasti aiempaa tutkimusta, joissa on esimerkiksi kerätty tietoa sosiaalisen median vaikutuksesta laumakäyttäytymisen (Benarjee, 1992) ja kuluttajayhteisöjen syntyyn (Butler & Peppard, 1998) sekä näiden vaikutuksesta sosiaalisten suhteiden (Riaz ym., 2021) kanssa päätöksentekoon. Tätä aiheen ympärille laadittua laajaa kirjallisuutta on hyödynnetty teoriapohjan rakentamiselle ja vertailukohdan asettamiselle tälle tutkimukselle, jossa yhdistetään teoreettisia kokonaisuuksia paikkaamalla suppeammin käsitellyjä tutkimusaukkoja sijoituskäyttäytymisen tutkimuksen osalta. Sijoituspäätöksenteon tutkimus on painottunut institutionaaliselle tasolle eikä yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisestä ole käsitelty yhtä kattavasti, jota myös tämän tutkimuksen osalta pyritään paikkaamaan. Tämän tutkimuksen teoreettisen viitekehityksen puitteissa kerätyn aineiston osalta tuodaan uusia näkökulmia aiheen tarkasteluun.

## 1.2 Tutkielman tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Tämän tutkielman tarkoituksena on lisätä ymmärrystä sosiaalisen median ekosysteemissä saatavissa olevan sijoitusinformaation vaikutuksesta yksityissijoittajien päätöksentekoprosessin eri vaiheisiin. Sijoitusinformaation vaikutuksen rinnalla tässä tutkielmassa on tavoitteena saada tietoa psykologisten tekijöiden roolista sijoituspäätöksentekoprosessin eri vaiheissa, joka perustuu näkemykseen modernin käyttäytymisteorian soveltamiseen aiheen tutkimuksessa (esim. Shefrin, 2010). Tutkimus lisää myös ymmärrystä sosiaalisen median vaikutuksesta psykologisten ilmiöiden, kuten käytösharhojen (esim. Zahera & Bansal, 2018) syntyyn ja vaikutukseen ihmisten sijoituskäyttäytymiseen myös kollektiivisena kokonaisuutena. Näiden näkökulmien tarkastelu on valittu tutkielman keskiöön, sillä niiden uskotaan täyttävän markkinoinnin ja käyttäytymistieteen tutkimusten tutkimusaukkoja, joita aiemmat tieteelliset tutkimukset eivät ole vielä onnistuneet kattavasti käsittelemään. Tässä yhteydessä tutkimusaukkoina nähdään aiemman tutkimuksen suppeus yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisen tarkastelussa sijoitusinformaation yhteydessä. Tutkimusaiheen johdonmukaisen käsittelyn edistämiseksi on laadittu tutkimuskysymykset, jotka on määriteltä tutkimuksen tavoitteiden ja teorian pohjalta. Tutkimuskysymykset ovat seuraavat:

1. Mikä vaikutus sijoitusinformaatiolla on yksityissijoittajan päätöksentekoprosessiin?
2. Mikä yhteys sijoitusinformaatiolla ja psykologisilla tekijöillä on yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisen kontekstissa?
3. Millainen on psykologisten tekijöiden rooli päätöksentekoprosessin eri vaiheissa?

## 1.3 Tutkielman keskeiset käsitteet

Tämän tutkimuksen keskeiset käsitteet ovat sijoituskäyttäytyminen, käyttäytymismallit, päätöksentekoprosessi, sijoitusinformaatio, sosiaalinen media ja psykologiset tekijät. Kyseiset käsitteet on valittu tutkimuksen keskiöön, sillä ne ovat kokonaisuuksina keskeisiä aiheen tutkimisen kannalta, muodostaen yhdessä kokonaisvaltaisen sisällön aiheen tutkimiseen. Aihetta ja siihen liittyviä käsitteitä on jouduttu rajaamaan teoreettisen viitekehyksen ulkopuolelle tutkimuksen laajuuden hallitsemiseksi ja tutkimuksen tavoitteiden käsittelyn turvaamiseksi. Esimerkiksi sijoitusinformaatiota olisi voitu tarkastella sosiaalisen median lisäksi kattavammin muiden lähteiden osalta ja keskeisten psykologisten tekijöiden kirjoa syvällisemmin. Tutkielman rajauksessa ja käsitteiden valinnassa on pyritty



tunnistamaan ilmiön keskeisimmät kokonaisuudet ja käsittelemään niiden keskeisimmät käsitteet.

*Sijoituskäyttäytyminen* on sekä suurten että pienten markkinatoimijoiden sijoituspäätöksistä muodostuva käyttäytymisen kokonaisuus sijoitusmarkkinoilla, johon esimerkiksi Shefrinin (2010) mukaan vaikuttaa modernin käyttäytymisperusteisen finanssiteorian mukaan keskeisesti psykologiset tekijät. Sijoituskäyttäytyminen on monimutkainen kokonaisuus, jota on pyritty vuosikymmenten aikana teoreettisesti mallintamaan (mm. Shiller, 2006) eri näkökantoja hyödyntäen. Tämän tutkimuksen tavoite on saada tietoa yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisestä, joten sitä voidaan pitää kattoterminä, jonka alle muut keskeiset käsitteet asettuvat.

*Käyttäytymismallit* ovat yksilön taloudellista päätöksentekoa ja käyttäytymistä kuvaavia ja selittäviä teoreettisia malleja, joiden avulla tässä tutkimuksessa on pohjustettu yleisiä havaintoja ja lainalaisuuksia ihmisten sijoituskäyttäytymisessä ja -pätöksenteossa. Käyttäytymismallit on jaettu kahteen koulukuntaan: neoklassiseen ja käyttäytymisperusteiseen finanssiteoriaan, joiden keskeinen ero on näkemyksessä psykologisten tekijöiden roolista ihmisten taloudellisessa käyttäytymisessä ja päätöksenteossa (Ramiah ym., 2015).

*Päätöksentekoprosessi* on monivaiheinen tasomalli, joka kuvaa yksilön ostokäyttäytymisen eri vaiheita sovellettuna päätöksentekoon sijoituskäyttäytymisessä. Markkinoinnin tutkimuksessa vakiintuneessa EKB-mallissa (Engel ym., 1968) on jaettu päätöksentekoprosessi viiteen eri vaiheeseen: tarpeen tunnistamiseen, informaation etsintään, vaihtoehtojen arviointiin, ostopäätökseen ja oston jälkeiseen käyttäytymiseen. Aiemmassa tutkimuksessa (mm. Ghivru, 2013; Berry & Howard, 1990; Ehrenberg ym., 2002) on tuotu vaihtoehtoisia malleja päätöksentekoprosessin kuvaamiseen, mutta tässä tutkimuksessa keskitytään EKB-malliin päätöksentekoprosessin osalta.

*Sijoitusinformaatio* on eri markkinatoimijoille saatavilla olevaa informaatiota taloudesta ja markkinoista, jota voidaan hyödyntää sijoituspäätösten tueksi. Informaatiolähteiden ja -kanavien kirjo on laaja, joten informaation kuluttamisen kannalta sen tulkitseminen ja siihen suhtautuminen on Burnettin ja Whiten (2022) mukaan oleellista. Digitaalisen viestinnän ja viestintäkanavien yleistyttyä yksityissijoittajille on tullut uusia mahdollisuuksia vastaanottaa sijoitusinformaatiota ja olla laajemmin mukana vuorovaikutteisessa kanssakäymisessä muiden markkinatoimijoiden kanssa (Westerman ym., 2014).

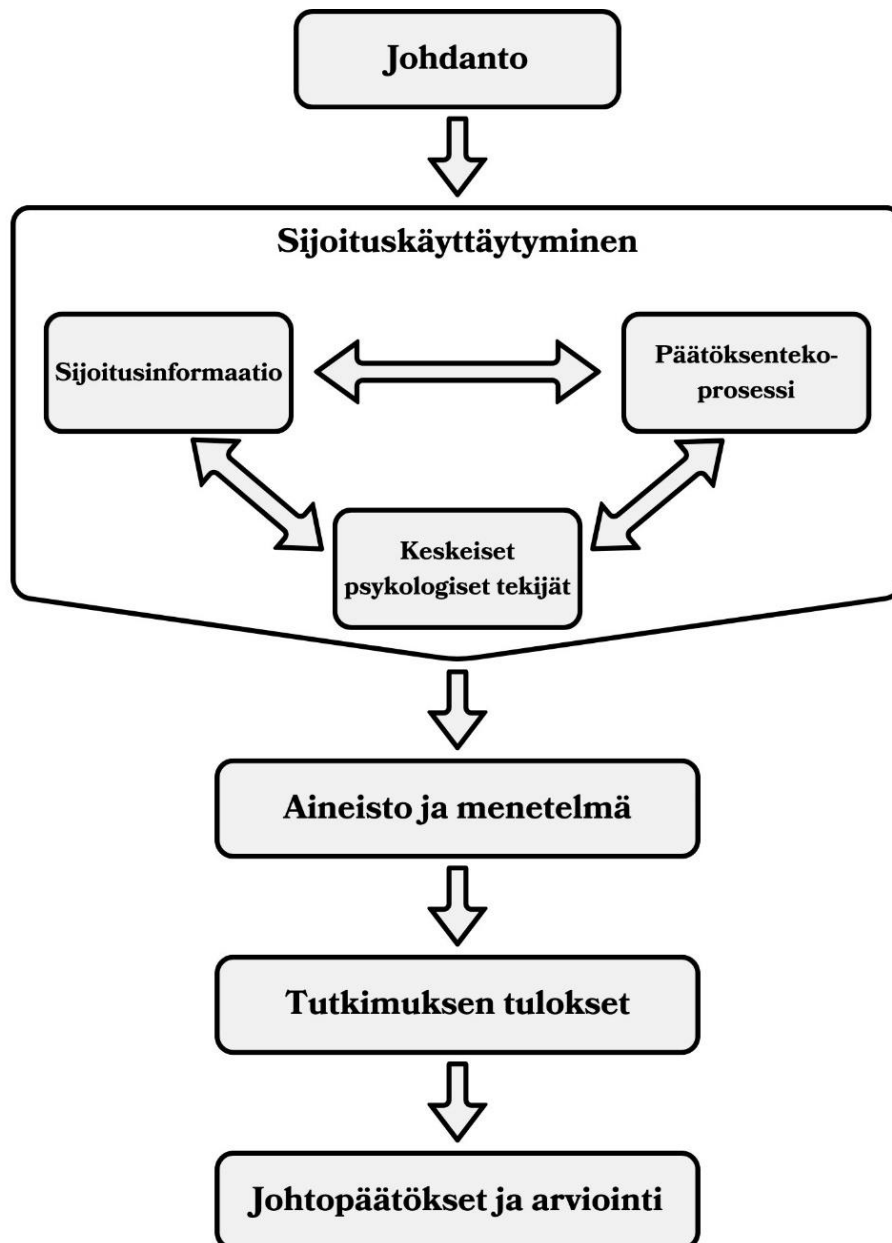
*Sosiaalisen median* rooli sijoitusinformaation jakelu- ja kulutusalueena on korostunut merkittävästi viime vuosikymmenten aikana. Suosituimpia sosiaalisen median alustoja, kuten X:ä (ent. Twitter), TikTokia ja Instagramia käytetään laajasti sijoituspäätösten tukena, joka on tutkimusten mukaan (mm. Sathya & Probhavathi, 2023) edistänyt myös markkina-anomalioiden syntyä edistämällä kollektiivista sijoituskäyttäytymistä yksilöiden keskuudessa.

*Psykologiset tekijät* pitävät tässä tutkimuksessa sisällään riskin, käytösharhat ja psykologisen affektin, joiden on todettu (Gärling ym., 2009; Sloman, 1996) olevan keskeisenä osana sijoitusinformaation ja päätöksenteon kokonaisuutta. Nä-

kemys psykologisten tekijöiden merkityksellisyydestä tähän kokonaisuuteen perustuu lukuisissa tutkimuksissa (mm. Ramiah ym., 2015; Diacon & Ennew, 2001; Capon ym., 1996) havaittuun ilmiöön ihmisten epärationaalisesta sijoituskäyttäytymisestä, joka on seurausta näiden keskeisten psykologisten tekijöiden vaikutuksesta päätöksentekoon.

## **1.4 Tutkielman rakenne**

Tutkielman rakennetta on hahmoteltu seuraavalla sivulla kuviossa 1. Tutkielman ensimmäinen osio on Johdanto-kappale, jossa tuodaan esille tutkielman taustaa, tavoitteita ja tutkimuskysymykset sekä perustellaan tutkimusaiheen valintaa ja siitä pohjautuvia keskeisiä käsitteitä. Tämän Johdanto-kappaleen jälkeen tulee Teoria-kappale, jossa käsitellään laajasti tutkielman pääkäsitteistä eli käyttäytymismalleista, päätöksentekoprosessista, sijoitusinformaatiosta ja keskeisistä psykologisista tekijöistä tehtyä aiempaa tutkimusta teoreettisen viitekehyksen puitteissa.



KUVIO 1. Tutkielman rakenne.

Teoriakappaletta seuraa Aineisto ja menetelmä -kappale, jossa käydään läpi ja perustellaan tutkimuksen metodologia eli aineistonkeruussa ja -analysoinnissa käytetyt tutkimus- ja analysointimenetelmät. Aineisto kerättiin haastattelemalla yksityisijoittajia ja analysoitiin litteroinnin jälkeen teemoittelun ja tyypittelyn menetelmillä. Aineisto ja menetelmä -osiota seuraavassa osiossa esitellään tutkimuksen tulokset, nostamalla esiin havaintoja käsitellystä aineistosta teemoittelun ja tyypittelyn perusteella.

Viimeisessä kappaleessa kootaan tutkimuksen teoreettiset ja käytännön johtopäätökset vertaamalla saatuja tuloksia aiempaan tutkimukseen, jonka lisäksi perustellaan tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti sekä esitetään mahdolliset jatkotutkimusehdotukset. Tutkielman lopusta löytyvät vielä tutkielmassa käytetyt lähteet ja liitteet.

Tekoälyn käytöstä on suotavaa raportoida akateemisen tutkimuksen yhteydessä. Tässä tutkimuksessa tekoälyä on hyödynnetty tutkimusaiheen ideoinnissa, tieteellisten artikkeleiden käsittelyssä ja tekstinhuollossa työn viimeistelyvaiheessa. Tekoälyn hyödyntämisessä on tarkkaan noudatettu Jyväskylän yliopiston ohjeistuksia ja tutkimuksen etiikkaan liittyviä seikkoja.

## 2 SIOITUSKÄYTTÄYTYMINEN

### 2.1 Käyttäytymismallit

Sijoituskäyttäytymisen tutkiminen on liitetty tässä tutkimuksessa käyttäytymismallien teoreettisiin kokonaisuuksiin, joilla pyritään selittämään ihmisten käyttäytymistä ohjaavia ja selittäviä tekijöitä (mm. DeBondt & Thaler, 1985). Käyttäytymistieteessä sijoituskäyttäytymisen käyttäytymismalleja edustaa kaksi koulukuntaa: neoklassinen ja käyttäytymisperusteinen koulukunta, jotka pyrkivät selittämään yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisen syy-seuraussuhteita omista näkökulmistaan (Gjadka & Brzeszczyński, 2016). Nämä molemmat käyttäytymismallien koulukunnat ja niiden väliset suhteet käydään läpi seuraavaksi tässä kappaleessa.

#### 2.1.1 Neoklassinen finanssiteoria

Neoklassinen finanssiteoria perustuu oletukseen rationaalisesta omaisuuden hinnoittelusta, arvostamisesta ja päätöksenteosta (Ramiah ym., 2015). Sen juuret lähtevät Samuelsonin (1937) ja Markowitsin (1952) tutkielmista, joista se on kehittynyt vuosikymmenten aikana muun muassa täydellisen kilpailun mallin ja Capital Asset Pricing -mallin myötä 60- ja 70-luvuilla (Ramiah ym., 2015; Shiller, 2006). Neoklassisen finanssiteorian paradigmassa on Ramiahin ja muiden (2015) mukaan neljä pääkomponenttia: varallisuuden markkina-arvo perustuu sen fundamentaaliseen arvoon, finanssimarkkinat reagoivat nopeasti uuteen informaatioon, hintojen kehitys perustuu uuden informaation saapumiseen ja sijoittaja ei voi saada ylituottoa sijoituksistaan suhteessa pääoman riskiin.

Neoklassisessa finanssiteoriassa on todetusti vahvuuksia ja heikkouksia. Sen keskeisenä vahvuutena pidetään sen systemaattista ja vankkaa viitekehystä (Shefrin, 2010) ja sen ilmeistä merkitystä oikeassa perspektiivissä finanssiteorian tutkimuksessa (Shiller, 2006). Viime vuosikymmenten aikana se on kuitenkin kohdannut paljon kritiikkiä. Lähtökohtainen oletus siitä, että markkinoilla kaikki osapuolet ja niiden päätöksenteko pohjautuu täydelliseen rationaalisuuteen, ei ole realistinen (Shefrin, 2010). Neoklassisen finanssiteorian tukipilareita, kuten täydellisen kilpailun mallia ja CAP-mallia, on Ramiahin ja muiden (2015) mukaan arvosteltu siitä, että ne epäonnistuvat antamaan uskottavaa selitystä todellisuutta vastaavista toimintamalleista ja tapahtumista, kuten markkina-anomali-oista. He näkevät, että näiden epäkohtien myötä 1980-luvulla alettiin kyseenalaistamaan modernia finanssiteorian doktriinia, joka johti uuden finanssiteorian koulukunnan suosioon nousuun noin 1990-luvulla.

## 2.1.2 Käyttäytymisperusteinen finanssiteoria

Käyttäytymisperusteisen finanssiteorian vallankumous on tuonut kirjavuutta ja käytännöllisyyttä sijoituskäyttäytymisen mallintamiseen viime vuosikymmenten aikana (Shiller, 2006) tuomalla psykologiset tekijät mukaan taloudelliseen päätöksentekoon ja rahoitusmarkkinoihin (Shefrin, 2010). Toisin kuin neoklassisessa finanssiteoriassa, käyttäytymisperusteisessa finanssiteoriassa hyväksytään markkinoiden epätäydellisyys, joka kumpuaa markkinaosapuolten inhimillisistä päätöksentekovirheistä ja psykologisista käytösharhoista (Ramiah ym., 2015). Käytösperusteisen finanssiteorian keskeisenä vahvuutena pidetään sen perustamista psykologian kirjallisuudesta saatuun tietoon oletuksesta, että ihmiset poikkeavat täysin rationaalisesta käytöksestä, kun taas heikkoutena mallin kirjallisuuden hajanaisuus sekä sen yhdenmukaisuuden ja yhtenäisen rakenteen puuttuminen (Shefrin, 2010).

Käyttäytymisperusteinen finanssiteoria on Shefrin (2010) mukaan suhteellisen uusi tutkimuskohde, jonka alkuteoksina pidetään Shefrinin ja Statmanin (1984) sekä DeBondtin ja Thalerin (1985) tutkimuksia, joista toinen perustui sijoituskäyttäytymisen epärationalisuuteen ja toinen pääoman epätehokkaaseen hinnoitteluun. Toisin kuin neoklassisessa finanssiteoriassa, he kuvaavat aiheesta tehtyä kirjallisuutta hyvin pirstaleiseksi, tilapäiseksi ja epäsystemaattiseksi, joka on tyypillistä nuorille teoreettisille malleille.

Psykologisen elementtinsä myötä käyttäytymisperusteisessa finanssiteoriassa käsitellään rationaalisesta päätöksenteosta poiketen lukuisia päätöksentekoon vaikuttavia psykologisia tekijöitä, kuten edustavuusharha, yli-itsevaluottamus, jälkiviisuus, laumakäyttäytyminen, rahaillusio, tappionvälttely, dispositiovaikutus ja kotiseutuharha (myös Gärling ym., 2009; Zahera & Bansal, 2018). Sijoituskäyttäytymisen keskeisinä eroina behaviorististen ja perinteisten, neoklassisen finanssiteorian kaltaisten käyttäytymismallien välillä on havaittu, että esimerkiksi käyttäytymisperusteisissa malleissa sijoituspäätökset voivat pohjautua portfolioteorian kaltaisten tilastollisten menetelmien sijaan epätilastollisiin ominaisuuksiin, kuten mieltymykseen ja kiintymykseen, ja että sijoittajilla ei ole yhtäläiset sijoitusmahdollisuudet tuoton tavoittelussa psykologisista taipumuksista ja markkinoiden epätasapainoisuudesta johtuen. (Ramiah ym., 2015.)

Käyttäytymismallien tutkimuksessa painopiste on Shefrinin (2010) mukaan siirtynyt viime vuosikymmeninä neoklassisesta viitekehystä kohti psykologiaan pohjautuvaa viitekehystä. Tutkimuksessaan hän kutsuu tätä muutosvaihetta behaviorisoivaksi finanssiteoriaksi (behavioralizing finance), jossa yhdistyvät neoklassisen finanssiteorian rakenteelliset ominaisuudet ja käyttäytymisperusteisen finanssiteorian realistiset oletukset. Pohjimmiltaan käyttäytymisperusteisessa ja neoklassisessa finanssiteorioissa on myös paljon yhteistä (Ramiah ym., 2015; Shiller, 2006). Suurin ero näiden kahden koulukunnan teoreetikoiden välillä on Shillerin (2006) mukaan käyttäytymisperusteiden tutkijoiden kyky kuunnella ja huomioida muiden sosiaalisten tieteiden edustajien ja osapuolten mielipiteitä, joka on edistänyt itsessään käyttäytymisperusteisen koulukunnan kehi-

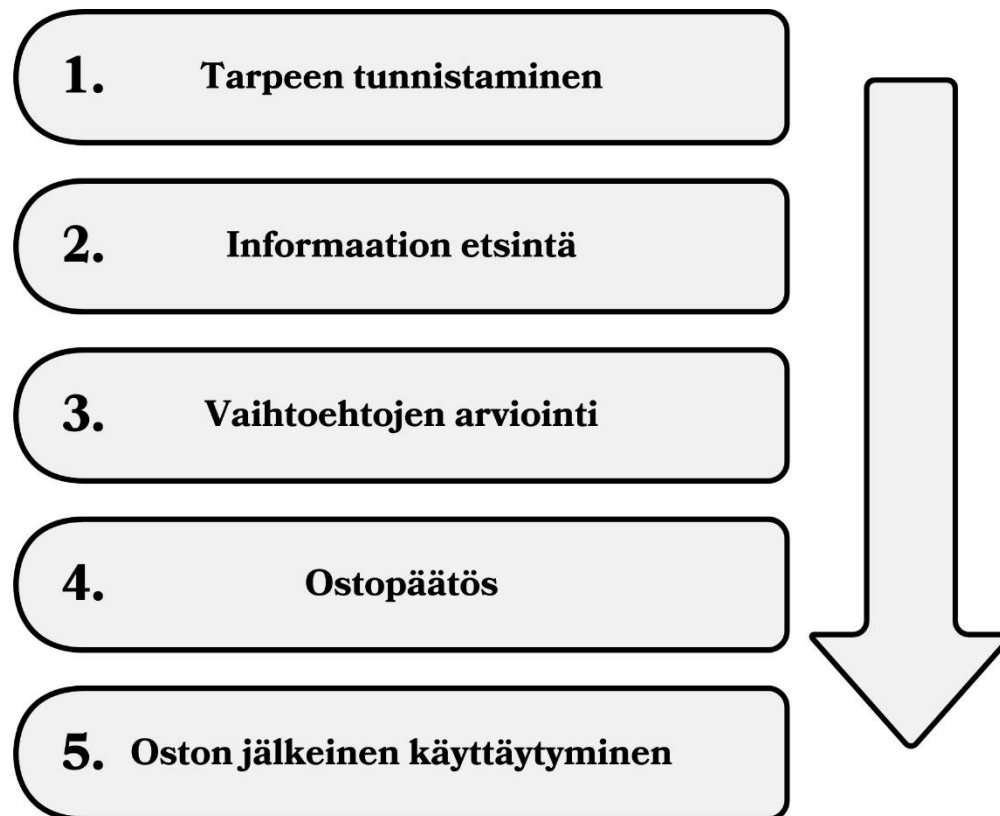
tystä ja selittää myös osittain sen elinvoimaisuuden suhteessa perinteisiin käyttäytymismalleihin. Hän myös toteaa, että vaikka molempien koulukuntien ekonomisteilla on ollut vaikeuksia tulla ajatuksissaan toisiaan vastaan, käyttäytymistieteen tutkimuksessa parhaan lopputuloksen saavuttamiseksi on tärkeää varmistaa, että sekä neoklassisen että käyttäytymisperusteisen finanssiteorian oppeja sovelletaan tieteenalan tutkimuksessa.

## 2.2 Päätöksentekoprosessi

Kuluttajien päätöksentekoprosessi ja siihen liittyvien mallien tarkastelu on keskiössä tässä tutkielmassa, jonka tarkoituksena on lisätä ymmärrystä yksityisjoittajien sijoituskäyttäytymisestä. Viime vuosikymmeninä on syntynyt laajasti kirjallisuutta kuluttajien päätöksentekoon liittyen, jota on tarkasteltu laajalla akateemisella spektrillä psykologian tieteenalasta markkinointiin. Nykyisen kirjallisuuden perusteella tämä teoreettinen tausta keskittyy kuluttajien kulutusprosessin olennaisimpiin näkökohtiin (esim. Puccinelli ym., 2009; Taylor, 2008) ja korostaa näkökulmia, jotka liittyvät vuorovaikutteiseen asiakasosallistumiseen ja digitalisaatioon (esim. Butler & Peppard, 1998).

### 2.2.1 Teoreettiset mallit

Markkinoinnin tutkimuksessa päätöksentekoprosessin mallintamisessa on laajasti käytetty Engelin, Kollatin ja Blackwellin (1968) laatimaa ja heidän mukaansa nimettyä EKB-mallia. Mallin vahvuutena pidetään sen ominaisuutta tiivistää ytimekkäästi suhteellisen monimutkainen ilmiö. Seuraavalla sivulla kuviossa 2 on esitetty, miten EKB-malli jakaa päätöksentekoprosessin viiteen vaiheeseen: tarpeen tunnistaminen (need recognition), informaation etsintä (information search), vaihtoehtojen arviointi (evaluation of alternatives), ostopäätös (purchase) ja oston jälkeinen käyttäytyminen (post-purchase behaviour) (Engel ym., 1968).



KUVIO 2. Päätöksentekoprosessin vaiheet, EKB-malli (mukaillen Engel ym., 1968).

Päätöksenteon prosessia on myöhemmin pyritty mallintamaan myös EKP-mallista poiketen, korostaen prosessin eri vaihetta, joko lisäämällä (esim. Ramaswami ym., 2000; Verville & Halington, 2003) tai vähentämällä (esim. Frambach ym., 2007; Gupta ym., 2004) vaihteita, joista päätöksentekoprosessin kokonaisuus koostuu.

Toinen yleinen ostokäyttäytymistä kuvaava sekä usein markkinointiviestinnän prosessointiin ja vaikutuksiin liitetty tasomalli on AIDA, jonka on akronyymi sen neljästä eri vaiheesta. Ostoprosessi alkaa *huomiolla* (attention) vaiheessa, kun asiakas tulee ensimmäistä kertaa tietoiseksi kyseisen tuotteen tai palvelun olemassaolosta, joka johtaa kuluttajan *kiinnostuksen* (interest) syntyyn, jossa hän ilmaisee aktiivisesti intressiään tuntemaansa tuotetta tai palvelua kohtaan. *Haluna* (desire) pidetään kuluttajan todellista pyrkimystä tavoitella tuotetta, palvelua tai brändiä itselleen, jonka jälkeen tulee ostoprosessin viimeinen vaihe eli *toiminta* (action), joka on toimenpiteisiin ryhtymistä tietyn tuotteen tai palvelun ostamiseksi. Tässä vaiheessa markkinoijat pyrkivät saamaan loppuun kuluttajan kognitiivisen ostoprosessin päättämällä sen tuotteen tai palvelun ostamiseen. (Ghivru, 2013.)

Perinteiseen AIDA -ostoprosessimalliin on kohdistunut myös kritiikkiä ja muutosehdotuksia. Fortenberry ja McGoldrick (2020) ehdottivat tutkimukses-



saan, että vakiintuneeseen nelivaiheiseen malliin lisättäisiin loppuun *säilyttämisen* (retention) kuvaamaan prosessin keskeistä asiakasvahvistus ja -ylläpito vaihetta. AIDA-mallin heikkouksia on pyritty paikkaamaan vastaavilla kulutusprosessimalleilla, kuten COC (Berry & Howard, 1990), ATR (Ehrenberg ym., 2002) ja TTM (Prochaska ym. 1997) -malleilla.

