

**SUOMALAISTEN YKSITYISSIJOITTAJIEN
SIJOITUSKÄYTTÄYTYMISEEN VAIKUTTAVAT
TEKIJÄT KOHONNEIDEN KORKOTASOJEN
AIKAKAUTENA**

**Jyväskylän yliopisto
Kauppakorkeakoulu**

Pro gradu -tutkielma

2024

**Tekijä: Ernesto Pylväläinen
Oppiaine: Markkinointi
Ohjaajat: Outi Niininen, Juha Munnukka**



JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO

TIIVISTELMÄ

| | |
|--|--|
| <i>Tekijä</i> Ernesto Pylväläinen | |
| Suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavat tekijät kohonneiden korkotasojen aikakautena | |
| <i>Oppiaine</i> Markkinointi | <i>Työn laji</i> Pro gradu -tutkielma |
| <i>Aika (pvm.)</i> 31.5.2024 | <i>Sivumäärä</i> 96 |
| <i>Tiivistelmä</i> <p>Viimeaikaiset kansainvälisen talouden muutokset, kuten inflaation ja korkotasojen merkittävä nousu ovat luoneet uuden taloudellisen toimintaympäristön suomalaisille yksityissijoittajille. Tässä pro gradu -tutkielmassa tarkastellaan suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä kohonneiden korkotasojen aikakautena.</p> <p>Tutkielman teoreettinen viitekehys koostuu kahdesta pääluvusta. Ensimmäisessä pääluvussa esitellään ajankohtaista suomalaisia sijoittajia koskevaa sijoittajastatistiikkaa, yleisimpiä sijoituskohteita, Suomessa toimivia sijoituspalveluiden tarjoajia ja finanssialan markkinoinnin eettisiä näkökulmia. Lisäksi ensimmäisessä luvussa kuvataan, kuinka kuluttajakäyttäytymisen tutkimus antaa merkityksensä yritysten asiakaslähtöisen liiketoiminnan toteuttamiselle. Teoreettisen viitekehysten toisessa pääluvussa esitellään laajasti markkinointitutkimuksissa hyödynnetty suunnitellun käyttäytymisen teoria, joka muodostaa tämän tutkielman ytimen tavoitteenaan tunnistaa suomalaisten sijoittajien sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä. Lisäksi tutkielman teoreettista viitekehystä laajennetaan tutkimuskirjallisuudella eri rahoitusalan teorioista, jotka ovat aikaisemmissa tutkimuksissa osoittautuneet merkityksellisiksi sijoittajien sijoituskäyttäytymisen taustalla.</p> <p>Tutkielma suoritettiin kvantitatiivisena tutkimuksena ja sen aineisto kerättiin verkkokyselynä satunnaisotantana tutkijan lähipiiristä sekä sijoittajien Facebook-ryhmistä suomalaisilta yksityissijoittajilta, jotka ovat myyneet tai ostaneet sijoitustuotteita vuosien 2023–2024 aikana, jolloin korkotasot ovat olleet merkittävästi korkeammalla kuin 2010-luvulla. Verkkokyselyyn saatiin 232 vastausta, tarjoten luotettavan pohjan tilastolliselle analyysille SPSS-ohjelmistolla. Regressioanalyysin tulokset osoittavat, että sijoittajien myönteinen asenne sijoittamista kohtaan sekä fundamenttianalyysin hyödyntäminen selittävät suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomusta. Lisäksi tutkielmassa havaittiin, että fundamenttianalyysi, taloudellinen minäpystyvyys ja sijoituskohteen hintamuutokset selittävät ylliluottamuksen kognitiivisen vinoutuman muodostumista suomalaisten sijoittajien keskuudessa. Johtopäätöksissä tarkastellaan saatuja tutkimustuloksia tarkemmin asiakaslähtöisen liiketoiminnan ja vastuullisen markkinoinnin näkökulmasta.</p> | |
| <i>Asiasanat</i> Kuluttajakäyttäytyminen, suunnitellun käyttäytymisen teoria, asiakaslähtöinen liiketoiminta, sijoitusaikomus, sijoituskäyttäytyminen | |
| <i>Säilytyspaikka</i> Jyväskylän yliopiston kirjasto | |

SISÄLLYS

| | | |
|-------|---|----|
| | TIIVISTELMÄ | 2 |
| 1 | JOHDANTO..... | 5 |
| 1.1 | Tutkielman rakenne ja keskeisimmät käsitteet | 7 |
| 2 | SIJOITUSTUOTTEIDEN JA -PALVELUIDEN MARKKINOINTI..... | 9 |
| 2.1 | Suomalaisten yksityishenkilöiden sijoittaminen..... | 9 |
| 2.1.1 | Yleisimmät sijoituskohteet | 10 |
| 2.1.2 | Sijoitustuotteiden ja -palveluiden tarjoajat | 11 |
| 2.1.3 | Markkinoinnin eettisyys finanssisektorilla..... | 11 |
| 2.2 | Kohonneiden korkojen aikakausi..... | 13 |
| 2.2.1 | Havainnot sijoituskäyttäytymisen muutoksista..... | 15 |
| 2.2.2 | Sijoituskäyttäytymisen vaikutus yritysten markkinointiin... | 17 |
| 2.2.3 | Kuluttajakäyttäytymisen tutkimus | 19 |
| 3 | SIJOITUSKÄYTTÄYTYMISEEN VAIKUTTAVAT TEKIJÄT | 21 |
| 3.1 | Suunnitellun käyttäytymisen teoria..... | 21 |
| 3.2 | Rahoitusalan tutkimuskirjallisuus | 24 |
| 3.2.1 | Riskinotto-kyky | 24 |
| 3.2.2 | Fundamenttianalyysi ja sijoituskohteen suoriutuminen | 26 |
| 3.2.3 | Sijoituskohteen hintamuutokset..... | 29 |
| 3.2.4 | Optimismi | 30 |
| 3.2.5 | Laumakäyttäytyminen..... | 30 |
| 3.2.6 | Yliluottamus | 31 |
| 3.3 | Tutkimusmalli | 31 |
| 4 | AINEISTO JA MENETELMÄ..... | 35 |
| 4.1 | Tutkimusstrategia | 35 |
| 4.2 | Aineistonkeruumenetelmä | 36 |
| 4.3 | Kyselylomake | 37 |
| 4.4 | Aineiston analyysimenetelmä..... | 38 |
| 5 | TUTKIMUKSEN TULOKSET | 40 |
| 5.1 | Aineiston kuvaus | 40 |
| 5.2 | Tutkimustulokset | 44 |
| 5.2.1 | Faktorianalyysi ja reliabiliteetti | 44 |
| 5.2.2 | Korrelaatioanalyysi | 47 |
| 5.2.3 | Regressioanalyysi | 48 |
| 5.2.4 | Tutkimushypoteesien testaus ja arviointi | 50 |
| 5.2.5 | Toissijainen tutkimuslöydös yliluottamuksesta..... | 51 |
| 5.2.6 | Sukupuoli ja ikäryhmä vertailut..... | 53 |
| 5.3 | Tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys | 56 |
| 6 | JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI | 57 |
| 6.1 | Teoreettiset johtopäätökset..... | 57 |
| 6.2 | Liikkeenjohdolliset johtopäätökset..... | 60 |
| 6.3 | Tutkimuksen rajoitukset ja jatkotutkimusehdotukset..... | 65 |

| | |
|---|----|
| LÄHTEET..... | 67 |
| LIITE 1: Tutkimuksessa huomioon otetut sijoituskohteet..... | 76 |
| LIITE 2: Tutkimuksessa käännetty englanninkieliset väittämät..... | 79 |
| LIITE 3: Tutkimuksen verkkokysely..... | 84 |
| LIITE 4: Faktoriansalyysi (8-faktoria)..... | 94 |
| LIITE 5: Regressioanalyysi sijoitusaikomukseen (6 muuttujaa)..... | 95 |
| LIITE 6: Korrelaatiomatriisi..... | 96 |

TAULUKOT

| | |
|--|----|
| TAULUKKO 1 Sijoituskohteiden historialliset vuosituotot (Ibbotson 2024)..... | 26 |
| TAULUKKO 2 Hypoteesitaulukko..... | 33 |
| TAULUKKO 3 Aineiston kuvaus..... | 41 |
| TAULUKKO 4 Keskiarvot, keskihajonta ja normaalijakautuvuus..... | 43 |
| TAULUKKO 5 Reliabiliteettianalyysi..... | 45 |
| TAULUKKO 6 Uudelleenmuotoiltu faktoriansalyysi (6-faktoria)..... | 46 |
| TAULUKKO 7 Summamuuuttujat..... | 47 |
| TAULUKKO 8 Korrelaatioanalyysi sijoitusaikomukseen..... | 48 |
| TAULUKKO 9 Regressioanalyysi sijoitusaikomukseen..... | 49 |
| TAULUKKO 10 Regressioanalyysi ylikuottamukseen..... | 52 |
| TAULUKKO 11 Sukupuolivertailu..... | 53 |
| TAULUKKO 12 Ikäryhmävertailu..... | 54 |

KUVIOT

| | |
|--|----|
| KUVIO 1 Pro gradu -tutkielman rakenne..... | 7 |
| KUVIO 2 Inflaatiotason kehitys 2010–2024 (Euroopan keskuspankki 2024)..... | 14 |
| KUVIO 3 Euribor-koron kehitys 2010–2024 (Suomen Pankki 2024)..... | 15 |
| KUVIO 4 Tuote- ja asiakaslähtöinen markkinointi (Galbraith 2002, 196)..... | 18 |
| KUVIO 5 Suunnitellun käyttäytymisen teoria (Ajzen 1991, 182)..... | 22 |
| KUVIO 6 Top Down- lähestymistapa (Kallunki, ym. 2019, 145)..... | 27 |
| KUVIO 7 Bottom-up lähestymistapa (Kallunki, ym. 2019, 145)..... | 28 |
| KUVIO 8 Tutkimusmalli..... | 32 |
| KUVIO 9 Tutkimushypoteesien testaus..... | 51 |
| KUVIO 10 Tutkimuslöydöksistä integroitu tutkimusmalli..... | 58 |

1 JOHDANTO

Tässä pro gradu -tutkielmassa käsitellään suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymistä uuden taloudellisen ympäristön vallitessa – kohonneiden korkotasojen aikakaudella. Suomen Pankki (2023) esittää, että viimeaikaiset kansainvälisen talouden muutokset, kuten inflaation ja ohjauskorkojen merkittävä nousu nollakoroista useisiin prosentteihin ovat luoneet uudenlaisen kiristyneen taloudellisen toimintaympäristön suomalaisille kotitalouksille ja sijoittajille. Korkotasojen nousut rasittavat kotitalouksia erityisesti kasvaneina velanhoitokuluina ja kykynä ylläpitää aikaisempaa kulutustasoa. Korkotasojen nopea nousu on paljastanut alhaisten korkotasojen aikana otettuja liian suuria taloudellisia riskejä. Korkotasojen nousun myötä kotitalouksien sekä yritysten riskinottohalukkuus on vähentynyt ja aiheuttanut arvopaperimarkkinoilla arvostustappioita. Korkeat korot ja rahoitusolojen kiristyminen vaikuttavat siten velallisiin, sijoittajiin ja rahoitusalan toimijoihin. Aktia Pankin pääekonomisti Corin (2023) esittää, että vaikka taloudellinen epävarmuus on lisääntynyt korkean inflaation ja korkotasojen nousun myötä, niin ne eivät ole kuitenkaan heikentänyt suomalaisten sijoitusintoa osakkeisiin ja rahastoihin. Rahastojen nettomerkinnot ovat päinvastoin olleet vuoden 2010- jälkeen ainoastaan vuonna 2021 suuremmat, jolloin myös sijoitusmarkkinoiden tunnelma oli huomattavasti nykyistä myönteisempi. Tulosta pidetään yllättävänä, sillä toisaalta suomalaiset arvioivat kuluttajaluottamus­kyselyssä säästämisen ajankohdan olevan huonoin sitten 1990-luvun.

Tutkielman tarkoituksena on tarjota ajankohtaista tietoa siitä, mitkä eri tekijät vaikuttavat suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymiseen ja selittävät heidän sijoitusaikomustaan muuttuneessa taloudellisessa ympäristössä kohonneiden korkotasojen aikakautena. Tutkielma on merkityksellinen erityisesti sijoituspalveluita tarjoavien yritysten markkinoinnin näkökulmasta, sillä tutkielman tarkoituksena on pyrkiä ymmärtämään, miten kuluttajakäyttäytymisen tutkimisessa laajasti hyödynnetty suunnitellun käyttäytymisen teoria (*theory of planned behavior*) voi tunnistaa kuluttajien aikomukseen liittyviä tekijöitä kuluttajien käyttäytymisessä (Rozenkowska 2023). Ajzen (1991) esittämä suunnitellun käyttäytymisen teoriaa esittää, että asenteella, subjektiivisilla normeilla ja koetulla käyttäytymisen hallinnalla on selittävä vaikutus kuluttajien aikomuksiin. Lisäksi tutkielman teoreettista viitekehystä laajennettiin rahoitusalan teorioilla, jotka aikaisemmissa tutkimuksissa ovat onnistuneesti havainneet merkityksellisiä tekijöitä sijoittajien käyttäytymisen taustalla (Sarwar & Afaf 2016; Quang, ym. 2023).

Yksityissijoittajien sijoituskäyttäytyminen voi muodostua monien eri tekijöiden vaikutuksesta. Tutkimusongelmaksi muodostuu kysymys siitä, mitä nämä tekijät ovat ja kuinka voimakkaasti ne vaikuttavat sijoittajien sijoituskäyttäytymiseen. Tutkielman erityisenä kiinnostuksen kohteena ovat erilaiset taloudelliset ja psykologiset tekijät, jotka ohjaavat sijoittajien päätöksentekoa ja sijoitusaikomusta. Aikaisempaa tutkimuskirjallisuutta suomalaisten sijoittajien sijoitusaikomukseen vaikuttavista tekijöistä muuttuneessa talousympäristössä kohonneiden korkojen aikavälillä 2023–2024 ei löydetty, joka tekee tämän tutkielman aiheesta ajankohtaisen ja merkittävän erityisesti rahoituspalveluita tarjoavien yritysten asiakaslähtöisen liiketoiminnan toteuttamisen näkökulmasta.

Tutkielman tavoitteena on selvittää, kuinka kuluttajakäyttäytymisen tutkimuksissa laajasti hyödynnetty suunnitellun käyttäytymisen teoria sekä rahoitusalan tutkimuskirjallisuudessa esitetyt tekijät selittävät suomalaisten yksityissijoittajien kohdalla heidän sijoitusaikomustaan ja vaikuttavat heidän sijoituskäyttäytymiseensä. Tutkielmaan valikoidut sijoituskäyttäytymistä selittävät tekijät ovat kokonaisuudessaan asenne, subjektiiviset normit, taloudellinen minäpystyvyys, riskinottokyky, fundamenttianalyysi, sijoituskohteen suoriutuminen, sijoituskohteen aikaisemmat hintamuutokset, optimismi, laumakäyttäytyminen ja yliluottamus. Aikaisempi tutkimuskirjallisuus tukee tutkielmaan valittujen tekijöiden positiivista vaikutusta sijoituskäyttäytymisen taustalla, joka on osoitettu kiteytetysti hypoteesitaulukossa 2 (s. 33–34). Tutkielman tavoitteena on tunnistaa, mitkä näistä tekijöistä ja kuinka voimakkaasti ne vaikuttavat suomalaisten sijoittajien sijoitusaikomukseen ja sijoituskäyttäytymiseen. Tutkielman tarkempaan tutkimuskysymyksenä on seuraava:

- Mitkä tekijät selittävät suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomusta ja sijoituskäyttäytymistä kohonneiden korkotasojen aikakautena?

Useat finanssialan yritykset pyrkivät erottautumaan kilpailijoistaan kehittämällä asiakkaillensa räätälöityjä ratkaisuja, jotka perustuvat uniikkeihin asiakastarpeisiin (Court, ym. 2006, 85–86). Taloudelliset muutokset, kuten inflaation ja korkotason vaihtelut vaikuttavat yritysten liiketoimintaympäristöön ja asettavat asiakkaiden muuttuneet tarpeet markkinointitoimenpiteitä koskevien päätösten ytimeen. Asiakaslähtöinen liiketoiminta edellyttää yrityksiltä syvällistä ymmärrystä asiakkaiden tarpeista ja kykyä reagoida muuttuneeseen ympäristöön. Markkinatutkimukset mahdollistavat asiakkaiden muuttuneiden tarpeiden tunnistamisen, tarpeita vastaavien tuotteiden ja palveluiden kehittämisen ja asiakassuhteiden syventämisen. Asiakaslähtöisen liiketoiminnan menestyksen kannalta on kriittistä tunnistaa muuttuvan liiketoimintaympäristön vaikutukset asiakkaiden käyttäytymiseen ja integroida tämä ymmärrys osaksi yrityksen päätöksentekoprosessia. (Richardson, ym. 2015, 84–143.) Rahoitusmarkkinoilla sijoittajat toimivat sekä kuluttajina että asiakkaina. Tämä korostaa sijoittajien käyttäytymisen tutkimisen tärkeyttä rahoituspalveluita tarjoaville tahoille, jotka pyrkivät kehittämään tehokkaita asiakaslähtöisiä liiketoiminnallisia strategioita ja markkinoimaan kohdennettuja rahoituspalveluita sijoittajille. (Mak & Ip 2017.) Tämän vuoksi nähdään tärkeäksi tunnistaa erilaisia tekijöitä, jotka vaikuttavat sijoittajien sijoitusaikomuksen taustalla (Jain, ym. 2023).

Tämän pro gradu -tutkielman tutkimustulokset tarjoavat ajankohtaista ja uutta tietoa rahoituspalveluita tarjoaville yrityksille asiakaslähtöisen liiketoiminnan toteuttamiseksi. Tutkimustulokset tarjoavat sekä teoreettisia että liikkeenjohdollisia sovelluksia yrityksille, rahoituslaitoksille ja poliittisille päättäjille suomalaisten sijoitusaikomukseen ja sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavista tekijöistä.