Päätöksentekoa on selitetty aiempien tasomallien lisäksi myös erilaistamismallien avulla (Butler & Peppard, 1998), jotka perustuvat tapauskohtaisen ongelmanratkaisun tasoon päätöksenteon rutiininomaisuuden ja kattavan harkinnan välillä. Taralik ja muut (2023) lisäävät, että monimutkaiset ja kalliit hankinnat, kuten arvokkaat elektroniikkalaitteet, lisäävät kuluttajan kognitiivisen osallisuuden tarvetta päätöksentekoon, joka tekee prosessista entistä epämiellyttävämmän ja turhauttavamman.

Teknologinen kehitys ja informaatioteknologian digitalisoituminen ovat muuttaneet kulutuskäyttäytymiseen liittyvän päätöksenteon luonnetta lisäämällä ostajien ja myyjien välisen vuorovaikutuksen roolia päätöksentekoprosessissa. Tämä muutos on pakottanut markkinatoimijoita sopeuttamaan vuorovaikutusstrategiansa lisäämällä interaktiota kuluttajien kanssa kilpailuaseman säilyttämiseksi. Kuluttamisen ja siihen liittyvän päätöksentekoprosessin perustavanlaatuisesta muutoksesta huolimatta asiakkaiden ymmärtäminen ja heidän toimintatapojensa tunteminen ovat säilyneet kilpailuedun säilyttämisen tärkeimpinä periaatteina. (Butler & Peppard, 1998.)

Perinteisiä päätöksentekoprosessia kuvaavia teoreettisia malleja on yleisesti kritisoitu. Devetag (1999) toi esiin tutkimuksessaan kaksi kriittistä kysymystä haastamaan perinteisten mallien validiteettia. Ensimmäinen, onko yksinkertaistus teoreettisen soveltamisen kannalta johdonmukaista, ottaen huomioon aiheen monitieteellisyys ja laaja-alaisuus? Toiseksi, missä määrin tällaisia teorioita voidaan sisällyttää niin, että niiden selostus käytännön kulutusprosessista säilyy selkänä ja perusteltuna? DiClementen ja Hantulan (2003) mukaan klassisissa teorioissa ei ole otettu tarpeeksi huomioon kulutuskäyttäytymisen operantin ehdollistamisen malleja, kuten käyttäytymisperspektiivimallia (Behavioral Perspective Model, Foxall, 1994) ja kulutuksen käyttäytymisekologiaa (Behavioral Ecology of Consumption, Rajala & Hantula, 2000), jotka painottavat evoluutiopsykologisia tekijöitä päätöksentekoprosessissa. Taylor (2008) arvostelee tutkimuksessaan vakiintunutta tulkintaa kuluttajien käyttäytymisen muodostumisesta väittäen, että se ei anna kokonaisvaltaista kuvaa tyytyväisyyden ja asenteiden vaikutuksesta kuluttajien päätöksentekoon. Hän korostaa positiivisen asiakaskokemuksen lisäksi aikomusten ja asenteiden merkitystä kuluttajan arvioinnissa ja päätöksenteossa, erityisesti ambivalenssin vallitessa.

## 2.2.2 Päätöksentekoprosessin vaiheet

*Tarpeen tunnistaminen.* Päätöksentekoprosessi alkaa tarpeen tunnistamisella (Engel et al. 1968) tilanteissa, joissa nykyisen olotilan ja halutun tilan välillä on sen verran huomattava kuilu, että kuluttaja kokee tarpeelliseksi kantaa huolta asiasta, laukaisten näin tarpeen tunnistamisen (Keil & Rai, 2007). Tarpeen tunnistamisen lukuiset laukaisutekijät voivat olla joko sisäisiä, kuten kuluttajan sisäinen tarve

hankkia jokin tietty hyödyke tai ulkoisia, kuten kulutuskäyttäytymisen muutos taloudellisen tilanteen vaihtelun myötä (Butler & Peppard, 1998).

Tarpeen laukaisutekijän lisäksi myös tarpeen voimakkuus ja havaitsemisen ajallinen kesto vaihtelee laajasti riippuen tarpeen kompleksisuudesta sekä vallitsevan ja tavoitellun tilan välisen kuilun syvyydestä (Bruner & Pomazal 1988). Tutkimuksessaan Puccinelli ja muut (2009) mainitsevat tarpeen tunnistamiseen liittyviksi keskeiset konsepteiksi muun muassa tietojenkäsittelyn, muistin, osallisuuden, asenteen, vaikutuksen, ympäristöilmiöt ja toiminnan valinnat. He väittävät näiden konseptien ohjaavan kuluttajien ajatustyötä sen osalta, mihin lopputulemaan he tarpeen tunnistamisen yhteydessä pääsevät, esimerkiksi hankkimalla tai kuluttamalla tiettyjä hyödykkeitä kyseisen ongelman ratkaisuksi ja tarpeen tyydyttämiseksi. Markkinatoimijat hyödyntävät tietoteknisiä ympäristöjä, jotka mahdollistavat kuluttajien tarpeiden ja halujen tunnistamisen sekä niihin pohjautuvan markkinointiviestinnän muotoilun ja jakelun yksilöllistämisen (Butler & Peppard, 1998).

*Informaation etsintä.* Digitaalisen median aikakaudella kuluttajilla on pääsy laajaan määrään kontrolloimatonta informaatiota, jota he hyödyntävät päätöksentekoprosessissaan (Klein ym., 2020). Informaation etsintä perustuu havainnolle, jossa kuluttajien päätöksenteko muodostuu hänen aiemmasta henkilökohtaisesta tiedostaan sekä ulkopuolisista informaation lähteistä (Degeratu ym. 2000; Teo & Yeong, 2003). Klein ja muut (2020) havaitsivat tutkimuksessaan, että sekä online- että offline-ympäristöillä on vaikutuksensa kuluttajien altistumiseen informaatiolle niin aktiivisessa kuin reaktiivisessa tiedonhankinnassa. Heidän mukaansa digitaalinen media on muuttanut kuluttajien ja brändien välistä kommunikaatiota keskeisesti lisäämällä kaksisuuntaista vuorovaikutusta toimijoiden välillä erityisesti sosiaalisen median alustoilla, kuten Facebookissa, Twitterissä tai Youtubessa. Leeflang ja muut (2014) mainitsevat sosiaalisen median lisäävän kaksisuuntaisen vuorovaikutuksen lisäksi myös kuluttajien välistä kommunikaatiota ja tiedonjakoa kuluttamistaan tuotteista ja palveluistaan. He mainitsevat muun muassa blogien, tuotearvostelujen, keskusteluryhmien ja arviointien olevan keskeisiä informaationlähteitä päätöksenteon tukemiseen ostoprosessissa. Brändi-informaation keskeisenä offline-lähteenä kuluttajien välillä toimii word-of-mouth (WOM) eli omatoiminen tiedon ja kokemusten jako tuotteista ja palveluista muille kuluttajille (Jahn & Kunz, 2012).

Keskeinen havainto päätöksentekoprosessin ensimmäisten vaiheiden välisistä eroavaisuuksista on, että tarpeentunnistamisvaihe motivoi kuluttajaa toimintaan, kun taas tiedonkeruuvaiheessa kuluttaja ottaa konkreettisia askelia tiedon hankkimiseksi. Tässä vaiheessa kuluttaja etsii tietoa päätöksenteon tueksi ja markkinoijan tehtävänä on tarjota tarvittava tieto. Painopiste on siirtynyt perinteisestä kävijöiden myyjälle houkuttelusta kohti tavoitteellista tiedon jakamista ja kohdentamista. (Butler & Peppard 1998.)

*Vaihtoehtojen arviointi.* Päätöksentekoprosessin kolmannessa vaiheessa arvioidaan ja analysoidaan mahdollisuuksia eri vaihtoehtojen välillä (Butler & Peppard, 1998). Arviointiin vaikuttavat tekijät vaihtelevat tapauksesta ja tilanteesta riippuen, mutta usein keskeisimmät ominaisuudet ovat laatu, brändi ja hinta

(Gupta ym., 2004). Näistä arvioinnin keskeisimmistä tekijöistä hinta on todettu monissa tilanteissa merkityksellisimmäksi, mutta markkinatoimijat voivat ohjata kuluttajien huomion muihin seikkoihin ja parantaa näin omaa kilpailuetua ja erottuvuutta kilpailijoista (Li, Kuo & Rusell, 1999).

Informaatioteknologian kehityksen myötä verkkoympäristöt mahdollistavat kuluttajille tuotteiden kattavamman tarkastelun, joka johtaa huomattavaan informaationtulvaan vaihtoehtojen analysoinnissa ja vertailussa (Butler & Peppard, 1998). Informaatio saatavuus on tehostanut kuluttajien välistä vuorovaikutusta entuudestaan, mahdollistaen yhä laajemman materiaalin ja mielipiteiden jakamisen vaihtoehtojen arvioinnin tueksi (Hagel & Armstrong, 1997). Kuluttajayhteisön yleinen mielipide vaikuttaa keskeisesti palveluntarjoajan uskottavuuteen, sillä yhteisön keskuudessa jaettuja ideoita ja mielipiteitä pidetään lähtökohdaisesti luotettavina (Butler & Peppard, 1998).

*Ostopäätös.* Vaihtoehtojen arviointivaihetta seuraa ostopäätösvaihe, jossa kuluttaja tekee päätöksen, minkä tuotteen tai palvelun hän vaihtoehtoista ostaa sekä missä ympäristössä ja miten osto suoritetaan (Butler & Peppard, 1998) vai jättääkö asiakas tuotteen kokonaan ostamatta (Klein ym., 2020). Ostopäätöksen suhteen keskeiset ajurit päätöksentekoon ovat parhaan mahdollisen lopputuloksen tavoittelu sekä riskien minimointi suhteessa tulevaan hankintaan (Teo & Yeong, 2003). Kulutuskanavan suhteen kuluttajat suosivat helppokäyttöisempää ja mielekkäämpää alustavalintaa ostostensa suorittamiseksi (Frambach ym., 2007). Li ja muut (1999) ovat listanneet viisi muuttujaa, jotka voidaan yhdistää kuluttajan taipumukseen käyttää verkkoa ostokanavanaan: koulutus, kokemuksellinen perehtyneisyys, jakelun toimivuus, koettu saatavuus ja kanavatietoisuus. Tärkeimpänä tekijänä he korostivat aiempaa tietämystä ostokanavasta, kun taas Guptan ja muiden (2004) mukaan tärkein muuttuja on tuotteiden nopea toimitusaika. Butlerin ja Peppardin (1998) mukaan ostosten tekeminen tulee olla helppo ja miellyttävä kokemus asiakkaalle. Ostosten tilaaminen, maksaminen ja kuljetus ovat heidän mukaansa kriittisiä ostopäätöksen kannalta. He lisäävät, että markkinoijien tavoite on saada ostaja tuntemaan olonsa mukavaksi päätöksen hetkellä ymmärrettävyyden, käytösmallien ja turvallisuuden keinoin.

Mielikirjanpidon (mental accounting) vaikutuksista ostopäätösprosessiin on tarkasteltu viime vuosina useissa akateemisissa ostopäätöksentekoprosessia ja kulutusvalintoja käsittelevissä käyttäytymistaloustieteen ja markkinoinnin tutkimuksissa (Silva ym., 2023). Mielikirjanpidolla tarkoitetaan kognitiivisia toimintoja, joita yksilöt ja kotitaloudet käyttävät taloudellisten toimintojen järjestämiseen, arvioimiseen ja seuraamiseen (Thaler, 1999). Aiheen kirjallisuudessa tutkitaan prosesseja menojen ryhmittelystä, varojen allokoinnista, budjettien määrittämisestä ja hyötysuhteiden analysoinnista jokapäiväisissä ostoprosesseissa ja talouden hallinnassa (Zhang & Sussman, 2018; Thaler, 1999). Skwaran (2023) mukaan ilmiö voidaan jäsentää neljän pääteeman ympärille, jotka ovat varojen lähde, varojen käyttötarkoitus, hinnoittelu ja maksutavat. Jokaisella näistä neljästä pääteemasta on hänen mukaansa vaikutusta kuluttajien maksuhalukkuuteen, koettuun mielekkyyteen maksamisesta sekä lopulliseen ostopäätökseen.

*Oston jälkeinen käyttäytyminen.* Ostopäätöksen jälkeen kuluttaja muodostaa kokonaisvaltaisen kuvan ostokokemuksesta ja ostetusta hyödykkeestä sekä näiden perusteella arvioi mahdollista aikomusta uudelleenostolle (Puccinelli ym., 2009). Butlerin ja Peppardin (1998) mukaan ostokokemuksen arviointiin vaikuttavat muun muassa kokemukset tuotteen toimituksesta, käyttökokemus, odotukset ja palvelu-ulottuvuuksien laatu. Päätöksentekoprosessin viimeisen vaiheen keskiössä on asiakkaalle jäävä mielikuva koko ostoprosessista ja erityisesti tyytyväisyys siihen liittyen (Frambach ym., 2007; Mugge ym., 2010). Vaikka tyytyväisyys on keskeinen tekijä kuvaamaan onnistunutta ostoprosessia, se ei johda suoraan uusintaostoon, vaan siihen vaikuttaa useampi tekijä, kuten lojaalisuus ja osallistaminen (Mugge ym., 2010; Geva & Goldman, 1991). Lojaalisuuden ja asiakkuuden säilyttäminen sekä niiden strateginen hyödyntäminen vaatii markkinoijilta oston jälkeisen käyttäytymisen kriittisten kulutuskäyttäytymisen ulottuvuuksien tunnistamista (Butler & Peppard, 1998).

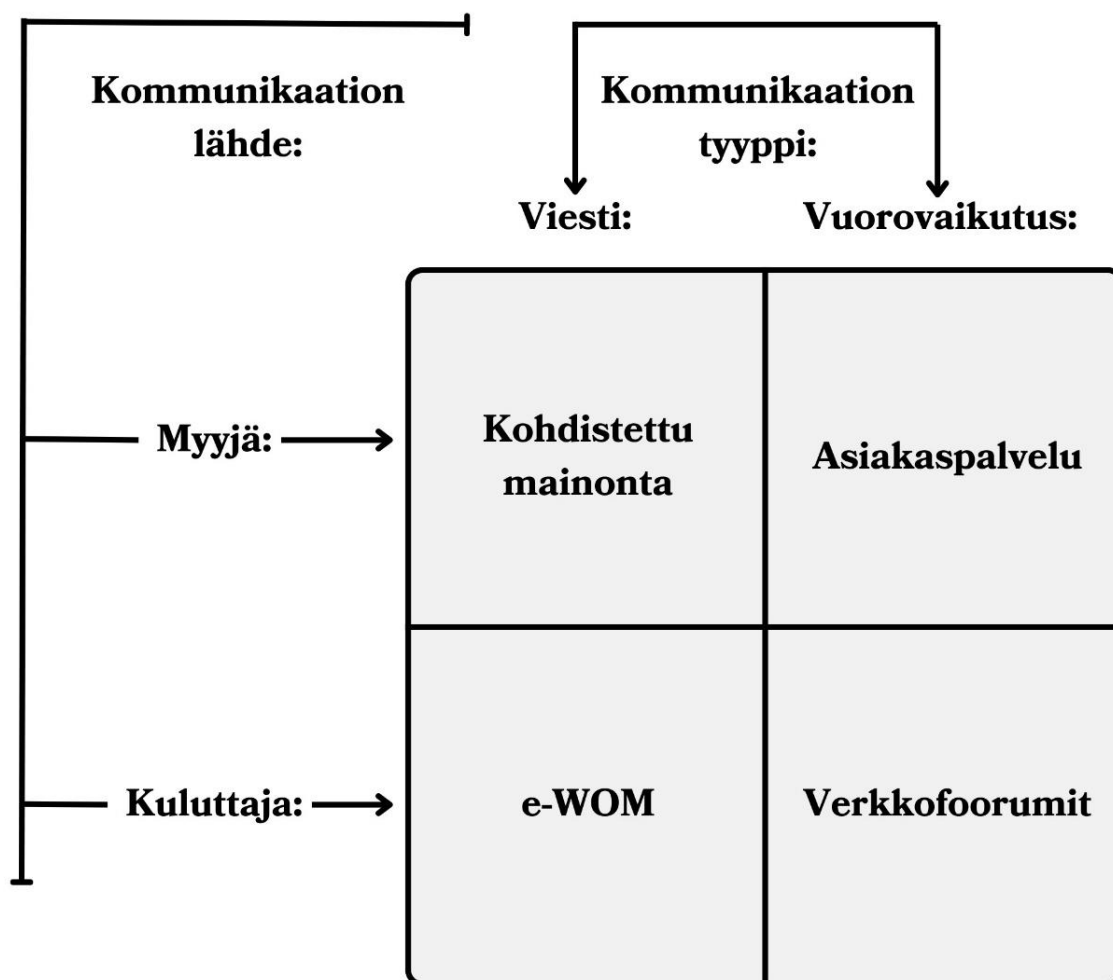
Ostopäätöksen jälkeisen informaationetsinnän tärkeyttä päätöksentekoprosessissa on myös tutkittu. On havaittu, että kuluttajat etsivät tietoa ostoa edeltävän vaiheen lisäksi myös oston jälkeisissä vaiheissa minimoidakseen katumuksen ja epämukavuuden kaltaisia epämiellyttäviä tunteita (Pizzutti ym., 2022). Teodororescun ja muiden (2018) mukaan oston jälkeisen tiedonhaun tarkoituksena on antaa tietoa valitsemattomien vaihtoehtojen potentiaalisesta arvosta. He tuovat esiin tutkimuksessaan kaksi syytä ostopäätöksen jälkeiselle informaationetsinnälle: ulkoiset syyt mahdollisuuksien kartoittamiseen tulevaisuutta varten ja sisäiset syyt palautteeksi hyödynnetylle tiedonhakustrategialle. Vaikka kuluttajien ensisijainen pyrkimys oston jälkeisellä tiedonhauilla on saada validiteetti omalle valinnalleen, voi tiedonhaun yhteydessä käydä ilmi, että päätöksenteko ja siihen liittyvä lopputulos ei ole ollut tilanteeseen nähden optimaalinen, joka taas lisää katumusta ja epämukavuuden tunnetta (Pizzutti ym., 2022).

### **2.3 Sijoitusinformaatio sosiaalisessa mediassa**

Sijoituskäyttäytyminen pohjautuu sijoitusratkaisuihin liittyvään päätöksentekoon, jossa yksityissijoittajat tukeutuvat saatavilla olevaan sijoitusinformaatioon (Khan ym., 2017). Tässä kappaleessa käsitellään sijoitusinformaatiota ja sen roolia päätöksentekoprosessin muodostumiselle yksityissijoittajien sijoitustoiminnassa. Kokonaisuuden rajaamiseksi sijoitusinformaation osalta on keskitytty digitaalisiin media-alustoihin, erityisesti sosiaaliseen mediaan, sen laajan suosion ja käytön määrän luoman merkityksellisyyden myötä (Xie & Karan, 2019; Barber & Odean, 2008). Sosiaalisen median välillisiä vaikutuksia päätöksentekoprosessiin tarkastellaan myös psykologisten tekijöiden, kuten käytösharjojen (Compen ym., 2022), kautta.

### 2.3.1 Informaatiolähteet ja -kanavat

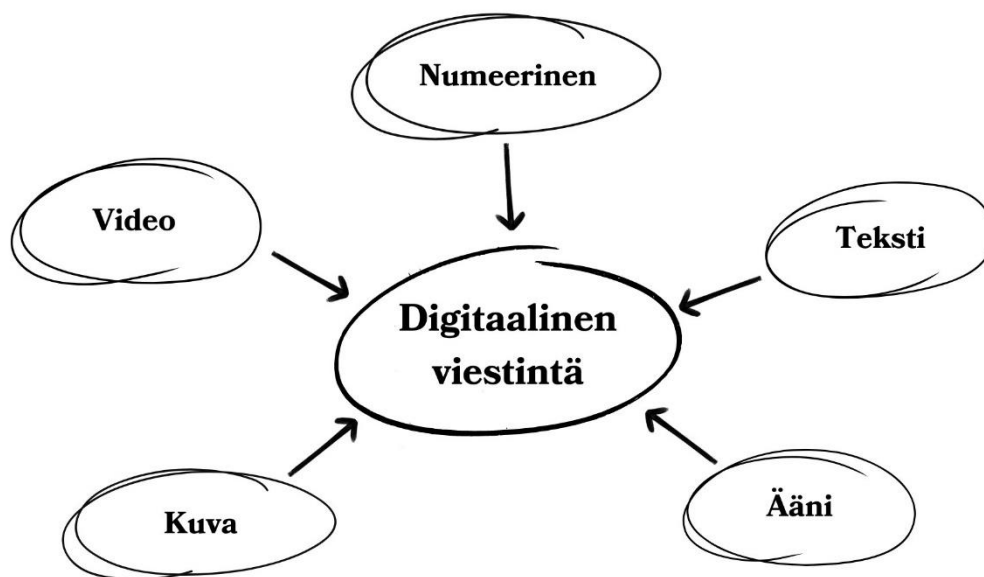
Bergerin ja Calabresen (1975) laatiman UTR-mallin mukaan epävarmuuden valitessa yksilö pyrkii vähentämään epäselvyyttä etsimällä tietoa kulloisesta aiheesta tilanteen ratkaisemiseksi. Informaation hyödyntämiseen liittyy keskeisesti Burnettin ja Whiten (2022) mukaan medialukutaito (information literacy), jonka taustalla on kyky arvioida kriittisesti kulutetun informaation sisältöä ja lähdettä. Viestintä media-alustoilla voidaan jakaa karkeasti kahteen osaan: ihmishuhde-mediaan (interpersonal media), johon sisältyy yksityisviestit, sähköpostiviestit ja puhelinkeskustelut (Ramirez ym., 2008) sekä massamediaan (mass media), joka koostuu perinteisesti lehdistöstä, televisiosta ja radiosta (Westerman ym., 2008). Teknologian kehittyessä modernit viestintätekniikat ovat lisänneet ihmisten mahdollisuuksia lähettää ja vastaanottaa informaatiota entistä tehokkaammin (Westerman ym., 2014).



KUVIO 3. Digitaalisen viestinnän matriisi (mukaillen Grewal, 2022)

Digitaalisella viestinnällä tarkoitetaan kaikkea digitaalisesti luotua ja jaettua informaatiota (Grewal, 2022), jonka yleistymisen myötä monet toimijat pyrkivät hyödyntämään sitä omassa viestinnässään ja liiketoiminnassaan (Dekimpe, 2020).

Grewal ja muut (2022) mallinsivat digitaalisen viestintää tutkimalla sen ominaisuuksia ja multimodaalisuutta. He jakoivat digitaalisen viestinnän eri aloihin (kuvio 3) kommunikaation lähteen ja siinä tapahtuvan vuorovaikutuksen määrän mukaan. Kuluttaja vastaanottaa viestintää joko myyjältä tai toiselta kuluttajalta ja vuorovaikutus on joko yhdensuuntaista (Minnema ym., 2017) tai vastavuoroista (Jin ym., 2014). Käytännön esimerkeiksi Grewal ja muut (2022) mainitsivat, että yrityksen viestit kuluttajille ovat usein kohdistettua mainontaa ja interaktio asiakaspalvelua verkon tai puhelimen välityksellä. Heidän mukaansa kuluttajien välisestä verkkoviestittelystä käytetään yleisesti nimitystä e-WOM (Electronic-Word-Of-Mouth) ja vuorovaikutus ilmenee esimerkiksi brändiyhteisöissä tai verkkofoorumeilla.



KUVIO 4. Multimodaalisuus digitaalisessa viestinnässä (mukaillen Grewal, 2022)

Multimodaalisuuden osalta Grewal ja muut (2022) tunnistivat viisi päämoduulia (kuvio 4) joiden yhteisvaikutus muodostaa vastaanottajalle mielikuvan viestittävästä kohteesta. Yleisimmillä moduuleilla digitaalisessa viestinnässä he viittaavat numeeriseen heuristiikkaan, tekstiin, ääneen, kuvaan ja videoon. Numeroilla esitetty määrällinen ilmaisutapa on yleistä digitaalisessa viestinnässä, mutta sen arvo kuluttaja- ja markkinanäkemyksen ilmaisussa on rajallinen verrattuna muihin moduuleihin, jotka tarjoavat monimuotoisempia ja kognitiivisesti helpommin lähestyttäviä viestintäratkaisuja (Ludwig ym., 2013). Käytännön esimerkeinä numeromodulistista voidaan mainita tykkäysten määrä julkaisussa, tekstistä kirjoitettu tuotearvostelu, äänestä puhelinkeskustelu yrityksen asiakaspalvelun kanssa, kuvasta tuotemainos verkkosivulla ja videosta vaikuttajamarkkinoinjan suoratoisto. Multimodaalisuuden lisäksi Grewal ja muut (2022) korostivat tutkimuksessaan digitaalisen kommunikaation dynaamisuutta, joka perustuu havaintoon, että viestinnän sisältö kertyy, kehittyy ja muuttuu ajan myötä. Konseptina dynaamisuus digitaalisessa kommunikaatiossa on heidän mukaansa kes-

keinen aiheen tutkimisessa, sillä sekä kuluttajat että yritykset kehittyvät ja muuttuvat vääjäämättä vuorovaikutuksissaan, kokemuksissaan ja markkinaympäristön muutoksissa (Hunt ja Morgan 1996), samoin kuin heidän digitaalinen viestintänsä.

Informaation lähteellä on tutkitusti todettu olevan vaikutusta yksityissijoittajien sijoituspäätöksiin ja markkinoiden toimintaan (esim. Menkhoff & Nikiforow, 2009; Menkhoff, 2006). Sijoittajat hyödyntävät useita systemaattisia informaatiolähteitä sijoitustoiminnassaan (Khan ym., 2017), joista tutkitusti hyödynnetyin on fundamentaalinen informaatio (Menkhoff, 1998), jonka jälkeen tulee tekninen analyysi (Grinblatt ym., 1995). Informaatiolähteen tapaan yksilön tiedonhankinta on tutkitusti todettu vaikuttavan hänen kaupankäyntiinsä (Abreu & Mendes, 2012), riskinottoonsa (Anagol & Gamble, 2013), salkunhajautukseensa (Abreu & Mendes, 2010) ja salkun suorituskykyyn (Tauni ym., 2015). Ottaen huomioon, että yksilö ei kykene omaksumaankaikkea tarjolla olevaa informaatiota markkinoilta rajallisen kapasiteettinsa myötä (Khan ym., 2017), yksilöillä on taipumus rajata hyödynnetyn informaation määrä kognitiivisesti helpommin hallittavaksi kokonaisuudeksi (Coval & Moskowitz, 1999; Scharfstein & Stein, 1990), jolloin kulutetun informaation lähteen tärkeys korostuu (Khan ym., 2017).

Ihmiset hyödyntävät sijoituspäätöksenteossään useita informaatiokanavia. Vaikka sijoittajat pitävät useita eri fundamentaalisia tietolähteitä tärkeänä päätöksenteossään, kuten taloustilastoja, suhdelukuja, historiallisia tuottoja ja virallisia tiedotteita, heillä on taipumus hyödyntää niitä vain osittain sijoituspäätöksissään (Khan ym., 2017). Useimmissa tapauksissa yksityissijoittajat tukeutuvat sijoituspäätöksissään epävirallisiin ja epäsystemaattisiin informaatiokanaviin. Esimerkiksi Shillerin ja Poundin (1989) sekä Ivkovicin ja Weisbennerin (2007) tutkimuksissa havaittiin, että ihmisille WOM:in (Word-Of-Mouth) kaltainen interaktiivinen kommunikaatio muiden kanssäsijoittajien kanssa on tärkeä informaation lähde sijoituspäätöksenteossään. Tämä korostuu erityisesti aiheeseen perehtymättömillä sijoittajilla, jotka pyrkivät hankkimaan informaatiota matalilla kustannuksilla (Khan ym., 2017). Yksilöillä on myös taipumus seurata muiden sijoittajien kaupankäyntiä ja tehdä sen pohjalta omia sijoituspäätöksiään (Welch, 1992). Käyttäytymistieteessä tätä ilmiötä kutsutaan yleisesti laumakäyttäytymiseksi (hearding behaviour, Banerjee, 1992).