1.1 Tutkielman rakenne ja keskeisimmät käsitteet

Johdannon jälkeen tutkielman rakenne perustuu kahteen teoriakappaleeseen. Teoreettisen viitekehyksen ensimmäisessä pääluvussa [2] ”Sijoitustuotteiden ja -palveluiden markkinointi” esitellään yleisimmät sijoituskohteet, niiden tarjoajat Suomessa sekä finanssisektorin markkinoinnin eettisiä näkökulmia. Lisäksi kuvataan havaintoja suomalaisten sijoittajien käyttäytymisen muutoksista kohonneiden korkotasojen aikakaudella sekä syvennyttään kuluttajakäyttäytymisen tutkimuksen merkitykseen asiakaslähtöisen liiketoiminnan toteuttamisessa. Teoreettisen viitekehyksen toisessa pääluvussa [3] tunnistetaan sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä perustuen kuluttajakäyttäytymisessä laajasti hyödynnettyyn suunnitellun käyttäytymisen teoriaan sekä rahoitusalan tutkimuskirjallisuuteen. Metodikkappaleessa [4] esitellään yksityiskohtaisesti tutkielman kvantitatiivisten menetelmien valinnat. Kappaleessa [5] esitetään SPSS-ohjelmistolla analysoidut tutkimustulokset. Kappaleessa [6] esitetään tutkimustuloksiin perustuvat teoreettiset ja liiketoiminnalliset johtopäätökset sekä tutkielman rajoitukset ja jatkotutkimusehdotukset.



KUVIO 1 Pro gradu -tutkielman rakenne.

Tutkielman tekstisisällön hiomiseen käytettiin tekoälypohjaista ChatGPT-sovelusta. Kielimallia hyödynnettiin jo kirjoitetun tekstisisällön muotoilussa poistamalla toisteisuutta ja selkeyttämällä lauserakenteita, mikä on auttanut viimeistelemään kirjoitetun tutkimustekstin lopulliseen muotoonsa.

Tutkielmassa käytettävien keskeisten käsitteiden selkeyden ja ymmärrettävyyden varmistamiseksi keskeisimmät käsitteet määritellään seuraavasti:

Yksityissijoittaja

Yksityissijoittajat ovat yksityisiä henkilöitä, jotka sijoittavat sijoitusmarkkinoilla ja tekevät sijoituspäätöksiä henkilökohtaisen taloutensa puitteissa (Pörssisäätiö 2017).

Kohonneiden korkotasojen aikakausi

Kohonneiden korkotasojen aikakaudella viitataan keskuspankkien toimenpiteisiin, jotka pyrkivät vaikuttamaan markkinoiden korkotasoon ohjaamalla hallinnollisesti ohjauskorkoja. Ohjauskorkojen noston keskeisenä pyrkimyksenä on inflaation hillintä ja muiden keskuspankin asettamien tavoitteiden saavuttaminen. (Kallunki, ym. 2019, 62–63.) Suomen Pankin (2024) tilastot osoittavat, että 12 kuukauden euribor -korkotaso on noussut nollaprosentin tuntumasta neljän prosentin luokkaan, mikä kuvastaa kohonneiden korkojen aikakautta.

Kuluttajakäyttäytyminen

Kuluttajakäyttäytymisen tutkimus pyrkii ymmärtämään kilpailullisessa markkinaympäristössä kuluttajia ja heidän kulutusprosessinsa eri vaiheita (Solomon 2011, 17–35).

Sijoituskäyttäytyminen

Sijoittaminen on prosessi, jossa yksilö ostaa varoillaan saatavilla olevia omaisuuseriä, kuten arvopapereita tai vaihdettavia sijoitusinstrumentteja tavoitteenaan saada suurempia hyötyjä tulevaisuudessa (Ahmad & Shah 2022). Sijoituskäyttäytyminen voidaan nähdä rationaalisena tai epärationaalisena. Odotetun hyödyn teoria olettaa, että ihmiset omaavat täydellisen tiedon ja tekevät rationaalisia päätöksiä kaikissa sijoituspäätöksissään (Ben Ameer ym. 2020). Rajallinen rationaalisuus lieventää odotetun hyödyn teorian oletuksia, jotta yksilöiden päätöksentekoa voidaan kuvata realistisemmin. Rajallinen rationaalisuus olettaa, että yksilöiden valinnat ovat rationaalisia, mutta ne ovat rajoitettuja saatavilla olevan tiedon ja kognitiivisen kyvyn suhteen. (Pompian 2006.) Käyttäytymistaloustiede puolestaan esittää, että epärationaalista sijoituskäyttäytymistä esiintyy anomalioiden (Ajmal, ym. 2012) takia sekä heuristiikkojen (Baker & Nofsinger 2010, 57–68), jotka aiheuttavat ajattelun vinoutumista.

Sijoitusaikomus

Aikomus toteuttaa tietty käyttäytyminen ennustaa todennäköisesti myös sen toteutumista (Ajzen 1991). Tutkimuskirjallisuudessa sijoitusaikomusta käsittelevät tutkimukset pyrkivät selittämään sijoittajien sijoituskäyttäytymistä ja siihen liittyvää sijoittajan päätöksentekoa (Jain, ym. 2023).

2 SIJOITUSTUOTTEIDEN JA -PALVELUIDEN MARKKINOINTI

2.1 Suomalaisen yksityishenkilöiden sijoittaminen

Sijoitusmarkkinoilla toimii pääsääntöisesti kaksi pääryhmää eri sijoittajia, joita ovat yksityissijoittajat ja institutionaaliset sijoittajat. Yksityissijoittajat ovat yksityisiä henkilöitä, jotka tekevät sijoituspäätöksiä henkilökohtaisen taloutensa puitteissa (Pörssisäätiö 2017). Institutionaaliset sijoittajat ovat puolestaan organisaatioita, kuten eläkerahastoja, vakuutusyhtiöitä tai sijoitusyhtiöitä, jotka sijoittavat rahoitusmarkkinoille (Morningstar 2024). Tässä tutkielmassa keskitytään suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisen tarkasteluun.

OP (2020) tutkimuksen perusteella suurin osa suomalaisista (82 prosenttia) ilmaisee kiinnostusta raha-asioihin ja henkilökohtaisen talouden suunnitteluun. Korkeampi tulotaso korreloi positiivisesti säästämisen säännöllisyyden kanssa siten, että mitä suuremmat tulot säästäjällä on, sitä todennäköisemmin hän säästää säännöllisesti. Suomessa noin 40 prosenttia kansalaisista säästää säännöllisesti joka kuukausi. Danske Bankin teettämän taloudellinen mielenrauha (2020) tutkimuksen perusteella vaurastumisen ensisijaisena päämääränä nähdään taloudellisen itsenäisyyden saavuttaminen, jolloin yksilö ei ole riippuvainen ulkoisista taloudellisista olosuhteista ja voi elää haluamallaan tavalla. Suomalaiset näyttävät suosivan vaurastumiseen lähestymistapaa, jossa korostuvat säännöllinen säästäminen ja tarkan kulukurin ylläpito, joita 43 prosenttia suomalaisista pitää hyväksyttävänä vaurastumiskeinona. Lähes yhtä suuri osa, 42 prosenttia suomalaisista uskoo korkeapalkkaisen työpaikan saavuttamisen ahkeran opiskelun kautta olevan hyväksytty tapa vaurastumiseen. Lisäksi 32 prosenttia näkee nuoresta iästä aloitetun jatkuvan työnteon hyväksyttävänä tapana taloudelliseen menestykseen. Sen sijaan aktiivinen osake- tai muu arvopaperikauppa (11 prosenttia) ja säännöllinen sijoittaminen alle 500 euron kuukausittaisilla summilla (10 prosenttia) nähdään vähiten hyväksyttävänä vaurastumiskeinoina. Suomalaisista 61 prosenttia ilmoittaa, että ylimääräisen rahan puute on pääasiallinen este sijoitussäästämisen aloittamiselle. Puolestaan 24 prosenttia ilmoittaa, ettei koe omaavansa riittäviä taitoja aloittamaan sijoittamista. Lisäksi sijoittaminen

koetaan liian riskialttiiksi (20 prosenttia) tai liian vaikeaselkoiseksi (19 prosenttia). Noin 36 prosenttia suomalaisista ilmoittaa sijoittavansa varojaan osakkeisiin, arvopapereihin tai muihin sijoitusinstrumentteihin ja sijoittaminen on erityisen suosittua 25–34-vuotiaiden ikäryhmässä. Tilastokeskuksen (2023a) tutkimustiedon perusteella sukupuolten välinen ero sijoittamisessa on havaittavissa Suomessa, sillä miehet ilmoittavat sijoittavansa keskimäärin enemmän kuin naiset. Tilastot osoittavat, että vuoden 2022 lopulla 36 prosenttia miehistä omisti pörssi-osakkeita tai sijoitusrahastoja, kun vastaava luku naisilla oli 33 prosenttia.

Osake- ja rahastosijoittamisen suosio Suomessa on kasvanut merkittävästi vuodesta 2019 lähtien. Vuoden 2022 lopussa osakkeiden ja sijoitusrahastojen omistajien määrä oli kasvanut koko maassa. Noin 1,89 miljoonaa kansalaista, eli noin 34,7 prosenttia asuntoväestöstä, raportoitiin omistavan tällaisia sijoitusinstrumentteja. Tämä luku on noussut noin viidellä prosenttiyksiköllä vuodesta 2019, mikä osoittaa sijoittamisen suosion selkeää kasvua Suomessa. (Tilastokeskus 2023a.) Vuonna 2022 suomalaiset kotitaloudet lisäsivät määrätietoisesti sijoituksiaan määräaikaistalletuksiin, pörssiosakkeisiin ja sijoitusrahastoihin. Siitä huolimatta kotitalouksien rahoitusvarojen kokonaismäärä kuitenkin laski. Tämä lasku johtui pääasiassa pörssiosakkeiden ja sijoitusrahastojen arvon alenemisesta sekä siitä aiheutuneista hallussapitotappioista. (Tilastokeskus 2023b.) Pörssiosakkeiden ja sijoitusrahastojen omistajien mediaaniomistuksen arvo laski vuoden 2022 loppuun mennessä noin 19,2 prosenttia vuoteen 2021 verrattuna, mediaaniomistusten ollessa 5 400 euroa ja keskiarvo-omistusten 39 400 euroa (Tilastokeskus 2023a). On huomionarvoista, että yllä esitetyt tilastotiedot kuvastavat ainoastaan osake- ja rahastosijoittajien toimintaa, eivätkä ne tarjoa täydellistä kuvaa koko Suomen sijoittajaväestöstä. Havainnoista kuitenkin ilmenee, että suomalaisten sijoitusinto osake- ja rahastosijoittamiseen on viime vuosina muuttunut positiivisemmaksi.

2.1.1 Yleisimmät sijoituskohteet

Suomalaiset yksityishenkilöt voivat sijoittaa varojaan useisiin eri kohteisiin, kuten pankkien talletustileihin tai pääomamarkkinoille. Varat voidaan sijoittaa suoraan joukkovelkakirjalainoihin, osakkeisiin tai kiinteistöihin, tai ne voidaan sijoittaa välillisesti rahastoihin, jotka hajauttavat sijoitukset moniin eri kohteisiin. Lisäksi sijoituskohteina voivat olla vakuutus- ja eläkesäästämisen tuotteet, raaka-aineet- ja metallit tai johdannaiset. Sijoituskohteiden valinta on keskeisesti yhteydessä sijoittajan henkilökohtaiseen riskinsietokykyyn ja sijoitushorisontin pituuteen. (Kallunki, ym. 2019, 243.) Aiemmin mainittujen sijoituskohteiden lisäksi tässä tutkielmassa huomioidaan sijoituskohteena kryptovaluutat, sillä suomalaisista 15 prosenttia on havaittu sijoittavan niihin (Klarna 2022). Tässä pro gradu -tutkielmassa huomioitujen erilaisten sijoituskohteiden kokonaisuudessaan 1: rahamarkkina- ja pankkitalletukset, 2: vakuutus- ja eläkesäästämisen tuotteet, 3: joukkovelkakirjalainat, 4: suorat osakesijoitukset, 5: rahasto-osuudet, 6: kiinteistöt, 7: raaka-aineet- ja metallit, 8: kryptovaluutat ja 9: johdannaiset. Tutkielmassa huomioitujen erilaisten sijoituskohteiden yksityiskohtaisemmat kuvaukset löytyvät tutkimuksen lopusta liitteestä 1.

2.1.2 Sijoitustuotteiden ja -palveluiden tarjoajat

Suomessa suurimmat pankit, kuten Nordea, OP, Danske Bank, S-Pankki ja Aktia, tarjoavat laajan valikoiman säästämisen ja sijoittamisen tuotteita yksityishenkilöille. Pankkien tuotevalikoimat ovat jaoteltu useisiin kategorioihin, kuten tilisäästämiseen, arvo-osuustileihin, osakesäästötileihin, rahastoihin ja eläkesäästötuotteisiin. Monipuolinen tarjonta heijastaa pankkien pyrkimystä vastata asiakkaidensa erilaisiin tarpeisiin ja tavoitteisiin. (Nordea 2023b; OP 2023a; Danske Bank 2024; S-Pankki 2024a; Aktia 2024.) Pankkien lisäksi esimerkiksi vakuutusyhtiö LähiTapiola tarjoaa suomalaisille säästäjille sijoitustuotteita, laajentaen siten suomalaisten vaihtoehtoja palveluntarjoajista (LähiTapiola 2024).

Markkinoilla toimii myös useita sijoituspalveluyhtiöitä, kuten Alexandria pankkiiriliike ja Index Varainhoito, jotka ovat erikoistuneet tarjoamaan asiantuntijoiden näkemyksiä sijoitusmarkkinoiden tilasta sekä tarjoamaan räätälöityjä sijoitustuotteita sijoittajille. Erikoistuminen antaa näille yhtiöille mahdollisuuden hyödyntää syvällistä asiantuntemusta asiakkaidensa eduksi, auttaen heitä löytämään sijoitusvaihtoehtoja, jotka vastaavat heidän henkilökohtaisia taloudellisia tavoitteitaan. (Alexandria 2024; Index Varainhoito 2024.) Lisäksi suurimmat pankit tarjoavat Private Banking -palveluita, jotka keskittyvät tarjoamaan henkilökohtaisempaa ja kokonaisvaltaisempaa palvelua sijoittajille. Näihin palveluihin kuuluvat muun muassa Nordealla henkilökohtainen sijoitusjohtaja, varallisuuden suunnittelu, neuvonta sekä ajankohtainen markkinatieto (Nordea 2024). Private Banking -palvelut ovat kuitenkin tarkoitettu pankkien asiakkaille, joilla on olemassa olevaa varallisuutta yli 300 000–500 000 euroa riippuen pankista (Nordea 2024; OP 2024; S-Pankki 2024b). Viisas Raha (2022) tutkimuksen perusteella Private Banking asiakkaita 35 prosenttia maksaa ennalta sovittua kiinteää kuukausi- tai vuosimaksua, 28 prosenttia ennalta sovittua prosenttiosuutta varojen arvosta, ja 20 prosenttia sijoitustuotteiden palkkiota. Osa asiakkaita ovat valinneet myös näiden yhdistelmiä tai vain tuottoon perustuvan palkkiomallin.

Verkkopohjaisia sijoituspalveluita yksityishenkilöille tarjoavat osake- ja rahastovälittäjät Nordnet (2024a) ja Degiro (2024), jotka mahdollistavat yksityishenkilöille osakkeiden, rahastojen ja muiden arvopapereiden kaupankäynnin. Nordnet (2024b) pyrkii tarjoamaan yksityissijoittajille samat tiedot, taidot ja työkalut kuin ammattimaisilla sijoittajilla on käytössään, kun taas Degiro (2024) pyrkii erottautumaan erityisesti matalien välityspalkkioiden kautta.

Katsaus sijoitustuotteiden ja -palveluiden tarjoajiin osoittaa, että suomalaisilla yksityishenkilöillä on mahdollisuus sijoittaa monen eri palveluntarjoajan kautta erilaisiin sijoituskohteisiin. Näiden palveluntarjoajien pyrkimyksenä on vastata suomalaisten säästäjien erilaisiin tarpeisiin ja tavoitteisiin.

2.1.3 Markkinoinnin eettisyys finanssisektorilla

Sijoitustuotteita ja -palveluita tarjoavat tahot tarjoavat säästäjille keinoja hallita varallisuuttaan. Markkinoinnin näkökulmasta nämä tahot kehittävät jatkuvasti uusia menetelmiä kohdentaa, hinnoitella ja mainostaa rahoituspalveluitaan kulluttajille, jotta yritykset pysyvät kilpailukykyisinä markkinoilla. On oleellista, että yritystoiminnan markkinointitoimenpiteisiin integroidaan myös yrityksen

eettiset vastuut kuluttajia kohtaan. Tämä edistää kuluttajien tyytyväisyyttä ja lisää luottamusta rahoituspalveluita tarjoaviin yrityksiin. (Brenkert 2010, 275–276.) Maailmanlaajuiset rahoitusmarkkinat ovat muuttuneet yhä saavutettavammiksi pienille sijoittajille innovatiivisten tuotteiden ja palveluiden myötä. Vaikka uudet innovatiiviset tuotteet tarjoavat monia etuja, ne ovat samalla tuoneet mukanaan haasteita vähemmän taloudellista osaamista omaaville kuluttajille. Rahoitustuotteiden monipuolisuus ja monimutkaisuus korostavat kotitalouksien vastuuta varojensa hallinnassa. Tämä on lisännyt tarvetta taloudellisen lukutaidon kehittämiseksi, joka nähdään välttämättömänä rahoitusmarkkinoilla, jotta kuluttajat osaavat tehdä taloudellisesti järkeviä päätöksiä. (Lusardi & Mitchell 2014.)