Sijoitusportfolion muodostumiseen vaikuttavat informaation lähteen (Abreu & Mendes, 2010) lisäksi myös informaation laatu ja tyyppi. Grossmanin ja Stiglitzin (1980) mukaan sijoittajat, joiden informaatio on ominaisuuksiltaan laadukkaista lähteistä, ovat halukkaampia sijoittamaan korkeamman riskin sijoituskohteisiin. Informaatiotyypeistä tulevaisuutta ennakoivaa taloustietoa pidetään merkityksellisimpänä verrattuna omaisuuseriin liittyviin historiatietoihin ja nykyhetken taloudellisiin olosuhteisiin (Dumitrescu & Gil-Bazo, 2016). Khan ja muut (2017) lisäävät, että tulevaisuuteen suuntautuva taloustieto saa sijoittajat allokoimaan varansa keskitetyemmin riskialttiisiin kohteisiin.

### 2.3.2 Sosiaalinen media informaatiokanavana

Tiedotusvälineet, erityisesti lehdistön, radion ja television kaltaiset joukkotiedotusvälineet, ovat olleet informaation jakamisessa keskeisessä roolissa Fangin ja muiden (2009) mukaan myös sijoitusinformaation yhteydessä. Median ja pääomamarkkinoiden välistä suhdetta on tutkittu paljon (mm. Tetlock, 2007; Tetlock ym., 2008; Klibanoff ym., 1998). Pääomamarkkinoiden kurssimuutoksia ja uutisointia tarkkailemalla voidaan Tetlockin (2007) mukaan havaita, että osakemarkkinoita koskeva uutisointi voisi olla yhteydessä sijoittajien psykologiaan ja sosiologiaan. Chan (2003) tutki osakkeisiin kohdistuvan uutisoinnin vaikutusta niiden kuukausittaiseen markkina-arvoon. Hän havaitsi, että tiettyyn osakkeeseen kohdistuva uutisoinnin määrä ja laatu korreloivat positiivisesti osakkeen kaupankäyntivolyymin ja -volatiliteettin eli siihen kohdistuvaan kaupankäyntiaktiivisuuden ja hinnan vaihtelun suuruuden kanssa arvopaperimarkkinoilla pörssissä. Tätä näkemystä tukee myös Tetlockin (2007) tutkimus, jossa todetaan pessimistisen uutisoinnin puskevan markkinahintoja alas. Sijoitusinformaation saatavuudessa ja jakelussa on Westermanin ja muiden (2014) mukaan tapahtunut suuria muutoksia viime vuosikymmeninä, kun uudet kommunikaatioteknologiat ovat muuttaneet ihmisten mahdollisuutta lähettää ja vastaanottaa informaatiota, jolla he viittaavat erityisesti sosiaalisen median yleistymiseen.

Sosiaalinen media on kategorisoitu luokka mediakanavia ja -sovelluksia, jotka korostavat yhteistyötä ja yhdessä työskentelyä sisällön luomisessa ja jakamisessa (Westerman ym., 2014). Viime vuosikymmenen aikana sosiaalisesta mediasta on tullut sijoittajille tärkeä kanava sijoitusaiheisen informaation ja neuvon lähteeksi (Barber & Odean, 2008; Xie & Karan, 2019). Twitterin (nyk. X), Facebookin ja Redditin kaltaiset sosiaalisen median alustat mahdollistavat yksityissijoittajien hyödyntää suuria määriä informaatiota, mikä ei ennen ollut heille mahdollista (Faelens ym., 2021). Antamalla arvokasta tietoa markkinoista ja mahdollistamalla sen tehokkaan hyödyntämisen, sosiaalisella medialla on taipumus altistaa käytösharhoille ja vaikuttaa negatiivisesti koettuun riskiin (Acemoglu, 2018).

Sosiaaliseen mediaan liittyy myös haasteita informaation luotettavuuden liittyen, sillä julkaistulle materiaalille ei ole takeita sen paikkansapitävyydestä perinteisen median tavoin (Westerman ym., 2012), jonka materiaalia pidetään yleisesti luotettavana, arvokkaana ja ajankohtaisena (Heath ym., 1995). Toisin kuin yleisön luottamusta nauttivien perinteisten tiedotusvälineiden alustoilla, sosiaalisessa mediassa vastuu julkaistun sisällön luotettavuuden arvioinnista on siirtynyt palvelun käyttäjille (Haas & Wearden, 2003), jota Bruns (2011) kutsuu termillä "gatewatching". Westerman ja muut (2014) kiteyttävät, että julkaistun tiedon paikkansapitävyyden ja luotettavuuden suodatus ei tapahdu enää ennen julkaisua, vaan kulutuksen aikana. He lisäävät, että sen sijaan, että kuluttajat loisivat täysin uutta informaatiota jo valmiiksi massiiviseen informaatiotulvaan, he jakavat hyödyllisiksi ja laadukkaiksi todettuja julkaisuja ja kommentoivat niihin halutessaan.

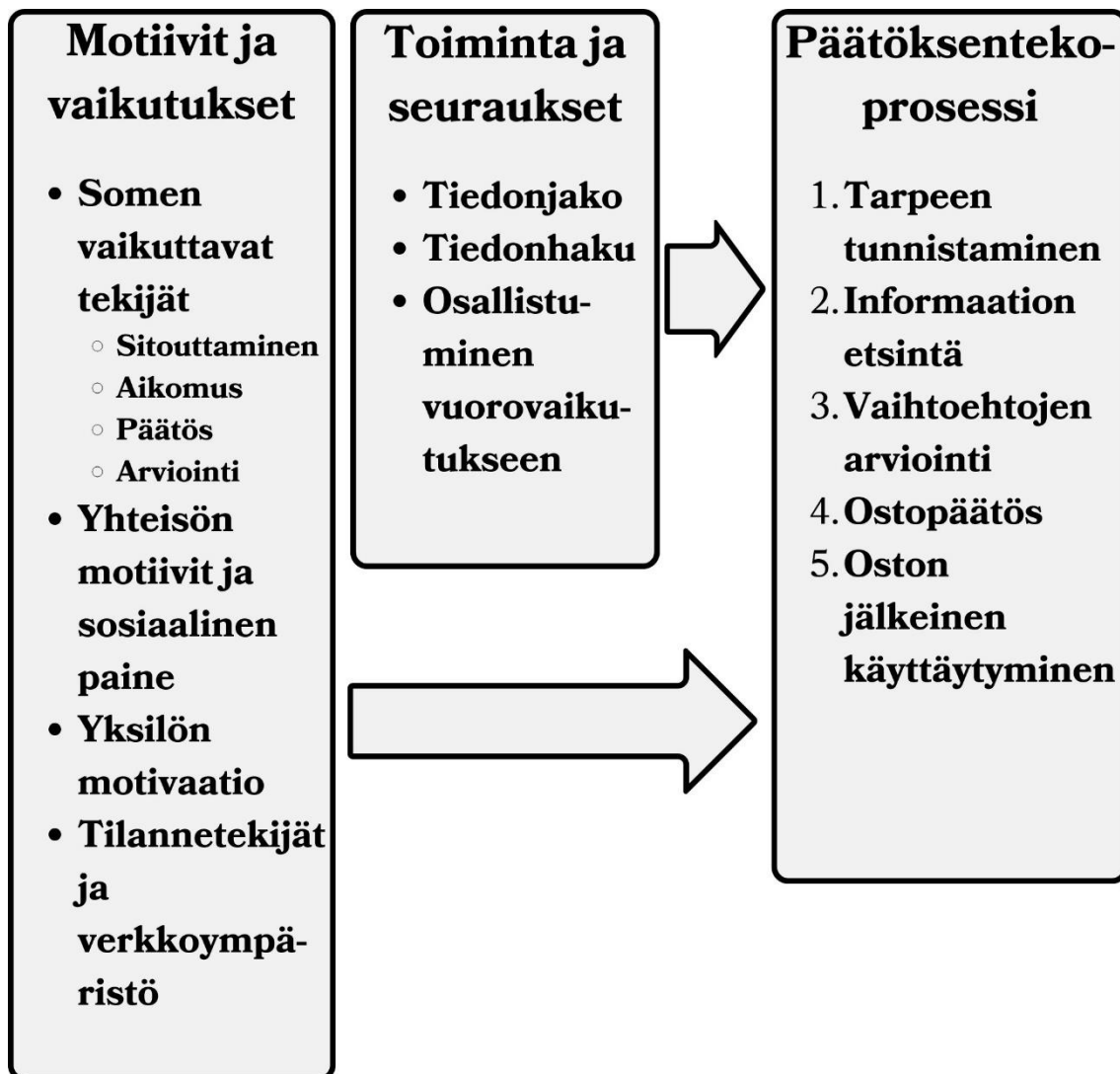


### 2.3.3 Vaikutus päätöksentekoprosessiin

Sosiaalisen median vaikutusta ihmisten käyttäytymiseen on tutkittu laajasti viime vuosina (mm. Baccarella ym., 2018; Lin ym., 2019; Demmers ym., 2020) ja sen on todettu vaikuttavan kuluttajien päätöksentekoon (Riaz ym., 2021). Sosiaalisen median vaikutuksiin kuluttajien päätöksentekoprosessissa liittyy seuraavat piirteet: kuluttajien välinen vuorovaikutus (Lee & Watkins, 2016), mahdollisuus itseilmaisuun (Wallace ym., 2021) ja mahdollistaa kuluttaja-brändisuhteen edistämisen (Balakrishnan ym., 2014). Nämä kolme piirrettä tukevat Kimin ja Drumwrightin (2016) mukaan yksilön brändikiintymystä, jota hyödyntäen yritykset ja brändit voivat toteuttaa tehokasta asiakkuuksienhallintastrategiaa sosiaalisessa mediassa. Tätä näkemystä tukevat myös Malthouse ja muut (2013), jotka tutkimuksessaan toteavat sosiaalisen median olevan brändeille hyödyllinen alusta asiakkuushallintaan, sillä se lisää vuorovaikutuksen myötä markkinointiviestintää kuluttajien välisissä viestintäkanavissa.

Sosiaalisen median tutkimuksessa on keskusteltu laajasti sen eri elementtien vaikutuksesta kulutuskäyttäytymiseen (Baccarella ym., 2018). Tutkimus on osoittanut (mm. Vázquez ym., 2014; Nash, 2019), että sosiaalinen media on omaksumut teknologisen kehityksen myötä aseman vaikuttajana kuluttajien päätöksentekoprosessiin, josta Fletcher ja Gbadamosi (2022) nostavat esiin neljä keskeistä tekijää: sitouttaminen (engagement), aikomus (intention), päätös (decision) ja arviointi (evaluation). *Sitouttaminen* on monitasoinen käsite, joka pohjautuu keskeisesti luottamukseen ja tyytyväisyyteen (De Oliveira Santini, 2020). Monitasoinen asiakkaiden sitouttaminen vahvistaa brändin ja kuluttajien välistä suhdetta sekä vaikuttaa ihmisten ostoaikomukseen ja harkintaan päätöksentekoprosessissa (Wongsansukcharoen, 2022). *Aikomus* liittyy sekä sitouttamisen kanssa asiakkaan osto- tai uudelleenostopäätöksiin että heidän aktiivisuuteensa markkinointiviestinnän tuottajana, joka käsitetään olennaiseksi osaksi päätöksentekoa (Hutter ym., 2013; Phua ym., 2017). Kulutusaikomusten lisäksi aiomukset pitävät sisällään kuluttajien toimenpiteet edistää brändiyhteisön kokemuksia tuotteiden käytön ympärillä tuottamalla materiaalia, kuten arvosteluja, opetusvideoita ja ongelmanratkaisumateriaalia, sosiaaliseen mediaan (Füller ym., 2011). *Päätös* on aiomuksen tapaan kaksiosainen, liittyen sekä ostopäätökseen että päätökseen osallistua vuorovaikutukseen brändiyhteisön kanssa (Fletcher & Gbadamosi, 2022). Kuluttajan päätös osallistua aiomuksen myötä keskusteluun sosiaalisessa mediassa tukee hänen sitoutumistaan ja viihtyvyyttään brändiyhteisössä (Dolan ym., 2016). Sosiaalisen median tekijänä päätös on keskeinen, sillä sen myötä julkaistun materiaalin on todettu lisäävän ostohalukkuutta, inspiraatiota (Marchand ym., 2017) ja luottamusta (Wongkitrungrueng & Assarut, 2018) päätöksentekoprosessissa yhteisön keskuudessa. Bilgihan ja muut (2016) lisäävät, että päätös liittyä keskusteluun yhteisön kanssa voi perustua haluun auttaa muita välttymään riskiltä tehdä vääriä valintoja päätöksenteossa. *Arviointin* viitataan kuluttajakokemuksen ja tuotteen laadun arviointiin, johon kuuluu muun muassa hinta, hyödyllisyys ja mukavuus (Häubl & Trifts, 2000). Arviointi sosiaalisessa mediassa on kokemusten jakoa muille kuluttajille, jotka käyttävät

tietoa oman päätöksentekoprosessin tukemiseksi (Fletcher & Gbadamosi, 2022). Kuluttajat pitävät oston ja kuluttamisen jälkeisiä kokemuksia luotettavana, sillä tieto perustuu autenttiseen kokemukseen (Liu ym., 2019) ja usein poistavat persoonattomuuden lähettäjän ympäriltä, joka lisää itsessään luottamusta tietoa kohtaan (Hajli, 2014). Wang ja Yu (2017) kiteyttävät, että arviointi mahdollistaa kuluttajien verrata kokemuksia heidän oletuksiinsa tuotteesta tai palvelusta. Nämä neljä toisiinsa liittyvää tekijää ohjaavat kuluttajaa havainnollistamaan ja tunnistamaan tarpeensa, etsiä tietoa, arvioida vaihtoehtoja ostopäätökselle ja olettaa lopputuloksia oston jälkeisessä arviointivaiheessa Engelin ja muiden (1968) EKB-mallin mukaisesti (Fletcher & Gbadamosi, 2022).



KUVIO 5. Sosiaalisen median ekosysteemin vaikutus päätöksentekoprosessiin (mukailen Fletcher & Gbadamos, 2022).

Kun tutkitaan sosiaalisen median ekosysteemin ja päätöksentekoprosessin välistä yhteyksiä, sosiaalisen median vaikuttavat tekijät ovat vain osa tätä viitekehystä. Fletcherin ja Gbadamosin (2022) artikkelissa kuvataan niiden olevan osa motiivien ja vaikutuksen kokonaisuutta, jotka toiminnan ja seurauksen kanssa muodostavat sosiaalisen median ekosysteemin, jolla on yhteys kuluttajien päätöksentekoprosessin eri vaiheisiin, jota edellisellä sivulla kuviossa 5 on havainnollistettu.

*Motiivit ja vaikutukset* -osiossa sosiaalisen median yhteisö asemoidaan yksilön viiteryhmäksi, jonka kautta peilataan omaa asemaa ja motiivia toimintaan ryhtymiseksi. Tähän osioon kuuluu sosiaalisen median vaikuttavien tekijöiden lisäksi yhteisön motiivit ja sosiaalinen paine, johon liittyvät kulttuuri, viiteryhmä, perhe ja yhteenkuuluvuuden tunne. Myös yksilön ominaisuudet ovat osa tätä kokonaisuutta, joka koostuu motiiveista, arvoista, elämäntavasta ja persoonallisuudesta (myös Darley ym., 2010). Lisäksi tilannetekijät ja verkkoympäristö mielletään osaksi tätä kokonaisuutta. Motiivit ja vaikutukset heijastuvat sosiaalisen median yhteisön roolista vertausryhmänä, johon liittyy keskeisesti tiedon jakaminen uskottavuuden rakentamiseksi. *Toiminta ja seuraukset* -osio demonstroi seurauksista brändiyhteisön kanssa toimimisesta sosiaalisessa mediassa, jonka tarkoituksena on muodostaa jatkuvan vuorovaikutuksen ilmapiiri yhteisössä, jossa yksilöt lisäävät sen sosiaalista pääomaa ja uskottavuutta omilla teoillaan (myös Blanchard, 2007). Näihin tekoihin kuuluu tiedonjako yhteisön muille jäsenille esimerkiksi videoiden, kuvien, blogikirjoitusten avulla sekä tiedonhaku ja osallistuminen tykkäämällä, kommentoimalla tai jakamalla muiden tuottamaa sisältöä. Toiminnan ja seurauksen kannalta yhteisöllisyys on keskeisessä roolissa, joka muodostuu virtuaaliyhteisön jäsenyyden tunteesta, brändisitoutumisesta sekä sosiaalisesta pääomasta ja uskottavuudesta. Tämä malli korostaa asiakkaan, yhteisön ja brändin välisen suhteen luomaa arvoa, joka perustuu onnistuneesti kaikkia osapuolia tyydyttävään vuorovaikutukseen. (Fletcher & Gbadamosi, 2022.)

## 2.4 Keskeiset psykologiset tekijät

Aiemmin käyttäytymismalleja käsittelevässä osiossa (2.1.) käytiin läpi vallitsevaa, käyttäytymisperusteiseen finanssiteoriaan pohjautuvaa tulkintaa (katso Ramiah ym., 2015) psykologisten tekijöiden vaikutuksen merkellisyydestä yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisessä. Psykologisissa tekijöissä keskitytään sekä kognitiivisten (Loewenstein ym., 2001; Gärling ym., 2009) että affektiivisten (Gambetti & Giusberti, 2012; Moueed & Hunjra, 2020) tekijöiden rooliin sijoituspäätösten muodostumisessa, erityisesti sosiaalisen median ekosysteemissä (Fletcher & Gbadamos, 2022). Psykologisten tekijöiden käsittely on rajattu tässä tutkimuksessa keskeisiin ja merkityksellisimpiin tekijöihin, jotka ovat suhtautuminen riskiin, käytösharhat ja psykologinen affekti.

### 2.4.1 Suhtautuminen riskiin

Riskinotto ja siitä seuraavien tulevien seurausten arviointi kuuluu keskeisesti rahoitusmarkkinoilla yksilöiden toimintaan (Gärling ym., 2009). Riski määritellään päätöstulosten todennäköisyytenä odotusarvoteorioissa, joka on eri tapahtumissa ilmenevää riskinottoa (Slovic, 2016), jota hyödyntämällä pyritään ymmärtämään sijoituspäätösten muodostumista (Starmer, 2000). Tverskyn ja Koehlerin (1994) psykologisen määritelmän mukaan riski on yksilön subjektiivinen konstruktio tapahtuman tulkinnasta. Riskinotto liitetään Gärlingin ja muiden (2009) mukaan koettuun riskiin, riskiasenteeseen ja riskialttiuteen, joihin vaikuttavat Diaconin ja Ennewin (2001) mukaan myös yksilön henkilökohtaiset ja tilannekohtaiset tekijät.

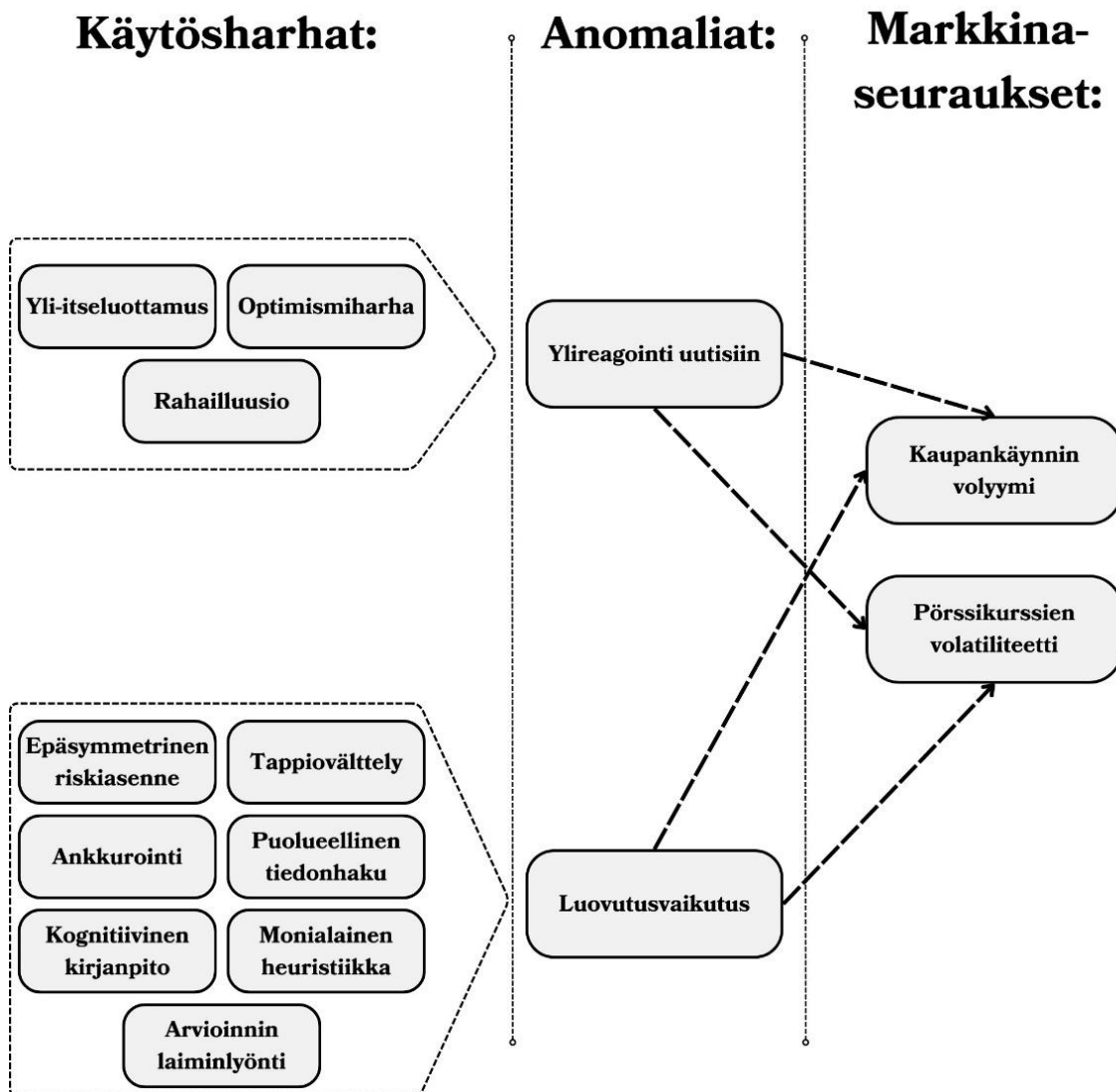
Epävarmuuden vallitessa koetulla riskillä on objektiiviseen riskiin verrattuna enemmän vaikutusta päätöksentekoon (Diacon & Ennew, 2001). Tätä näkemystä tukevat myös Capon ja muut (1996), joiden mukaan sijoituspäätöksissä todennäköisyyksien objektiivisen arvioinnin merkitys on vähäinen. Koettu riskillä on keskeinen vaikutus taloudelliseen päätöksentekoon, sisältäen tilanteen epävarmuuden asteen ja sen hallittavuuden arvioinnin (Sitkin & Weingart, 1995). Fischhoff ja muut (1978) mainitsevat tutkimuksessaan tilanteiden epävarmuutta lisääviksi tekijöiksi aidon epävarmuuden, tiedon puutteen ja mahdollisten seurausten vakavuuden. Loewenstein ja muut (2001) kiteyttävät, että koettu riski on pohjimmiltaan ihmisen kognitiivinen arvio, johon vaikuttavat pelon, katumuksen ja optimismin kaltaiset tekijät. Riskialttius on yksilön taipumusta altistaa itsensä riskille tai välttää sitä omalla käyttäytymisellään eri tilanteissa (Gärling ym., 2009). Tutkimuksessaan Sharman ja muut (2009) mainitsevat riskialttiuden muodostuvan koetusta riskistä, riskiasenteesta ja hintatietoisuudesta. Gärling ja muut (2009) toteavat vahvasti riskialttiiden sijoittajien hankkivan todennäköisemmin riskialttiita sijoitustuotteita, joka johtaa suotuisiin tuottoihin talouden noususuhdanteessa ja vaikeisiin taloudellisiin tilanteisiin laskusuhdanteessa.

Koettuun riskiin ja riskinottohalukkuuteen vaikuttavat myös henkilön sosiodemografiset ja persoonalliset tekijät, joihin Wangin ja muiden (2009) mukaan on annettu käyttäytymisen tutkimuksessa evolutionaarisia selityksiä. Esimerkiksi naispuoliset-, iäkkäämmät henkilöt ja pariskunnat ovat taipuvaisia välttämään riskinottoa nuoria, naimattomia ja miespuolisia henkilöitä enemmän (Jianakoplos & Bernasek, 1998; Jianakoplos & Bernasek, 2006; Donkers & Van Soest, 1999). Koulutuksen merkitys ilmenee tietoisuuden ja motivaation tasosta hankkia tietoa päätöksenteon oleellisista riskitekijöistä (Antonides ym., 2011). Lauriola ja Levin (2001) listaavat muun muassa seuraavien persoonallisuuteen liittyvien tekijöiden vaikuttavan yksilön riskinottohalukkuuteen: elämyshakuisuus (sensation seeking), ulospäin suuntautuneisuus (extraversion), impulsiivisuus (impulsivity), avoimuus kokemuksille (openness to experience), tunnollisuus (conscientiousness), piirreahdistuneisuus (trait anxiety) ja neuroottisuus (neuroticism).

## 2.4.2 Käytösharhat

Sijoituspäätöksenteko on monimutkaista, sillä markkinat koostuvat suuresta määrästä osallistujia, joiden tunteisiin perustuvat käyttäytymismallit vaikuttavat heidän sijoituspäätöksensä kautta markkinoiden kehitykseen (Zahera & Bansal, 2018). Tutkimuksessaan Thaler (1980) liittyy ihmisten käytösharhat (behavioural bias) osaksi päätöksenteon kokonaisuutta. Hän määrittää käytösharhojen olevan seurausta psykologisesta ulottuvuudesta modernissa käyttäytymisteoriasta, joka saa ihmiset käyttäytymään poiketen rationaalisesta päätöksenteosta, tehden epäoptimaalisia päätöksiä.

Tutkimuksissa on havaittu lukuisia eri käytösharhoja, jotka omalla tavallaan vaikuttavat ihmisten käyttäytymiseen ja päätöksentekoon. Tutkimuksissaan Ramiah ja muut (2015) sekä Zahera ja Bansal (2018) luettelevat keskeisiksi käytösharhoiksi yli-itsevarmuuden, edustavuusharhan, jälkiviisauden, laumakäyttäytymisen, rahailluusion, tappionvälttelyn, dispositiovaikutuksen ja kotiseutu-harhan. Gärling ja muut (2009) lisäävät listaan optimismiharhan, epäsymmetrisen riskiasenteen, ankkuroinnin, puolueellinen tiedonhaku, kognitiivisen kirjanpidon, monialaisen heuristiikan ja vaihtoehtojen arvioinnin laiminlyönnin.



KUVIO 6. Kognitiiviset käytösharhat luomassa markkina-anomaliaita (mukaillen Gärling ym., 2009).

Yllä kuviossa 6 on hahmoteltu kognitiivisten käytösharjojen vaikutusta anomalioiden ilmenemiseen ja niiden seurauksiin markkinoilla. Kuvaaja mukailee Gärlingin ja muiden (2009) esitystä, jonka mukaan kaupankäynnin volyymiin ja osakkeiden hintojen vaihteluun ovat vaikuttaneet anomaliat, joilla he tarkoittavat sijoituskokemuksesta riippumatonta rationaalisen sijoituspäätöksenteon laiminlyöntiä, joka on seurausta uutisiin ylireagoinnin ja luovutusvaikutuksen (disposition effect) kaltaisista psykologisista käytösharjoista. Näiden lisäksi kognitiivinen kirjanpito, monialainen heuristiikka ja vaihtoehtojen arvioinnin laiminlyönti johtavat naiiviin riskien hajauttamiseen, josta seuraa portfolioriski.

Sosiaalisen median vaikutuksesta yksityissijoittajien käytösharhoihin on tehty useita tutkimuksia viime vuosina. Esimerkiksi Sathya ja Prabhavathi (2023) havaitsivat tutkimuksessaan sosiaalisen median kasvattavan itsetuottamusta,

joka Ahmadin (2020) mukaan on omiaan lisäämään sijoitusaktiivisuutta. Compen ja muut (2022) tuovat esiin tutkimuksessaan sosiaalisen median vaikutuksen laumakäyttäytymisen lisääntymiseen ja kontrollointiin. Sathya ja Prabhavathi (2023) toteavat sosiaalisen median laskevan yksityissijoittajan koettua riskiä, vaikuttaen heidän sijoituskäyttäytymiseensä.

Seuraavassa kappaleessa käydään läpi psykologisia affekteja, joilla voidaan Gärlingin ja muiden (2009) mukaan selittää käytösharjojen vaikutusten laajuutta suhteessa markkinailmiöiden syntymiseen ja –

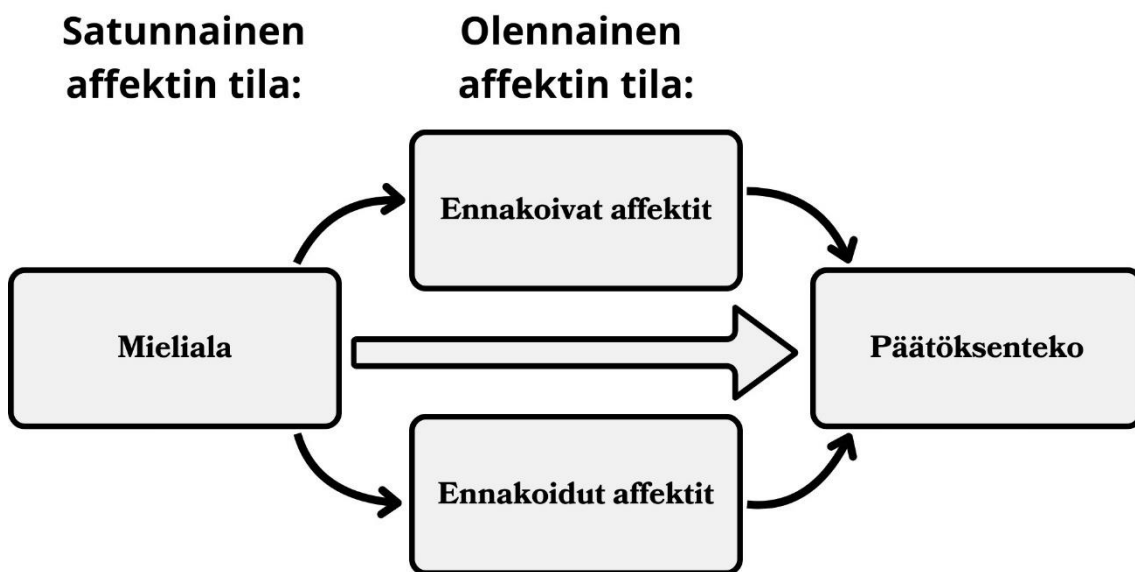
voimakkuuteen. He esimerkiksi mainitsevat markkinoille noususuhdanteissa tyypillisen kuplautumisen ja romahtamisen, joiden vahvuudessa keskeisenä tekijänä on sosiaaliset vaikutukset, kuten laumakäyttäytyminen, johon liittyy vahvasti yksilöiden affektiiviset tekijät.

### 2.4.3 Psykologinen affekti

Affekti (affect) tarkoittaa Solvicin ja muiden (2005) mukaan tietoista tai tiedostamatonta, positiivisen tai negatiivisen ärsykkeen synnyttämän kokemuksen luomaa tunnetilaa, joka Slomanin (1996) mukaan vaikuttaa keskeisesti ihmisten tiedon prosessointiin ja toimintamalleihin. Aiheen tutkimuksen pioneerin Zajoncin (1980) mukaan affektiiviset reaktiot ärsykkeisiin ovat ensimmäisiä vaistomaisia reaktioita, joista yksilöt lähtevät prosessoimaan informaatiota ja arvioimaan tilannetta. Ihmisten affektiiviset reaktiot ja taipumus luottaa kokemukseen eroavat yksilökohtaisesti (Gasper & Clore, 1998).

Bagozzi ja muut (1999) toteavat tutkimuksessaan affektin olevan kattotermi mentaalille prosessille, joka koostuu tunteista (emotions), mielialoista (moods) ja asenteista (attitudes). *Tunteet* ovat heidän mukaansa henkisiä valmiustiloja, jotka syntyvät tapahtumien tai omien ajatusten arviosta. Päätöksentekoprosessissa yksilön ja tehtävän ominaisuudet sekä niiden välinen vuorovaikutus vaikuttavat tunteiden merkityksellisyyteen (Solvic ym., 2005). Tunteiden rooli Shivin ja Fedorikhin (1999) mukaan korostuu tilanteessa, jossa informaation prosessointiin tarvittavat resurssit pienenevät. Useiden kulutuskäyttäytymisen tutkimusten (esim. Roseman, 1991; Bagozzi ym., 1999; Laros & Steenkamp, 2005) mukaan on syytä tehdä jaottelu positiivisiin ja negatiivisiin tunteisiin, joihin sisältyy lukuisia eri tunnetiloja, joilla on jokaisella oma vaikutuksensa päätöksentekoon. Esimerkkeinä positiivisista tunteista voidaan mainita tyytyväisyys (Smith & Bolton, 2002) ja onnellisuus (Ruth ym., 2002), jotka vaikuttavat Isenin (2001) mukaan positiivisesti ihmisten päätöksentekokykyyn tehostamalla kuluttajien ongelmanratkaisu- ja päättelykykyä. Negatiivisista tunteista esimerkkejä ovat viha (Smith & Bolton, 2002), pelko (Ruth ym., 2002), surullisuus (Nyer, 1997) ja häpeä (Ritchins, 1997), joiden vaikutukset päätöksentekoon voivat olla merkittäviä (Szasz ym., 2016). Laroksen ja Steenkampin (2005) havaitsivat tutkimuksessaan negatiivisilla tunteilla olevan laajempi ja voimakkaampi vaikutus päätöksentekoon positiivisiin tunteisiin verrattuna.

Sijoituskäyttäytymisen on todettu linkittyvän vahvasti yksilön vallitseviin tunteisiin (Gambetti & Giusberti, 2012). Moueed ja Hunjra (2020) mainitsevat tutkimuksessaan esimerkiksi pelon tunteen vaikuttavan yksityissijoittajien sijoitusaktiivisuuteen ja ajaa heidät muuttamaan sijoitusportfoliotaan tappioiden välttämiseksi. He mainitsevat vihalla olevan päinvastaisia seurauksia, jota tukee myös Gambettin ja Giusbertin (2012; 2009) tutkimukset, joiden mukaan viha altistaa riskialttiiseen sijoituskäyttäytymiseen ja lisää epäjohtonmukaisuutta päätöksenteossa. Toisaalta positiiviset tunteet, kuten tyytyväisyys ja onnellisuus, johtavat hallitumpiin ja harkitumpiin sijoituspäätöksiin ja salkunhallintaan (Pham, 2007).



KUVIO 7. Mielialan vaikutus päätöksentekoon (mukaillen Peters ym., 2006)

*Mieliala* on tunteisiin nähden pitkäaikaisempi affektinen tila, jonka vaikutusta tilanteiden arviointiin ja päätöksentekoon on tutkittu runsaasti (Russell, 2003). Mielialan vaikutus päätöksentekoon liittyy kokonaisuuteen, joka Petersin ja muiden (2006) mallintamana koostuu satunnaisesta (incidental) ja olennaisesta (integral) affektin tasoista, joita on havainnollistettu yllä kuviossa 7. Satunnaiset affektit ovat mielialan kaltaisia, päätöksentekotilanteesta riippumattomia tunnetiloja, jotka voivat silti vaikuttaa suoraan päätöksentekoprosessiin tai välillisesti olennaisten affektien kautta (Peters ym., 2006), jotka jakautuvat Gärlingin ja muiden (2009) mukaan ennakoiviin (anticipatory) ja ennakoituihin (anticipated) affekteihin. Ennakoivat affektit pitävät heidän mukaansa sisällään päätöksentekohetkellä esiin tulevat, olosuhteista muodostuneet tunnetilat, kuten pelko, optimismi ja pessimismi, kun taas päätöksenteon lopputulokseen liittyvät ennakoidut affektit voivat olla esimerkiksi tyytyväisyys, pettymys tai katumus.

Konkreettisenä havainnollistuksena sijoituspäätöksestä voidaan pitää tilannetta, kun pitkäjaksoinen hintojen lasku markkinoilla ja epävarmuus globaalista talouden kehityksestä voi nostaa ennakoivana affektina ennakolluuloista tai pelokasta ilmapiiriä sijoittajien keskuudessa ja ennakoidun affektin osalta he voivat katua mahdollista sijoituspäätöstä vallitsevassa tilanteessa (Nofsinger, 2005).



Tutkimuksissa mielialan vaikutuksesta sijoituskäyttäytymiseen on empiirisesti havaittu, että sijoitustuottojen ja oletetusti mielialaan vaikuttavien ilmiöiden, kuten sään, lämpötilan, vuoden- ja kellonajan, välillä on yhteys (Lucey & Dowling, 2005; Hirshleifer & Shumway, 2003). Positiivisen mielialan on todettu lisäävän optimismia ja positiivisia oletuksia lopputuloksesta sekä toisin päin (Mano, 1992), linkittäen näin satunnaiset affektit olennaisiin.

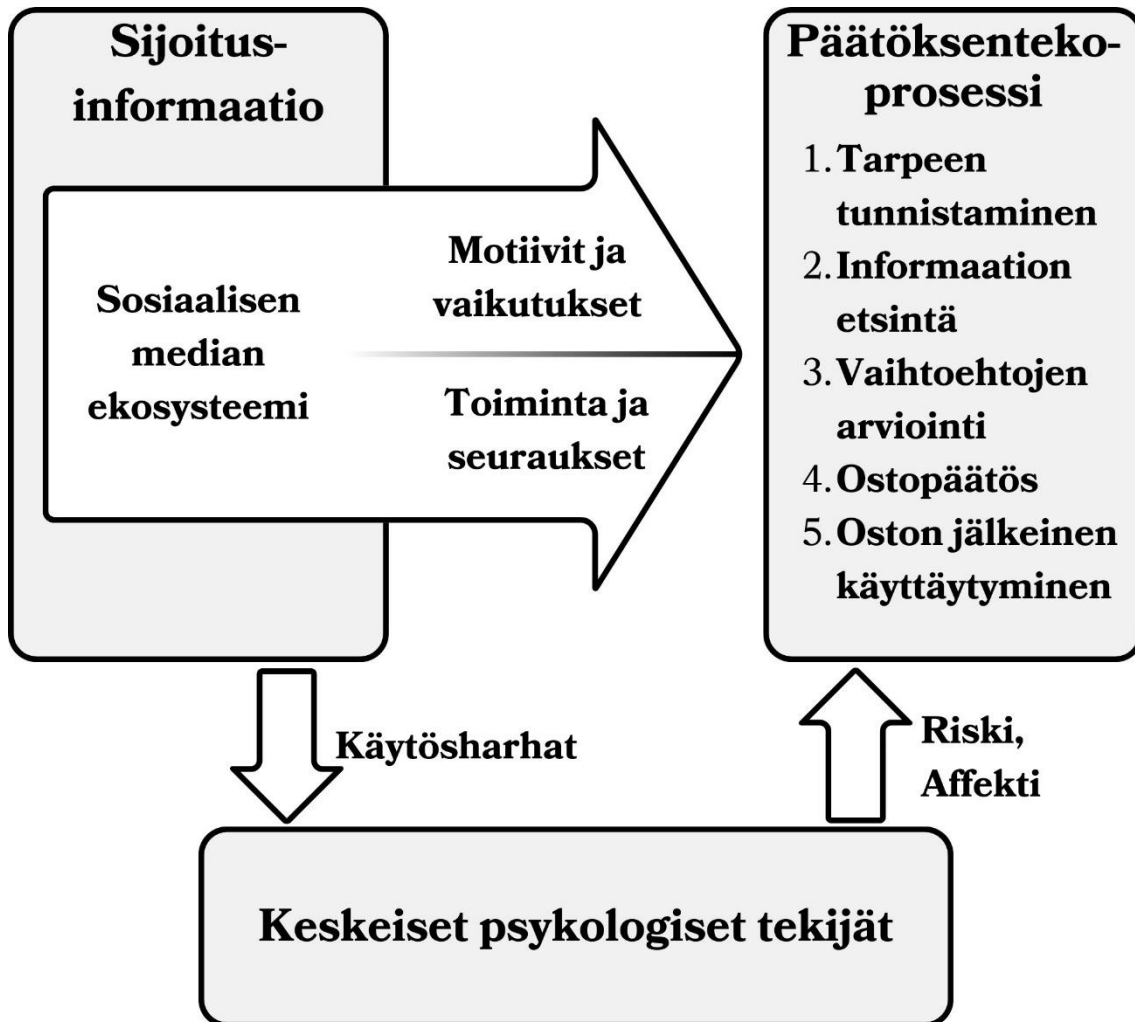
*Asenteet*, yksilön uskomusten ja aikomusten kanssa, toimivat pohjana yksilön halukkuudelle toteuttaa tiettyjä käytösmalleja ja taipumuksena arvioida kokonaisuuksia tietyllä tavalla (Chin ym., 2020). Bagozzin ja muiden (1991) mukaan asenteet ovat osa psykologisten affektien kokonaisuutta, jotka jakavat tunteiden ja mielialojen kanssa yhtenevän mittariston: asenne voidaan luokitella olevan esimerkiksi mielekäs, onnellinen, surullinen tai kiinnostunut. He tuovat esiin myös keskeisiä eroja tunteiden ja asenteiden välillä: toisin kuin tunteet, asenteet eivät välttämättä tarvitse laukaisevaa tekijää ja voivat syntyä tavanomaisissa tilanteissa. Lisäksi asenteita voidaan heidän mukaansa säilyttää ja palauttaa mieleen suhteellisen mielivaltaisesti, toisin kuin tunteita, jotka nousevat esiin ärsykkeen lauetessa. Tunteet toimivat tehokkaasti toiminnan alkuunpanijana itsessään, mutta asenteet voivat vaatia siihen lisämotivaation, kuten halun (Locke, 1996). Käyttäytymistieteen tutkimuksessa asenteet ovat usein liitetty riskiin, jolloin puhutaan riskiasenteista (risk attitude, Dohmen ym., 2011), jotka ovat Sharmanin ja muiden (2009) mallissa osa yksilön riskialttiutta. Riski ja epävarmuus vaikuttavat lähes jokaiseen taloudelliseen päätökseen, joten taloudellisten käyttäytymismallien ymmärtämiseksi on oleellista tiedostaa yksilön asenteet riskiä kohtaan (Dohmen ym., 2011).

## 2.5 Teorettinen viitekehys

Tässä tutkielman osiossa käsitellään aiemmasta kirjallisuudesta muodostettuja teoreettisia kokonaisuuksia, jotka muodostavat tämän tutkimuksen tarkoitusta palvelevan teoreettisen viitekehksen. Viitekehys on laadittu vastaamaan tutkimuskysymysten sisältöä, linkittäen keskeiset käsitteet eli sijoitusinformaation (esim. Grewal ym., 2022; Menkhoff & Nikiforow, 2009; Abreu & Mendes, 2012), päätöksentekoprosessin (esim. Buter & Peppard, 1998; Bruner & Pomazal, 1998; Klein ym., 2020) ja ilmiön kannalta keskeiset psykologiset tekijät (esim. Gärling ym., 2009; Zahera & Bansal, 2018; Solvic ym., 2005) yhteen osana sijoituskäyttäytymisen kokonaisuutta.

Teoreettisen viitekehksen kokonaisuus on sidottu yhteen muodostamalla linkkejä niiden välisten suhteiden perusteella, jotka mukailevat myös jokaisen tutkimuskysymyksen asettelua. Ensimmäisen tutkimuskysymyksen osalta sosiaalisen median ekosysteemi toimii linkkinä sijoitusinformaation vaikutuksesta päätöksentekoon kaksiosaisesti motiivien ja vaikutusten sekä toiminnan ja seurausten kautta (Fletcher & Gbadamos, 2022). Toisen tutkimuskysymyksen osalta sijoitusinformaatio linkittyy käytösharjojen kautta psykologisiin tekijöihin (Satya & Probhavathi, 2023), jotka taas ovat yhteydessä päätöksentekoon riskiin ja

affektiin liittyvien tekijöiden kautta (Diacon & Ennew, 2001; Bagozzi ym., 1999), mukaillen kolmatta tutkimuskysymyksen asetelua. Teoreettista viitekehystä havainnollistettu alla kuviossa 8.



KUVIO 8. Teoreettinen viitekehys.

Tätä teoreettista kokonaisuutta tulkiten voidaan päätellä, että markkinatoimijoilla on mahdollisuus saada taloudellista etua sijoitusinformaation tehokkaalla hyödyntämisellä sosiaalisen median alustoilla. Nämä oletukset perustuvat tieteellisen kirjallisuuden lisäksi myös tutkijan omiin hypoteettisiin näkemyksiin aiheen tiimoilta. Ilmiön empiiristen ja käytännön ulottuvuuksien hahmottaminen tapahtuu tämän tutkielman seuraavissa osioissa.

### 3 AINEISTO JA MENETELMÄ

Tutkimussuunnitelmaa seuraa tutkielman empiirinen osuus, jossa aineiston avulla pyritään hankkimaan tietoa sijoitusinformaation vaikutuksesta yksityissijoittajien päätöksentekoprosessiin ja heidän sijoituskäyttäytymiseensä vaikuttavista psykologisista tekijöistä. Tässä luvussa esitellään ja perustellaan tutkimusote ja -menetelmä sekä käydään läpi aineiston kerääminen ja analysointi vaiheittain, hyödyntäen kvalitatiivisen tutkimuksen metodologiaa käsittelevää kirjallisuutta (mm. Eskola & Suoranta, 1998; Hirsjärvi ym., 2009; Virtanen ym., 2006; Tuomi & Sarajärvi, 2018; Puusa ym., 2020).

#### 3.1 Tutkimusote ja -menetelmä

Tieteellisen tutkimuksen menetelmäsuuntauksina kvalitatiivisen (laadullisen) ja kvantitatiivisen (määrällisen) tutkimuksen välillä on ominaisuuksellisia eroja (Puusa ym., 2020, 75), mutta metodologian kirjallisuus (esim. Eskola & Suoranta, 1998, 14; Virtanen ym., 2006, 87; Puusa ym., 2020, 75) korostaa, että näiden välinen vastakkainasettelu tai vertailu tieteellisen pätevyyden suhteen ei ole suotavaa. Tärkeimpänä huomiona Puusa ja muut (2020, 75) mainitsevan tutkimuksen kohteen olevan laadullisessa tutkimuksessa riippuvainen teoriasta ja tutkijasta määrällisestä tutkimuksesta poiketen. Menetelmäsuuntauksen valinnassa Eskola ja Suoranta (1998, 14) korostavat, että valinta tulisi perustua siihen, mikä on ilmiön tutkimisessa paras vaihtoehto.

Laadullisen tutkimuksen tutkimuskäytäntöjen kokonaisvaltaisuudesta huolimatta Virtasen ja muiden (2006, 83) mukaan sen tarkkarajainen määrittely on haastavaa omakohtaisen teorian ja paradigman puutteellisuuden vuoksi. Tästä huolimatta Hirsjärvi ja muut (2009, 161) kuvaavat, että kvalitatiivisessa tutkimuksessa elämään liittyvien kokemusten moninaisen todellisuuden mahdollisimman kokonaisvaltainen kuvaaminen on tutkimuksen perusta. Virtanen ja muut (2006, 88) mainitsevat, että laadullinen tutkimus sopii tilanteisiin, joissa halutaan tarkastella tapahtumien spesifejä merkitysrakenteita mukana olleiden yksittäisten henkilöiden näkökulmasta. Tässä tutkimuksessa menetelmäsuuntauksen valinnassa on tunnistettu tutkittavan aiheen luonne ja teoriaan pohjaten tehty valinta suorittaa tutkimus laadullisia metodeja (menetelmiä) hyödyntäen. Sijoitusinformaation vaikutus yksityissijoittajien päätöksentekoprosessiin on ilmiönä yksilöiden todellista elämää ja heidän henkilökohtaisia tuntemuksiansa kuvaava ilmiö, jonka tutkimiseen soveltuu tutkijan tulkinnan mukaan parhaiten kvalitatiiviset menetelmät. Virtanen ja muut (2006, 88) mainitsevat spesifien merkitysrakenteiden tarkastelun keskeisyyden laadullisessa tutkimuksessa, joka tässä tutkimuksessa esiintyy ymmärryksen lisäämisenä yksityissijoittajien kokemuksesta sijoituspäätöksentekoon liittyvissä tilanteissa.

Virtanen ja muut (2006, 83) toteavat metodien olevan tutkimustekniikkana käytännöllisiä kyetessään yhdistämään teorian, tutkimusongelman ja metodologian, jolla tarkoitetaan heidän mukaansa tutkimusaiheen käytännön tutkimusta palvelevaa lähestymistapaa. Tämän tutkimuksen tutkimusmetodiksi valikoitui haastattelut, tarkemmin puolistrukturoidut yksilöhaastattelut. Haastattelut ovat laadullisessa tutkimuksessa yleinen tutkimusmetodi (Puusa ym., 2020, 103), joka Virtasen ja muiden (2006, 88) mukaan on kysymysten esittämistä valikoiduille henkilöille tai ryhmille. Haastattelun tavoitteena on kerätä aineisto, jolla voidaan tehdä päätelmiä tutkittavasta ilmiöstä henkilön tai tahon tietoisuuden ja ajattelun sisällön avulla (Puusa ym., 2020, 103).

Puolistrukturoidussa yksilöhaastattelussa jokaiselle haastateltavalle esitetään samat kysymykset, joihin he voivat vasta haluamallaan tavalla (Eskola & Suoranta, 1998, 86). Puolistrukturoitujen haastattelujen avulla tutkija saa jokaiselta haastateltavalta heidän omat näkemyksensä ja mietteensä etukäteen määritellyistä aiheista ja teemoista, jota voidaan pitää kyseisen metodin keskeisenä etuna (Puusa ym., 2020, 112). Puolistrukturoidut yksilöhaastattelut valittiin tämän tutkimuksen aineistonkeruumenetelmäksi, sillä sen nähtiin soveltuvan parhaiten yksityissijoittajien henkilökohtaisten näkemysten, kokemusten ja mielteiden selvittämiseen sijoitusinformaation vaikutuksesta heidän päätöksentekoprosessiinsa ja sijoituskäyttäytymiseensä. Käytännössä puolistrukturoidut yksilöhaastattelut osoittautuivat soveltuvan hyvin aineistonkeruumenetelmäksi tässä tutkimuksessa. Virtanen ja muut (2006, 115) mainitsevat, että puolistrukturoidut haastattelut ovat yleisesti ottaen teemahaastatteluja, joiden tarkoituksena Tuomen ja Sarajärven (2018, 88) mukaan on löytää tutkimuksen tarkoituksen ja viitekehyyksen kannalta merkityksellisiä vastauksia. Tässä tutkimuksessa aiheet on jaettu teemoihin, jotka mukailevat asetettuja tutkimuskysymyksiä ja teoreettisen viitekehyyksen rakennetta.

Tuomen ja Sarajärven mukaan (2018, 85) joustavuus on haastatteluiden metodinen vahvuus. Näiden vahvuuksien osalta Puusa ja muut (2020, 106) mainitsevat myös mahdollisuuden valikoida haastateltaviksi sellaisia osallistujia, joilla tiedetään olevan kokemusta tutkittavasta aiheesta ja ilmiöstä. Tästä he käyttävät nimitystä harkinnanvarainen otanta, joka Eskolan ja Suorannan (1998, 18) mukaan mahdollistaa tutkijan rakentaa vahvan perustan aineiston hankinnalle. Aineistonkeruumenetelmästä lisää seuraavassa osiossa, jossa käydään läpi tutkimusaineiston keräämisen prosessi kokonaisuudessaan.

## 3.2 Aineiston kerääminen

Aineisto kerättiin toteuttamalla yhdeksän puolistrukturoitua yksilöhaastattelua. Aineiston koon määrittelyssä otettiin huomioon kirjallisuus kvalitatiivisen tutkimuksen metodologiasta: tutkija joutuu Eskolan ja Suorannan (1998, 60) mukaan laadullista tutkimusaineistoa kootessaan pohtimaan kysymystä aineiston kattavuudesta, joka liittyy aineiston määrään suhteessa teoreettiseen kokonaisuuteen.

Aineiston riittävyden määrittelyssä käytetään saturaatio -käsitettä, jolla Hirsjärven ja muiden (2009, 182) mukaan viitataan tilanteeseen, jossa tutkija ei etukäteen päättä tutkittavien tapausten määrää, vaan kerää aineistoa niin paljon, että vastauksissa ei ilmene enää uutta, relevanttia tietoa tai havaintoja. Tässä tutkimuksessa aineiston keräämisessä sovellettiin kyseistä saturaatio -menetelmää, jonka myötä loppujen lopuksi päädyttiin yhdeksään haastatteluun.

Kaikki yhdeksän yksilöhaastattelua suoritettiin keväällä 2024 viikkojen yhdeksän ja kymmenen aikana. Kuuden (H1-H6) haastateltavan henkilön valinnassa hyödynnettiin harkinnanvaraista otantaa (Eskola ja Suoranta, 1998, 18), sillä haastateltavien perehtyneisyys ja harrastuneisuus sosiaalisen median sijoitussuhteeseen sisältöön ja sijoittamiseen nähtiin olevan edellytys merkityksellisen aineiston hankkimiseksi. Tähän tutkimukseen harkinnanvaraisella otannalla valitut henkilöt olivat tutkijalle entuudestaan tuttuja henkilöitä, joilla tiedettiin olevan taustaa ja harrastuneisuutta tutkittavan aiheen ja ilmiön parista, näin ollen soveltuen hyvin haastateltaviksi. Loput kolme (H7-H9) haastatteluun valitusta henkilöstä valittiin lumipallo-otannan avulla, jossa Tuomen ja Sarajärven (2018, 98-99) mukaan kysytään haastatteluun osallistuneilta henkilöiltä, onko heillä suositella tutkimukseen soveltuvaa henkilöä haastateltavaksi. Tässä tutkimuksessa lumipallo-otantaa sovellettiin, kun H1 suosittelee henkilöä H7 ja H3 suosittelee henkilöitä H8 ja H9. Tutkija käytti suositusten myötä harkintaa lumipallo-otannassa esille tulleiden henkilöiden valinnoissa, jotka lopulta osoittautuivat soveltuvan tutkimukseen hyvin. Aineiston kokonaisvaltaisuuden takaamiseksi haastateltavien henkilövalinnoissa pyrittiin saamaan edustetuksi eri demografiset ja sosioekonomiset tekijät. Haastatteluihin valittiin sekä miehiä että naisia eri ammattitaustoista.

Haastattelut suoritettiin etäyhteyksillä Zoom -sovelluksen avulla, nauhoittaen haastattelutilanteesta äänitiedosto. Etäyhteyksiä hyödynnettiin pitkien etäyhteyksien takia eikä sillä koettu itsessään olevan vaikutusta aineistoon tai sen sisällön muodostumiseen. Tietosuojaan liittyvät asiat saatiin hoidettua asianmukaisesti etäyhteyksistä huolimatta. Ennen kutakin haastattelua jokaiselle haastateltavalle lähetettiin haastattelukysymysrunko ja tietosuojailmoitus heidän ilmoittamiinsa sähköposteihin muutamaa päivää ennen haastattelua. Haastattelukysymysrunko lähetettiin haastateltaville etukäteen, koska sen nähtiin vaikuttavan positiivisesti aineiston muodostumiseen, kun haastateltavat pystyivät miettimään omia kokemuksiaan ja näkemyksiään kysymyksiin liittyvistä tilanteista etukäteen ja jäsentelemään vastauksensa haastattelua varten mahdollisimman hyvin.

Taustatietojen lisäksi haastattelurunko koostui teemoista, jotka olivat: Oma näkemys sijoituskäyttäytymisestä, Sijoitusinformaatio, Sosiaalisen median sisältö, Sosiaalinen media sijoituspäätöksen tukena ja Psykologiset tekijät sijoituspäätöksenteossa. Haastattelurunko löytyy kokonaisuudessaan tutkielman liitteistä (Liite 1). Haastattelurungon teemat ja kysymykset muodostettiin vastaamaan mahdollisimman perusteellisesti tutkimuskysymyksiin ja jäseneltiin teoreettisen viitekehyksen mukaisesti. Kyseisten teemojen ja kysymysten tarkoitus

oli selvittää yksityisijoittajia edustavien haastateltavien kokemuksia ja näkemyksiä sijoitusinformaation vaikutuksesta heidän päätöksentekoprosessiinsa sekä psykologisten tekijöiden roolista tässä yhteydessä.

TAULUKKO 1. Haastateltavien ja haastatteluiden tiedot.