Rahoituspalvelualan eettisiä sääntöjä koskeva erityispiirre on objektiivisuus. Ihanteellisessa objektiivisuudessa rahoitusalan ammattilainen asettaa omat etunsa asiakkaansa tarpeiden ja etujen alaisuuteen. Eettisesti tämä nähdään tärkeänä, sillä rahoitusalan ammattilainen toimii usein asiakkaiden luotettavana neuvonantajana. Objektiivisuus edellyttää rahoitusalan ammattilaiselta pyrkimystä havaita todellisuutta objektiivisesti, ilman henkilökohtaisten tunteiden, ennakkoluulojen tai henkilökohtaisen edun tavoittelun vaikutusta toimintaan. Objektiivisuudelle tyypilliset riskit voidaan jakaa kahteen luokkaan. Näitä ovat havaintojen vinoutumat ja eturistiriidat. Havaintojen vinoutumat ovat ennakkoluuloja, jotka vääristävät ihmisten ajattelua ja johtavat siten virheellisiin uskomuksiin. Näistä esimerkkejä ovat yliluottamus, ankkurointi ja uponneet kustannukset. Eturistiriita puolestaan tapahtuu silloin, kun yksityisen sijoittajan ja institutionaalisen tahon edut ovat ristiriidassa. (Ragatz & Duska 2010, 301–303.) Eturistiriita on tyypillistä silloin, kun ammattilainen saa komissiokorvauksensa tehtyjen toimeksiantojen perusteella ostamalla tai myymällä sijoituskohteita säästäjän puolesta (Finra 2024). Eturistiriidan näkökulmasta riippumattomilla varainhoitajilla ei ole omia sijoitustuotteita, eikä siten kiusausta suosia oman yrityksen tarjoamia sijoitustuotteita nostaakseen kokonaiskatetta (Viisas Raha 2022).

Finanssisektorilla rahoitusalan tuotteita- ja palveluita tarjoavilla yrityksillä on lisäksi vastuu huomioida haavoittuvia kuluttajia (*vulnerable consumer*) ja heidän yksilöllisiä olosuhteitansa, jotka voivat saada heidät käyttäytymään riskipitoisella vahinkoa lisäävällä tavalla (FCA 2021; Thoresen 2008). Haavoittuvia kuluttajia ovat esimerkiksi sellaiset kuluttajat, jotka ovat alttiimpia riippuvuudelle tai pakonomaiselle käyttäytymiselle. Toisaalta haavoittuvuus voi syntyä myös epätasapainoisista markkinavuorovaikutuksista. Tämä tapahtuu esimerkiksi silloin, kun kuluttajille, joilla on heikko luottoluokitus, kohdistetaan korkeakorkoisia lainoja. (European Commission 2011.) Kuluttajien haavoittuvuus voi vaikuttaa ihmisten vuorovaikutukseen millä tahansa kuluttajamarkkinalla, mutta se on erityisen haasteellista talouspalveluiden yhteydessä. Kuluttajien haavoittuvuus on erityisen haasteellista finanssisektorilla talouspalveluiden kohdalla, sillä kuluttajat sitoutuvat usein pitkäaikaisesti talouspalveluihin ja niihin liittyvät tuotteet ja informaatio koetaan monimutkaisena. Huonosti neuvotujen ja tehtyjen taloudellisten päätösten vaikutus voi olla elämää mullistava. Erityisesti heikko taloudenhoitotaito, matala tulotaso, velkaantuminen, vanhuus, tai elämäntilanteen muutos ovat riskitekijöitä kuluttajien haavoittuvuudelle finanssisektorilla. (FCA 2015.) Lisäksi korkea inflaatio voi lisätä kuluttajien altistumista haavoittuvuudelle (Salisbury, ym. 2023).

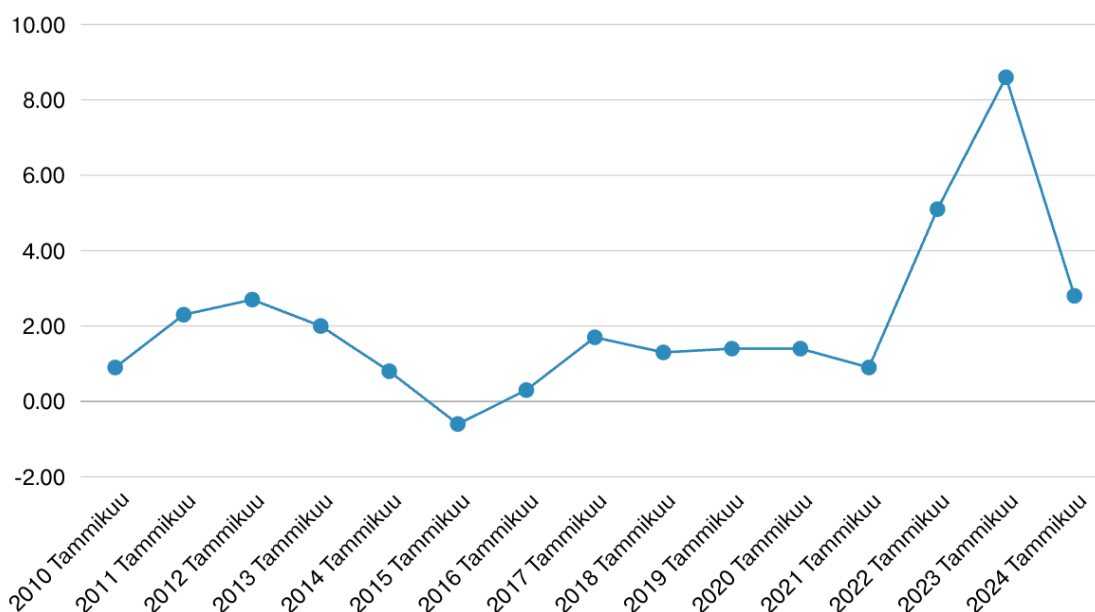
Haavoittuvien kuluttajien huomioiminen edellyttää kuluttajan yksilöllisten olosuhteiden ja tilanteiden ymmärtämistä. Lisäksi yritysten tulee ymmärtää miten markkinaympäristö, ja yrityksen toimenpiteet linkittyvät kuluttajan mahdolliseen haavoittuvaan käyttäytymiseen. Yritysten velvollisuus on ottaa nämä asiakastarpeet erityiseen huomioon. (Thoresen 2008.) Finanssialan tuotteet ja palvelut, jotka ottavat haavoittuvassa asemassa olevat kuluttajat huomioon lisäävät pitkällä aikavälillä asiakastytyväisyyttä. Tällaisia ovat hyvin suunnitellut, selkeät ja helposti ymmärrettävät tuotteet ja palvelut, jotka vastaavat säästäjien tarpeisiin heidän asiakkuutensa elinkaaren aikana. Lisäksi tuotteiden ja palveluiden tulee ottaa ihmisten yksilöllisten olosuhteiden muutokset huomioon. Yritysten vuorovaikutus haavoittuvien kuluttajien kohdalla on otettava huomioon monipuolisesti markkinoinnin, mainonnan, kohdentamisen, tuotteiden suunnittelun, myynnin, asiakassuhteen ylläpidon ja sijoittajan olosuhteiden muutosten näkökulmasta. (FCA 2015.) Asiakkaat, jotka kokevat joustamatonta kohtelua finanssipalveluyrityksiltä, saattavat vetäytyä kokonaan rahoitusmarkkinoilta. Valtaosa haavoittuvassa asemassa olevista kuluttajista lähestyvät finanssipalveluyrityksiä hyvässä uskossa. Myös ne haavoittuvat asiakkaat, jotka kokevat haastavia taloudellisia olosuhteita. Nämä asiakkaat toivovat yritysten kohtaavan heidät uskollisina ja arvokkaina asiakkaina, tukien heitä haastavien olosuhteiden vallitessa. (Rowe, ym. 2015.) Markkinointijohtajien tulee olla tietoisia kuluttajien eettisyyteen liittyvistä huolenaiheista. Haitallisten tuotteiden kohdentaminen korkean haavoittuvuuden omaaville kuluttajille koetaan epäeettiseksi. Kuluttajien pettymykset ja yrityksen saama negatiivinen julkisuus voivat johtaa yrityksen boikotointiin ja negatiivisen suusanallisen viestinnän leviämiseen. Tämä voi vaikuttaa rahoituspalveluita tarjoavan yrityksen maineeseen ja lopulta menestykseen. (Smith & Cooper-Martin, 1997.)

2.2 Kohonneiden korkojen aikakausi

Kohonneiden korkojen aikakaudella viitataan tässä tutkielmassa keskuspankkien toimenpiteisiin, jotka vaikuttavat markkinoiden korkotasoihin määräämällä hallinnollisesti ohjauskorkoja. Keskuspankkien keskeisenä pyrkimyksenä on inflaation säätely ja muiden keskuspankin asettamien tavoitteiden saavuttaminen ohjauskoron avulla. Euroalueen talouspolitiikasta vastaa Euroopan keskuspankki, kun taas Yhdysvalloissa vastaava tehtävä on Yhdysvaltojen keskuspankilla, joka tavoittelee myös talouskasvun tukemista. Inflaation nousu on tyypillisesti talouden nousukauden seurausta, jolloin yritykset laajentavat investointiaan ja kuluttajat kasvattavat kulutustaan, mikä puolestaan johtaa lisääntyneeseen lainanantoon yrityksille ja kuluttajille. Ohjauskorkojen nosto keskuspankin toimesta vaikuttaa pankkien markkinakorkoihin ja siten välillisesti pankkien asiakkaiden lainakustannuksiin, tarkoituksenaan talouden ylikuumenemisen ehkäiseminen. Talouden taantuessa ja inflaation ollessa matala, keskuspankit saattavat puolestaan alentaa ohjauskorkoja edistääkseen investointeja ja kulutusta alhaisempien lainakorkojen kautta. Tämä oli havaittavissa 2010-luvulla, kun Euroopan keskuspankki ylläpiti poikkeuksellisen matalia korkotasoja. (Kallunki,

ym. 2019, 62–63.) Euroopan keskuspankin (2023) asettama tavoite on ylläpitää inflaation vauhti keskipitkällä aikavälillä kahdessa prosentissa. Tällä tavoitteella pyritään säilyttämään tavaroiden ja palveluiden hintatason vakaus sekä ennakoitavuus, mikä on olennaisen tärkeää sekä yritysten että kotitalouksien taloudellisen suunnittelun ja päätöksenteon kannalta. Kuviossa 2 havainnollistetaan inflaation nopeaa kasvua erityisesti vuosien 2022–2023 aikana verrattuna 2010-lukuun, jossa inflaatio on pysytellyt 2 prosentin tuntumassa. Vuoden 2022 tammikuussa inflaation kasvu oli 5,1 prosenttia ja vuoden 2023 tammikuussa 8,6 prosenttia.

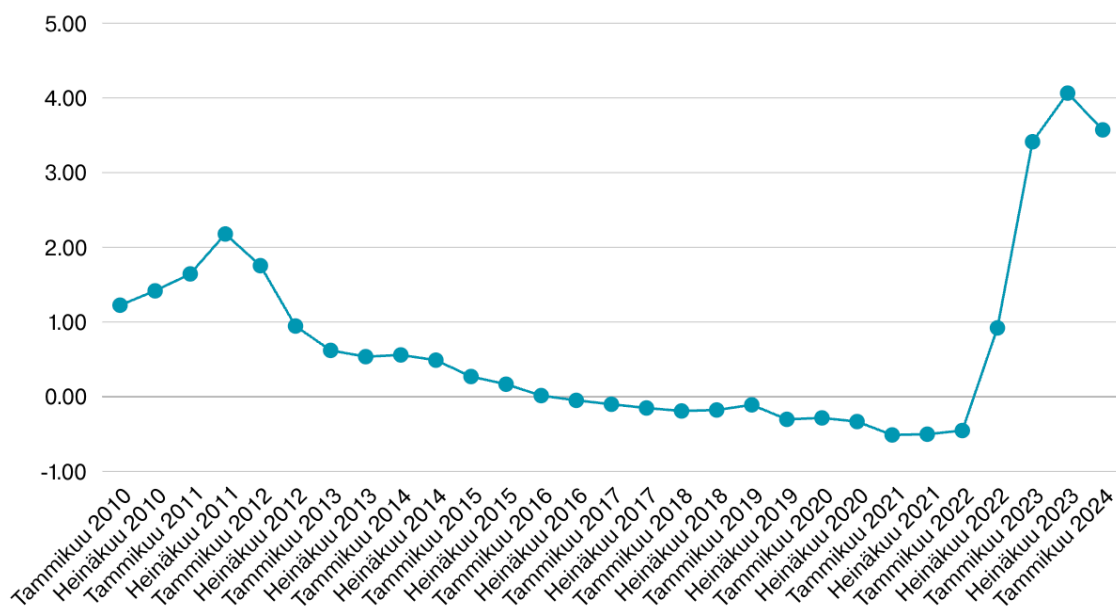
Inflaatiotason kehitys (%)



KUVIO 2 Inflaatiotason kehitys 2010–2024 (Euroopan keskuspankki 2024).

Kohonneen inflaation vaikutukset ovat suoraan johtaneet Euroopan keskuspankin päätökseen nostaa ohjaukorkojaan. Tämän seurauksena vaikutukset ovat havaittavissa markkinakoroissa, kuten euroalueella laajalti käytetyssä 12 kuukauden euribor viitekorossa. Euribor viitekorkoa hyödynnetään pankkien toimista lainojen, kuten asuntolainojen ja opintolainojen hinnoittelussa. (OP 2023b.) Kuviossa 3 Suomen Pankin (2024) tilastotiedot havainnollistavat, kuinka 12 kuukauden euribor-korkoprosentti on kivunnut nollaprosentin tuntumasta viime vuosina neljän prosentin luokkaan, mikä kuvastaa merkittävää muutosta suomalaisten talouksien korkoympäristössä. Vuoden 2023 tammikuussa euribor-korkoprosentti oli 3,4 %, heinäkuussa 4,0 % ja vuoden 2024 tammikuussa 3,6 %. Edellisen kerran 12 kuukauden euribor-korkoprosentti on ollut yhtä korkealla yli kolmen prosentin tuntumassa vuosien 2007–2009 aikana.

12 kuukauden euribor- korkoprosentti



KUVIO 3 Euribor-koron kehitys 2010–2024 (Suomen Pankki 2024).

2.2.1 Havaintoja sijoituskäyttötymisen muutoksista

Danske Bankin (2023) taloudellisen mielenrauhan tutkimuksen perusteella suomalaisten keskituloisten henkilöiden huoli taloudellisesta riittävydestä on kasvanut merkittävästi viimeisen kahden vuoden aikana. Tutkimus paljastaa, että 51 prosenttia keskituloisista suomalaisista kokee taloudellista huolta vähintään kerran kuukaudessa, kun puhutaan varojen riittävydestä kaikkien tarpeiden kattamiseksi. Tämä luku on huomattavaa kasvua verrattuna aiempiin vuosiin, sillä vuonna 2022 vastaava luku oli 46 prosenttia ja vuonna 2021 ainoastaan 36 prosenttia. Keskituloisten henkilöiden ryhmään luokiteltiin tutkimuksessa henkilöt, joiden bruttotulot asettuivat vuositasolla 27 000–53 999 euron välille.

Huolimatta siitä, että suomalaisten kotitalouksien taloudellinen epävarmuus on inflaation ja kohoavien korkojen myötävaikutuksesta kasvanut, tämä ei näytä hillinneen yksityishenkilöiden sijoitusaktiivisuutta. Palkansaajien ostovoiman heikentyminen ei ole estänyt kotitalouksia kääntämästä säästöastettaan positiiviseksi kuluvan vuoden aikana. Historialliset talouskriisit, kuten 1990-luvun pankkikriisi, vuoden 2008 finanssikriisi sekä koronaviruspandemia, ovat toistuvasti osoittaneet, että taloudellinen epävarmuus lisää säästämishaluja. Suomalaiset yksityishenkilöt näyttävät omaksuneet vanhan talousviisauden, jonka mukaan parhaimmat sijoitukset tehdään taloudellisesti haastavina aikoina. Tämä ohjaa sijoittajia tekemään investointeja sekä nousu- että laskukausien aikana. Tehtyjen sijoituspäätösten ei tulisi heijastella yksittäisiä markkinavaihteluita, vaan ne tulisi aina perustaa pitkäaikaiseen sijoitussuunnitelmaan. (Corin 2023.)

Korkean inflaation ja korkotasojen ympäristössä talouden tulevaisuuden ennustaminen on muodostunut haastavaksi tehtäväksi jopa asiantuntijoille. Suomalaiset yksityishenkilöt kohtaavat päivittäin talousuutisotsikoita, jotka spekuloiivat inflaation kehityssuunnan, keskuspankkien päätösten sekä rahoitusmarkkinoiden mahdollisten liikkeiden suuntaa. Inflaation heikentäessä rahan ostovoimaa, varojen pitäminen nollakorollisella säästötilillä ei enää ole taloudellisesti järkevää varallisuuden säilyttämisen kannalta. Korkeamman korkotason myötä on ilmennyt monia tuottoisia sijoitusvaihtoehtoja suomalaisille yksityishenkilöille. Määräaikaistalletuksia ja muita lyhytaikaisia korkosijoituksia hyödyntäen on mahdollista saada jopa 3–4 prosentin tuottoja. Suurempaa luottoriskiä sietäville sijoittajille on tarjolla vielä korkeakorkoisempia sijoituskohteita, joiden tuotot voivat yltää lähes 10 prosenttiin. Korkotason noustessa myös 60/40 sijoitus-hajautusmalli, jossa 60 prosenttia omaisuudesta on osakkeissa ja 40 prosenttia joukkolainoissa, muodostuu jälleen kerran relevantiksi sijoitusstrategiaksi. Tämä hajauttamismalli on pitkään ollut suosittu vaihtoehto sijoittajien keskuudessa ja sen uudelleenarviointi nykyisessä taloudellisessa kontekstissa voi tarjota vakautta ja tuottoa sijoitusomaisuudelle. (Leppelmeier 2023.) Korkosijoitusten määrän onkin havaittu kasvavan vuonna 2024 suomalaisten sijoittajien keskuudessa (Cygnel 2024). Säästötilitalletusten volyyymi on osoittanut puolestaan laskusuuntausta, mikä viittaa siihen, että kotitaloudet ovat siirtäneet varojaan määräaikaistalletuksiin houkuttelevamman koron toivossa. Määräaikaistalletusten korkotasot kohosivat kesällä 2023 noin kolmeen prosenttiin, mikä on selvästi korkeampi kuin edellisenä vuonna. Vuonna 2022 määräaikaistalletukset muodostivat noin 1,8 prosenttia koko talletuskannasta, mutta vuoteen 2023 mennessä niiden osuus on kasvanut merkittävästi 8,3 prosenttiin. Tämä osoittaa, että säästäjät ovat reagoineet aktiivisesti korkoympäristön muutoksiin ja ovat valmiita siirtämään varojaan tuottoisampiin vaihtoehtoihin. (Corin 2023.) Lisäksi sijoituskohteiden hajauttaminen auttaa sijoittajaa tasapainottamaan sijoitusmarkkinoihin liittyvää epävarmuutta (Cygnel 2024).