Koodi	Ikä	Sukupuoli	Asuinpaikka	Ammatti	Päivämäärä, 2024	Haastattelun kesto	Tyyppi 1	Tyyppi 2
H1	22	Nainen	Jyväskylä	Opiskelija	27.2.	44 min	B	1
H2	27	Mies	Helsinki	Opiskelija	1.3.	38 min	A	2
H3	26	Mies	Jyväskylä	Arviointiasiantuntija	1.3.	47 min	B	3
H4	24	Mies	Jyväskylä	Opiskelija	4.3.	64 min	C	2
H5	27	Mies	Jyväskylä	Projektipäällikkö	4.3.	80 min	C	2
H6	31	Mies	Vantaa	Yrittäjä	5.3.	37 min	A	1
H7	23	Nainen	Jyväskylä	Opiskelija	6.3.	60 min	A	3
H8	26	Mies	Helsinki	Tilintarkastaja	7.3.	44 min	B	1
H9	27	Mies	Kirkkonummi	Analyytikko	8.3.	38 min	B	2

Tyyppi 1: Aktiivisuus sosiaalisessa mediassa: passiivinen (A), satunnainen (B) ja aktiivinen (C)  
Tyyppi 2: Sijoituskäyttäytyminen ja riskihalukkuus: varovainen (1), maltillinen (2) ja tuottohakuinen (3)

Yllä taulukkoon 1 on koottu tiedot haastatteluun osallistuvista sekä itse haastatteluista. Haastateltavista on esitetty vain merkitykselliset tiedot tietosuojailmoituksen mukaisesti. Haastattelut suoritettiin yksilöittäin, sillä tutkimuksessa käsitellään yksityiskohtaisesti henkilöiden rahankäyttöä, josta puhuminen avoimesti muiden ihmisten kuullen voi tuntua joidenkin mielestä epämiellyttävältä. Haastattelujen arvioitiin kestävän ajallisesti noin 45 minuuttia. Ennen haastattelua jokaiselle haastateltavalle sanottiin, että heidän vastaustensa laajuudella ei ollut aikarajaa, vaan voivat vastata sen suhteen mielivaltaisella tavalla. Tästä syystä haastatteluiden kesto hieman vaihteli, lyhyimmän haastattelun ollessaan kestoltaan 37 minuuttia 40 sekuntia ja pisin 80 minuuttia 10 sekuntia. Haastatteluiden pituuksien keskiarvo asettui 52 minuuttiin ja 29 sekuntiin, joka vastasi suhteellisen tarkasti niiden etukäteen arvioitua, 45 minuutin kesto.

Puusan ja muiden (2020, 111) mukaan puolistrukturoiduille haastatteluille on vapaan muotonsa myötä tyypillistä, että aineistonkeruun aikana esiin tulee

asioita, mitä tutkija ei välttämättä osannut ottaa huomioon kysymyksiä laatiessa. Eskola ja Suoranta (1998, 15–16) mainitsevat tämän liittyvän ilmiöiden prosessiluonteeseen, joka on laadullisessa tutkimuksessa tyypillistä. Kyseiseen ilmiöön törmättiin myös tässä tutkimuksessa, kun haastattelujen edetessä havaittiin haastateltavien tulkitsevan kysymyksiä ja aiheita tavalla, joita ei osattu etukäteen odottaa. Tätä ei nähty ongelmallisena, vaan nähtiin sen tuovan materiaalia rikastuttavia piirteitä tutkimusaineistoon.

Kaiken kaikkiaan aineiston keräämisen valmistelu ja toteutus onnistuivat hyvin. Haastateltavat antoivat haastattelun toteutuksesta ja sisällöstä hyvää palautetta. He olivat tyytyväisiä tutkijan järjestelmällisestä toimintatavasta haastatteluita järjestäessä ja niistä tiedottaessa. Sisällöstä he kehuivat tutkimuksen teemoja ja kysymyksiä siltä osin, kuinka ne saivat heidät reflektoimaan omaa sijoituskäyttäytymistään hyödyllisellä tavalla mielenkiintoisesta näkökulmista, joita heillä ei ole tullut aktiivisesti pohdittua.

### 3.3 Aineiston analysointi

Laadullista aineistoa analysoidessa pyritään kerättyä aineistoa selkeyttämällä tuottaa Eskolan ja Suorannan (1998, 137) mukaan uutta tietoa tutkittavasta ilmiöstä. Aineiston selkeyttäminen tapahtuu heidän mukaansa sen tiivistämisellä niin, että tietoa ei katoa, vaan se pakkautuu informatiivisesti rikkaampaan ja tulkinallisesti selkeämpään muotoon.

Laadullisen aineiston analysoinnin periaatteellinen lähestymistapa Eskolan ja Suorannan (1998, 145) mukaan perustuu tulkinnan lähtöisyyteen. Tässä tutkimuksessa sovelletaan aineistolähtöistä analysointimenetelmää teoriaohjaavasti, joka Tuomen ja Sarajärven (2018, 108–109) mukaan tarkoittaa teoreettisen kokonaisuuden luomista tutkimusaineistosta, kuitenkin aiemman kirjallisuuden teoreettisia kytkentöjä hyödyntäen. Teoriaohjaava analyysi nähtiin palvelevan metodisesti parhaiten tämän tutkimuksen tarkoituksena ja saavuttavan parhaat edellytykset tulosten käsittelyyn.

Aineiston analysointi aloitettiin heti, kun tutkimusaineiston keruu saatiin suoritettua, mihin Hirsjärvi ja muut (2009, 223) kirjassaan myös toiminnan osalta kehottavat. Analysointia valmisteleva osuus oli nauhoitettujen haastattelujen litterointi, joka Hirsjärven ja muiden (2009, 222) mukaan tarkoittaa tallennetun aineiston kirjoittamista tekstimuotoon. Aineiston jäsentelyn lisäksi Virtanen ja muut (2006, 88) mainitsevat sen olevan myös oiva työkalu tutkijalle ymmärtää ja tulkita haastateltavien ilmaisutapaa haastattelutilanteen eri vaiheissa. Aineistonkeruuvaiheessa saatu materiaali litteroitiin kokonaisuudessaan ja sitä tuli kaikista yhdeksästä haastattelusta yhteensä 92 sivua.

Litteroidun aineiston analysointi aloitettiin teemoittelulla, joka tarkoittaa Puusan ja muiden (2020, 152) mukaan aineiston luokittelua sisällöltään yhteneviin kategorioihin. Tuomi ja Sarajärvi (2018, 105) lisäävät teemoittelun olevan laadullisen aineiston jaottelua ja ryhmittelyä eri aihepiirien mukaan. Tämän tutkimuksen aineiston teemoittelu tapahtui vahvasti teoreettiseen viitekehykseen

pohjautuen. Teemoittelu oli luontevaa suorittaa haastattelukyselyrunгон teemojen perusteella, jotka mukailivat myös tutkimuksen teoreettista viitekehystä.

Teemoittelun jälkeen aineisto tyypiteltiin, jolla Eskolan ja Suorannan (1998, 181) mukaan tarkoitetaan teemoitellusta aineistosta löydettyjen samankaltaisuuksien havaitsemista ja niputtamista omiin tyyppeihin. Tuomi ja Sarajärvi (2018, 107) määrittelevät tyypittelyn olevan teemojen sisältä löytyvien tyyppiesimerkkien muodostamista yhteisistä havaituista ominaisuuksista. Puusa ja muut (2020, 153) toteavat, että tyypittelyssä voidaan yhteneväisyyksien lisäksi keskittyä myös poikkeavien ilmiöiden etsimiseen ja havaitsemiseen, joka edesauttaa aineiston analysointia.

Tässä tutkimuksessa aineiston tyypittely on suoritettu kahdessa osassa, koska kokonaisvaltaista yksiosaista tyypittelyä oli vaikea tehdä tutkimusasetelman moninaisuuden myötä. Ensimmäisessä osassa tyypittelyssä käytettiin Brandtzaegin ja Heimin (2011) mallia, jossa yksilöt jaoteltiin heidän sosiaalisen median aktiivisuuden ja osallisuuden mukaan kolmeen ryhmään: passiiviseen (A), satunnaiseen (B) ja aktiiviseen (C) käyttäjään. Toisessa osassa tyypittely tapahtui sijoituskäyttäytymisen ja riskihalukkuuden mukaan, jossa yksilöt jaotellaan Bikaksen ja Saponaiten (2018) tutkimusta mukaillen kolmeen sijoittajaprofiiliin: varovaiseen (1), maltilliseen (2) ja tuottohakuiseen (3) sijoittajaan. Teemoittelu ja tyypittely ohjaavat tutkimustulosten läpikäyntiä, joka suoritetaan tutkielman seuraavassa osiossa.



## 4 TUTKIMUKSEN TULOKSET

Tässä osiossa esitellään aiemassa menetelmäosiossa läpi käydyillä, laadullisilla menetelmillä kerätyn tutkimusaineiston tulokset merkityksellisine sitaatteineen. Tulokset käydään läpi analysointimenetelminä hyödynnettyjen teemojen ja tyyppien mukaisesti. Lopuksi tulosten yhteenvetokappaleessa kootaan teemojen ja tyyppien ulkopuolelle jääneet merkitykselliset havainnot sekä kiteytetään tulokset jokaisen tutkimuskysymyksen osalta, pohjustuksena tutkielman viimeiseen osioon, jossa käsitellään johtopäätöksinä aineistoa suhteessa aihetta käsittelevään teoreettiseen kirjallisuuteen.

### 4.1 Havainnot aineistosta teemoittain

Tulosten läpikäynti teemoittain pohjautuu analysoinnin pohjalta haastattelurungossa käytettyyn teemajaotteluun, jossa teemat olivat: 1. Oma näkemys sijoituskäyttäytymisestä, 2. Sijoitusinformaatio, 3. Sosiaalisen median sisältö, 4. Sosiaalinen media sijoituspäätöksenteon tukena, 5. Psykologiset tekijät sijoituspäätöksenteossa. Seuraavaksi käydään läpi havainnot jokaisen teeman osalta.

Ensimmäinen haastattelurungon teema oli *”Oma näkemys sijoituskäyttäytymisestä”*, jossa haastateltavat pääsivät refleктоimaan heidän omaa sijoituskäyttäytymistään ja -tottumuksiaan. Teeman kysymysten tarkoitus oli pohjustaa yleisellä tasolla haastateltavien profiilia sijoittajana sekä lämmitellä tulevia, tutkimuksen viitekehyksen kannalta varsinaisia kysymyksiä varten. Esiin tulleita asioita olivat muun muassa heidän sijoitusaktiivisuutensa, -strategiansa ja -horisonttinsa. Useimmat myös kertoivat, kuinka kauan ovat harrastaneet sijoittamista, asettuen keskimäärin noin kuuteen vuoteen.

*”Sijoittajana oon muuttunut jonkun verran, mutta tällä hetkellä yritän olla mahdollisimman rauhallinen ja pelata pitkää peliä. Osakesijoittaja oon, pääasiassa osake- ja indeksirahasto sijoittaja, silleen arvosijoittamisen näkökulmasta, tietysti kukapa nyt ei, tai aika moni. --- Oma visio on, että mie mieluummin nimenomaan käyn läpi niitä yhtiöitä ja mietin niitä juttuja mistä muut ei puhu niinkään sen sijaan, että menisi lauman mukana. --- Yrittää silleen omassa sijoituskäyttäytymisissä nimenomaan perustaa omat päätökset rationaaliseen päätöksentekoon eikä tunteisiin. Silleen sen voisi ehkä tiivistää silleen oman sijoituskäyttäytymisen.” H4*

Haastattelun toinen teema, *”Sijoitusinformaatio”*, oli viitekehyksen kannalta ensimmäinen varsinainen teema, jossa selvitettiin, mitä tietoa ja millä perusteella haastateltavat hyödyntävät sijoituspäätöksissään. Vastausten perusteella jokaisen haastateltavan pyrkimys sijoitusinformaatiota hyödyntäessä oli saada mahdollisimman kokonaisvaltainen käsitys yhtiöiden ja toimialojen historiallisesta kehityksestä, liiketoiminnallisista kilpailueduista ja tulevaisuuden näkymistä, jonka pohjalta voisivat tehdä sijoitusratkaisuja, jotka tuottaisivat heille taloudellisia tuottoja, pääosin pitkällä aikahorisontilla. Sijoittamisessa hyödynnetty infor-

maatio vaihteli haastateltavien kesken jonkin verran, riippuen hänen sijoitusstrategiastaan, mutta oli pääosin julkisista tiedonlähteistä saatua tietoa, kuten raportteja, uutisia, tiedotteita ja kaupallista materiaalia. Julkisten ja virallisten tiedonlähteiden hyödyntäminen perustui näkemykseen sen luotettavuudesta ja kokonaisvaltaisuudesta. Epävirallisiin lähteisiin, kuten yksittäisten ihmisten lausuntoihin sosiaalisessa mediassa, suhtauduttiin varauksella.

*"Arjessa seurailen just esimerkiksi analyysseja ja uutisia ja ylipäätään, että mitenkä menee. Päätöksiä tehdessä, kun oon vaikka ostamassa jotain, niin sitten tutkin tarkemmin analyysseja ja tunnuslukuja ja erilaisia raportteja, kuten just tilinpäätöksiä ja muita. --- No ne on vähän silleen tullut. Just kun paljon on sitä, että lähinnä vaan seurailee arjessa, että jos vaikka lukee lehtiä niin sitten lukee sieltä myös ne, mitä sitten koskee niitä firmoja, mitä omistaa tai jotka kiinnostaisi sijoituskohteena. Samoin jos lukee vaikka jotain analyysseja tai muita niin, lähinnä se, että kun Helsingin pörssiin sijoittaa, niin onhan se itselle helpompaa, että se tieto on just ajankohtaista. Myös kun Helsingin pörssistä on kyse, niin totta kai se yleensä on suomen kielellä, kuitenkin sen verran pieni markkina." H7*

Osa haastateltavista (H5, H6 ja H9) mainitsivat pääsevänsä töidensä puolesta kärsiksi informaatioon, jonka kokivat edistävän omia näkemyksiä sijoituspäätöksenteon suhteen. Haastateltavat H6 ja H9 kertoivat saavansa töiden kautta pääsyn tietoon, jota ei ole välttämättä julkisesti saatavilla, luoden itsessään kilpailuedun suhteessa muihin yksityissijoittajiin.

*Ehkä niin kun eniten nykyään taloudellista tietoa, ja taloudellinen tieto nyt työhön ei tule ihan täysin ulkopuolisilta markkina-analyysitaloilta tai vastaavilta, että se on itse asiassa nykyään aika pitkälti niin kun itse kasattua se tieto. Mulla on palvelimilla oma skanneri ja sitten se skanneri hakee niin kun tietyillä parametreilla sitten tiettyjä kohteita ja sitten se aina listaa ne parhausjärjestyksessä. --- Jos mietitään, että mikä tällaisen perustallaajan puolesta on helppo sellainen, mistä ylituottoa voi hakea ja mistä voidaan löytää niitä arvo-osakkeita, niin sehän on nimenomaan se, että sulla on käytössä paremmat datalähteet, kuin muilla tai suurimmalla osalla." H5*

*"Kyllä keskeistä on tieto siitä, että miten se liiketoiminta kehittyy, mitkä ne liiketoiminnan isot mahdollisuudet ja kasvumahdollisuudet on siellä tulevaisuudessa. Se on varmaan siellä se tärkein. Sitä sitten hyödynnetään siinä, kun tehdään niitä sijoituspäätöksiä. --- Paras lähde on tietenkin siinä se, että jos pääsee haastattelemaan yrityksen johtoa. Toki periaatteessa pörssi-yhtiöstähän Suomessa kaikki tieto pitäisi tietenkin olla aina sijoittajien saatavilla, mutta ainahan sieltä on paljon tietoa, mikä ei ole kaikkien saatavilla. Se on mun mielestä ihan ykköslähde, mistä pääsee hankkimaan sitä tietoa." H6*

Haastattelun toinen varsinainen teema oli *"Sosiaalisen median sisältö"*, jossa selvitettiin haastateltavien ajatuksia sosiaalisesta mediasta informaatiokanavana sekä suhtautumista siellä esiintyvään sisältöön. Vastausten perusteella haastateltavat kokivat, että sosiaalisella medially on informaatiokanavana sekä vahvuuksia että heikkouksia. Hyvinä puolina nähtiin sen näppäryys ja helppous ideoinnissa ja tiedon jakamisessa, mutta lähtökohtaisesti sosiaalisen median sisältöön suhtauduttiin kriittisesti ja ennakkoluuloisesti. Vastauksissa korostui erityisesti epäluotettavan sisällön määrä sosiaalisessa mediassa, jonka myötä lähdekriittisyys ja informaatiota kuluttavien medialukutaidon tärkeys korostuu.

*"No ihan toimiva informaatiokanava siinä mielessä, että siellä voi suoraan ihmiset ja muut tiedottaa ilman semmoista välittäjää, mutta kyllähän se tietysti ongelma tulee sitten siinä että*

*koska ei ole sitä välittäjä, joka varmistaisi sen tiedon, niin pitää olla normaalisti lähdekriittisempi. Jos miettii että verrattuna sä luet jostain mediasta muuten, niin jokuhan on ainakin jonkinasteisesti arvioinut, että tää on sijoittajien keskuudessa luotettavaa, kun taas sosiaalisesta mediasta sitä ei tietysti voi tietää.” H3*

*”Joo no sehän on hyvin kaksipiippuinen juttu. Sosiaalinen mediasta voisi sanoa, että tämmöinen medialukutaito on tärkeämpää kuin missään muussa lähteessä. Vaikka Twitteriin tai sinne X:ään kuka vaan voi kirjoittaa ihan mitä vaan, niin tavallaan siinä tärkeätä on, että tiedät, kuka on se kaveri, joka kirjoittaa sinne. Totta kai sosiaalisessa mediassa on luotettavaa tietoa, mutta siellä on vielä enemmän semmoista epäluotettavaa tietoa, että pitää olla hyvin valikoiva, että mitä tietoa sieltä oikeasti lukee tai että mihin sä uskot siellä sosiaalisessa mediassa.” H8*

Suurin osa mainitsi käyttävänsä sosiaalista mediaa päivittäin eri tarkoituksiin. Monet kommentoivat, että sosiaalinen media vie jopa liian ison osan heidän ajastaan ja ovat pyrkineet vähentämään sen käyttöä. Haastateltavien keskuudessa yleisimmät sosiaalisen median alustat olivat Instagram, Facebook, Twitter (nyk. X), TikTok ja LinkedIn. Muita, päivittäiseen viestintään käytettäviä applikaatioita olivat Snapchat, WhatsApp ja Telegram sekä video- ja musiikkipalvelusovelluksia Youtube ja Spotify. Kulutettava sisältö ja käyttötarkoitus kerrottiin vaihtelevan eri alustojen mukaan.

*”Instagramia tulee selailtua varmaan päivittäin. Aikaisemmin Twitteriä, mutta nykyään se platform on kuolemassa päin, niin ehkä ei niinkään paljon, mutta ainakin nyt Instagramia ja ehkä jonkin asteisesti myös Twitteriä, ja ehkä satunnaisesti muitakin. --- No jos lähtee purkamaan, niin varmaan siellä Instagramissa seuraa enemmän tämmöisiä ihmisiä, jotka tunnen kumminkin pohjimmitaan, että se on enemmän tämmöistä ”lähipiiriä”, ja just Twitter tai tämmöiset muut, niin niissä se on ehkä enemmän semmoisia julkisuuden henkilöitä tai tämmöisiä kuuluisia tai sitten jotain uutistaloja tai muuta vastaavaa. Se on yleisempää, ettei siellä ehkä sitten niinkään ole semmoisia tuttuja.” H3*

Se, millainen materiaali koettiin vaikuttavaksi, vaihteli hieman haastateltavien välillä. Esiin nousseita ominaisuuksia olivat visuaalisuus, ajankohtaisuus, kiinnostavuus, merkittävyys ja visuaalisuus. Vähemmän vaikuttavaksi haastateltavat kokivat huonolaatuisen sosiaalisen median sisällön, joka ei vastaa omia mielenkiinnon kohteita.

*”Ehkä eniten vaikuttavaa voisi olla semmoinen sisältö, joka jollain tavalla vetoaa tunteisiin ja on silleen laadukkaasti tehty. Vähän tietysti riippuu minkä aihealueen juttuja on, mutta kyllä se huomaa, että jos on oikeasti laadukasta sisältöä, niin sitä jaksaa sitten enemmän katsoa ja lukea. Sitten taas vähemmän vaikuttava, niin just semmoinen kun huomaa, ettei ole niin laadukasta sisältöä. Jotain kirjoitusvirheitä tai ei ole visuaalisesti näyttävä tai muuten.” H9*

*”No varmaan tietenkin se sisältö mikä osuu ja uppoaa jotenkin mun arjen mietintöihin mun informatiivisiin tarpeisiin, eli mistä asioista mä haluan saada tietoa, mitkä puhuttelee mua, niin ne on ne meikäläisen päivittäiset ongelmat ja haasteet, mitkä osuu ja uppoaa. Silloin jos algoritmi kohdistaa tai mulle tuotetaan jotain sisältöä, mikä on tehty just mulle, niin sen mä koen vaikuttavaksi.” H6*

Kolmannella teemalla ”Sosiaalinen media sijoituspäätöksenteon tukena” saatiin lisää tietoa sosiaalisen median merkityksestä haastateltavien sijoituspäätöksentekoon prosessin eri vaiheissa sekä yleisesti sosiaalisen median käyttötarkoituksesta sijoituskäyttäytymisen kontekstissa. Haastateltavien yksimielinen näkemys oli,

että sosiaalisen median sisältö ei suoranaisesti vaikuta heidän osto- tai myyntipäätöksiinsä, koska eivät pidä sitä epäluotettavuuden takia hyvänä alustana pohjata päätöksiään. Monet kuitenkin mainitsivat, että selatessaan sosiaalisen median sisältöä, saattavat ajoittain törmätä kiinnostavaan sisältöön, joka on omiaan saamaan heidät perehtymään aiheeseen tarkemmin muita kanavia pitkin.

*”Jos kaikki sosiaaliset mediat lasketaan mukaan, niin tietynlainen kriittisyys siinä on. Musta tuntuu, että sosiaalinen media on aika sensaatiohakuista, että vaan räöäkät jutut pääsee trendaamaan ja ne ei sitten välttämättä ole mitenkään faktuaalisesti oikein. --- Riippuu tosi paljon esim. ajan hetkestä, että just jos vaikka on etsimässä Spotifystä jotain podcastia, niin kyllä mä vaikka Rahapodin miellän ihan fiksuksi sisällöksi. Sitten jos saa jotain ajankohtaisia uutisia tulee vastaan, niin kyllä mä ajankohtaiset asiat koen aika vaikuttaviksi, koska niitä osaa ehkä hiukan itsekin analysoida. Taas vähemmän vaikuttaviksi koen sit kaikki muut.” H2*

*”Kyllä tulee silleen jonkin verran just selailtua Facebookii ja X:ä ja muita, missä saatetaan puhua jostain mielenkiintoisesta yrityksestä tai mielenkiintoisesta alasta. Jos on semmoinen pieni palo sitä kohtaan, niin sitä kautta sitten itse tutkii enemmän. En lähtisi kyllä sijoittamaan mihinkään yritykseen sen takia, että joku mainitsee jossain somessa, että tää olisi hyvä sijoitus. --- No kyllä mä aika positiivisesti suhtaudun sosiaalisen median sisältöön. Mun mielestä sitä on kiva ja mielenkiintoista seurata. Tietysti riippuu siitä, että kuka sitä tekee, että ja millaista sisältöä on. Lähtökohtaisesti on ihan kiva seurata ja positiivista.” H9*

Vaikkei sosiaalisen median sisällöllä koettu olevan keskeistä roolia sijoituspäätöksenteon suhteen, suhtauduttiin sosiaalisen median sijoitusaiheeseen sisältöön yleisellä tasolla myönteisesti. Vastauksissa korostui kriittisyyden tärkeys lähdeä kohtaan, sillä sosiaalisen median sisältö nähtiin olevan suhteellisen epäluotettavaa.

*”No musta sosiaalisen median sisältö on yleisesti siis tosi tärkeitä ja monelle semmoinen tavallaan helposti lähestyttävää. Itsellekin se on semmoinen just, että vaikka ei olisi niin paljon aikaa ja energiaa perehtyä johonkin, niin sitten sieltä voi bongailta silleen nopeasti jotain juttuja. Ehkä mä tässäkin painottaisin tavallaan sitä, että kuka sen sisällön on tuottanut, että onko se joku tavallinen Matti Meikäläinen, vai onko se sitten just vaikka sijoitusmaailmaan jotenkin liittyviä yhtiö tai yhteisö.” H1*

*”Tyypillisesti suhtaudun positiivisesti mihinkä tahansa sijoitusaiheeseen sisältöön. Mun mielestä on kiva, että sitä opetetaan varsinkin jossain Youtubessa ja vastaavissa sellaisille ihmisille, jotka on niin siitä asiasta nimenoman kiinnostuneita. Tiedonjakamisen puolesta, tai sellaisten ”best practices” juttujen kertomisesta muille sijoittamisesta kiinnostuneille, on mun mielestä tosi hieno juttu, mutta sitten jos lähdetään sellaisia suoria sijoitussuosituksia antamaan ja lähdetään väen vängällä tyrkyttämään tiettyä ajatusta, niin mun mielestä se ei ole taas OK.” H5*

Viimeinen eli neljäs teema, pitää sisällään ”*Psykologiset tekijät sijoituspäätöksentekona*”. Psykologisten tekijöiden tunnistettiin vastausten perusteella vaikuttavan yleisellä tasolla keskeisesti sijoituspäätöksentekoon ja sijoituskäyttäytymiseen. Kun haastateltavilta kysyttiin arvioita psykologisten tekijöiden vaikutuksesta heidän omaan sijoituspäätöksentekoonsa, vastaukset olivat vaihtelevia. Esimerkiksi H2, H6, H7, H8 ja H9 myönsivät psykologisten tekijöiden vaikuttavan heidän sijoituspäätöksiinsä, kun taas H1, H3, H4 ja H5 kertoivat välttävän psykologisten tekijöiden vaikutuksen karsimalla ne pois sijoitusstrategiastaan. Mielenkiintoisena havaintona kävi ilmi, että nämä psykologisten vaikutusten kiistäjät kertoivat myöhemmissä vastauksissaan heidän toimintatavoistaan, joista kävi

selvästi ilmi psykologisten tekijöiden vaikutus heidän toimintaansa ja päätöksentekoonsa.

*"No kyllä mä uskon, että niillä on aika iso vaikutus siihen päätöksentekoon. Olisi vaikea kuvitella tilannetta, että jos keskimääräiselle ihmiselle noi vaikuttaa tosi paljon, mitä mä veikkaan, että ne vaikuttaa, niin että mä olisin jotenkin poikkeus siitä. Kyllä niillä varmaan iso merkitys on siinä päätöksiä tehdessä." H6*

*"No varmaan ehkä niitä koittaa eliminoida mahdollisimman paljon, eikä tekisi semmoisia tunteisiin pohjautuvia päätöksiä. Kyllä mä kokisin, että mä siinä mielessä ihan hyvin oon ehkä onnistunutkin, että ehkä mulla on aina ollut semmoinen selkeä sijoitusstrategia --- No ehkä semmoinen tietysti, että kun tässä oli kova nousumarkkina ja muuta, niin ehkä siinä semmoisessa jonkinasteisessa euforiassa saattoi ottaa vielä enemmän riskiä. Tietysti kaikki liittyy kaikkeen, mutta että näin jälkikäteen katsottuna siinä saattoi toiminta olla riskisempää, kuin mitä olisi ehkä ollut perusteltu." H3*

Haastatteluissa kävi ilmi, että useat haastateltavista (H1, H4, H5, H7 & H9) olivat tietoisia sijoittamisen teoriaan liittyvistä psykologisista tekijöistä, erityisesti käytösharjoista. He kertoivat tutustuneensa niihin omaan koulutukseen liittyvissä, sijoittamisen psykologiaa käsittelevissä opintojaksoissa tai muissa koulutuksissa. Haastattelijan kysyessä psykologisten tekijöiden vaikutuksesta päätöksentekoon, H7 osasi nimetä vahvistusharhan ja yli-itseluottamuksen erillisinä käytösharhoina, joita käsiteltiin myös teoriakappaleessa (katso Ramiah ym., 2015; Zahera & Bansal, 2018).