Kotitalouksien rahasto- ja osakesijoitusten nettomerkinnot ovat olleet 2010-luvun jälkeen suurimmillaan vain vuonna 2021, jolloin markkinoiden tunnelma oli selvästi myönteisempi verrattuna nykyiseen taloustilanteeseen. Kuluttajaluottamusindikaattoritkin ovat kuitenkin osoittaneet, ettei säästämisen otollisuutta ole arvioitu näin alhaiseksi sitten 1990-luvun. Vuoden 2023 ensimmäisen puoliskon aikana, suomalaiset kotitaloudet ovat nettomääräisesti hankkineet osakkeita 600 miljoonan euron edestä enemmän kuin myyneet, mikä viestii vahvasta sijoitusinnostasta. Samana ajanjaksona osakesijoittajien määrä kasvoi yli 26 000 henkilöllä. Suomalaisten yksityishenkilöiden osakesijoituksissa korostuu erityisesti kotimaisten osakkeiden suosio, jotka muodostavat lähes 90 prosenttia osakeomistuksista. Tämä voidaan nähdä hajauttamishyödyn kannalta epäedullisena. Kotimaisten osakemarkkinoiden erityispiirteisiin kuuluu myös toimialojen keskittymäriski, sillä Helsingin pörssin yritysten markkina-arvosta merkittävä osa on peräisin pankki- ja vakuutusosalta, mikä eroaa selvästi monista muista pörsseistä, joissa toimialajakauma on laajempi. (Corin 2023.) Suomen Osakesäästäjien, Pörssisäätiön ja Viisas Raha -lehden (2024) toteuttamassa tutkimuksessa havaittiin, että suomalaiset sijoittajat ovat etenkin kasvattaneet pörssi-osakkeiden (69 %), rahasto-osuuksien (55 %) ja osakesäästötilin (52 %) sijoituksia

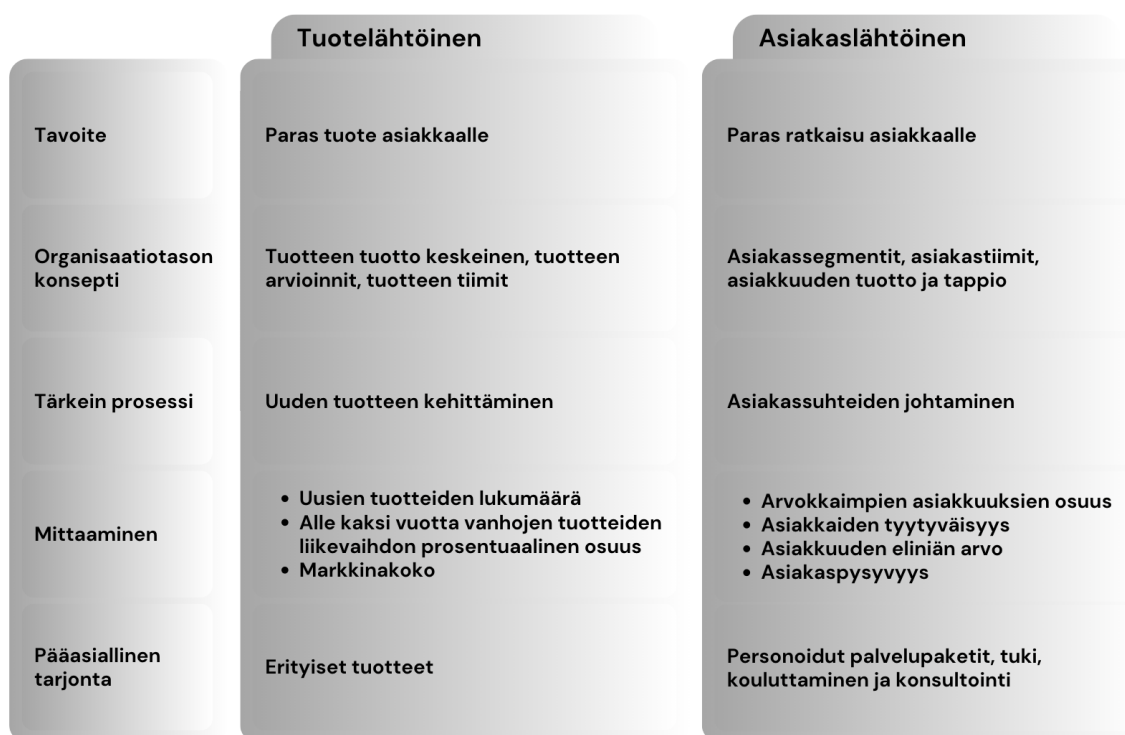
edellisen kuuden kuukauden aikana. Vastaavasti sijoituksia ilmoitti vähentäneen pörssiosakkeissa vain (10 %), rahasto-osuuksissa (6 %) ja osakesäästötilillä (6 %). Myös tulevan kuuden kuukauden aikana sijoittajat uskovat kasvattavansa sijoitusten määrää kyseisissä sijoituskohteissa. Vastaajista 71 prosenttia uskoo osakekurssien nousevan seuraavan kuuden kuukauden aikana, kun puolestaan vain 6 prosenttia uskoo osakekurssien laskevan.

Korkotasojen merkittävä muutos on myös vaikuttanut suoraan sijoitusasuntojen kysyntään, mikä on puolestaan jäädyttänyt asuntokaupan dynamiikan ja johtanut kiinteistöjen ylläpitokustannusten nousuun. Markkinadynamiikan heijastuminen ei kuitenkaan ole ollut lineaarista, sillä asuntojen vuokrat eivät ole nousseet vastaavasti. Tämä on johtanut tilanteeseen, jossa sijoitusasuntojen vuokrien määrä ei ole vastannut ylläpitokustannusten kasvua. Asuntosijoittamisen erityispiirre on velkarahoituksen laajamittainen käyttö, minkä vuoksi korkojen nousulla on suora ja voimakas vaikutus asuntosijoittajien kustannusrakenteeseen. Tämä tekee asuntosijoittamisesta entistä kustannusherkeemmän sijoitusmuodon, erityisesti korkeamman korkotason vallitessa. Sijoittajat ovat joutuneet kohtaamaan lisääntyneet rahoituskustannukset ilman, että ne pystyvät siirtämään näitä kuluja vuokralaisille, mikä voi johtaa sijoitusasuntojen tuotto-odotusten heikentymiseen. (Corin 2023.)

2.2.2 Sijoituskäyttäytymisen vaikutus yritysten markkinointiin

Kun kuluttaja harkitsee tuotteen tai palvelun ostamista, hänellä on mielessään tiettyjä kysymyksiä ennen lopullisen ostopäätöksen tekemistä. Kuluttaja arvioi esimerkiksi tuotteen tai palvelun saatavuutta ja hintaa. (Jha & Rajkumar 2023.) Kuluttajat pyrkivät ostopäätöksissään vertaamaan hintoja suhteessa valitsemaansa referenssiin. Ostopäätös muodostuu käsityksestä siitä, koetaanko tuotteen hinta korkeaksi vai matalaksi tähän referenssiin nähden (Villas-Boas 2023). Markkinointistrategian kontekstissa havaittiin, että jo 2000-luvun alkuun mennessä noin 63 prosenttia Fortune 100 -listan yrityksistä keskittyi tarjoamaan asiakaskohtaisia ratkaisuja standardoitujen tuotteiden ja palveluiden sijaan (Day 2004). Kirjallisuudessa vallitseva määritelmä asiakasratkaisuille (*solution business*) viittaa asiakkaan spesifisiin tarpeisiin mukautettuun hyödykkeiden, palveluiden ja tiedon yhdistelmään, joka pyrkii ratkaisemaan asiakkaan ongelman (Sawhney 2006). Yritykset lähestyvät asiakasratkaisuja usein tuotekeskeisestä näkökulmasta, mutta asiakkaat näkevät ratkaisut laajemmin, sisältäen tarvekartoituksen, räätälöinnin, toteutuksen ja jälkituen (Galbraith 2002; Sawhney 2006). Yritysten on olennaista tunnustaa asiakkaiden tulevaisuuden tarpeiden ennakoiminen, sillä asiakkaiden tarpeet kehittyvät ja muuttuvat ajan myötä, mikä johtaa muutuviin odotuksiin ratkaisuja kohtaan. Lisäksi asiakkaat painottavat toteutuksen jälkeistä tukea, minkä vuoksi markkinointiajattelun tulisi siirtyä tuote- ja palvelutoimituksista kohti muuttuviin tarpeisiin mukautuvia asiakassuhteita (Tuli, ym. 2007). Seuraavassa kuviossa 4 vertaillaan tuotelähtöisen (*product centric*) ja asiakaslähtöisen (*customer centric*) liiketoimintamallien eroavaisuuksia niiden tavoitteiden, organisaatiotason konseptin, tärkeimmän prosessin, mittauksen ja pääasiallisen tarjonnan näkökulmasta. Kuviossa korostuu, kuinka asiakaslähtöisessä liiketoimintamallissa asiakkaat nostetaan tuotteiden sijasta liiketoiminnan

strategiseen keskiöön. Tuotelähtöiset yritykset pyrkivät löytämään tuotteilleen mahdollisimman paljon asiakkaita, siinä missä asiakaslähtöiset yritykset pyrkivät löytämään asiakkailleen mahdollisimman paljon tuotteita. Asiakaslähtöisen liiketoimintamallin tavoitteena on löytää paras ratkaisu asiakkaille. Toisin kuin tuotelähtöisen liiketoimintamallin tarjonnassa, asiakaslähtöisen liiketoimintamallin tarjonta koostuu personoiduista palvelupaketeista, tuesta, kouluttamisesta ja konsultoinnista. Asiakaslähtöisen liiketoimintamallin menestystä mitataan arvokkaimpien asiakkuuksien osuudella, asiakkaiden tyytyväisyydellä, asiakkuuden eliniän arvolla ja asiakaspysyvyydellä. (Galbraith 2002.)



KUVIO 4 Tuote- ja asiakaslähtöinen markkinointi (Galbraith 2002, 196).

Markkinaehtoinen liiketoimintasuuntautuminen on asiakaslähtöisen markkinoinnin (*customer centric marketing*) keskeinen elementti, joka perustuu yrityksen kykyyn ymmärtää ja mukautua asiakkaidensa nykyisiin ja tuleviin tarpeisiin, mikä mahdollistaa asiakkaan tarpeita vastaavien tuotteiden ja palveluiden kehittämisen. Tämä edellyttää yrityksiltä jatkuvaa markkinatutkimusta ja asiakassuhteiden kehittämistä. Menestyneet yritykset perustavat markkinatietonsa sekä sisäisiin että ulkoisiin lähteisiin, jotka tarjoavat käsityksen markkinoiden liikkeistä. Yrityksen menestys markkinoilla edellyttää pitkäjänteistä sitoutumista asiakas-tyytyväisyyden, asiakassuhteiden ja liiketoiminnallisen kannattavuuden edistämiseen. (Richardson, ym. 2015, 84–143.) Useat finanssialan yritykset pyrkivät erottautumaan kilpailijoistaan kehittämällä asiakkailleen räätälöityjä ratkaisuja, jotka perustuvat uniikkeihin asiakastarpeisiin (Court, ym. 2006). Ainutlaatuisuudella (*uniqueness*) on merkitystä myös pankkialalla. Pankkien ainutlaatuinen liiketoimintasuunnitelma voi perustua rahoitusinnovaatioihin, erikoistumiseen tietyissä toiminnoissa, tai muihin tuotteiden markkinointistrategioihin, joita

kilpailijat eivät kykene kopioimaan. Pankit, jotka toteuttavat ainutlaatuisia toimintoja, lisäävät merkittävästi kannattavuuttansa. (Liu & Spargoli 2020; Thakor 2012). Uudet innovatiiviset tuotteet voivat kuitenkin nostaa pankin riskiä, mikäli rahoittajat vetäytyvät rahoituksistaan mieltäessään uuden tuotteen vähemmän houkuttelevaksi (Thakor 2012). Sijoitustuotteiden markkinointi on muodostunut erittäin vaikeaksi aiheeksi. Sijoitustuotteiden markkinointia pidetään haastavana, sillä sijoitustuotteiden markkinointi sisältää tietoa kuluttajien mieltymyksistä, hinnoittelusta, valinnoista ja sosiologiasta (Parmar, ym. 2020). Lisäksi rahoituspalveluita tarjoavilla yrityksillä on vastuu huomioida haavoittuvia kuluttajia, etteivät he käyttäytyisi heille haitallisella tavalla. (FCA 2021; Thoresen 2008).

Asiakkaat ovat yrityksen liiketoiminnan tärkein sidosryhmä, ja siksi kuluttajakäyttäytymisen ymmärtäminen on markkinatutkimuksen ydinaluetta. Markkinaehtoisessa liiketoiminnassa keskiössä on asiakkaiden tarpeiden tunnistaminen ja kyky tuottaa tarvittavat resurssit tukemaan heidän ostopäätöksentekoaan. Liiketoimintaympäristön jatkuva muutoksentila – joka voi johtua ulkoisista tekijöistä kuten teknologian kehityksestä, taloudellisista muutoksista ja poliittisista päätöksistä – luo mahdollisuuksia yrityksille tunnistaa markkinatrendejä ja sopeutua niihin proaktiivisesti. Taloudelliset muutokset, kuten inflaatio ja korkotason vaihtelut, vaikuttavat liiketoimintaympäristöön ja asettavat asiakkaat päätöksenteon ytimeen, mikä edellyttää yrityksiltä syvällistä ymmärrystä asiakkaiden muuttuvista tarpeista ja kykyä reagoida niihin. Asiakaslähtöisen markkinoinnin ja liiketoiminnan menestyksen kannalta nähdään kriittisenä tunnistaa muuttuvan liiketoimintaympäristön vaikutukset asiakaskäyttäytymiseen ja integroida tämä ymmärrys osaksi yrityksen liiketoimintaa koskevaa päätöksentekoprosessia. (Richardson, ym. 2015, 84–143.)

Teknologian kehitys, kuten tekoäly, big data ja koneoppiminen ovat luo- neet uusia mahdollisuuksia markkinoinnin alalle. Näiden teknologioiden avulla yritykset kykenevät muuttamaan liiketoimintaansa tuottavammaksi ja kilpailukykyisemmäksi sekä vastaamaan paremmin asiakastarpeisiin (Dimitrieska, ym. 2018.) Tekoälyä voidaan myös hyödyntää asiakaskäyttäytymisen ennustamiseen, sillä kuluttajakäyttäytymisen prosesseja analysoimalla tekoäly kykenee ennustamaan mahdollisia näkemyksiä kuluttajien tulevasta käyttäytymisestä ja ostopäätöksistä. Yritysten markkinointistrategioiden kannalta tämä on erittäin hyödyllistä, sillä se auttaa tekemään asiakkaiden tarpeita vastaavia toimenpiteitä. Data- määrän kasvun ja asiakaskäyttäytymisen monimutkaisuuden myötä yritysten tulee hyödyntää uusia teknologisia työkaluja pysyäkseen kilpailukykyisinä markkinoilla. (Asi, ym. 2023). Pankit ovat omaksuneet näitä uusia teknologioita digitaalisen markkinoinnin strategioihinsa. Big data ja tekoäly auttavat pankkeja kohdentamaan markkinointitoimenpiteitä personoidusti yksilöille. (Everfi 2021.) Rahoitus- ja pankkialalla nykyaikaisen digitaalisen markkinointistrategian kannalta on merkittävää tunnistaa sellaiset tekijät, jotka vaikuttavat kuluttajien asenteisiin ja aikomuksiin (Dogra, & Kaushal 2023).

2.2.3 Kuluttajakäyttäytymisen tutkimus

Nykypäivän kilpailullisessa markkinaympäristössä syvälinen ymmärrys monimutkaisesta kuluttajakäyttäytymisestä (*consumer behavior*) nähdään avaimena

markkinoinnin menestykseen. Kuluttajakäyttäytymisen tutkimus pyrkii tutki-
maan kuluttajia, heidän kulutusprosessinsa vaihteita ja sitä miten kuluttajien va-
linnat heijastuvat laajempaan sosiaaliseen maailmaan. (Solomon 2011, 17–35.) Sy-
vällinen ymmärrys kuluttajakäyttäytymisestä auttaa yrityksiä suunnittelemaan
asiakkaidensa ostokäyttäytymismalleja ja tuottamaan tehokkaita markkinointi-
strategioita pitkäaikaisten asiakassuhteiden rakentamiseksi (Mak & Ip 2017). Ku-
luttajien käyttäytymistä ymmärtämällä yritykset pystyvät paremmin ennakoimaan
markkinoiden trendejä sekä tarjoamaan tuotteita ja palveluita, jotka vas-
taavat asiakkaiden tarpeita (Mcfee 2022). Useimmiten digitaalisten markkinoijien
odotetaan olevan aikaansa edellä ennustamassa mitä kuluttajat haluavat
(Bhosale, ym. 2020). Rahoitusmarkkinoilla sijoittajat ovat asiakkaita tai kuluttajia.
Tämän takia sijoittajien käyttäytymisen tutkiminen on tärkeää rahoituspalveluita
tarjoaville tahoille, jotta ne kykenevät kehittämään tehokkaita liiketoiminnollisia
strategioita sekä markkinoita sopivia uusia rahoituspalveluita sijoittajille tyy-
dyttääkseen heidän muuttuneet tarpeensa tehokkaammin. (Mak & Ip 2017.)