*"Toki mä uskon, että esimerkiksi sellainen optimismi voi vaikuttaa esimerkiksi ostopäätöksiin. Mä uskon, että just esimerkiksi vahvistustarha vaikuttaa myös minulla sijoittamisessa, ja varmasti muussakin elämässä. Kyllähän se varmasti näkyy sitten myös sijoittamisessa. --- Mä mietin sellaista liiallista itseluottamusta, kun usko, että itse pärjää indeksejä paremmin. Varmasti itselläni on sellaistaikin, mutta en ole huomannut itse siitä hirmuisia negatiivisia vaikutuksia kuitenkaan." H7*

Vastauksissa korostettiin, että psykologisten tekijöiden vaikutusta ja sen laajuutta on vaikea arvioida omalta kohdalta, koska monet psykologiset elementit ovat alitajuisia. Tunteiden ja mielialojen koettiin vaikuttavat erityisesti omaan sijoitusaktiivisuuteen ja sijoittamiseen käytetyn rahan määrään. Useimmissa vastauksissa korostettiin, että tunteiden ja mielialojen tuomat vaikutukset eivät lähikohtaisesti edistä onnistumismahdollisuuksia sijoittaessa, joten niiden roolia olisi suotavaa vähentää omassa toiminnassa.

*"Kyllä mä silleen tavallaan ajattelen, että sijoittamisessa pitää sen verran olla semmoinen kylmähermoinen, että ei anna liikaa tunteiden vaikuttaa, tai ettei nyt ainakaan ihan täyskäänönöstä tee sen takia, että sulla nyt sattuu olemaan tämmöinen fiilis tästä hetkestä. --- Jos sä nyt oot vaikka tehnyt laskelmia, että kaikkien lukujen mukaan pitäisi sijoittaa tähän, ja sitten sä yhtäkkiä päätätkin sijoittaa johonkin aivan toisen, niin ehkä se tuommoisessa on tavallaan vähän hölmöä ja ei tavoiteltava asia. Mutta en mä näe, että se ainakaan pelkästään huono asia olisi, jos käyttää myös tunteita ja semmoisia omia fiiliksiä siinä päätöksenteossa." H1*

*"Kyllä tunteet vaikuttaa huomattavan paljon. Jos tulee vaikka jollain tavalla vähän pelokas olo tulevaisuudesta, niin sitten miettii helposti, että uskaltaako sijoittaa, vai pitäisikö sijoittaa vähän pienempi määrä tai muuta. Noista mielialoistakin, niin joskus on ollut jotenkin tosi hyvä mieli ja kaikki on sujunut hyvin, niin sitten on ehkä ollut vähän rohkeampi ja ostanut isommalla rahalla kuin mitä olisi faktuaalisesti järkevää, tai jopa ostanut jotain firmaa, mitä*

*ehkä muuten ei olisi ostanut. Yllättävän paljon vaikuttaa kyllä tunteet ja mielialat, nyt kun miettii.” H9*

Sijoittamisen psykologiassa vallitsevat trendit näyttelevät ilmiönä suurta roolia. Haastateltavat kertoivat tunnistavansa trendien tuomat mahdollisuudet ja riskit. Vastauksissa eniten esille tullut trendi oli vastuullisuus, johon haastateltavat kertoivat sijoittavansa sekä eettisistä lähtökohdista että ylituottojen toivossa.

*”Mitä nyt trendeihin tulee, niin kyllä sitä nyt pyrkii siinä trendin aallonharjalla itsekkin ratsastamaan usein. Sitä pyrkii silleen tavallaan tasapainottamaan sen riskin ja tuoton. Trendien mukaan jos sijoittaa, niin se on yleensä aika riskipitoista puuhaa, että tulot voi olla korkeita, mutta sitten ne riskitkin on hyvin korkeat. Sitä pyrkii ehkä löytää sen tasapainon niin, että ajan trendeihin nyt ei ihan pelkästään nojaa, että tietty osuus salkusta on näillä trendiosakkeilla ja sitten tietty osa on näillä tällaisilla takuuvarmoja.” H8*

*”Toki se tulee silleen vahvasti omista moraaleista se vastuullisuus. Myös kun tietää, että se on aika pinnalla nykypäivänä, että siihen sijoitetaan jatkuvasti enemmän, niin luultavasti sillä voi myös tehdä niitä ylituottoja. En oikein sitten osaa sanoa kumpi on enemmän, mutta varmaan aika tasaisesti molempia.” H9*

Vastauksissa korostui ulkopuolisten toimijoiden rooli oman sijoitustoiminnan tukena. Mielenkiintoisena huomiona vastauksista tuli esiin sosiaaliset tekijät sijoitustoiminnassa, joiden nähtiin tuovan mielenkiintoa ja varmuutta omalle toiminnalle ja päätöksenteolle. Esimerkiksi H3, H4, H5, H8 ja H9 kertoivat keskustellevansa säännöllisesti kavereidensa kanssa sijoittamisesta ja saavansa heiltä inspiraatiota ja ajatuksia eri sijoitusaiheisiin liittyen. H5 mainitsi jopa sisällyttävänsä sijoitustoimintaansa oman ”hupikassan” jonka tarkoitus on tuoda sosiaalinen elementti varsinaisen sijoitusstrategiansa rinnalle.

*”Kyllä mullakin on sellaisia pikku spekulatiivisia lappuja varsinaisen strategian ulkopuolella jonkun 2 kipaletta. Ei tarkoita missään nimessä, että itsekään olisin mikään ihan 100 % että noudata nyt vaan sitä, että on siinäkin sellainen pieni pelikassa. Kuitenkin sijoittaminen on tällainen sosiaalinen harrastus. Se, että sä saat vähän kertoa, että mitä sä teet ja mitkä on sun ajatukset, niin se on kanssa ihan mukavaa. --- Että noin tuollaisen sosiaalisen kanssakäymisen lopputulos sitten, että on tuollaisessa mukana.” H5*

TAULUKKO 2: Teemoittaisten tulosten yhteenvetotaulukko

Teema	Keskeiset havainnot
<p><b>1. Oma näkemys sijoituskäyttäytymisestä</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sijoitustottumuksissa oli haastateltavien kesken eroja</li> <li>• Sijoitusstrategiat määrittivät sijoituskohteiden valinnan</li> </ul>
<p><b>2. Sijoitusinformaatio</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Informaatio päätöksenteon tueksi luotettavista lähteistä</li> <li>• Epämääräiseen tietoon suhtauduttiin varauksella</li> </ul>
<p><b>3. Sosiaalisen median sisältö</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vahvuuksia ja heikkouksia informaatiokanavana</li> <li>• Sisältö lähtökohtaisesti epäluotettavaa</li> </ul>
<p><b>4. Sosiaalinen media sijoituspäätöksenteon tukena</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ei suoraa vaikutusta osto- tai myyntipäätöksiin</li> <li>• Merkitystä muissa päätöksenteon vaiheissa</li> </ul>
<p><b>5. Psykologiset tekijät sijoituspäätöksenteossa</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keskeinen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen</li> <li>• Vaikutusta omaan toimintaan pyritään hallitsemaan</li> </ul>

## 4.2 Havainnot aineistosta tyypeittäin

Tutkimusten tulosten tyypittely suoritettiin kahdessa osassa. Sosiaalisen median käytön aktiivisuuden (Brandtzaeg & Heim, 2011) osalta haastateltavat tyypiteltiin passiivisiin (A), satunnaisiin (B) ja aktiivisiin (C) käyttäjiin.

*Passiivisiin* (A) käyttäjiin kuuluivat H2, H6 ja H7, jotka mainitsivat kuluttavansa sosiaalisen median sisältöä suhteellisen harvoin eikä juuri ollenkaan sijoitusaiheista sisältöä. He myös mainitsivat sosiaalisella mediallyä olevan lähes merkityksetön rooli omaan sijoituskäyttäytymiseen. Heitä yhdisti se, että hankkivat informaation sijoituspäätöksensä tueksi muista lähteistä, kuten yritysten nettisivuilta, uutisista ja talouslehdistä. Sosiaalisesta mediasta kulutettu sisältö oli kevyempää ja viihteellisempää.

*"Mulla siellä sosiaalisessa mediassa tulee just enemmän sellaista kevyempää sisältöä seurailtua. Mutta toki jos sieltä tulee vastaan jotain, niin on se enemmän sellaista arkeen kuuluvaa, esimerkiksi uutisten tai tapahtumien seuraamista. --- Sen rooli on ehkä enemmän, että se on vähän sellaista vapaa ajan hömppää, silleen tiiviisti." H7*

*"Youtubesta katon jonkun verran kamaa, ja sitten mä en tiedä onko Spotify some, mut sieltä kuuntelen podcasteja, joista osa on kanssa sijoitusteemaisia, mutta en kyllä itse kovin paljoa käytä somea, juuri ollenkaan. --- En tiedä vaikuttaako ehkä some mun kohdalla niin paljon sijoittamiseen, kun mä en nyt tosiaan sitten itse ehkä niin paljon käytä" H2*

Satunnaisiin (B) sosiaalisen median käyttäjiin kuuluivat H3, H8 ja H9. Heitä yhdisti säännöllinen ja kattavampi sosiaalisen median kuluttaminen. He kertoivat seuraavansa sijoitusfoorumeita ja saavansa ajoittain sosiaalisesta mediasta ideoita omaan toimintaansa, mutta kertoivat hyödyntävänsä luotettavampaa materiaalia tehdessään sijoituspäätöksiä. Sijoittamiseen liittyvään materiaaliin he suhtautuivat positiivisesti, mutta olivat tietoisia lähdekriittisyyden tärkeydestä, eivätkä osallistu itse keskusteluun eri alustoilla.

*"Kyllähän mäkin seuraan just Twitterissä jotain ihmisiä ja tahoja, jotka jakaa sijoittamiseen ja rahoitukseen ja muuhun tällaiseen liittyvää settiä, niin kyllähän ne sitten vaikuttaa varmaan siihen, että mitä lähtee funtsimaan ja näin. Varmaan ne voi olla semmoisia sisältöjä, minkä pohjalta sä lähet miettimään jotain juttua, mutta että sitten se päätös muodostuu sitten muuta kautta sitten lopulta. Voisi olla semmoinen sytyttävä tekijä ehkä siinä sitten kumminkin." H3*

*"Ei some mitään todella merkittävää roolia ole pelannut omassa omassa sijoittamisessa. Totta kai jotain vaikutuksia siellä nyt on, esimerkiksi Nordnetillä on se Rahapodi, niin sitä kuunneltuu. Sehän nyt on some sisältöä, niin sillä nyt välistä on voinut jotain vaikutusta olla, ainakin sitä on tullut kuunneltua." H8*

Sosiaalisen median aktiivisia (C) käyttäjiä olivat H4 ja H5, jotka kertoivat käyttävänsä sosiaalista mediaa säännöllisesti, myös sijoitusaiheisen materiaalin kuluttamiseen. Muihin haastateltaviin verrattuna heidän sosiaalisen median käyttönsä ja hyödyntämisenä oli pitkälle vietyä käyttäessään hyödykseen ominaisuuksia, joita olivat tunnistanee eri alustoiden lainalaisuuksiin ja toimintatapoihin liittyä. Esimerkiksi H4 kertoi käyttävänsä hyödykseen sosiaalisessa mediassa tunnistamaansa markkinasentimenttiä kontraindikaattorina sijoitusstrategiasaan eli hyödyntämällä päivävästaisesti markkinoiden yleistä mielialaa.

*"Lähinnä itsellä on se, että katsoo mihin muut sijoittavat, ja sitten mietin, että noistapa pitää pysyä kaukana. Minä lähestyn tätä siis siitä näkökulmasta, että pääasiassa silloin, kun taksikuski rupeaa antamaan sijoitusvinkkejä, niin silloin kannattaa myydä kaikki. Inderesin foorumista voi saada hyviä vinkkejä, mutta pidän sitä enemmän kontraindikaattorina." H4*

Toisaalta H5:n näkemys poikkeaa H4:n skeptisestä näkökulmasta sosiaalisen median suhteen. Vaikka sosiaalisella medialla ei ole hänen sijoitusstrategiansa puolesta mitään roolia, hän kertoi suhtautuvansa positiivisesti sen tuomiin mahdollisuuksiin. Hän myös kertoo osallistuneensa aktiivisesti sijoittamisen aiheiden keskusteluihin eri foorumeilla ja alustoilla.

*"Mielipiteiden ja ajatusten herättelemiseen mun mielestä some on ihan mahtavaa alusta. Sieltä saa paljon tosi hyviä mielipiteitä sellaisilta, jotka on aktiivisia markkinatoimijoita, ja*



*pystyy keskustelemaan niistä asioista. Samalla tavalla, jos on mitään tällaisia foorumeita tai vastaavia, niin ne on kanssa hyviä, tyypillisesti vielä sellaisen matalan kynnyksen viestintä-  
hetysalustoja. --- Twitter on sellainen paikka, missä ite oon kyllä tosiaan aktiivinen ollut kes-  
kusteluihin osallistumaan viimeisen neljän vuoden aikana.” H5*

TAULUKKO 3. Tyypeittäisten tulosten yhteenvetotaulukko, sosiaalisen median käytön aktiivisuus

Tyyppeittäisten tulosten yhteenvetotaulukko, sosiaalisen median käytön aktiivisuus	Keskeiset havainnot
<b>1. Passiivinen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sosiaalisella mediallyä lähes merkityksetön rooli sijoituspäätöksenteossa.</li> <li>• Hankkivat tiedon sijoituspäätöksenteon tueksi muista, luotettavimmista lähteistä, kuten virallisista tiedotteista.</li> </ul>
<b>2. Satunnainen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Säännöllistä sosiaalisen median käyttöä, myös sijoitusmahdollisuuksien ideointiin.</li> <li>• Positiivinen suhtautuminen sijoitusinformaatioon, mutta lähdekriittisiä ja passiivisia osallistujia keskusteluun.</li> </ul>
<b>3. Aktiivinen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Säännöllistä ja aktiivista sijoitusaiheisen materiaalin kuluttamista.</li> <li>• Sosiaalisen median valjastaminen osaksi omaan sijoitusstrategiaa.</li> </ul>

Toisen tyyppiijaottelun osalta haastateltavat tyyppiteltiin sijoituskäyttäytymisen ja riskihalukkuuden (Bikas ja Saponaité, 2018) perusteella varovaisiin (1), maltillisiin (2) ja tuottohakuisiin (3) sijoittajiin. *Varovaisiksi* (1) tyyppiteltyihin sijoittajiin kuuluivat H6 ja H8, jotka kertovat sijoittavansa pitkäjänteisesti matalan riskitasen sijoitustuotteisiin. Heitä molempia yhdistää se, että ovat sijoittaneet aktiivisesti sijoitusuransa alkuvaiheessa, mutta muuttaneet strategiaa passiivisemmaksi ja varovaisemmaksi vuosien varrella. He seuraavat markkinoiden tapahtumia, mutta eivät koe niiden vaikuttavan juurikaan omaan päätöksentekoprosessiinsa tai sijoituskäyttäytymiseen.

*”Ehkä mä kuvailisin itseäni tällaiseks suht passiiviseksi sijoittajaksi. Mulla kuukausittain menee rahaa noihin ETF rahastoihin ja se oikeastaan on se mun päätoiminen sijoitustoiminta. Yksittäisiä osakkeita mä oon ostellut silloin kun tää osakesäästötili tuli, niin silloin mä jonkin verran niitä ostin. Viimeisen vuoden aikana en sinne oikeastaan mitään ostoja ole tehnyt, että on on siirtynyt taas tuohon ETF kuukausisäästämiseen.” H8*

*”No kyllä se varmaan tässä hetkessä semmoista pitkäjänteistä sijoittamista. Varmaan semmoinen nuoruuden lyhytnäköisyys on poistunut ja semmoinen pitkäjänteisyys on tullut siihen tilalle. Oppinut sen, että miten oikeasti markkina toimii ja kuinka vaikea markkina on voittaa. Kun tietää sitä dataa sieltä taustalta ja kun on hyväksynyt sen, että markkina on pitkässä juoksussa tosi vaikea voittaa, niin se on ehkä muuttanut sitä sijoituskäyttäytymistä.” H6*

*Maltillinen* (2) sijoittajatyyppe oli haastateltavien keskuudessa yleisin. Siihen kuuluivat H2, H4, H5 ja H9, jotka kertoivat sijoittavansa pääosin rauhallisesti ja vä-

häriskisesti, mutta ajoittain valmiita ottamaan riskiä, kun tunnistivat mahdollisuuksia saavuttaa ylituottoa. Sijoituskohteiden valintaa määrittelivät pääosin fundamentaaliset ja rationaaliset tekijät, kuten taloustiedoista johdetut tunnusluvut.

*"Indekseihin sijoitan suhteellisen paljon ja satunnaisia osakepaimintoja teen itse. Pääosin salakissa on indeksejä, kolme neljäsosaa -painotus on varmaan indekseissä ja loput osakkeissa. --- Noissa suorissa sijoituksissa mä oon tehnyt niin, että oon seurannut trendejä ja laskenut itse arvot siitä, että mikä on vaikka EPS (Earnings per share) ja Price to bookki (P/B). Ne on valittu sen mukaan, että mitkä on sillä hetkellä kiinnostanut ja sitten katsoo, että tässä voisi olla potentiaalia. Muute oikeestaan on tullut oltua vaan laiska eikä jaksanut tehdä siellä mitään, niin ostanut indeksejä." H2*

Maltilliset kertoivat vastauksissaan tunnistavansa psykologisten tekijöiden vaikutukset ja kertoivat niiden vaikuttavan ajoittain myös heidän omaan päätöksentekoonsa ja sijoituskäyttäytymiseensä. Käytösharhoilla ja psykologisilla affekteilla, kuten tunteilla ja mielialoilla, on ollut tilaa heidän sijoitustoiminnassaan, mutta niiden vaikutusta on pyritty karsimaan, koska niistä nähdään koituvan haittaa omalle sijoitustoiminnalle ja pääoman tuotolle.

*"On itsekin perinteisesti tullut tehtyä ihan tällaisen psykologisten asioiden takia typerää sijoituspäätöksiä. Siitä on varmasti paljon oppinut ja yrittää koko ajan enemmän nimenomaan miettiä sitä, että jos tulee semmoinen paha fiilis, vaikka siitä, että laumapsykoosi on tulilla, niin kannattaisiko sitten nimenomaan olla vastapalloon mieltä. Tässäkin on tullut tehtyä ihan älyttömän typerää sijoituspäätöksiä. Esimerkiksi myyty QT Groupin osakkeet käytännössä niin halvalla kuin on mahdollista." H4*

*"Joo tota mä oon pyrkinyt eliminoimaan kaikki sellaiset psykologiset tekijät pois tästä. Vaikka fomot ja muut, niin en tyypillisesti ala fomottamaan mihinkään yhtiöön sisään ja siten ostamaan, että kuuma peruna on suussa ja johonkin pitäisi tunkea rahat, niin en harrasta selaista. Ehkä sen strategian oleminen siellä taustalla mun mielestä eliminoi aika paljon sellaisia psykologisia aspekteja pois siitä, mitkä saattaisi satuttaa sua sijoittajana." H5*

Tuottohakuisia (3) henkilöitä olivat H3 ja H7, joiden sijoitusstrategia pohjautui ylituottojen tavoitteluun suhteessa markkinoiden kehitykseen osakepaiminnalla. Molemmat kertoivat pyrkivänsä kitkemään psykologisten tekijöiden vaikutuksen sijoituspäätöksistään, mutta myönsivät vaikutusten arvioinnin olevan suhteellisen haastavaa.

*"Mä sijoitan pääsääntöisesti kotimaisiin osakkeisiin. Rahastoihin menee ihan vähäsen, niissä on ehkä alle 5% sijoituksista --- Kun mietin näitä psykologisia tekijöitä, ja toki näitä on vaikea itse arvioida, koska totta kai itse helposti aliarvioi näiden vaikutuksen. Taitaa myös olla yksi tuollainen psykologinen tekijä, että näkee itsensä vähän paremmin onnistuvana ja rationaalisempi kuin mitä välttämättä oikeasti on. Kyllä. Mä itse totta kai uskoisin psykologisten tekijöiden vaikutuksen olevan aika pieni tai kohtuullinen, että ei mikään valtava. Esimerkiksi tuollaiset laskut ei hirveästi hetkauta, että ei ainakaan tule niihin itse ylireagoitua. Näin uskaltaisinkin väittää." H7*

Psykologisten tekijöiden lisäksi ulkopuolisten tekijöiden rooli päätöksentekoprosessissa oli huomattava. Päätöksenteko omassa sijoitusstrategiassa mainittiin olleen ulkoistettu ulkopuolisille tekijöille, kuten analyytikoille ja vallitseville trendeille, joko osittain tai kokonaan.

*"Oon koittanut ostaa tasaisin väliajoin jollain kuukausisäästöllä tai muuten vaan jotain indeksiä eka, tai sitten koittanut vähän seuralla Inderes-ukkojen suosituksia, niin silloin tavallaan mä en itse tee lähtökohtaisesti niitä silleen ostopäätöksiä sen sentimenttiin perustuen. --- Kyllä esim. Inderes on tavallaan semmoinen ykköstoimija, joka jokin asteisesti määrittää jopa sitä omaa toimintaa sitä kautta." H3*

TAULUKKO 4. Tyypeittäisten tulosten yhteenvetotaulukko, sijoituskäyttäytymien ja riskihalukkuus

<b>Tyyppi 2: Sijoituskäyttäytyminen ja riskihalukkuus</b>	<b>Keskeiset havainnot</b>
<b>1. Varovainen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pitkäjänteistä sijoittamista matalalla riskitasolla.</li> <li>• Tapahtumat sijoitusmarkkinoilla eivät vaikuta juurikaan sijoituspäätöksentekoon lyhyellä tai keskipitkällä aikavälillä.</li> </ul>
<b>2. Maltillinen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maltillinen sijoitusstrategia, mutta valmiina ottamaan ajoittain epäsystemaattista riskiä.</li> <li>• Psykologisten tekijöiden, kuten käytösharjojen, vaikutusten korostuminen omassa sijoituskäyttäytymisessä.</li> </ul>
<b>3. Tuottohakuinen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ylituottojen tavoittelu markkinoilta korkeariskisellä sijoitusstrategialla.</li> <li>• Impulsiivista sijoituspäätöksentekoa psykologisten tekijöiden suhteen ja turvautumista ulkoisiin tekijöihin.</li> </ul>

### 4.3 Tulosten ja havaintojen yhteenveto

Kerätystä aineistosta saadut tutkimustulokset pystytään kohdentamaan tutkimuskysymyksissä esiintyviin kokonaisuuksiin. Tämän tutkielman ensimmäisen tutkimuskysymyksen osalta tuloksista voidaan havaita, että sijoitusinformaatiota hyödynnetään laajasti päätöksentekoprosessin jokaisessa vaiheessa. Hyödynnetyn sijoitusinformaation lähde vaihteli prosessin eri vaiheissa. Sosiaalisen median rooli korostui sijoituspäätösten ideoinnissa ja päätöksen jälkeisen keskustelun seurannassa. Sijoituspäätöstä tukevassa ja pitkälti määrittävässä perhetyymisessä hyödynnettiin muita lähteitä, kuten yhtiöiden vuosiraportteja ja muuta markkinadataa, jotka koettiin sosiaalisen median materiaalia luotettavammiksi. Mielenkiintoisena havaintona tyypitellyistä tuloksista voidaan huomata, että sosiaalisen median käytön aktiivisuuden ja sijoituskäyttäytymisen välisillä tyypeillä on keskenään paljon hajontaa: jokaisen sosiaalisen median käyttöaktiivisuuden tyypissä on tasaisesti edustajia jokaisesta sijoitusaktiivisuuden tyypistä.

*"Inderesin foorumi on ihan hyvä siihen sellaiseen omien salkkuyhtiöiden seurantaan. Kun sijoituspäätökset tehdään ensimmäistä kertaa, niin silloin se paino pitää olla enemmän niillä*

*tilinpäätöstiedoista ja muilla analyysillä. Sen jälkeen, kun se on jo siellä salkussa, kun on hahmottanut sen kokonais kuvan siitä sijoituskohteesta ja ikään kuin laatinut itselle tietyn tarinan ja keskeiset kysymykset siitä, että mihin suuntaan liiketoiminnan haluaa. Silloin tällaiset foorumit on hyvin helppoja, koska jos tulee jotain juttuja, niin yleensä ihmiset laittaa niitä sinne ja keskustele, jolloin itsekin, kun päivittäin seuraa, niin sitten käytännössä tulee luetua todennäköisesti ne keskeiset jutut, mitkä sitten vastaa niihin omiin kysymyksiin mitä on jäänyt.” H4*

*”Pyrin sen kokonais kuvan hahmottamiseen. Toki kyllä mä jonkun verran käytän vaikka just valmiita analyyseja, että joku on mun puolesta laskenut jotain tunnuslukuja auki ja tällaista, niin totta kai on semmoista hyödynnän myös. Mutta ehkä just se, että mä mielelläni pohjaan tietoa tai päätöksiä tämmöiseen oikeaan tietoon. En luota, jos nyt joku jossain somessa joku kaveri sanoo jotain, niin en nyt ehkä ainakaan ole suoraan pelkästään siihen luota.” H1*

Tutkielman toisessa tutkimuskysymyksessä käsiteltiin sosiaalisen median ja psykologisten tekijöiden yhteyttä, joiden vaikutus tunnistettiin esimerkiksi trendien kuplautumisena laumakäyttäytymisen myötä. Näiden vaikutusten vahvuus määräytyi vastausten perusteella sosiaalisen median käyttöaktiivisuuden ja -tarkoituksen perusteella. Esimerkiksi vähäinen sosiaalisen median käyttö ja kevyt, viihteellinen käyttötarkoitus alensivat haastateltavien kokemusten mukaan altistusta psykologisille ilmiöille.

*”No mä pyrin siihen, että sosiaalinen media vaikuttaa mahdollisimman vähän omaan ajatteluun ja siihen, miten suhtaudun asioihin. Totta kai sieltä varmasti jotain vaikutteita imee, vaikka kuinka pyrkiikin siihen, että ei. Ei hirveästi kiinnitäis huomiota siihen, mitä siellä postillaan. Mieluummin luotan siihen, mitä uutisista pystyy lukemaan kuin se, mitä somessa kirjoitellaan.” H8*

*”Vaikea sanoa miten sosiaalinen media vaikuttaa siihen, miten itse suhtautuu asioihin. Kun ihmiset on somessa jopa aika ilkeitä toisilleen tietyissä kanavissa, niin tavallaan luo just selkeää, kuten sanoin, kahtiajakautuneempaa kuvaa yhteiskunnasta, kuin mitä välttämättä oikeasti liivenä olisi. Osa asioista tavallaan ärsyttää enemmän sen sisällön näkemisen jälkeen, mutta sitten taas joissain asioissa pystyy tuomaan vaikka vertaistukea. Tää vähän just riippuu.” H7*

Psykologisten tekijöiden lisäksi vastauksissa korostui myös sijoittamisen sosiaalinen aspekti. Sijoittamiseen liittyvistä asioista keskustellaan muiden ihmisten kanssa ja haetaan muilta inspiraatiota myös omiin sijoituspäätöksiin ja -tottumuksiin. Erityisesti sosiaalisen median alustoilla yhteisöllisyys koetaan tärkeäksi silloin, kun halutaan vastaanottamisen lisäksi myös jakaa tietoa muille sosiaalisen median käyttäjille, jotka ovat kiinnostuneet samoista aiheista ja kohteista.