Kuluttajakäyttäytymisen tutkimus on vasta noin 50 vuotta vanha ala. Sa-
maan aikaan kuin markkinointi alkoi eriytyä taloustieteestä keskittyen enemmän
markkinointikanaviin, kuluttajakäyttäytymisen tutkimukset alkoivat eriytyä
markkinatutkimuksesta. Suurin muutos tapahtui, kun kuluttajakäyttäytyminen
alkoi hyödyntämään tutkimuksissaan käyttäytymistieteellisiä, kuten sosiaalipsy-
kologian ja kliinisen psykologian tutkimusmenetelmiä. Kuluttajien nähdään
muodostavan uskomuksia ja aikomuksia aiempien kokemustensa perusteella
sekä hyödyntävän markkinoijien, ystävien ja referenssiryhmien tarjoamaa tietoa.
Historiallisesti kuluttajakäyttäytymistä selittäviä eri teoreettisia malleja on esi-
tetty useita, sisältäen niin kutsutut disjunktiiviset, konjunkttiiviset, leksikografiset
ja lineaariset attribuuttimallit. Moniattribuuttinen asennemalli saavutti kuiten-
kin merkittävän huippunsa Fishbeinin ja Ajzenin rationaalisen toiminnan teori-
assa. (Sheth 2021.) Rationaalisen toiminnan teoriasta on sittemmin laajennettu
Ajzenin (1991) esittämä suunnitellun käyttäytymisen teoria (*theory of planned be-
havior*), joka esitellään tarkemmin tutkielman seuraavassa kappaleessa.

Kuluttajakäyttäytymisen tutkimuksissa on laaja ja monipuolinen kirjalli-
isuus, jossa tutkijat hyödyntävät suunnitellun käyttäytymisen teoriaa ymmär-
tääkseen kuluttajien käyttäytymistä paremmin. (Hassan, ym. 2016.) Myös talous-
tieteellinen tutkimus alkoi omaksua kuluttajakäyttäytymisen malleja pian sen jäl-
keen, kun Herbert Simon sai Nobelin palkinnon taloustieteessä, vaikka hän ei
ollut taloustieteilijä. Herbert Simonin lisäksi Nobelin talouspalkinnon on sittem-
min saanut perinteisen taloustieteen ulkopuolelta myös Kahneman ja Richard
Thaler. (Sheth 2021.) Taloustieteessä onkin sittemmin hyväksytty myös käyttäy-
tymistaloustieteen (*behavioural finance*) konseptit ja teoriat (Sheth 2021; Rizvi &
Fatima 2015). Tässä pro gradu -tutkielmassa hyödynnetään monitieteellisesti
sekä kuluttajakäyttäytymisen että käyttäytymistaloustieteen teorioita tarkoituk-
sena ratkaista parhaalla mahdollisella tavalla tutkimusongelma ja syventyä ym-
märtämään suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomuksen ja sijoituskäyt-
tämisen taustalla vaikuttavia tekijöitä.

3 SIJOITUSKÄYTTÄYTYMISEEN VAIKUTTAVAT TEKIJÄT

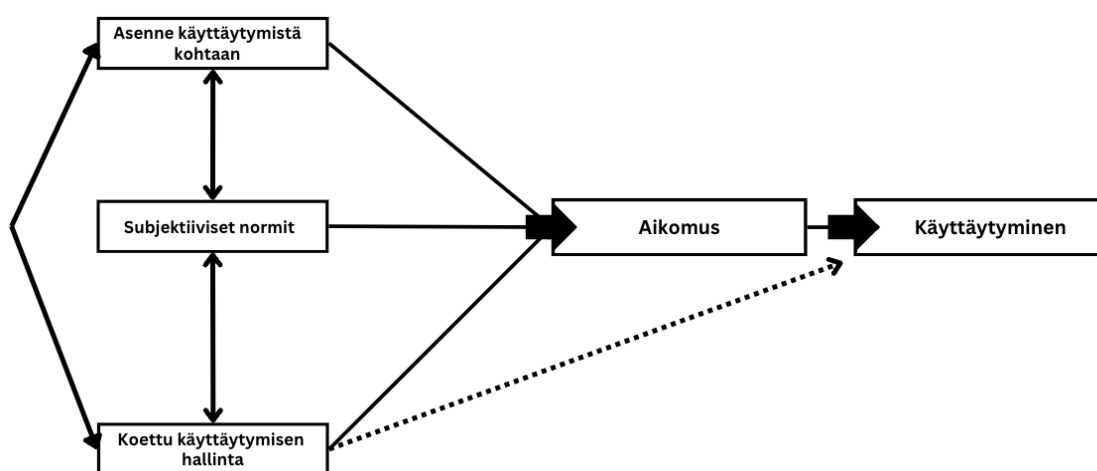
Tässä kappaleessa esitellään tarkemmin laajasti kuluttajakäyttäytymisen tutkimuksissa hyödynnetty suunnitellun käyttäytymisen teoria, joka muodostaa tämän pro gradu -tutkielman ytimen ja pyrkii selittämään suomalaisten sijoitusaikomukseen vaikuttavia tekijöitä kohonneiden korkojen aikakautena. Tutkielman viitekehystä laajennetaan kartoitetulla rahoitusalan tutkimuskirjallisuudella, jossa esitetään sijoittajien päätöksentekoon ja sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä. Suunnitellun käyttäytymisen teorian ja kartoitetun rahoitus-alaa koskevan tutkimuskirjallisuuden pohjalta muodostetaan tutkimushypoteesit, joiden mukaan näillä kaikilla tutkielmaan valituille tekijöillä on positiivinen vaikutus sijoittajien sijoitusaikomukseen.

3.1 Suunnitellun käyttäytymisen teoria

Suunnitellun käyttäytymisen teoria on yksi johtavista malleista selittämään tiedon ja motivaatioiden vaikutuksesta ihmisten käyttäytymisessä. Teorian ytimessä toimii yksilön aikomus toteuttaa tietty käyttäytyminen perustuen eri motivaatiotekijöihin, jotka ohjaavat yksilön käyttäytymistä. Vahva aikomus toteuttaa tietty käyttäytymiseen ennustaa todennäköisesti myös sen toteutumista. On kuitenkin tärkeää huomata, että käyttäytymisaikomus voi konkreettisesti ilmentyä käyttäytymisessä vain, mikäli yksilöllä on tahdonalainen hallinta kyseiseen käyttäytymiseen. Yksilön käytettävissä olevat resurssit ja mahdollisuudet vaikuttavat siten käyttäytymisen toteuttamiseen. (Ajzen 1991.)

Suunnitellun käyttäytymisen teoria esittää, että mitä myönteisemmät henkilön asenne ja subjektiiviset normit ovat kyseistä käyttäytymistä kohtaan ja mitä suurempi koettu käyttäytymisen hallinta on, sitä vahvempana nähdään henkilön aikomus suorittaa kyseinen käyttäytyminen. On odotettavissa, että asenteen, subjektiivisen normin ja koetun käyttäytymisen hallinnan merkitys aikomusten ennustamisessa vaihtelee eri käyttäytymisten ja tilanteiden konteksteissa. Sen lisäksi että suunnitellun käyttäytymisen teoria pyrkii ennustamaan tulevaa

käyttäytymistä, se pyrkii myös selittämään sitä. Suunnitellun käyttäytymisen teoria perustuu asenteiden, subjektiivisten normien ja koetun käyttäytymisen hallinnan tekijöihin, jotka määrittävät yksilön aikomuksia ja käyttäytymistä. Teoria olettaa, että käyttäytyminen on seurausta merkittävistä tiedoista tai uskomuksista, jotka liittyvät kyseiseen käyttäytymiseen. (Ajzen 1991.) Kuviossa 5 esitetään alkuperäinen Ajzenin (1991, 182) esittämä suunnitellun käyttäytymisen teoria mallinnettuna, jossa asenne, subjektiiviset normit ja koettu käyttäytymisen hallinta selittävät käyttäytymisaikomusta. Käyttäytymisaikonus puolestaan pyrkii ennustamaan tulevaa käyttäytymistä. Suunnitellun käyttäytymisen teoriaa käytetään tämän pro gradu -tutkielman ytimenä, sillä sen on laajasti havaittu kykenevän ennustamaan tulevaa käyttäytymistä ja tunnistamaan käyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä eri tutkimuskonteksteissa (Hassan ym., 2016).



KUVIO 5 Suunnitellun käyttäytymisen teoria (Ajzen 1991, 182).

Suunnitellun käyttäytymisen teoriassa esitetään kolme itsenäistä tekijää, joiden katsotaan vaikuttavan yksilön käyttäytymisaikomuksiin. Ensimmäisenä näistä mainitaan asenne (*attitude*), jolla kuvataan henkilön myönteistä tai epäsuotuisaa suhtautumista kyseistä käyttäytymistä kohtaan. (Ajzen 1991.) Kuluttajan asenteet muodostuvat kuluttajan tunteista, uskomuksista, ja aikomuksista markkinointikontekstissa olevaa kohdetta, kuten esimerkiksi brändiä tai tuotetta kohtaan. Nämä tekijät ovat vahvasti toisiinsa linkittyneitä ja vaikuttavat siihen, miten kuluttaja reagoi markkinointikontekstissa olevaan kohteeseen. (Solomon 2011, 283; Perner 2024.) Rahoitusalan tutkimuskirjallisuudessa puhutaan taloudellisesta asenteesta ja sillä on osoitettu olevan merkittävä vaikutus sijoituspäätöksiin (Ameliawati, ym. 2018; Talwar, ym. 2021). Myönteisen asenteen positiivinen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa Akhtar & Das (2019) ja Rahadjeng & Fiandari (2020) tutkimustuloksissa. Näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimustulosten perusteella muodostetaan seuraava tutkimushypoteesi:

H1: Myönteisellä asenteella sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

Toisena suunnitellun käyttäytymisen teorian tekijänä ovat subjektiiviset normit (*subjective norm*), jotka viittaavat koettuun sosiaaliseen paineeseen toteuttaa tai olla toteuttamatta tiettyä käyttäytymistä (Ajzen 1991). Yksilön käytökseen kohdistuvat asenteet ovat henkilökohtaisia ja ne muodostuvat sisäisesti perustuen yksilön käsityksiin tietyn toiminnan mahdollisista tuloksista ja seurauksista. Yksilön subjektiiviset normit rakentuvat sosiaalisesti ulkopuolelta saatavan tiedon varaan, joka on saatavilla ainoastaan yksilöä ympäröiviltä ihmisiltä. (Park 2000.) Subjektiivisten normien on havaittu vaikuttavan sijoittajien kohdalla heidän aikomukseensa ostaa sijoitustuotteita (Rahadjeng & Fiandari 2020). Lisäksi subjektiivisten normien vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa Akhtar & Das (2019) tutkimustuloksissa. Näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimustulosten perusteella muodostetaan seuraava tutkimushypoteesi:

H2: Subjektiivisilla normeilla sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

Kolmantena suunnitellun käyttäytymisen tekijänä on koetun käyttäytymisen hallinta (*perceived behavioral control*), joka heijastaa käyttäytymisen suorittamisen helppoutta tai vaikeutta sekä sen odotettuja esteitä ja vaikeuksia (Ajzen 1991). Suunnitellun käyttäytymisen teoriaa koskevassa tutkimuskirjallisuudessa on kiistelty aiheesta, voidaanko koetun käyttäytymisen hallinta korvata minäpystyvyydellä (Akhtar & Das 2019). Minäpystyvyydellä tarkoitetaan henkilön uskomusta omiin kykyihinsä toteuttaa vaaditut toimenpiteet saavuttaakseen asettamansa tavoitteen (Bandura 1977). Suunnitellun käyttäytymisen teorian esittäjä Ajzen (1991) on maininnut koetun käyttäytymisen hallinnan olevan yhteensopiva minäpystyvyyden tekijän kanssa, sillä molemmat näistä tekijöistä asettuvat samaan viitekehykseen suunnitellun käyttäytymisen teoriassa suhteessa aikomukseen ja käyttäytymiseen. Armitage & Conner (2001) esittävät tutkimuksessaan, että minäpystyvyys pystyy selittämään hieman enemmän aikomukseen liittyvää varianssia, kuin koetun käyttäytymisen hallinta. Taloudellinen minäpystyvyys (*financial self-efficacy*) määritellään tarkemmin sijoittajan uskona omiin kykyihin saavuttaa tiettyjä taloudellisia tavoitteita (Forbes & Kara 2010). Akhtar & Das (2019) toteuttamassa tutkimuksessa suunnitellun käyttäytymisen teoriaan perustuva koetun käyttäytymisen hallinta on onnistuneesti korvattu taloudellisella minäpystyvyydellä. Sijoitusaikomuksen lisäksi taloudellisen minäpystyvyyden on osoitettu selittävän myös muita psykologisia tekijöitä sijoituskäyttäytymisessä.

Myös tässä tutkielmassa koetun käyttäytymisen hallinta korvattiin taloudellisella minäpystyvyydellä, koska se rajaa minäpystyvyyden käsitteen koskemaan tarkemmin sijoittamiskontekstia koskevaa minäpystyvyyttä. Taloudellisen minäpystyvyyden vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu vahvistaa Akhtar & Das (2019) ja Farrell, ym. (2016) tutkimustuloksissa. Näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimustulosten perusteella muodostetaan seuraava tutkimushypoteesi:

H3: Taloudellisella minäpystyvyydellä on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

3.2 Rahoitusalan tutkimuskirjallisuus

Tutkielman teoreettista viitekehystä laajennettiin rahoitusalan tutkimuskirjallisuudesta löydetyistä eri tekijöistä, joiden on osoitettu vaikuttavat sijoittajien sijoituskäyttäytymiseen. Sijoittaminen itsessään on prosessi, jossa yksilö ostaa varoillaan saatavilla olevia omaisuseriä, kuten arvopapereita tai vaihdettavia sijoitusinstrumentteja tavoitteenaan saada suurempia hyötyjä tulevaisuudessa (Ahmad & Shah 2022). Sijoittajat haluavat tehdä optimaalisia sijoituspäätöksiä vertaamalla sijoituskohteen tuottavuutta ja riskiä saavuttaakseen halutun hyödyn tulevaisuudessa (Sharpe 1964). Odotetun hyödyn teoria olettaa, että ihmiset omaavat täydellisen tiedon ja tekevät rationaalisia päätöksiä kaikissa sijoituspäätöksissään (Ben Ameer ym. 2020). Optimaaliset ja rationaaliset sijoituspäätökset edellyttävät näin ollen edistynyttä taloudellista tietämystä (Merton 1987).

Myös käyttäytymistaloustieteen on havaittu selittävän sijoittajien päätöksentekoa (Statman 1999). Käyttäytymistaloustiede olettaa, että sijoituspäätökset ovat usein epärationaalisia johtuen ihmisen puutteellisesta tiedosta (Bikhchandani, ym. 1992) ja rajallisesta rationaalisuudesta (Pompian 2006). Rajallinen rationaalisuus lieventää odotetun hyödyn teorian oletuksia, jotta ihmisten taloudellista päätöksentekoa voidaan kuvata realistisemmin. Rajallinen rationaalisuus olettaa, että yksilöiden valinnat ovat rationaalisia, mutta ne ovat rajoitettuja saatavilla olevan tiedon ja kognitiivisen kyvyn suhteen. (Pompian 2006.) Lisäksi käyttäytymistaloustiede esittää, että epärationaalista sijoituskäyttäytymistä esiintyy esimerkiksi anomalioiden (Ajmal, ym. 2012) ja heuristiikkojen (Baker & Nofsinger 2010, 57–68) takia. Käyttäytymistieteellisen rahoitusteorian näkemyksen mukaan markkinoiden epätäydellisyydet ja sijoittajien irrationaaliset käyttäytymismallit, kuten optimismi, laumakäyttäytyminen ja yliluottamus vaikuttavat osakkeiden hintoihin ja aiheuttavat usein markkinahintojen vääristymiä sekä ylireagoiteja (Malkiel 2011, 221–223).

3.2.1 Riskinottokyky

Ihmiset pelkäävät häviämistä, eivätkä sijoittajat halua kokea tappioita sijoituksiinsa (Sarwar & Afaf 2016). Riippumatta siitä, kuinka hyvin sijoittaja on kerännyt tietoa ja tehnyt tutkimusta osakkeesta ennen sijoittamista, hän saattaa käyttäytyä irrationaalisesti pelätessään tappiota (Jagongo & Mutswenje 2014). Tappion pelon vaikutus sijoittajien sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa myös Gupta & Shrivastava (2022) tutkimustuloksissa. Malkiel (2011, 235–238) esittää, että koska ihmiset kokevat tappioiden tuoman mielipahan voittoja voimakkaammin, ilmenee se usein riskinhalukkuuden kasvuna varmojen tappioiden edessä. Tämän seurauksena sijoittajat osoittavat usein niin kutsuttua dispositiovaikutusta, jossa he ovat taipuvaisia realisoimaan voitot nopeasti, samalla kun pitävät kiinni tappiollisista sijoituksista. Tämän käyttäytymisen taustalla on näkemys, että voittojen kotiuttaminen ja tappioiden säilyttäminen vaikuttavat positiivisesti sijoittajan itsetuntoon, sillä voitot tuovat välitöntä tyydytystä, kun taas tappioiden myöntäminen koetaan henkilökohtaisena häviönä.

Sijoituskohteiden tuotto-odotukset ovat yhteydessä sijoituskohteen riskiin, joka kuvaa sekä voittojen että tappioiden mahdollisuutta. Korkeamman riskin sijoituskohteilla on yleensä myös korkeammat tuotto-odotukset, mutta ne tarjoavat myös suuremman tappion riskin. Sijoittajan henkilökohtainen riskinsietokyky vaikuttaa olennaisesti sijoittajan sijoitusinstrumenttien valintaan. Sijoituskohteen lopullinen tuotto koostuu arvonnoususta ja sijoittajalle kuuluvista muista maksuista, kuten osingoista. (Kallunki, ym. 2019, 103–104.) Sijoittajan sijoituspäätöksiin vaikuttavat sekä riskinsietokyky, että myös sijoitushorisontin pituus. Sijoitushorisontti määrittelee sen, kuinka pitkäksi ajaksi sijoittaja on valmis sitomaan varallisuutensa sijoitusinstrumentteihin. Korkeariskisten sijoitusinstrumenttien arvo voi vaihdella merkittävästi lyhyellä aikavälillä, minkä vuoksi ne edellyttävät yleensä pitempää sijoitushorisonttia ja riskinsietokykyä. (Kallunki, ym. 2019, 243.) Nordea (2023a) jaottelee yksityishenkilöiden sijoitushorisontit kolmeen kategoriaan, joita ovat lyhyt (1-3 vuotta), keskipitkä (3-7 vuotta) ja pitkä (yli 7 vuotta). Kallunki, ym. (2019, 45) mainitsevat myös erittäin pitkän sijoitushorisontin, joka ylittää 15 vuotta.

Sijoittajien suhtautuminen tuoton ja riskin suhteeseen voidaan jakaa karkeasti kolmeen pääluokkaan, joita ovat riskiä hakevat, riskineutraalit ja riskiä välttelevät sijoittajat. Sijoittajan riskinottohalukkuutta voidaan havainnollistaa seuraavan esimerkkitalanteen avulla. Sijoittajalle annetaan kaksi vaihtoehtoa, jossa hän saa valita joko 10 euron tuoton varmasti, tai mahdollisuuden arvata numeroa 1-10 välillä. Mikäli hän arvaa oikeaan numeroon, niin hän voittaa 100 euroa ja mikäli hän arvaa väärin, hän ei saa mitään. Riskiä hakeva henkilö valitsee tässä tilanteessa 10 prosentin mahdollisuuden voittaa 100 euroa arvaamalla. Riskiä välttelevä henkilö valitsee puolestaan varman 10 euroa. Riskineutraalille henkilölle valinnalla ei ole merkitystä, sillä vaihtoehdot näyttäytyvät hänelle neutraaleina. Riskinotto-kyky perustuu näin ollen sijoittajan henkilökohtaiseen kokemukseen riskistä. (Copeland, ym. 2004, 52–54.) Kokemus riskistä vaikuttaa perustuvan henkilökohtaisiin ominaisuuksiin, kuten tunneälykkyyteen ja impulsiivisuuteen, jotka vaikuttavat siten yksilön riskinsietokykyyn. Korkean tunneälykkyyden kokevat henkilöt ovat parempia säilyttämään kokonaiskuvan tehdessään sijoituspäätöksiä, siinä missä matalan tunneälykkyyden omaavat henkilöt saattavat perustaa sijoituspäätöksen tunteisiin, jotka eivät ole sijoituspäätöksen kannalta oleellisia. Impulsiiviset henkilöt puolestaan ottavat todennäköisemmin korkeampia riskejä sijoituspäätöksissään. (Hemrajani, ym. 2024.)

Finanssialan vallitsevassa käsityksessä on, että sijoittajat ovat kyenneet saavuttamaan keskimääräistä korkeampia tuottoja omaksuttuaan suuremman riskin (Malkiel 2011, 190–191). Tämä näkemys saa tukea sijoituskohteiden tuottojen mittauksesta, joka kattaa ajanjakson vuosilta 1926–2023. Korkeimmat vuosituotot saavuttaneet sijoituskohteet ovat listattu suuruusjärjestyksessä niiden keskiarvojen mukaisesti seuraavassa taulukossa 1. Taulukon pohjalta voidaan todeta, että korkean riskiprofiilin omaavat pienyritysten ja suuryritysten osakkeet ovat tuottaneet merkittävästi parempaa tuottoa verrattuna Yhdysvaltojen valtiolainoihin. Lisäksi taulukossa on havainnollistettu keskimääräinen inflaatiovauhti samalla aikajaksolla. (Ibbotson 2024.)

TAULUKKO 1 Sijoituskohteiden historialliset vuosituotot (Ibbotson 2024).

| <i>Sijoituskohteiden vuosituotot aikavälillä 1926–2023</i> | |
|--|--------|
| <i>Pienyritysten osakkeet</i> | 11,8 % |
| <i>Suuryritysten osakkeet</i> | 10,3 % |
| <i>Yhdysvaltojen pitkäaikaiset valtionlainat</i> | 5,1 % |
| <i>Yhdysvaltojen lyhytaikaiset valtionlainat</i> | 3,3 % |
| <i>Inflaatio</i> | 2,9 % |

Osakesijoitukset ovat valtionlainoja riskipitoisempia, sillä niiden arvon vaihtelu on voimakkaampaa kuin korko- ja rahamarkkinasijoituksissa. Suuri arvonvaihtelu voi olla lyhyellä aikavälillä haastavaa sijoittajille, erityisesti jos sijoitus täytyy realisoida ennalta määritettynä ajankohtana ja sijoitusten arvo onkin laskenut. (Kallunki, ym. 2019, 17.) Taiwanissa teetetyt tutkimuksen perusteella 75 prosenttia sijoittajista suosii matalan riskin ja matalan tuoton sijoituskohteita. Siinä missä suurin osa sijoittajista havaittiin karttavan riskiä, havaittiin myös, että osa sijoittajista pyrkii tietoisesti kasvattamaan sitä. (Chen, ym. 2011.) Riskinotto-kyvyn vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa Sarwar & Afaf (2016), Rathee & Aggarwal (2022), Chen, ym. (2011) ja Hemrajani, ym. (2024) tutkimustuloksissa. Näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimustulosten perusteella muodostetaan seuraava tutkimushypoteesi:

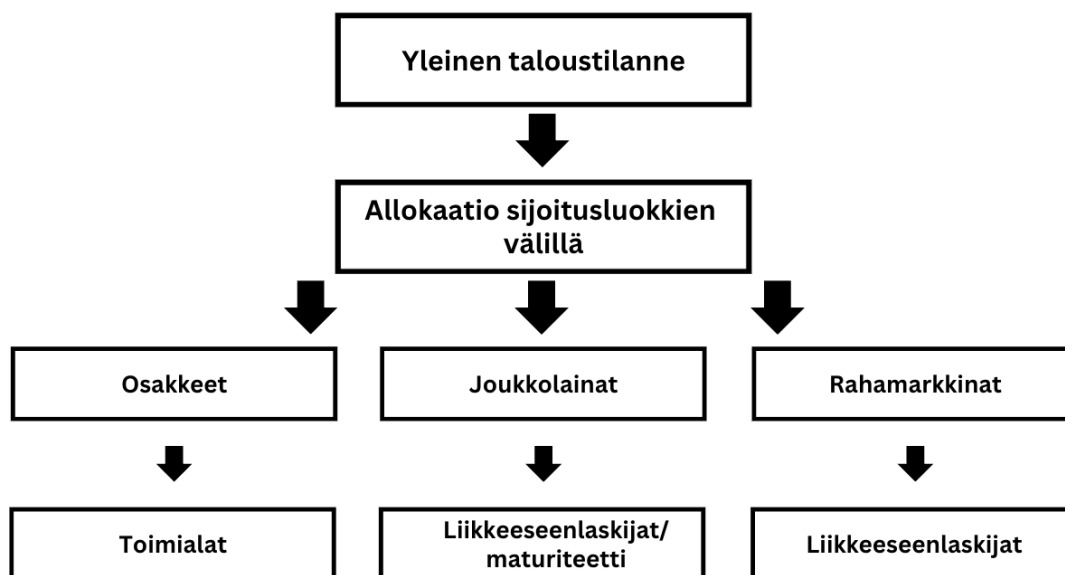
H4: Riskinotto-kyvyllä sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisen yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

3.2.2 Fundamenttianalyysi ja sijoituskohteen suoriutuminen

Portfolioteoria perustuu Markowitzin (1952) esitykseen siitä, kuinka sijoittajan tulisi valita eri pääomaluokkia saavuttaakseen parhaimman tuottoriskisuhteen tietyllä aikavälillä. Tuottoriskisuhteeltaan tehokkain portfolio muodostuu kolmesta pääomaluokasta, joita ovat lyhytaikaiset rahamarkkinasijoitukset, joukkolainat ja osakkeet. Portfolioteorian perusteella sijoitussalkun tuotto-riskisuhde on tietyissä sijoitusinstrumenttien painoissa parhaimmillaan (Campbell & Viceira 2022, 1–8). Lisäksi sijoitussalkun kokonaisriskin hajauttaminen on mahdollista kiinteistö-sijoitusten avulla. Nämä sijoitusmuodot tarjoavat vaihtoehdon perinteisille osakesijoituksille, sillä kiinteistöjen ja joukkolainojen tuotot korreloivat tyyppillisesti vain vähäisesti osakemarkkinoiden hintavaihteluiden kanssa. Tämä vähäinen korrelaatio osakkeiden hintamuutosten kanssa mahdollistaa sijoitussalkun riskitason alentamisen, mikäli sijoittaja jakaa varojaan eri sijoitusluokkien kesken. (Malkiel 2011, 196–201.)

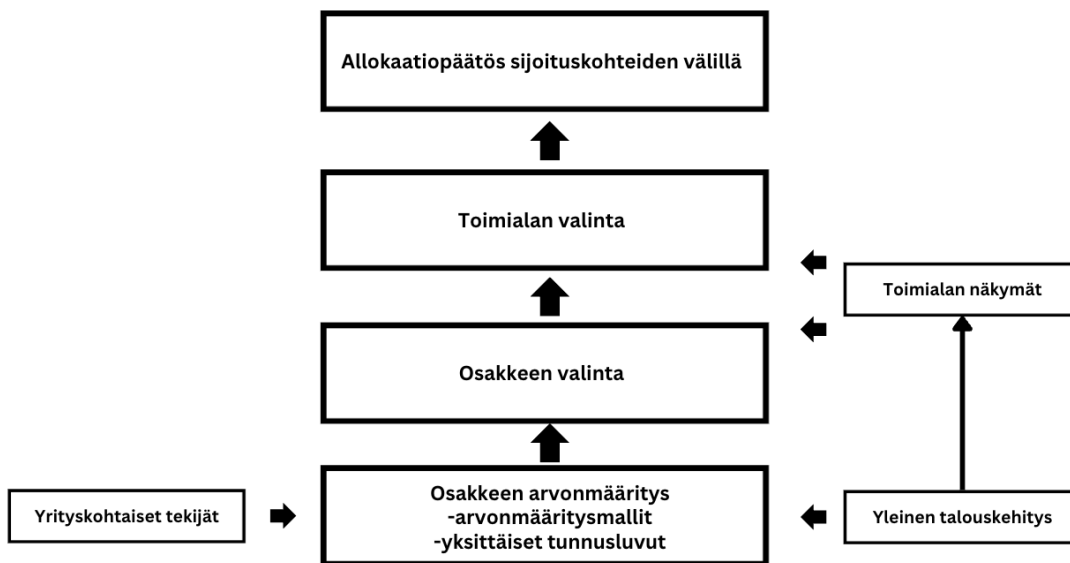
Sijoittajan on siten tehtävä valinta siitä, kuinka hän jakaa eri omaisuuslajit, kuten osakkeet, joukkolainat tai kiinteistö-sijoitukset. Tätä päätöstä kutsutaan allokatiopäätökseksi. Lisäksi sijoittajan on tehtävä päätös siitä, sijoittaako hän suoraan välillisiin vai välittömiin sijoituskohteisiin. Erilaisia välillisiä sijoituskohteita voivat olla esimerkiksi osake- tai kiinteistörahastot. Välittömiä sijoituskohteita voivat olla suorat osakesijoitukset tai sijoitukset joukkolainoihin. Suorien osakesijoitusten kohdalla sijoittajan tulee tehdä valinta yksittäisten

osakkeiden väliltä, tai siitä sijoittaako hän lyhyen- vai pitkän maturiteetin lainoihin sekä minkä instituution liikkeelle laskemiin lainoihin hän sijoittaa. Allokatiopäätöksen tekemiseen on vaihtoehtoisia lähestymistapoja. Top down- lähestymistavassa allokatiopäätös muodostuu yleisestä taloustilanteesta, jossa markkinatilanne ohjaa sijoittaman tekemiä valintoja osakkeiden, joukkolainojen ja rahamarkkinan sijoitusinstrumenttien painoarvojen välillä sijoittajan sijoitussalkussa. Sijoitusprosessin ensisijaisena osa-alueena on tehdä allokatiopäätös näiden osuuksien painoarvojen välillä ja toissijaisena osa-alueena tehdä päätös sijoituskohteiden toimialoista. Top-Down lähestymistapa on vahvasti sidoksissa sijoittajan omaan riskiprofiiliin, ottaen kantaa siihen, kuinka sijoituskohteet kannattaa allokoida huomioiden sijoittajan henkilökohtainen riskinsietokyky. (Kallunki, ym. 2019, 144–147.) Top-down lähestymistapa havainnollistetaan seuraavassa kuviossa 6.



KUVIO 6 Top Down- lähestymistapa (Kallunki, ym. 2019, 145).

Bottom up- lähestymistavassa puolestaan sijoittaja etsii markkinoilla ali- tai yliarvostettuja sijoituskohteita. Tässä lähestymistavassa sijoittaja ottaa huomioon ennusteissaan yleisen talouskehityksen ja toimialojen näkemysten suunnan. Sijoittaja pyrkii tekemään vertailua eri varallisuuslajien keskinäisten hinnoittelujen kesken, jotka perustuvat sijoituskohteiden arvonmääritysmalleihin. Arvonmääritysmallit muodostuvat osakkeiden kohdalla esimerkiksi yrityksen vapaasta kassavirrasta, tulevista investoinneista ja yritysten riskinäkömystä. Näin ollen sijoittajan sijoituskohteiden lopullinen valinta perustuu näkemykseen sijoituskohteiden ali- tai yliarvostuksista. Sijoittajat pyrkivät valinnoillaan keskimääräistä markkinaa suurempiin tuottoihin. (Kallunki, ym. 2019, 143–148.) Bottom-up lähestymistapa esitetään seuraavassa kuviossa 7. Sijoittajan näkökulmasta nämä kaksi lähestymistapaa vastaavat eri kysymyksiin. Top Down- lähestymistapa keskittyy vastaamaan sijoittajan allokatiopäätökseen huomioiden sijoittajan riskinsietokyvyn. Bottom up -lähestymistapa puolestaan keskittyy vastaamaan sijoittajan allokatiopäätökseen huomioiden, mitä sijoituskohteita tulee painottaa päästäkseen keskimääräistä parempaan tuottoon. (Kallunki, ym. 2019, 147.)



KUVIO 7 Bottom-up lähestymistapa (Kallunki, ym. 2019, 145).

Rahoitusmarkkinoilla yritysten taloustietoihin perustuvaa analyysiä kutsutaan fundamenttianalyysiksi. Fundamenttianalyysin avulla sijoittaja pyrkii selvittämään yrityksen arvon ja tekemään pitkäaikaisen sijoituspäätöksen yritykseen. Fundamenttianalyysi tukee näkemystä sijoittajien rationaalisesta käyttäytymisestä, jonka avulla sijoittajat voivat tehdä parempia sijoituspäätöksiä ja saavuttaa siten parempia tuloksia. Fundamenttianalyysiä hyödyntävien sijoittajien on kuitenkin havaittu käyttäytyvän myös irrationaalisesti tehdessään sijoituspäätöksiä. Tämä perustuu rajoitetun rationaalisuuden ilmiöön (Chaudhary, ym. 2021). Useimmat ihmiset eivät ole hyvin taloudellisesti koulutettuja tai informoituja, joten sijoittajien käyttäytymisessä paljastuu toistuvasti irrationaalisuutta erityisesti sijoittajien kohdatessa epävarmuutta (Chen, ym. 2011). Sijoittajien tekemät sijoituspäätökset voivat aktiivisesti pohjautua myös nykyiseen sekä odotettuun makrotaloudelliseen ympäristöön. Makrotaloudellisiin muuttujiin liittyvä tieto nähdään ennustavan ihmisten tekemää kaupankäyntipäätösten vaihtelua. Makrotaloudellinen merkitys sijoituspäätösten tekemisessä on myös saanut vahvistusta rahoitusalan kirjallisuudessa. (Yang, ym. 2022.) Fundamenttianalyysin vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa Quang, ym. (2023), Maditinos & Theriou (2007), Chauhdary, ym. (2021), Chen, ym. (2011) ja Jagongo & Mutswenje (2014) tutkimustuloksissa. Näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimustulosten perusteella muodostetaan seuraava tutkimushypoteesi:

H5: Fundamenttianalyysillä on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

Sijoituskohteen suoriutumisella tarkoitetaan sijoittajan tekemää yrityskohtaista suorituskyvyn analysointia siitä, miten yritys saavuttaa asettamansa tavoitteet ja päämääränsä. Siihen sisältyvät yrityksen taloudellinen suorituskyky, markkinoiden suorituskyky ja osakkeenomistajien saama arvo. (Sarwar & Afaf 2016.) Lisäksi on havaittu, että yksityissijoittajat ovat kiinnostuneita yrityksen sosiaalisista raportoinnista, kuten yrityksen eettisistä näkökohdista, työntekijäsuhteista

ja yhteisöllisestä osallistumisesta (Epstein & Freedman 1994). Koska sijoituskohteen suoriutuminen sivuaa fundamenttianalyysiä hieman eri näkökulmasta, päätettiin se sisällyttää tutkielmaan omana tekijänään. Sijoituskohteen suoriutumisen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa Sarwar & Afaf (2016), Chen, ym. (2011) ja Chauhdary, ym. (2021) tutkimuksissa. Näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimustuloksen perusteella muodostetaan seuraava tutkimushypoteesi:

H6: Sijoituskohteen aiemmalla suoriutumisella on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

3.2.3 Sijoituskohteen hintamuutokset

Ihmisten vahva usko omiin arvioihinsa voi johtaa käsitykseen, että he pystyvät kontrolloimaan sijoitustensa tuloksia. Tämä näkemys on erityisen vahva analyttikoiden keskuudessa, jotka seuraavat markkinoiden kaavioita ja ovat vakuuttuneita kyvyistään ennustaa tulevia osakehintoja perustuen historiallisiin hintatietoihin. Yliluottamus omiin arviointikykyihin aiheuttaa usein virhearviointeja sijoituksissa, jotka ovat sijoittajan hallinnan ulottumattomissa. Virheelliset arviot voivat myös ilmetä esimerkiksi tilanteissa, joissa sijoittaja yliarvostaa salkussaan heikosti menestyneen osakkeen arvoa. Sijoittajat saattavat myös kuvitella havaitsevansa trendejä osakehinnan muutoksissa, joita todellisuudessa ei ole olemassa. Sijoittajat voivat lisäksi tehdä kohtuuttomia yleistyksiä uuden informaation pohjalta, jotka johtavat virheellisiin arvioihin osakkeiden tulevasta hinnoista. (Malkiel 2011, 227–231.) Sijoittajat altistuvat jatkuvasti uudelle tilastolliselle taloustiedolle, talousuutisiin mediassa sekä sosiaalisessa mediassa esitettyihin mielipiteisiin ja suosituksiin. On havaittu, että yksityishenkilöt painottavat sijoituspäätöksissään erityisesti sanomalehtien, median ja sijoituskohteen hintavaihteluiden merkitystä. (Maditinos & Theriou 2007.)