*”Aktiivisista piireistä kasaantuu kyllä tosi nopeasti myös ihmissuhteita. Se myös motivoi jakamaan sitä tietoa, puhumaan niistä asioista, ja sitten sieltä oikeasti tulee vielä hyviä ystäviäkin. Kyllä se yhteisöllisyys mun mielestä on se, mitä itse olen aina noilta somealustalla hakenut.” H5*

*”Kyllä tulee kuunneltua ulkopuolisia toimijoita ja juteltua kavereiden kanssa, sparrailtua, että olisiko tää hyvä sijoitus ja miksi tää ei olisi. Kyllä se antaa hirveästi kanssa, jos saa jotain tietoa muualta. Jos tätä tyhjiössä alkais tekee ilman mitään muuta informaation lähdeä, kuin vaikka tuloslaskelmat, niin olisi tää aika tylsää ja varmasti huomattavasti vaikeampaa löytää niitä hyviä sijoituksia. Esimerkiksi kaveripiiri tai muu ympäristö missä pyörii, niin kyllähän se vaikuttaa myös paljon niihin arvoihin ja näihin trendeihin mihin haluaa sijoittaa.” H9*

Kolmannen tutkimuskysymyksen osalta psykologisten tekijöiden vaikutukset päätöksentekoprosessiin olivat monitulkintaisia ja vaikeita hahmottaa henkilökohtaisesti, sillä vaikutukset koettiin olevan pitkälti epäsuoria ja alitajuisia. Psykologisten tekijöiden vaikutus pyrittiin rajaamaan pois mahdollisimman tehokkaasti, koska sen nähtiin aiheuttavan epäsuotuisia sijoituspäätöksiä. Tästä huolimatta erityisesti alitajuisilta vaikutuksilta ei voitu täysin välttyä, kuten tunteiden, mielialojen ja mieltymysten vaikutuksilta sijoituskäyttäytymiseen. Esimerkiksi fundamentaalisten ja rationaalisten seikkojen lisäksi haluan sijoittaa rahaa tiettyyn yritykseen vaikutti oma mieltymys yrityksen tuotteita tai brändiä kohtaan. Oman fiiliksen kerrottiin vaikuttavan pohjatyön jälkeen lopullisen sijoituspäätöksen syntyyn.

*"Jos on vaikka hyvät tuotteet mistä tykkään, niin saatan sen perusteella sijoittaa johonkin. Esimerkiksi Marimekko voisi olla semmoinen, että kyllä mä voisin pitkälti vaikka sen takia sijoittaa siihen, että mä tykkään sen tuotteista ja mä näen sillä potentiaalia." H1*

*"Lähtökohtaisesti kyllä pitää olla aika hyvä fiilis siitä firmasta mihin aikoo sijoittaa. --- Kyllä mä sanoisin, että ehkä se oma fiilis siitä, että se tulee olemaan hyvä juttu, on se isoin driveri ehkä mulla. Sitten siihen latautuu tietenkin tunteita, että "tää on hyvä asia ja mulla on hyvä fiilis tehdä tää". Ei ehkä lähtökohtaisesti muuten lähtis." H2*

Psykologisen keskustelun kannalta keskeisiksi ilmiöiksi sijoituskäyttäytymisessä nousivat vallitsevat trendit, jotka ohjaavat yksityissijoittajia allokoimaan varjojaan tiettyihin kohteisiin. Haastatteluissa toimialakohtaisena trendinä tekoäly ja yhteiskunnallisena trendinä vastuullisuus nousivat useimmin esiin. Vastuullisuus nähtiin tärkeänä tekijänä sijoituskohteita valittaessa. Haastateltavat kertoivat sijoittavan vastuullisiin kohteisiin sekä eettisistä, taloudellisista että sosiaalisista syistä. Vastuullisuudesta trendinä käytiin jopa filosofista pohdintaa, kun mietittiin sen määritelmää ja yhteyttä vallitsevaan ajan henkeen yhteiskunnallisella ja yksityisellä tasolla.

*"Mä oon miettinyt siltäki kantilta, että että onko se vastuullisuus mulle henkilökohtaisesti niin tosi tärkeä asia, vai tuleeko se sosiaalisen paineen kautta, että koska nykyään kaiken pitää olla niin vastuullista. Sitä mä varsinkin alkuun mietin silloin, kun vastuullisuusasiat enemmän alkoi trendaamaan. Siinä mielessä ehkä alkuun oli vähän semmoinen, että tavoallaan pitääkö munkin nyt innostua vastuullisuudesta, koska kaikki muutkin." H1*

*"Jos katsoo taas, että mitenkä ihmiset käyttäytyy, niin kyllähän niillä trendeillä on ihan valtava vaikutus siihen ihmisten käyttäytymiseen ja sijoituskäyttäytymiseen. Hyvänä esimerkkinä joku tällainen eettinen/vastuullinen sijoittaminen. --- No kyllä siihen ajan henkeen vaikuttaa se, että mitkä on pinnalla tällä hetkellä ihmisten mielissä, mitkä on semmoiset trendit mitkä vaikuttaa, mitkä on keskusteluissa ja yhteiskunnassa tällaisia yleisesti hyväksytyjä totuuksia tai näin poispäin. --- Ja sieltähän sitten taas tulee niitä, että miten se vaikuttaa kaikkeen sijoittamiseen tai johonkin muuhun, niin kyllähän sieltä ajan hengestä ne asiat sitten kumpuaa." H6*

## 5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI

Tässä tutkielman viimeisessä osiossa käydään läpi johtopäätökset ja arvioidaan tutkimusetiikkaan ja luotettavuuteen liittyviä keskeisiä seikkoja. Johtopäätöksiin kuuluu teoreettiset johtopäätökset, joiden tarkoituksena on Puusan ja muiden (2020, 154–155) mukaan koota tutkimustulosten yhteenvedoista laaditut synteesit, joita verrataan aiempaan tutkimukseen tutkimuskysymysten osalta.

Lisäksi käsitellään käytännön johtopäätökset, joissa arvioidaan tuloksia yritysten liikkeenjohdollisen hyödyn näkökulmasta. Näiden jälkeen arvioidaan tutkimuksen eettisyyttä ja luotettavuutta validiteetin ja reliabiliteetin kannalta sekä pohditaan tutkimukseen liittyviä rajoituksia ja tutkijan ehdotuksia potentiaalisille jatkotutkimuksille.

### 5.1 Teoreettiset johtopäätökset

Teoreettisesta näkökulmasta tarkasteltuna tutkimuksesta nousseet havainnot olivat useimmilla tutkimuksen osa-alueella linjassa aiemmassa kirjallisuudessa käsiteltyjen näkökulmien kanssa. Päätöksenteossa oli selkeästi havaittavissa tiettyjä käytösmalleja eri prosessin vaiheiden mukaan, jotka mukailivat pitkälti Engelin ja muiden (1968) EKB-mallia. Tämä puoltaa tulkintaa siitä, että käyttäytymistieteen teoreettiset tasomalleja (mm. Ghivru, 2013; Gupta ym., 2004) voidaan soveltaa sijoituspäätöksenteon tutkimuksessa. Yksityissijoittajan sijoitusstrategia määrittä pitkälti päätöksentekoprosessin käytännön toteutuksen, mutta prosessi mukaili kautta linjan rakennetta, jossa oli havaittavissa vaiheet sijoituspäätöstä ennen, sen aikana ja sen jälkeen. Nämä vaiheet korostuivat erityisesti yksityissijoittajien suhtautumisessa saatavilla olevaan tietoon ja siinä, mitä informaatiolähteitä ja -kanavia hyödynnettiin sijoituspäätöksenteon eri vaiheissa.

Tutkimuksessa korostui sijoitusinformaation merkitys sijoituskäyttäytymisessä ja -päätöksenteossa. Vastauksissa korostui digitaalisen viestinnän media-alustojen (Grewal, 2022) laaja hyödyntäminen ja multimodaalisuuden arvostaminen sisällön suhteen. Yksityissijoittajat esimerkiksi kertoivat hyödyntävänsä vaihtelevasti sekä yksisuuntaisia että vuorovaikutteisia media-alustoja eri päätöksenteon vaiheissa. Tuloksissa myös korostui laadukkaan ja monipuolisen materiaalin merkitys informaation laadun ja vaikuttavuuden arvioinnissa, erityisesti sosiaalisen median alustoilla. Sosiaaliseen mediaan informaatiokanavana suhtauduttiin ristiriitaisesti. Teoreettiset mahdollisuudet laajana vuorovaikutteisena informaatiokanavana (Lee & Watkins, 2016) tunnistettiin myös vastauksissa, kuten myös haasteet tiedon luotettavuuden ja paljouden suhteen (Westerman ym., 2012).

Tuloksissa nousseet kokemukset ja näkemykset olivat linjassa teorian (Vázquez ym., 2014; Nash, 2019) kanssa sen suhteen, että sosiaalisella medialla on

merkityksellinen rooli yksityissijoittajien päätöksentekoprosessissa sijoituskäyttäytymisessä. Merkityksellisyys näkyi erityisesti päätöksentekoprosessin alkuvaiheissa yksityissijoittajien saadessa vaikutteita ja ideoita uusista sijoitusratkaisuista selatessaan sijoitusaiheista sisältöä sosiaalisessa mediassa. Yhteisöllisyys ja vuorovaikutuksellisuus olivat tuloksissa sisällön vaikuttavuuden kannalta sosiaalisen median tärkeimpiä elementtejä, jotka esiintyvät myös osana Fletcherin ja Gbadamosin (2022) päätöksentekoprosessin kokonaisuutta sosiaalisen median ekosysteemissä. Tärkeänä havaintona tuloksista voidaan todeta, että sijoitusinformaatiolla sosiaalisessa mediassa ei koettu olevan juuri ollenkaan vaikutusta itse sijoituspäätökseen, vaan merkitys painottui päätöksentekoprosessin alkuvaiheille. Tämä havainto ei ollut suoranaisesti ristiriidassa aiemman tutkimuksen kanssa (mm. Baccarella ym., 2018), mutta teoreettiset tulkinnat eivät anna olettaa yhtä jyrkkää jaottelua vaikutuksen asettelussa. Esimerkiksi Fletcherin ja Gbadamosin (2022) tutkimuksessa sosiaalisen median vaikutusta sijoituspäätöksentekoprosessiin korostettiin selkeästi enemmän, kuin tämän tutkimuksen tulokset antoi ymmärtää.

Sosiaalisen median sijoitusinformaation koetaan sekä tutkimustulosten että aiemman tutkimuksen (Ahmad, 2020) havaintojen perusteella lisäävän yksityissijoittajien laumakäyttäytymistä, jota pyrittiin hyödyntämään omassa sijoitustoiminnassa. Se, miten kyseistä ilmiötä pyrittiin käytännössä hyödyntämään, vaihteli sijoitustottumusten ja -strategian mukaan. Tulosten perusteella ei voida kuitenkaan todeta, että aktiivisuus sosiaalisen median alustoilla lisäisi yksilön sijoitusaktiivisuutta kohonneen itseluottamuksen myötä, kuten Sathya ja Probhavathi (2023) olivat tutkimuksessaan havainneet. Tulokset eivät tukeneet myöskään heidän tulkintaansa siitä, että sosiaalisella medialla olisi koettua riskiä laskeva vaikutus. Sijoitusaiheiseen sosiaalisen median sisältöön suhtauduttiin varautuneesti ja sitä pyrittiin hyödyntämään mahdollisimman neutraalisti psykologisten tekijöiden suhteen.

Sijoituskäyttäytymisen keskeisiä psykologisia tekijöitä nousi laajasti esiin myös tässä tutkimuksessa. Preferoitujen sijoitusteemojen, kuten vastuullisuuden ja sijoitushorisontin pituuden lisäksi yksityissijoittajien sijoitusstrategia vastauksen perusteella muodostui pitkälti suhtautumisesta riskiin ja tuottoon. Tuloksissa yksityissijoittajat pyrkivät tunnistamaan eri sijoituskohteiden ja omaisuusluokkien riskitason ja pyrkivät omalla sijoitustoiminnallaan saamaan riskiluokan vastaamaan omaa riskinottohalukkuutta. Näin koetun riskin nähtiin ohjaavan yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymistä, joka tukee Gärlingin ja muiden (2009) näkemystä yksilön riskialttiuden muodostumisesta. Sosiodemografisista tekijöistä voidaan tuloksista todeta, että miesten ja naisten riskinottohalukkuuden välillä ei nähty suurta eroavaisuutta, joka ei tue Jianakoploksen ja Bernasekin (2006) sekä Donkersin ja Van Soestin (1999) havaintoja siitä, että naispuoliset henkilöt välttävät riskinottoa enemmän kuin miehet.

Tunteet, mielialat ja muut affektiiviset kokonaisuudet vaikuttivat tulosten perusteella keskeisesti siihen, millaisia päätöksiä yksityissijoittajat tulevat sijoitustoiminnassaan tekemään. Tuloksissa korostui affektiivisten tekijöiden vaiku-

tuksen arvioinnin vaikeus, sillä erityisesti alitajuisten seikkojen vaikutusten henkilökohtainen arviointi koettiin haastavaksi. Tämän tutkimuksen osalta on silti perusteltua todeta, että affektiiviset tekijät vaikuttavat yksityissijoittajien päätöksentekoprosessin eri vaiheisiin. Näiden vastausten vaikutusten laajuuteen vaikuttivat sijoitustottumusten ja -strategian lisäksi yksilön persoonalliset tekijät, joka on linjassa Wangin ja muiden (2009) tutkimustulosten kanssa. Useimmat haastateltavat kertoivat pyrkivänsä minimoimaan vallitsevan tunteen ja yleisen sentimentin vaikutuksia omaan sijoitustoimintaansa, joka tukee aiempaa kirjallisuutta (Gambetti & Giusberti, 2012; Pham, 2007) sen suhteen, että tunteilla ja mielialoilla on taipumus vaikuttaa sijoituskäyttäytymiseen ja -päätöksentekoon.

## 5.2 Käytännön johtopäätökset

Käytännön ja konkretian tasolla tämän tutkimuksen tuloksista voidaan koota liikkeenjohdolliset johtopäätökset, joita yritykset ja yksittäiset toimijat voivat hyödyntää sijoitusinformaation ja -päätöksenteon osalta toimiessaan yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisen parissa. Keskeisenä havaintona voidaan pitää vahvaa näyttöä siitä, että sijoitusinformaatiolla ja psykologisilla tekijöillä todetusti on vaikutusta siihen, miten yksityissijoittajien sijoituspäätöksenteko ja sijoituskäyttäytyminen toteutuu markkinoilla. Tätä puoltavat sekä tämän tutkimuksen tulokset että tulokset aiemmista tutkimuksista, kuten Menkhoffin ja Nikiforowin (2009) ja Menkhoffin (2006) tutkimukset. Tämä lähtökohta on perusteltua pitää mielessä suunnitellessaan liiketoiminnan strategioita aiheen parissa.

Tehokkaan sijoitusviestinnän toteuttamiseksi yritysten tulisi räätälöidä tuottamansa sisältö alustaan sopivaksi (myös Butler & Peppard, 1998). Esimerkiksi eri sosiaalisen median alustojen, kuten Twitterin ja Instagramin, sisältöä kulutetaan yksityishenkilöiden keskuudessa eri tarkoituksiin, joten sisältö olisi suotavaa mukaila kyseisen alustan käyttötarkoitusta sisällön optimaalisen vastaanoton saavuttamiseksi (myös Khan ym., 2017). Sosiaalisen median osalta sijoitusinformaation merkitys päätöksentekoprosessissa korostuu erityisesti prosessin alku- ja loppuvaiheilla, jota puoltaa myös Gambettin ja Giusbertin (2012) tutkimus. Toisaalta päätöksentekohetkellä yksityissijoittajat antavat kognitiiviselle päättelylle tulosten perusteella enemmän painoarvoa. Näitä päätöksentekoprosessin eri vaiheisiin vaikuttavia seikkoja yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisessä on suotavaa tarkastella, kun pyrkii hyödyntämään sitä liiketoiminnassaan, esimerkiksi tarjoamalla yksityissijoittajille alustoja sijoitusaiheiselle keskustelulle ja arvopapereiden kaupankäyntiin.

Vaikka sosiaalisen median sijoitusaiheiseen sisältöön suhtaudutaan kriittisesti ja ennakkoluuloisesti (myös Haas & Wearden, 2003), se on silti informaatiokanavana erittäin tärkeä yrityksille hyödyntää omassa liiketoiminnassaan sen monipuolisuuden ja vuorovaikutteisuuden vuoksi. Fletcherin ja Gbadamosin (2022) havaintoja tukien voidaan todeta, että sosiaalisen median alustat, kuten sijoitusfoorumit, lisäävät yksityissijoittajien sosiaalista kanssakäymistä sijoitta-



misen parissa, jonka voidaan todeta tulosten perusteella vaikuttavan yksityissi-joittajien sijoituskäyttäytymiseen keskeisellä tavalla. Tästä syystä keskustelualustojen perustaminen ja ylläpito on liiketoiminnan kannalta kannattavaa asiakkaiden sitouttamiseen ja osallistuttamiseen.

Tulosten ja aiemman tutkimuksen (Grossman & Stiglitz, 1980; Grewal, 2022) perusteella voidaan todeta, että sijoitusinformaatioissa on syytä panostaa tuotetun sisällön korkeaan laatuun ja tehokkaaseen kohdentamiseen, johon liittyy sisällön multimodaalisuuden hyödyntäminen ja digitaalisen viestinnän hallitseminen. Psykologisten tekijöiden hyödyntämisessä on edullista pyrkiä tunnistamaan omassa liiketoiminnassa keskeisten markkinaosapuolten sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavat käytösharhat (katso Gärling ym., 2009) ja hyödyntää niitä mahdollisuuksien mukaan omassa liiketoiminnassa.

### 5.3 Tutkimustulosten luotettavuuden arviointi

Tässä kappaleessa tarkastellaan tämän tutkielman ja sen tulosten eettisyyteen ja luotettavuuteen liittyviä kysymyksiä, jotka ovat keskeisiä seikkoja akateemisessa tutkimuksessa asianmukaisen lopputuloksen saavuttamiseksi. Eettisten periaatteiden vaalimisessa on Hirsjärven ja muiden (2009, 23) mukaan kyse siitä, että tutkija ottaa vastuun eettisten periaatteiden noudattamisesta, kun hän kohtaa tutkimuksen varrella useita eettisiä kysymyksiä ja päätöksentekotilanteita. Eskola ja Suoranta (1998, 52) lisäävät, että tunnistaessaan eettisten seikkojen tärkeyden, tutkijalla on yleensä taipumus noudattaa niitä tutkimuksensa aikana. Eettiset kysymykset ovat tätä tutkielmaa tehdessä olleet tarkastelun alla koko tutkimusprosessin ajan ja niitä on pyritty noudattamaan. Eskola ja Suoranta (1998, 59) korostavat tutkijan riittävää herkkyyttä tunnistaa haastavat tilanteet etiikan toteutumisen suhteen. Tutkija on kohdannut ja tunnistanut koettelevia tilanteita eettisiin kysymyksiin liittyen, mutta on suoriutunut niistä asiankuuluvalla tavalla tutkimuksen jokaisessa vaiheessa.

Luotettavuus on akateemisen tutkimuksen tärkeimpiä kulmakiviä, jonka arviointiin liittyy lukuisia elementtejä monilta eri osa-alueilta (Tuomi & Sarajärvi, 2018, 163–164). Eskola ja Suoranta (1998, 210–211) korostavat tutkijan roolia luotettavuuden toteutumisessa koko tutkimusprosessin ajan, joka tässä tutkimuksessa on otettu huomioon tutkimusaiheen valinnasta ja tutkimussuunnitelman laatimisesta lähtien. Aineiston keruun aikana eettisiin kysymyksiin ja luotettavuuden toteutumiseen on kiinnitetty erityistä huomiota, kun suoritettiin aineiston keruu ja kerättiin haastateltavista henkilökohtaista tietoa. Konkreettisenä esimerkkinä voidaan mainita haastattelukutsun yhteydessä haastateltaville lähetetty tietosuojailmoitus, jossa tuotiin esiin tietojen ja aineiston käsittelyyn ja säilytykseen liittyvät yksityiskohdat ja korostettiin haastateltavien mahdollisuutta vetäytyä osallistumisestaan vapaasti niin halutessaan. Tutkimustulosten käsittelyssä huolehdittiin osallistujien anonymiteetistä ja heistä kerättiin vain ne tiedot, mitkä olivat välttämättömiä (myös Eskola & Suoranta, 1998, 56). Aineiston keruun lisäksi sen säilytys ja hävittäminen toteutettiin asiaankuuluvalla tavalla.

Tutkimuksen luotettavuuteen liittyy arviointi sen reliabiliteetistä ja validiteetistä. Hirsjärven ja muiden (2009, 231) mukaan reliabiliteetillä tarkoitetaan tutkimuksen toistettavuutta uudelleen niin, ettei se anna täysin sattumanvaraisia tuloksia. Eskola ja Suoranta (1998, 213) lisäävät, että reliabiliteetissä aineistossa sen tulkintaan ei liity ristiriitoja. Tässä tutkimuksessa reliabiliteetin toteutuminen varmistettiin suorittamalla aineiston kerääminen puolistrukturoiduilla yksilöhaastatteluilta, jota pidetään metodologisesti pätevänä aineistonkeruumenetelmänä. Kerätyn aineiston analysointiin käytettiin teemoittelua ja tyypittelyä, jotka ovat tyypillisiä ja laajasti käytettyjä laadullisen tutkimuksen analysointimenetelmiä. Tutkimus voidaan suorittaa uudelleen käyttämällä tässä tutkimuksessa hyödynnettyä haastattelurunkoa aineiston keräämiseksi.

Hirsjärven ja muiden (2009, 231) määritelmä validiteetistä pohjautuu arviointiin tutkimusmenetelmän kykystä mitata tutkimuksen kohteena olevaa ilmiötä. Eskola ja Suoranta (1998, 213) lisäävät validiteetin määritelmään teoreettisten käsitteiden ja tulkittujen johtopäätösten välisen harmonian. Tässä tutkimuksessa tutkimusmenetelmän validiteetti pyrittiin varmistamaan valitsemalla menetelmä, joka olisi mahdollisimman pätevä tutkimusaiheeseen ja -viitekehykseen nähden. Puolistrukturoiduilla yksilöhaastatteluilta onnistuttiin keräämään aineisto, jolla pystyttiin tutkimaan sijoitusinformaation vaikutusta yksityisijoittajien sijoituspäätöksentekoon ja sijoituskäyttäytymiseen. Näin ollen tässä tutkimuksessa hyödynnettyä tutkimusmetodia voidaan pitää validina sen soveltuen hyvin aiheen tutkimiseen.

## 5.4 Rajoitukset ja jatkotutkimusehdotukset

Luotettavuuden arvioinnin lisäksi tutkimukseen liittyvät rajoitukset ja muut huomioitavat asiat on syytä käydä läpi tutkielman yhteydessä. Tässä tutkimuksessa sovellettu laadullinen menetelmäsuuntaus asettaa tutkimukselle omat huomioitavat rajoitteensa. Esimerkiksi tutkimustulosten kokoamiseen ja esilletuontiin liittyy paljon tutkijan omaa tulkintaa, sillä litteroitua aineistoa kertyy varsin runsaasti, josta vain merkityksellisimmät asiat nostetaan esiin. Tulkintojen inhimillisuus näkyy tutkijan lisäksi myös haastateltavien toiminnassa heidän tuodessaan esiin omia subjektiivisia näkemyksiään haastattelutilanteissa. Vastausten subjektiivisuus ja haastattelutilanteiden inhimillisuus ei itsessään ole ongelma, mutta sen monitulkintaisuus asettaa haasteita, jotka on hyvä nostaa esiin, kun käydään läpi menetelmään liittyviä mahdollisia rajoitteita.

Tutkimusaineistoa varten haastateltavat henkilöt olivat 22–31-vuotiaita, sijoittamisesta kiinnostuneita nuoria aikuisia, joilla kaikilla oli taustalla kaupallisen alan osaamista ja koulutusta. Otoksen demografisella kapea-alaisuudella voidaan olettaa olevan vaikutus tutkimuksen tulosten kokonaisvaltaisuuteen, joka on syytä ottaa huomioon. Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli lisätä tietoa yksityisijoittajien kokemuksista ja näkemyksistä sen suhteen, miten he kokivat sijoitusinformaation vaikuttavan heidän päätöksentekoprosessiinsa, ottaen huo-

mioon psykologiset tekijät kognitiivisella ja affektiivisella tasolla. Näiden kokemusten ja näkemysten tutkimisessa hyödynnettiin laadullisia menetelmiä, jotka soveltuvat kapeamman otoksen syvällisempään tutkimiseen, joka oli tämän tutkimuksen tavoitteena. Demografiset rajaukset iän ja sijoittamiseen liittyvän harrastuneisuuden suhteen olivat suunniteltuja ja perusteltuja, mutta haastateltavien sukupuolijakauman suhteen olisi voitu olla tasaisempia, miesten edustaan enemmistöä (7/9) suhteessa naisiin.

Yksityissijoittajien sijoituskäyttäytyminen on tutkimusaiheena ajankohtainen ja monipuolinen, josta on mahdollista tehdä jatkotutkimuksia useasta eri näkökulmasta. Menetelmään liittyen ehdotuksena olisi tehdä tämän tutkimuksen rinnalle kvalitatiivinen tutkimus, josta saataisiin laaja-alaisempaa tietoa suuremman yleisön sijoituskäyttäytymisestä. Määrällisellä tutkimuksella voitaisiin selvittää laajemmin demografisten tekijöiden, kuten iän, sukupuolen ja sijoituskokemuksen, vaikutusta yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymiseen ja päätöksentekoprosessiin, joka tukisi tätä laadullista tutkimusta.

Erityisenä nostona tuloksista ja teoriasta havaittiin sosiaalisten tekijöiden merkitys yksityissijoittajien päätöksentekoprosessiin ja sijoituskäyttäytymiseen sijoitusinformaation ja psykologisten tekijöiden rinnalla. Tämä ilmeni muun muassa yhteisöllisyyden tärkeytenä ja lähipiirin merkityksenä osana yksilön sijoitustoiminnan kokonaisuutta sekä sosiaalisessa mediassa että sen ulkopuolella ihmisten fyysisissä kohtaamisissa. Tässä tutkimuksessa sosiaaliset tekijät on rajattu teoreettisen viitekehyksen ulkopuolelle, mutta jatkotutkimuksissa niiden merkitystä olisi hyvä tutkia.

Psykologisten tekijöiden vaikutusta osana sijoituspäätöksenteon kokonaisuutta voisi tutkia laajemmin ja yksityiskohtaisemmin. Erityisesti yksittäisten käytösharjojen merkityksiä (katso Ramiah ym., 2015; Zahera & Bansal, 2018; Gärling ym., 2009) voitaisiin tutkia tarkemmin sijoitusinformaation ja -päätöksenteon viitekehyksessä. Sijoitusinformaation vaikutusten tutkimisessa olisi ajankohtaista tarkastella tekoälyn roolia informaation lähteenä, sillä sen odotetaan kasvattavan merkitystään lähitulevaisuudessa laajasti digitaalisen viestinnän ja sisällöntuotannon alalla. Tekoälyn roolin nähdään vaikuttavan sijoitusinformaation lisäksi keskeisesti viestintään eri toimialoilla kansallisissa ja ylikansallisissa talouden ekosysteemeissä.

Tämä tutkimus on lisännyt ymmärrystä sijoitusinformaation vaikutuksesta yksityissijoittajien päätöksentekoprosessiin, peilaten sen tuloksia aihetta käsitteleviin lukuisiin aiempiin tutkimuksiin tutkimuskysymyksistä muodostuneen teoreettisen viitekehyksen puitteissa. Tämän tutkimuksen julkaisun jälkeisellä kirjallisuudella on tilaa hyödyntää laajasti akateemisia näkemyksiä ja havaintoja sijoituskäyttäytymisestä myös sen osalta, mitä tämä tutkimus tuloksineen ja johdopäätöksineen edustaa.

## LÄHTEET

- Abreu, M., & Mendes, V. (2010). Financial literacy and portfolio diversification. *Quantitative Finance*, 10(5), 515-528.
- Abreu, M., & Mendes, V. (2012). Information, overconfidence and trading: do the sources of information matter?. *Journal of Economic Psychology*, 33(4), 868-881.
- Acemoglu, D., Hassan, T. A., & Tahoun, A. (2018). The power of the street: Evidence from Egypt's Arab Spring. *The Review of Financial Studies*, 31(1), 1-42.
- Ahmad, M. (2020). Does underconfidence matter in short-term and long-term investment decisions? Evidence from an emerging market. *Management Decision*, 59(3), 692-709.
- Anagol, S., & Gamble, K. J. (2013). Does presenting investment results asset by asset lower risk taking?. *Journal of Behavioral Finance*, 14(4), 276-300.
- Antonides, G., De Groot, I. M., & Van Raaij, W. F. (2011). Mental budgeting and the management of household finance. *Journal of Economic Psychology*, 32(4), 546-555.
- Baccarella, C. V., Wagner, T. F., Kietzmann, J. H., & McCarthy, I. P. (2018). Social media? It's serious! Understanding the dark side of social media. *European Management Journal*, 36(4), 431-438.
- Bagozzi, R. P., Gopinath, M., Nyer, P. U. (1999). The Role of Emotions in Marketing. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27(2), 184-206.
- Balakrishnan, B. K., Dahnil, M. I., & Yi, W. J. (2014). The impact of social media marketing medium toward purchase intention and brand loyalty among generation Y. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 148, 177-185.
- Banerjee, A. V. (1992). A simple model of herd behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797-817.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *The Review of Financial Studies*, 21(2), 785-818.
- Barry, T. E., & Howard, D. J. (1990). A review and critique of the hierarchy of effects in advertising. *International Journal of advertising*, 9(2), 121-135.
- Berger, C. R., & Calabrese, R. J. (1975). Some explorations in initial interaction and beyond: Toward a developmental theory of interpersonal communication. *Human Communication Research*, 1(2), 99-112.
- Bikas, E., & Saponaitė, V. (2018). Behavior of the Lithuanian investors at the period of economic growth. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 6(1), 44-59.
- Bilgihan, A., Barreda, A., Okumus, F., & Nusair, K. (2016). Consumer perception of knowledge-sharing in travel-related online social networks. *Tourism Management*, 52, 287-296.