Rahoitusmarkkinoilla aikaisempiin hintamuutoksiin pohjautuvaa sijoitusanalyysimenetelmää kutsutaan tekniseksi analyysiksi. Teknisen analyysin perusteella sijoittaja pyrkii käyttämään historiallisia hintatietoja ennustaakseen sijoituskohteen tulevia hintoja. Teknistä analyysiä hyödyntävien sijoittajien sijoitusaika on useimmiten lyhyt ja sen perusteella tehtävät sijoituspäätökset voivat aiheuttaa myös kuplia rahoitusmarkkinoille niiden nostaessa tietyn sijoituskohteen arvon yli sen fundamenttisen arvon. (Chauhdary, ym. 2021.) Sijoituskohteen aiempien hintamuutoksien vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa Sarwar & Afaf (2016), Quang, ym. (2023), Maditinos & Theriou (2007), Chauhdary, ym. (2021) ja Jagongo & Mutswenje (2014) tutkimustuloksissa. Näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimustulosten perusteella muodostetaan seuraava tutkimushypoteesi:

H7: Sijoituskohteen aiemmillä hintamuutoksilla on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

3.2.4 Optimismi

Optimismi on ensimmäinen tässä tutkielmassa esitetyistä kognitiivisista vinou- tumista (Ullah, ym. 2017). Kuluttajien päätöksenteossa epärealistisella optimis- milla on merkittävä rooli. Mikäli kuluttajien käsitykset omasta tulevaisuuden käyttäytymisestään ovat epärealistisen optimistisia ja he käyttävät näitä käsityk- siä tuotteiden arvon määrittämisessä, saattaa se johtaa tiedostamattomaan yliar- vioon tai aliarvioon siitä, kuinka paljon kuluttaja todella arvostaa kyseistä tuo- tetta tulevaisuudessa. (Tanner & Carlson 2009.) Optimismi juontaa juurensa odo- tuksesta, että asiat sujuvat paremmin kuin odotettiin. Esimerkiksi sijoittajat voi- vat olla optimistisia odottaessaan markkinoiden jatkuvaa nousua tulevaisuu- dessa, vaikka nousukausi ei voi jatkua ikuisesti. Liiallinen optimismi voikin oh- jata tappiolliseen sijoitustoimintaan, mikäli sijoittaja käyttää aikaansa ja rahaansa epärealististen tavoitteiden tavoitteluun. Tämä voi aiheuttaa turhautumista ja pettymystä, mikäli sijoittajat eivät kykene saavuttamaan epärealistisia odotuksi- aan. (Sarwar & Afaf 2016.) Optimistisuuden katsotaan kannustavan sijoittajia si- joittamaan markkinoille, sillä heillä on positiivinen tunne sijoituspäätöksensä suhteen (Gervais, ym. 2002). Optimismin vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa Sarwar & Afaf (2016), Pahlevi & Oktaviani (2018), ja Chauhdary, ym. (2021) tutkimustuloksissa. Näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimustulos- ten perusteella muodostetaan seuraava tutkimushypoteesi:

H8: Optimismilla sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yk- sityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

3.2.5 Laumakäyttäytyminen

Laumakäyttäytyminen on toinen tässä tutkielmassa esitetyistä kognitiivisista vi- noutuista (Ullah, ym. 2017). Yksittäisen sijoittajan tai ammattimaisen salkunhoi- tajan ennustukset tulevista tuotoista harhailevat usein, jääden jälkeen vähäkus- tanteisista laajapohjaisista osakeindekseistä. Tämä ilmiö ulottuu myös muihin omaisuusluokkiin, kuten joukkolainoihin ja kiinteistörahastoihin. Vaikka osake- markkinat keskimäärin tarjoavat muita sijoituskohteita parempia tuottoja, keski- vertosijoittajan saavuttamat tuotot usein alittavat näiden osakeindeksien tuotot. Laumakäyttäytymisen ilmiö voi johtaa osakemarkkinoilla merkittäviin hinnoit- teluvirheisiin, joita ohjaa ryhmäajatteluun perustuvat virhearviot. Historiasta tunnetut esimerkit, kuten 1600-luvun tulppaanimania ja 2000-luvun alun inter- net-osakkeiden kupla, jotka osoittavat, kuinka suuret ihmisjoukot voivat vahvis- taa toistensa virheellisiä käsityksiä luoden ylioptimistisia odotuksia tuottomah- dollisuuksista. (Malkiel, 2011, 232–235.) Ammattimaiset sijoittajat yleensä kiin- nittävät huomiota laumakäyttäytymisen ilmiöön, sillä se voi aiheuttaa osakkei- den hintojen poikkeamia niiden fundamenttiarvosta (Tal, ym. 2008). Laumakäyt- täytymisen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa Sarwar & Afaf (2016), Pahlevi & Oktaviani (2018), Quang, ym. (2023), Chauhdary, ym. (2021) ja Tan, ym. (2008) tutkimustuloksissa. Näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimus- tulosten perusteella muodostetaan seuraava tutkimushypoteesi:

H9: Laumakäyttäytymisellä sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

3.2.6 Yliluottamus

Yliluottamus on kolmas tässä tutkielmassa esitetyistä kognitiivisista vinoutumista (Ullah, ym. 2017). Yliluottamusta ilmenee silloin, kun sijoittajat asettavat liiallista luottamusta omiin arviointikykyihinsä ja uskomuksiinsa, johtaen epärationaaliin ja ylioptimistisiin päätöksiin koskien sijoituskohteidensa tulevaisuuden näkymiä. Esimerkiksi tutkimus, jossa autoilijoita pyydettiin arvioimaan ajotaitojaan suhteessa muihin, paljastaa, että useimmat kuljettajat uskovat olevansa keskivertoa taitavampia kuskeja. Samankaltainen yliluottamuksen ilmiö esiintyy sijoittajien keskuudessa, sillä he saattavat uskoa vahvasti omiin kykyihinsä päihittää muut sijoittajat markkinoilla. Tyypillisesti sijoittajat tulkitsevat menestyksekkäät sijoitukset henkilökohtaisen osaamisensa tulokseksi, kun taas epäonnistumiset selitetään ulkoisilla, poikkeuksellisilla olosuhteilla. Erityisesti uusien teknologiayhtiöiden kasvuosakkeisiin sijoittavien keskuudessa yliluottamus on havaittavissa, mikä usein johtaa näiden osakkeiden yliarvostukseen. Tämä havainto korostaa, miten yliluottamus voi vääristää sijoittajien päätöksentekoa ja vaikuttaa markkinoiden hintamekanismeihin. (Malkiel, 2011, 224–227.)

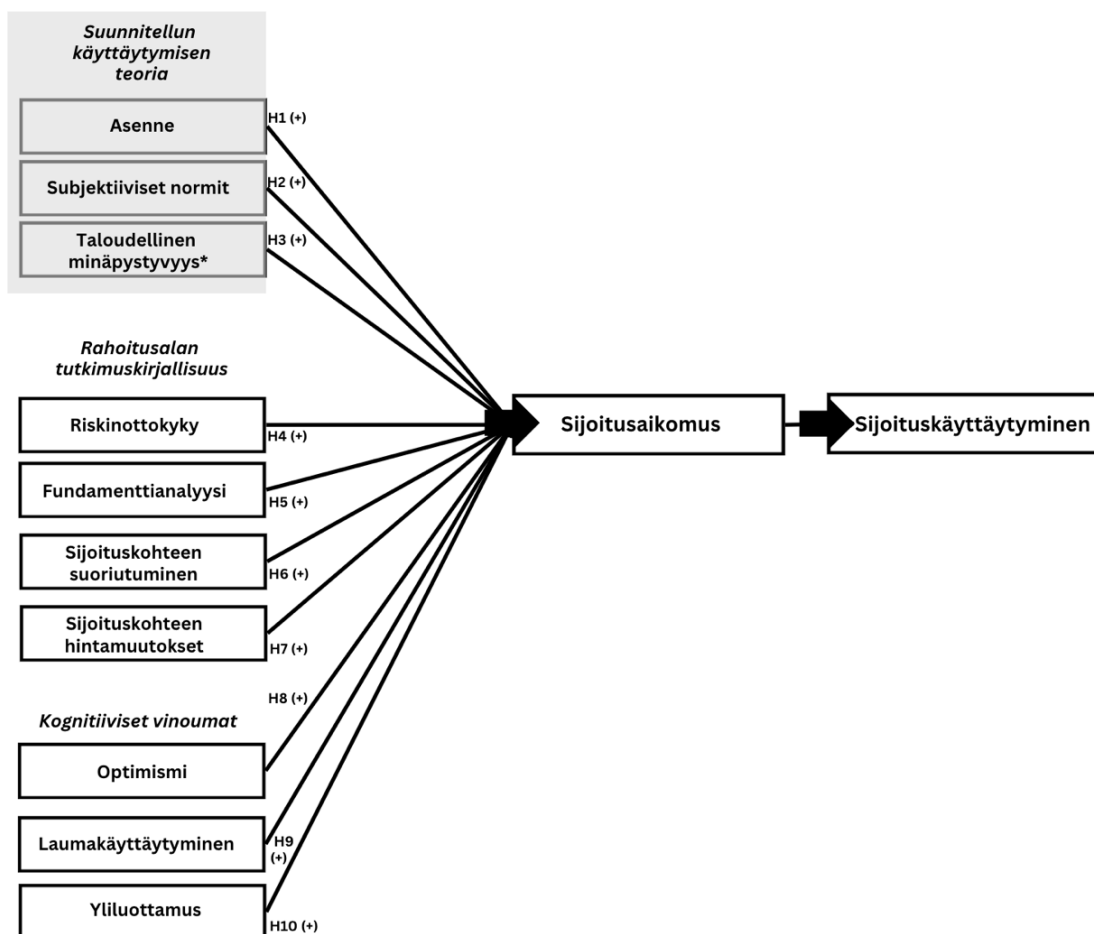
Yliluottamus voidaan siten nähdä sijoittajan taipumuksena yliarvioida omaa tietämystä, kykyjä ja saatavilla olevan tiedon tarkkuutta, joka johtaa ennemminkin arvauksiin kuin sijoituskohteen fundamenttiarvoon. (Yermo, & Tapia 2007). Yliluottamukseen taipuvat sijoittajat ajattelevat, että he voivat valita parempia sijoituskohteita kuin muut sijoittajat. Lisäksi he ajattelevat tietävänsä parhaimman ajankohdan osallistua tai poistua markkinoilta. (Odean 1998.) Tutkimuskirjallisuudessa on havaittu, että yliluottamukseen taipuvilla sijoittajilla on muita pienemmät tuotot sijoituksistaan (Ahmad & Shah 2022; Odean 1998.) Toisaalta on kuitenkin myös havaittu, että yliluottavaiset sijoittajat kykenevät parempiin tuottoihin, kuin rationaaliset sijoittajat (Kyle & Wang 1997). Yliluottamuksen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa Sarwar & Afaf (2016), Quang, ym. (2023), Pahlevi & Oktaviani (2018), Chauhdary, ym. (2021) ja Ahmad & Shah (2022) tutkimustuloksissa. Näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimustulosten perusteella muodostetaan seuraava tutkimushypoteesi:

H10: Yliluottamuksella sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

3.3 Tutkimusmalli

Tämän pro gradu -tutkielman tavoitteena on tunnistaa sijoitusaikomukseen vaikuttavia tekijöitä, jotka selittävät suomalaisten sijoituskäyttäytymistä kohonneiden korkotasojen luomassa uudessa taloudellisessa ympäristössä. Tutkielman teoreettisena ytimenä käytetään suunnitellun käyttäytymisen teoriaa, jonka perusteella asenteella, subjektiivisilla normeilla ja koetulla käyttäytymisen

hallinnalla on vaikutus käyttäytymisaikomukseen. Tässä tutkimuksessa koettu käyttäytymisen hallinta on korvattu taloudellisella minäpystyvyydellä ja käyttäytymisaikomus määritellään sijoitusaikomukseksi. Suunnitellun käyttäytymisen teoriaa on hyödynnetty sijoituskäyttäytymisen tutkimisessa myös Akhtar & Das (2019), East (1993) ja Gopi & Ramayah (2007) tutkimuksissa, jossa on pyritty tunnistamaan sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä. Suunnitellun käyttäytymisen teoriaan perustuvien tekijöiden lisäksi tutkielman teoreettista viitekehystä laajennettiin rahoitusalan tutkimuskirjallisuudella, jossa esitetään, että riskinottokyvyllä, fundamenttianalyysillä, sijoituskohteen suoriutumisella, sijoituskohteen hintamuutoksilla, optimismilla, laumakäyttäytymisellä ja ylikuottamuksella on positiivinen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen. Tutkimuksessa muodostetaan hypoteeseiksi, että näillä kaikilla tutkielmaan valituilla tekijöillä on positiivinen vaikutus suomalaisen yksityissijoittajan sijoitusaikomukseen. Aikaisemmin esitellyt teoriat ja tutkimustulokset vahvistavat osaltaan asetettuja hypoteeseja. Tutkimusmalli perustuu näiden valikoitujen tekijöiden selitysvoinan mittaamiseen suhteessa suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen. Valikoitujen tekijöiden katsotaan paitsi ennustavan sijoituskäyttäytymistä, myös tunnistavan sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä.



KUVIO 8 Tutkimusmalli.

*Suunnitellun käyttäytymisen teoriaan perustuva koettu käyttäytymisen hallinta korvattu taloudellisella minäpystyvyydellä.

Hypoteeseja vahvistavia tutkimustuloksia on saatu kansainvälisesti Pakistanista, Indonesiasta, Intiasta, Taiwanista, Kiinasta, Vietnamista, Keniasta, Kreikasta ja Australiasta. Näissä tutkimustuloksissa on vahvistettu, että tutkimukseen sisällytetyllä tekijällä on positiivinen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen, sijoitusaikomukseen, tai sijoituksia koskevaan päätöksentekoon. Tutkimushypoteeseja tukevat tutkimustulokset ovat havainnollistettu seuraavassa hypoteesitaulukossa 2.

TAULUKKO 2 Hypoteesitaulukko.

| Hypoteesi | Hypoteesia tukeva kirjallisuus | Maa |
|---|---|---|
| H1: Asenne → (+) Sijoitusaikomus | Akhtar & Das (2019); Rahadjeng, ym. (2020); | Intia Indonesia |
| H2: Subjektiiiviset normit → (+) Sijoitusaikomus | Akhtar & Das (2019); Rahadjeng, ym. (2020); | Intia Indonesia |
| H3: Taloudellinen minäpystyvyys → (+) Sijoitusaikomus | Akhtar & Das (2019); Farrell, ym. (2016); | Intia Australia |
| H4: Riskinottokyky → (+) Sijoitusaikomus | Sarwar, ym. (2016); Rathee, ym. (2022); Hemrajani, ym. (2024); Chen, ym. (2011); | Pakistan Intia Intia Taiwan |
| H5: Fundamenttianalyysi → (+) Sijoitusaikomus | Quang, ym. (2023); Jagongo, ym. (2014); Madininos, ym. (2007); Chauhdary, ym. (2021); Chen, ym. (2011); | Vietnam Kenia Kreikka Pakistan Taiwan |
| H6: Sijoituskohteen suoriutuminen → (+) Sijoitusaikomus | Sarwar, ym. (2016); Chen, ym. (2011); Chauhdary, ym. (2021); | Pakistan Taiwan Pakistan |
| H7: Sijoituskohteen hintamuutokset → (+) Sijoitusaikomus | Sarwar, ym. (2016); Quang, ym. (2023); Jagongo, ym. (2014); Madininos, ym. (2007); Chauhdary, ym. (2021); | Pakistan Vietnam Kenia Kreikka Pakistan |
| H8: Optimismi → (+) Sijoitusaikomus | Sarwar, ym. (2016); Pahlevi, ym. (2018); Chauhdary, ym. (2021); Malkiel, ym. (2011); | Pakistan Indonesia Pakistan |

| | | |
|--|---|---|
| <p>H9: Laumakäyttäytyminen → (+) Sijoitusaikonus</p> | <p>Sarwar, ym. (2016); Quang, ym. (2023); Pahlevi, ym. (2018); Tan, ym. (2008); Chauhdary, ym. (2021); Malkiel, ym. (2011);</p> | <p>Pakistan Vietnam Indonesia Kiina Pakistan</p> |
| <p>H10: Yliluottamus → (+) Sijoitusaikonus</p> | <p>Sarwar, ym. (2016); Quang, ym. (2023); Pahlevi, ym. (2018); Chauhdary, ym. (2021); Ahmad & Shah, (2022); Odean (1998); Malkiel, ym. (2011)</p> | <p>Pakistan Vietnam Indonesia Pakistan Pakistan</p> |

4 AINEISTO JA MENETELMÄ

Hirsjärvi, ym. (2009, 137–139) esittävät tutkimuksen tarkoituksen ohjaavan tutkimuksen suunnittelun strategisia valintoja. Selittävän tutkimuksen päämääränä on ymmärtää tutkittavaa ilmiötä ja tunnistaa sen mahdollisia syy-seuraussuhteita. Selittävän tutkimuksen tutkimuskysymykset liittyvät yleensä siihen, miksi asiat tapahtuvat tietyllä tavalla tai mitä seurauksia erilaisilla tilanteilla voi olla. Selittävä tutkimuksen tarkoitus pyrkii vastaamaan miten eri asenteet tai toiminat vaikuttavat tutkittavaan ilmiöön ja kuinka nämä tekijät ovat vuorovaikutuksessa keskenään. Vilka (2007, 19) esittää, että selittävän tutkimuksen päämääränä on tarjota lisätietoa tutkittavasta aiheesta ja esittää tekijöitä, jotka vaikuttavat siihen. Tämän seurauksena tutkimuksen valmistuttua tutkittavan asian tulisi olla aiempaa selkeämmin ymmärrettävissä.