- Blanchard, A. L. (2007). Developing a sense of virtual community measure. *CyberPsychology & Behavior*, 10(6), 827-830.
- Brandtzaeg, P. B., & Heim, J. (2011). A typology of social networking sites users. *International Journal of Web Based Communities*, 7(1), 28-51.
- Bruner, G. C., Pomazal, R. J. (1988). Problem Recognition: The Crucial First Stage Of The Consumer Decision Process. *The Journal of Consumer Marketing*, 5(1), 53-63.
- Bruns, A. (2011). Gatekeeping, gatewatching, real-time feedback: New challenges for journalism. *Brazilian Journalism Research*, 7(2), 117-136.
- Burnett, E., & White, R. (2022). Using a Definition of Information Literacy to Engage Academics and Students: A UK Perspective. *Portal: Libraries and the Academy*, 22(2), 281-287.
- Butler, P., Peppard, J. (1998). Consumer purchasing on the Internet: Processes and prospects. *European Management Journal*, 16(5), 600-610.
- Capon, N., Fitzsimons, G. J., & Alan Prince, R. (1996). An individual level analysis of the mutual fund investment decision. *Journal of Financial Services Research*, 10(1), 59-82.
- Chan, Wesley. (2003). Stock price reaction to news and no-news: Drift and reversal after headlines. *Journal of Financial Economics*, 70, 223-260.
- Chin, P. N., Isa, S. M., & Alodin, Y. (2020). The impact of endorser and brand credibility on consumers' purchase intention: the mediating effect of attitude towards brand and brand credibility. *Journal of Marketing Communications*, 26(8), 896-912.
- Compen, B., Pitthan, F., Schelfhout, W., & De Witte, K. (2022). How to elicit and cease herding behaviour? On the effectiveness of a warning message as a debiasing decision support system. *Decision support systems*, 152, 113652.
- Coval, J. D., & Moskowitz, T. J. (1999). Home bias at home: Local equity preference in domestic portfolios. *The Journal of Finance*, 54(6), 2045-2073.
- Darley, W. K., Blankson, C., & Luethge, D. J. (2010). Toward an integrated framework for online consumer behavior and decision making process: A review. *Psychology & Marketing*, 27(2), 94-116.
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact?. *The Journal of Finance*, 40(3), 793-805.
- De Oliveira Santini, F., Ladeira, W. J., Pinto, D. C., Herter, M. M., Sampaio, C. H., & Babin, B. J. (2020). Customer engagement in social media: A framework and meta-analysis. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 48(6), 1211-1228.
- Degeratu, A. M., Rangaswamy, A., & Wu, J. (2000). Consumer choice behavior in online and traditional supermarkets: The effects of brand name, price, and other search attributes. *International Journal of Research in Marketing*, 17(1), 55-78.
- Dekimpe, M. G. (2020). Retailing and retailing research in the age of big data analytics. *International Journal of Research in Marketing*, 37(1), 3-14.

- Demmers, J., Weltevreden, J. W., & van Dolen, W. M. (2020). Consumer engagement with brand posts on social media in consecutive stages of the customer journey. *International Journal of Electronic Commerce*, 24(1), 53-77.
- Devetag, M. G. (1999). From utilities to mental models: a critical survey on decision rules and cognition in consumer choice. *Industrial and Corporate Change*, 8(2), 289-351.
- Diacon, S., & Ennew, C. (2001). Consumer perceptions of financial risk. *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*, 26(3), 389-409.
- DiClemente, D. F., & Hantula, D. A. (2003). Applied behavioral economics and consumer choice. *Journal of Economic Psychology*, 24(5), 589-602.
- Dohmen, T., Falk, A., Huffman, D., Sunde, U., Schupp, J., & Wagner, G. G. (2011). Individual risk attitudes: Measurement, determinants, and behavioral consequences. *Journal of the European Economic Association*, 9(3), 522-550.
- Dolan, R., Conduit, J., Fahy, J., & Goodman, S. (2016). Social media engagement behaviour: A uses and gratifications perspective. *Journal of Strategic Marketing*, 24(3-4), 261-277.
- Donkers, B., & Van Soest, A. (1999). Subjective measures of household preferences and financial decisions. *Journal of Economic Psychology*, 20(6), 613-642.
- Dumitrescu, A., & Gil-Bazo, J. (2016). Information and investment under uncertainty. *Economics Letters*, 148, 17-22.
- Ehrenberg, A., Barnard, N., Kennedy, R., & Bloom, H. (2002). Brand advertising as creative publicity. *Journal of Advertising Research*, 42(4), 7-18.
- Engel, J. F., Kollat, D.T. Blackwell, R.D. (1968). *Consumer Behavior*. New York: Holt, Rinehart and Winston.
- Eskola, J. & Suoranta J. (1998). Johdatus laadulliseen tutkimukseen (7. painos). Tampere: *Vastapaino*.
- Faelens, L., Hoorelbeke, K., Soenens, B., Van Gaeveren, K., De Marez, L., De Raedt, R., & Koster, E. H. (2021). Social media use and well-being: A prospective experience-sampling study. *Computers in Human Behavior*, 114, 106510.
- Fang, Lily H. and Peress, Joel. (2009) Media coverage and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance*, 64, 2023-2052.
- Fischhoff, B., Slovic, P., Lichtenstein, S., Read, S., & Combs, B. (1978). How safe is safe enough? A psychometric study of attitudes towards technological risks and benefits. *Policy Sciences*, 9, 127-152.
- Fletcher, K. A., & Gbadamosi, A. (2022). Examining social media live stream's influence on the consumer decision-making: a thematic analysis. *Electronic Commerce Research*, 1-31.
- Fortenberry, J. L., & McGoldrick, P. J. (2020). Do billboard advertisements drive customer retention?: Expanding the "AIDA" model to "AIDAR". *Journal of Advertising Research*, 60(2), 135-147.
- Foxall, G. R. (1994). Consumer choice as an evolutionary process: An operant interpretation of adopted behavior. *Advances in Consumer Research*, 21, 312.

- Frambach, R. T., Roest, H. C. A., Krishnan V. T. (2007). The impact of consumer internet experience on channel preference and usage intentions across the different stages of the buying process. *Journal of Interactive Marketing*, 21(2), 26-41.
- Füller, J., Hutter, K., & Faullant, R. (2011). Why co-creation experience matters? Creative experience and its impact on the quantity and quality of creative contributions. *R&D Management*, 41(3), 259-273.
- Gajdka, J., & Brzeszczyński, J. (2016). Neoclassical and behavioral finance: A synergy of Approaches in current debates and in contemporary financial research. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(12), 2685-2686.
- Gambetti, E., & Giusberti, F. (2009). Dispositional anger and risk decision-making. *Mind & Society*, 8, 7-20.
- Gambetti, E., & Giusberti, F. (2012). The effect of anger and anxiety traits on investment decisions. *Journal of Economic Psychology*, 33(6), 1059-1069.
- Gaspar, K., & Clore, G. L. (1998). The persistent use of negative affect by anxious individuals to estimate risk. *Journal of Personality and Social Psychology*, 74, 1350-1363.
- Grewal, D., Herhausen, D., Ludwig, S., & Ordenes, F. V. (2022). The future of digital communication research: Considering dynamics and multimodality. *Journal of Retailing*, 98(2), 224-240
- Grossman, S. J., & Stiglitz, J. E. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *The American Economic Review*, 70(3), 393-408.
- Gupta, A., Su, B., Walter, Z., 2004. An Empirical Study of Consumer Switching from Traditional to Electronic Channel: A Purchase Decision Process Perspective. *International Journal of Electronic Commerce*, 8(3), 131-161.
- Gärling, T., Kirchler, E., Lewis, A., & Van Raaij, F. (2009). Psychology, financial decision making, and financial crises. *Psychological Science in the Public Interest*, 10(1), 1-47.
- Haas, C., & Wearden, S. T. (2003). E-credibility: Building common ground in web environments. *L1-Educational Studies in Language and Literature*, 3, 169-184.
- Hagel, J. (1999). Net gain: Expanding markets through virtual communities. *Journal of Interactive Marketing*, 13(1), 55-65.
- Hajli, M. N. (2014). A study of the impact of social media on consumers. *International Journal of Market Research*, 56(3), 387-404.
- Heath, R. L., Liao, S. H., & Douglas, W. (1995). Effects of perceived economic harms and benefits on issue involvement, use of information sources, and actions: A study in risk communication. *Journal of Public Relations Research*, 7(2), 89-109.
- Hennig-Thurau, T., Malthouse, E. C., Friege, C., Gensler, S., Lobschat, L., Rangaswamy, A., & Skiera, B. (2010). The impact of new media on customer relationships. *Journal of Service Research*, 13(3), 311-330.
- Hirshleifer, D., & Shumway, T. (2003). Good day sunshine: Stock returns and the weather. *The Journal of Finance*, 58(3), 1009-1032.
- Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. (2009). Tutki ja kirjoita (15. painos). Helsinki: Tammi.

- Hunt, S. D., & Morgan, R. M. (1996). The resource-advantage theory of competition: dynamics, path dependencies, and evolutionary dimensions. *Journal of Marketing*, 60(4), 107-114.
- Häubl, G., & Trifts, V. (2000). Consumer decision making in online shopping environments: The effects of interactive decision aids. *Marketing Science*, 19(1), 4-21.
- Isen, A. M. (2001). An influence of positive affect on decision making in complex situations: Theoretical issues with practical implications. *Journal of Consumer Psychology*, 11, 75- 85.
- Ivković, Z., & Weisbenner, S. (2007). Information diffusion effects in individual investors' common stock purchases: Covet thy neighbors' investment choices. *The Review of Financial Studies*, 20(4), 1327-1357.
- Jahn, B., & Kunz, W. (2012). How to transform consumers into fans of your brand. *Journal of Service Management*, 23(3), 344-361.
- Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse?. *Economic Inquiry*, 36(4), 620-630.
- Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (2006). Financial risk taking by age and birth cohort. *Southern Economic Journal*, 72(4), 981-1001.
- Jin, L., Hu, B., & He, Y. (2014). The recent versus the out-dated: An experimental examination of the time-variant effects of online consumer reviews. *Journal of Retailing*, 90(4), 552-566.
- Keil, M., Depledge, G., & Rai, A. (2007). Escalation: The role of problem recognition and cognitive bias. *Decision Sciences*, 38(3), 391-421.
- Kim, E., & Drumwright, M. (2016). Engaging consumers and building relationships in social media: How social relatedness influences intrinsic vs. extrinsic consumer motivation. *Computers in Human Behavior*, 63, 970-979.
- Klein, J. F., Zhang, Y., Falk, T., Aspara, J., & Luo, X. (2020). Customer journey analyses in digital media: exploring the impact of cross-media exposure on customers' purchase decisions. *Journal of Service Management*, 31(3), 489-508.
- Klibanoff, P., Lamont, O., & Wizman, T. A. (1998). Investor reaction to salient news in closed-end country funds. *The Journal of Finance*, 53(2), 673-699.
- Laros, F. J. M., Steenkamp, J.-B. E., M., (2005). Emotions in Consumer Behavior: a hierarchical approach. *Journal of Business Research*, 58(10), 1437-1445.
- Lauriola, M., & Levin, I. P. (2001). Personality traits and risky decision-making in a controlled experimental task: An exploratory study. *Personality and Individual Differences*, 31(2), 215-226.
- Lee, J. E., & Watkins, B. (2016). YouTube vloggers' influence on consumer luxury brand perceptions and intentions. *Journal of Business Research*, 69(12), 5753-5760.
- Leeflang, P. S., Verhoef, P. C., Dahlström, P., & Freundt, T. (2014). Challenges and solutions for marketing in a digital era. *European Management Journal*, 32(1), 1-12.
- Li, H., Kuo, C., Rusell, M., G., (1999). The Impact of Perceived Channel Utilities, Shopping Orientations, and Demographics on the Consumer's Online Buying Behavior. *Journal of Computed-Mediated Communication*, 5(2).



- Lin, X., Sarker, S., & Featherman, M. (2019). Users' psychological perceptions of information sharing in the context of social media: A comprehensive model. *International Journal of Electronic Commerce*, 23(4), 453-491.
- Liu, H., Jayawardhena, C., Osburg, V. S., & Babu, M. M. (2019). Do online reviews still matter post-purchase? *Internet Research*, 30(1), 109-139.
- Loewenstein, G. F., Weber, E. U., Hsee, C. K., & Welch, N. (2001). Risk as feelings. *Psychological Bulletin*, 127(2), 267.
- Lucey, B. M., & Dowling, M. (2005). The role of feelings in investor decision-making. *Journal of Economic Surveys*, 19(2), 211-237.
- Ludwig, S., De Ruyter, K., Friedman, M., Brüggem, E. C., Wetzels, M., & Pfann, G. (2013). More than words: The influence of affective content and linguistic style matches in online reviews on conversion rates. *Journal of Marketing*, 77(1), 87-103.
- Malthouse, E. C., Haenlein, M., Skiera, B., Wege, E., & Zhang, M. (2013). Managing customer relationships in the social media era: Introducing the social crm house. *Journal of Interactive Marketing*, 27(4), 270-280.
- Mano, H. (1992). Judgments under distress: Assessing the role of unpleasantness and arousal in judgment formation. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 52(2), 216-245.
- Marchand, A., Hennig-Thurau, T., & Wiertz, C. (2017). Not all digital word of mouth is created equal: Understanding the respective impact of consumer reviews and microblogs on new product success. *International Journal of Research in Marketing*, 34(2), 336-354.
- Markowitz, H.M. (1952) Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7, 77-91.
- Minnema, A., Bijmolt, T. H., Gensler, S., & Wiesel, T. (2016). To keep or not to keep: Effects of online customer reviews on product returns. *Journal of Retailing*, 92(3), 253-267.
- Mitchell, V.-W. (1999). Consumer perceived risk: conceptualizations and models. *European Journal of Marketing*, 33(1), 163-195.
- Moueed & Hunjra (2020). Use anger to guide your stock market decisionmaking: results from Pakistan. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1-29.
- Nofsinger, J.R. (2005). Social mood and financial economics. *Journal of Behavioral Finance*, 6, 144-160
- Nyer, P. U. (1997). A study of the relationships between cognitive appraisals and consumption emotions. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 25(4), 296-304.
- Peters, E., Västfjäll, D., Gärling, T., & Slovic, P. (2006). Affect and decision making: A "hot" topic. *Journal of behavioral decision making*, 19(2), 79-85.
- Pham, M. T. (2007). Emotion and rationality: A critical review and interpretation of empirical evidence. *Review of General Psychology*, 11(2), 155-178.
- Phua, J., Jin, S. V., & Kim, J. J. (2017). Gratifications of using Facebook, Twitter, Instagram, or Snapchat to follow brands: The moderating effect of social comparison, trust, tie strength, and network homophily on brand identification, brand engagement, brand commitment, and membership intention. *Telematics and Informatics*, 34(1), 412-424.

- Pizzutti, C., Gonçalves, R., & Ferreira, M. (2022). Information search behavior at the post-purchase stage of the customer journey. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 50(5), 981-1010.
- Prochaska, J. O., DiClemente, C. C., & Norcross, J. C. (1997). In search of how people change: applications to addictive behaviors. *The American Psychologist*, 47(9), 1102-1114.
- Puccinelli, N. M., Goodstein, R. C., Grewal, D., Price, R., Raghurir, P., Stewart D. (2009). Customer Experience Management in Retailing: Understanding the Buying Process. *Journal of Retailing*, 85(1), 15-30.
- Puusa, A. (toim.), Juuti, P. (toim.), Aaltio, I. (2020). Laadullisen tutkimuksen näkökulmat ja menetelmät. Helsinki: *Gaudeamus*.
- Rajala, A. K., & Hantula, D. A. (2000). Towards a behavioral ecology of consumption: Delay-reduction effects on foraging in a simulated Internet mall. *Managerial and Decision Economics*, 21(3-4), 145-158.
- Ramaswami, S. N., Strader, T. J., & Brett, K. (2000). Determinants of on-line channel use for purchasing financial products. *International Journal of Electronic Commerce*, 5(2), 95-118.
- Ramiah, V., Xu, X., & Moosa, I. A. (2015). Neoclassical finance, behavioral finance and noise traders: A review and assessment of the literature. *International Review of Financial Analysis*, 41, 89-100.
- Ramirez Jr, A., Dimmick, J., Feaster, J., & Lin, S. F. (2008). Revisiting interpersonal media competition: The gratification niches of instant messaging, e-mail, and the telephone. *Communication Research*, 35(4), 529-547.
- Riaz, M. U., Guang, L. X., Zafar, M., Shahzad, F., Shahbaz, M., & Lateef, M. (2021). Consumers' purchase intention and decision-making process through social networking sites: A social commerce construct. *Behaviour & Information Technology*, 40(1), 99-115.
- Richins, M. L. (1997). Measuring emotions in the consumption experience. *Journal of Consumer Research*, 24(2), 127-146.
- Roseman, I. J. (1991). Appraisal determinants of discrete emotions. *Cognition & Emotion*, 5(3), 161-200.
- Russell, J. A. (2003). Core affect and the psychological construction of emotion. *Psychological Review*, 110(1), 145-172.
- Ruth, J. A., Brunel, F. F., & Otnes, C. C. (2002). Linking thoughts to feelings: Investigating cognitive appraisals and consumption emotions in a mixed-emotions context. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 30, 44-58.
- Samuelson, P. A. (1937). A note on measurement of utility. *The Review of Economic Studies*, 4(2), 155-161.
- Sathya, N., & Prabhavathi, C. (2023). The influence of social media on investment decision-making: examining behavioral biases, risk perception, and mediation effects. *International Journal of System Assurance Engineering and Management*, 1-7.
- Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1990). Herd behavior and investment. *The American Economic Review*, 465-479.

- Sharma, D., Alford, B. L., Bhuian, S. N., & Pelton, L. E. (2009). A higher-order model of risk propensity. *Journal of Business Research*, 62(7), 741-744.
- Shaver, P., Schwartz, J., Kirson, D., & O'connor, C. (1987). Emotion knowledge: further exploration of a prototype approach. *Journal of Personality and Social Psychology*, 52(6), 1061.
- Shefrin, H. (2010). Behavioralizing finance. *Foundations and Trends® in Finance*, 4(1-2), 1-184.
- Shefrin, H. M., & Statman, M. (1984). Explaining investor preference for cash dividends. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 253-282.
- Shiller, R. J. (2006). Tools for financial innovation: neoclassical versus behavioral finance. *Financial Review*, 41(1), 1-8.
- Shiv, B., and Fedorikhin, A. (1999). Heart and Mind in Conflict: the Interplay of Affect and Cognition in Consumer Decision Making. *Journal of Consumer Research*, 26(3), 278-292
- Silva, E. M., de Lacerda Moreira, R., & Bortolon, P. M. (2023). Mental Accounting and Decision Making: a systematic review of the literature. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 107, 102092.
- Sitkin, S. B., & Weingart, L. R. (1995). Determinants of risky decision-making behavior: A test of the mediating role of risk perceptions and propensity. *Academy of Management Journal*, 38(6), 1573-1592.
- Skwara, F. (2023). Effects of mental accounting on purchase decision processes: A systematic review and research agenda. *Journal of Consumer Behaviour*.
- Slooman, S. A. (1996). The empirical case for two systems of reasoning. *Psychological Bulletin*, 119, 3-22
- Slovic, P. (2016). *The perception of risk*. Routledge.
- Slovic, P., Peters, E., Finucane, M. L., & MacGregor, D. G. (2005). Affect, risk, and decision making. *Health Psychology*, 24(4S), S35.
- Smith, A. K., & Bolton, R. N. (2002). The effect of customers' emotional responses to service failures on their recovery effort evaluations and satisfaction judgments. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 30, 5-23.
- Starmer, C. (2000). Developments in non-expected-utility theory: The hunt for a descriptive theory of choice under risk. *Journal of Economic Literature*, 38(2), 332-382.
- Suomen virallinen tilasto (SVT): Kotitalouksien varallisuus [tilasto, StatFin]. Viimeksi päivitetty: 2021, kesäkuu. Helsinki: Tilastokeskus [Viitattu 9.5.2024]. Saantitapa:  
[https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin\\_\\_vtutk/statfin\\_vtutk\\_pxt\\_136l.px/](https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__vtutk/statfin_vtutk_pxt_136l.px/)
- Szasz, P. L., Hofmann, S. G., Heilman, R. M., & Curtiss, J. (2016). Effect of regulating anger and sadness on decision-making. *Cognitive Behaviour Therapy*, 45(6), 479-495.
- Taralik, K., Kozák, T., & Molnár, Z. (2023). Channel preferences and attitudes of domestic buyers in purchase decision processes of high-value electronic devices. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 11(2), 121-136.

- Tauni, M. Z., Fang, H. X., & Yousaf, S. (2015). The influence of investor personality traits on information acquisition and trading behavior: Evidence from Chinese futures exchange. *Personality and Individual Differences, 87*, 248-255.
- Taylor, S. A. (2008). Reconciling satisfaction, emotions, attitudes, and ambivalence within consumer models of judgment and decision making: A cautionary tale. *Journal of Consumer Satisfaction, Dissatisfaction and Complaining Behavior, 21*, 41-65.
- Teo, T. S. H., Yeong, Y. D. (2003). Assessing the consumer decision process in the digital marketplace. *Omega, 31*(5), 349-363.
- Teodorescu, K., Sang, K., & Todd, P. M. (2018). Post-decision search in repeated and variable environments. *Judgment and Decision Making, 13*(5), 484-500.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *The Journal of Finance, 62*(3), 1139-1168.
- Tetlock, P. C., Saar-Tsechansky, M., & Macskassy, S. (2008). More than words: Quantifying language to measure firms' fundamentals. *The Journal of Finance, 63*(3), 1437-1467.
- Thaler, R. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization, 1*(1), 39-60.
- Thaler, R. H. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making, 12*(3), 183-206.
- Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2018). Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Kustannusosakeyhtiö Tammi. Uudistettu laitos.
- Tversky, A., & Koehler, D. J. (1994). Support theory: A nonextensional representation of subjective probability. *Psychological Review, 101*(4), 547.
- Verville, J., & Halington, A. (2003). A six-stage model of the buying process for ERP software. *Industrial Marketing Management, 32*(7), 585-594.
- Virtanen, J., Rantala, T., Remes, L., Singa Sandelin, B., Luoma, P., Karjalainen, T. P., Reinikainen, K. & Metsämuuronen, J. (toim.). (2006). Laadullisen tutkimuksen käsikirja. Helsinki: *International Methelp*.
- Wallace, E., Torres, P., Augusto, M., & Stefurn, M. (2021). Outcomes for self-expressive brands followed on social media: Identifying different paths for inner self-expressive and social self-expressive brands. *Journal of Business Research, 135*, 519-531.
- Wang, X. T., Kruger, D. J., & Wilke, A. (2009). Life history variables and risk-taking propensity. *Evolution and Human Behavior, 30*(2), 77-84.
- Wang, Y., & Yu, C. (2017). Social interaction-based consumer decision-making model in social commerce: The role of word of mouth and observational learning. *International Journal of Information Management, 37*(3), 179-189.
- Welch, I. (1992). Sequential sales, learning, and cascades. *The Journal of Finance, 47*(2), 695-732.
- Westerman, D., Spence, P. R., & Van Der Heide, B. (2012). A social network as information: The effect of system generated reports of connectedness on credibility on Twitter. *Computers in Human Behavior, 28*(1), 199-206.

- Westerman, D., Spence, P. R., & Van Der Heide, B. (2014). Social media as information source: Recency of updates and credibility of information. *Journal of Computer-Mediated Communication*, 19(2), 171-183.
- Westerman, D., Van Der Heide, B., Klein, K. A., & Walther, J. B. (2008). How do people really seek information about others?: Information seeking across Internet and traditional communication channels. *Journal of Computer-Mediated Communication*, 13(3), 751-767.
- Wilhelmsson, S. (27.11.2018). Sijoittaja, varo sosiaalisen median informaatioähkyä. [Viitattu 9.5.2024]. *Salkunrakentaja*. <https://www.salkunrakentaja.fi/2018/11/sijoittaja-varo-sosiaalisen-median-informaatioahkya/>
- Wongkitrungrueng, A., & Assarut, N. (2018). The role of live streaming in building consumer trust and engagement with social commerce sellers. *Journal of Business Research*, 117, 543-556.
- Wongsansukcharoen, J. (2022). Effect of community relationship management, relationship marketing orientation, customer engagement, and brand trust on brand loyalty: The case of a commercial bank in Thailand. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 64, 102826.
- Xie, W., & Karan, K. (2019). Predicting Facebook addiction and state anxiety without Facebook by gender, trait anxiety, Facebook intensity, and different Facebook activities. *Journal of Behavioral Addictions*, 8(1), 79-87.
- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210-251.
- Zajonc, R. B. (1980). Feeling and thinking: Preferences need no inferences. *American Psychologist*, 35(2), 151-175.
- Zhang, C. Y., & Sussman, A. B. (2018). Perspectives on mental accounting: An exploration of budgeting and investing. *Financial Planning Review*, 1(1-2), e1011.

## LIITTEET

### Liite 1: Haastattelun kysymysrunko.

#### Haastattelun kysymysrunko:

##### Taustatiedot:

- Ikä?
- Sukupuoli?
- Asuinpaikka?
- Ammatti?

##### Teema 1: Oma näkemys sijoituskäyttäytymisestä

1. Kuvailisitko yleisesti itseäsi sijoittajana.
2. Miten kuvaisit omaa sijoituskäyttäytymistäsi?
3. Mitkä tekijät koet tärkeäksi valitessasi sijoituskohteita?

##### Teema 2: Sijoitusinformaatio

4. Mitä tietoa hyödynnät sijoittamisessa?
  - a. Millä tavalla? Missä tilanteissa?
5. Mistä pyrit hankkimaan tiedon sijoituspäätösesi tueksi?
6. Millä perusteella valitset tiedonlähteen käyttämällesi informaatiolle?

##### Teema 3: Sosiaalisen median sisältö

7. Mitä ajatuksia sinulla on sosiaalisesta mediasta informaatiokanavana?
8. Millainen rooli sosiaalisella medialla on arjessasi?
9. Miten koet sosiaalisen median vaikuttavan siihen, miten suhtaudut asioihin?
10. Millaisen sosiaalisen median sisällön koet vaikuttavaksi? Millaisen taas vähemmän vaikuttavaksi?

##### Teema 4: Sosiaalinen media sijoituspäätöksenteon tukena

11. Kuvailisitko yleisesti sosiaalisen median roolia sijoituspäätöksissäsi.
12. Miten suhtaudut sijoitusaiheiseen sisältöön sosiaalisessa mediassa?
13. Missä tarkoituksessa kulutat sijoitusaiheista sisältöä sosiaalisessa mediassa?
14. Seuraatko sosiaalisessa mediassa sijoitusaiheista sisältöä tuottavia toimijoita?
  - a. Jos seuraat, niin ketä ja miksi?
15. Oletko osallistunut sijoitusaiheiseen keskusteluun sosiaalisen median alustoilla?
  - a. Jos olet, niin miten ja missä?
16. Koetko sijoitusaiheisen tiedon luotettavaksi sosiaalisessa mediassa?

##### Teema 5: Psykologiset tekijät ja sijoituspäätöksenteko

17. Miten kuvailisit psykologisten tekijöiden vaikutusta päätöksentekooosi sijoitustoiminnassa?
18. Miten kuvailisit tunteiden ja mielialojen roolia tehdessäsi sijoituspäätöksiä?
19. Miten suhtaudut ulkopuolisiin toimijoihin ja trendeihin sijoittaessasi?

Nouseeko esiin muita ajatuksia tai aiheita, mitä haluat nostaa tai sanoa haastattelun loppuun?