Kohonneiden korkojen aikakaudella suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytyminen on monien eri tekijöiden vaikutuksen alainen. Tämän pro gradu -tutkielman keskeisenä kysymyksenä on selvittää näiden tekijöiden luonnetta ja niiden selittävyttä suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomuksen ja sijoituskäyttäytymisen taustalla. Tutkielma keskittyy tarkastelemaan tutkimuskirjallisuudessa havaittujen taloudellisten ja psykologisten tekijöiden vaikutusta, jotka vaikuttavat sijoittajien sijoituskäyttäytymiseen. Tutkielman tavoitteena on tunnistaa, mitkä näistä tekijöistä ja kuinka voimakkaasti ne vaikuttavat suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisen taustalla.

4.1 Tutkimusstrategia

Tutkimusstrategia koskee tutkimusongelman perusteella valittavien menetelmien kokonaisuutta. Survey-tutkimuksessa aineiston keräämistä varten muodostetaan strukturoituja kysymyksiä, jotka kerätään joukolta ihmisiä muuttumattomassa muodossa. (Hirsjärvi, ym. 2009, 132–134.) Tämän tutkimuksen aineistonkeruumenetelmäksi valittiin verkkokyselynä toteutettava kvantitatiivinen survey-tutkimus.

Kvantitatiivisessa tutkimusmenetelmässä keskeisiä piirteitä ovat aiemmin esitetyt teoriat ja johtopäätökset aiemmin toteutetuista tutkimuksista. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa usein esitetään näiden aikaisempien teorioiden ja tutkimusten pohjalta muodostettuja hypoteeseja tutkimusta koskevaa tutkimusongelmaa varten. Kvantitatiivisen tutkimuksen aineiston tulee tyypillisesti soveltua sekä määrälliseen, että numeeriseen mittaamiseen. Lisäksi aineistonkeruuta varten määritellään tutkimuksen kohteena olevat tutkittavat henkilöt eli perusjoukko. Tältä etukäteen määritellyltä perusjoukolta kerätään tarkempi otos tutkimustulosten analysointia varten. (Hirsjärvi, ym. 2009, 140.) Tässä tutkielmassa muodostettiin aikaisempien teorioiden ja tutkimustulosten pohjalta yhteensä kymmenen tutkimushypoteesia. Tämän tutkielman perusjoukoksi asetettiin suomalaiset yksityissijoittajat, jotka ovat myyneet tai ostaneet sijoituskohteita määritetyin kohonneiden korkotasojen aikavälillä 2023–2024.

Aineiston keräämisen jälkeen tutkimuksen keskeiset muuttujat yleensä esitetään taulukkomuodossa ja ne analysoidaan tilastollisesti. Tutkimustuloksia kuvataan usein prosenttimuotoisissa taulukoissa, joissa niiden tilastollinen merkitsevyys testataan. Tutkimuksen lopulliset johtopäätökset perustuvat siten aineiston tilastolliseen analyysiin. (Hirsjärvi, ym. 2009, 140.) Tässä tutkielmassa aineiston analysointi toteutettiin tilastollisella analyysillä SPSS-ohjelmistossa. Tutkimustulokset esitetään yksityiskohtaisesti taulukkomuodossa arvioiden tulosten tilastollista merkitsevyyttä ja luotettavuutta.

4.2 Aineistonkeruumenetelmä

Hirsjärvi, ym. (2009, 179–185) esittävät, että kyselyn teettäminen on survey-tutkimuksissa käytetty keskeinen menetelmä. Kyselytutkimuksen etuna voidaan nähdä mahdollisuus kerätä kattava tutkimusaineisto tehokkaasti. Kyselylomake on suosittu menetelmä selvittämään tutkittavien ajatuksia, kokemuksia, tunteuksia ja uskomuksia.

Tässä tutkielmassa aineistonkeruumenetelmänä käytettiin Webropol 3.0 -palvelun kautta täytettävää verkkokyselyä. Kyselylomake oli täytettävissä internetissä aikavälillä 13.4.2024 – 21.4.2024. Kyselyn kysymystyyppinä käytettiin skaalaan perustuvaa asteikkoa, jonka avulla mitattiin vastaajan kantoja esitettyihin väittämiin. Käytössä oli 5-portainen Likert-asteikko, jossa vastaajat arvioivat väittämien paikkansapitävyyttä asteikolla 1: Täysin samaa mieltä, 2: Osittain samaa mieltä, 3: Ei samaa eikä eri mieltä, 4: Osittain eri mieltä ja 5: Täysin eri mieltä. Kyselylomakkeessa oli yhteensä 33 strukturoitua kysymystä, jotka perustuivat aikaisempiin tutkimuksiin, joissa on havaittu positiivinen yhteys eri tekijöiden ja sijoituskäyttäytymisen välillä. Väittämien jälkeen kyselylomakkeessa pyydettiin vastaajilta taustatietoja tulosten yleistämistä varten sukupuolesta, ikäryhmästä, ammattiasemasta, pääasiallisesta sijoituskohteesta ja sijoitushorisontista.

Verkkokysely jaettiin tutkijan lähipiirille sosiaalisen median kanavissa (noin 1 000 henkilöä), sekä Facebookissa oleviin suomalaisiin sijoitusryhmiin. Ensimmäinen Facebookissa toimiva suomalainen sijoitusryhmä on nimeltään ”Sijoituskerho”, jossa on tutkielman kirjoitushetkellä noin 120 900 jäsentä.

Facebookin (2024a) Sijoituskerho ryhmä on perustettu avoimelle keskustelulle sijoittamisesta ja siitä, kuinka ryhmän jäsenet sijoittavat pääomaansa. Tämän ryhmän keskustelua on havainnoitu useamman vuoden ajan ja sen on todettu olevan luotettava kanava aineiston otantaan. Kysely jaettiin lisäksi Facebookissa (2024b) "Osakesijoittaminen" ja Facebookissa (2024c) "Sijoittajat" ryhmiin. Tutkielman kirjoitushetkellä Osakesijoittaminen -ryhmässä oli noin 65 600 henkilöä ja Sijoittajat ryhmässä noin 9 800 henkilöä. Molempien ryhmien havaittiin olevan sopivia kohderyhmiä tutkielman otantaan. Potentiaalisille kyselyvastaajille jaettiin verkkokyselyn etusivulla tietosuojailmoitus ja tutkimuksen tiedote. Lisäksi verkkokyselyn täyttämistä edelsi suostumuksen antaminen tieteelliseen tutkimukseen. Käyttökelpoisia vastauksia aineistoon saatiin yhteensä 232 henkilöltä.

Facebookin sijoitusryhmiin pääosin keskittyvä aineistonkeruumenetelmä saattaa myös asettaa tutkielmalle rajoitteen. Sijoitusryhmiin keskittyvä aineistonkeruu keskittyy keräämään aineistoa vain sijoittamisesta aihealueena kiinnostuneilta henkilöiltä. Tutkimustulokset voidaan siten jossain määrin yleistää koskevan ennemminkin sijoittamisesta kiinnostuneita henkilöitä, kuin koko suomalaisten sijoittajien otantaa. Tutkielman rajoitteelle voidaan esittää argumentti, että sijoitusryhmissä olevat henkilöt voivat omata keskimääräistä suuremman tietopääoman sijoittamiseen liittyvistä aihealueista verrattuna muihin sijoittajiin.

4.3 Kyselylomake

Kyselylomake muodostui 33 sijoitusaikomusta mittaavasta väittämästä ja taustakysymyksistä. Alkuperäiset väittämät käännettiin englannin kielestä suomen kielelle vastaamaan mahdollisimman hyvin tutkittavaa ilmiötä. Väittämien käännoksessä hyödynnettiin rinnakkaiskäännös menetelmää tutkijan opiskelijakollegan toimesta varmistamaan kyselylomakkeen käännosten tarkkuus. Rinnakkaiskäännösmenetelmässä useampi henkilö kääntää itsenäisesti kyselylomakkeen kohdekielelle, jonka jälkeen tehdään lopullinen arvio kyselylomakkeen muodosta (Curtarelli & van Houten 2018). Osa alkuperäisistä englanninkielisistä kysymyksistä koski pelkästään osakesijoittamista, mutta näiden kysymysten nähtiin vastaavan ilmiötä myös muiden sijoitustuotteiden kohdalla. Näin ollen joissain kysymyksissä alkuperäinen sana "osake" on käännetty sanaksi "sijoituskohde". Kyselylomakkeessa hyödynnetyt alkuperäiset englanninkieliset väittämät ja niiden suomenkieliset käännökset löytyvät tutkielman lopusta liitteestä 2.

Tutkielmaan valikoidut muuttujat koskevat väittämät ovat aikaisemmissa tutkimuksissa osoitettu valideiksi ja luotettaviksi mittaamaan tutkittavaa muuttujaa. Tässä tutkimuksessa muuttujaa mittaavat väittämät rajattiin kolmeen kapaleeseen per muuttuja, jotta verkkokysely pysyisi kohtuullisen mittaisena vastaajille. Muuttujia rajatessa tutkimukseen valittiin luotettavimmat väittämät esimerkiksi aiemmissa tutkimuksissa esitettyjen faktorianalyysin tulosten perusteella. Lisäksi verkkokyselyn vastaajilta varmistettiin kysymyksellä "Olen ostanut tai myynyt sijoituskohteita vuosien 2023–2024 aikana" vastaajan sopivuus tutkimuksen kohderyhmään koskien kohonneiden korkojen aikakautta. Kyselylomakkeen pääasiallista sijoituskohdetta mittaavassa taustakysymyksessä

tehtiin myös erillinen rajoite asunto- tai kiinteistösijoitusten osalta. Pääasiallisen sijoituskohteen arvon mittaamisessa ei huomioitu omassa asuinkäytössä olevan omistetun asunnon arvoa, vaan ainoastaan suorat sijoitukset esimerkiksi sijoitus-asuntoon tai pelkästään kiinteistösijoituksiin keskittyvään rahastoon. Lopullinen tutkimuksessa vastaajille jaettu verkkokysely löytyy kokonaisuudessaan tutkielman lopusta liitteenä 3.

4.4 Aineiston analyysimenetelmä

Tilastollinen analyysi on usein paras tapa tehdä johtopäätöksiä, kun tutkimuksen tavoitteena on selittää haluttua ilmiötä (Hirsjärvi, ym. 2009, 224). Tässä tutkielmassa aineiston tilastolliseen analysoimiseen hyödynnettiin SPSS tilastoanalyysiohjelmistoa. Ensimmäiseksi kerättyä aineistoa tarkasteltiin sen sukupuoli- ja ikäjakauman perusteella, joiden havaittiin olevan johdonmukainen suhteessa suomalaisten sijoittajastatistiikkaan. Tämän jälkeen tutkimustulosten analysoinnissa siirryttiin varsinaisiin tilastollisiin analyysihin. Ensimmäisessä tilastollisessa analyysissä arvioitiin selittävien muuttujien validiteettia faktorianalyysillä ja luotettavuutta Cronbachin alfa-arvon avulla. Faktorianalyysin jälkeen tarkasteltiin selittävien muuttujien välistä korrelaatiota sijoitusaikomukseen käyttäen korrelaatioanalyysiä. Tämän jälkeen selittävien muuttujien yhteyttä sijoitusaikomukseen tarkasteltiin regressioanalyysillä. Regressioanalyysin tulokset osoittivat tilastollisesti merkitsevästi ne tekijät, jotka selittävät sijoitusaikomusta toteutetussa tutkimuksessa. Lisäksi tutkimusaineiston analyysissä havaittiin toissijainen tutkimuslöydös yliluottamuksen kognitiivista vinoutumasta, joka voitiin varmistaa regressioanalyysin avulla tilastollisesti merkitsevällä tavalla. Tutkimustulosten perusteella havaitut sijoitusaikomusta ja yliluottamusta selittävät tekijät kiteytettiin lopulta integroiduksi tutkimusmalliksi havainnollistamaan paremmin ymmärrystä suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisestä kohonneiden korkotasojen aikakautena. Lopullinen tutkimustuloksista integroitu tutkimusmalli havainnollistetaan tämän tutkielman teoreettisissa johtopäätöksissä. Lisäksi aineistossa vertailtiin eri sukupuolten ja ikäryhmien merkitystä tutkimukseen valikoitujen muuttujien kohdalla.

Tutkimuksen reliabiliteetti tarkoittaa tutkimuksen luotettavuutta, eli kykyä antaa toistettavia ja ei-sattumanvaraisia tuloksia. Kvantitatiivisissa tutkimuksissa reliaabelius pystytään usein todeta erilaisilla tilastollisilla menetelmillä, jotka arvioivat tutkimuksen luotettavuutta. Tutkimuksen validius, eli pätevyys puolestaan tarkoittaa mittarin ja tutkimusmenetelmän kyvykkyyttä mitata haluttua asiaa. Lisäksi tutkimuksen luotettavuutta ja pätevyyttä tulee arvioida myös tutkijan toimesta. (Hirsjärvi, ym. 2009, 231–232.) Tämän tutkielman luotettavuus ja pätevyys perustuvat tarkoin valittuihin ja sovellettuihin menetelmiin. Faktorianalyysin käyttö muuttujien validiteetin varmistamiseksi sekä Cronbachin alfa-arvon hyödyntäminen reliabiliteetin mittaamisessa perustelevat tutkielman lopullisen mittariston toimivuutta ja soveltuvuutta suhteessa tutkielman tavoitteisiin tutkia suomalaisten sijoitusaikomukseen vaikuttavia tekijöitä. Lisäksi erilaisten korrelaatiokertoimien käyttö tutkimuksen muuttujien

normaalijakautuvuuden perusteella lisää tutkimustulosten analysoinnissa osoitettua tarkkuutta ja pyrkimystä tuottaa luotettavia tutkimustuloksia. Aineiston tutkimustulosten analysoinnissa osoitetaan lisäksi avoimesti tutkimustulosten rajoitteita liittyen käytettyyn mittaristoon ja aineiston normaalijakautuvuuteen. Näillä toimenpiteillä pyritään varmistamaan, että tutkielman lopulliset tulokset ovat paitsi tilastollisesti merkittäviä, myös metodologisesti avoimia ja lukijan itsenäisesti arvioitavissa. Tutkielman analyysimenetelmien valinnoilla ja läpinäkyvyydellä on tarkoitus antaa vankka perusta tieteelliselle tutkimukselle.

5 TUTKIMUKSEN TULOKSET

5.1 Aineiston kuvaus

Tutkimuksen verkkokyselyyn vastasi yhteensä 232 henkilöä, jotka ilmoittivat ostaneensa tai myyneensä sijoituskohteita vuosien 2023–2024 aikana, jolloin korkotasot ovat olleet kohonneita. Aineistosta ei löydetty puuttuvia havaintoja kesken jääneen kyselyn seurauksesta. Kyselyn vastaajista sukupuoleltaan miehiä olivat 151 henkilöä (65,1 %) ja naisia 77 henkilöä (33,2 %). Kaksi henkilö vastasi sukupuolekseen ”Muu” vaihtoehdon ja kaksi henkilöä ei halunnut ilmoittaa sukupuoltaan. Miesten suurempi osuus kyselyvastaajissa on johdonmukainen, sillä suomalaiset miehet omistavat pörssiosakkeita tai sijoitusrahastoja enemmän kuin suomalaiset naiset (Tilastokeskus, 2023a).

Tutkimuksessa vastauksia saatiin jokaisesta ikäryhmästä. Eniten vastauksia saatiin 30–39-vuotiailta (25,4 %). Loput ikäryhmät jakautuivat seuraavasti, 40–49-vuotiailta (24,6 %), 20–29-vuotiailta (18,5 %), 50–59-vuotiailta (15,9 %), ja yli 60-vuotiailta (13,4 %). Myös alle 20-vuotiailta saatiin 4 vastausta (1,7 %). Ikäryhmät jakautuvat johdonmukaisesti suhteessa Danske Bankin (2020) tutkimustilastoon, jossa suurimmat sijoittajaryhmät löytyvät 25–54-vuotiaiden keskuudesta.

Suurin osa kyselyyn vastaajista on vastannut päätoimiseksi ammattiasemaksi kokopäivätyön (59,1 %). Loput kyselyyn vastaajista ovat jakautuneet melko tasaisesti suuruusjärjestyksessä yrittäjiin (11,6 %), opiskelijoihin (11,2 %), eläkeläisiksi (9,1 %), muuhun, kuten esimerkiksi asepalvelus tai siviilipalvelus (3,0 %) ja osa-aikatyöntekijöihin (2,6 %). Neljä vastaajaa ei halunnut ilmoittaa päätoimista ammattiasemaansa (1,7 %).

Pääasiallisella sijoituskohteella tarkoitetaan sijoituskohdetta, joka on arvoltaan suurin sijoittajan mahdollisesti omistaen useita eri sijoituskohteita. Huomattavasti suurin osa sijoittajista vastasi pääasialliseksi sijoituskohteeksi suorat yrityskohtaiset osakesijoitukset (47,8 %) tai rahasto-osuudet (31,5 %). Loput pääasiallisista sijoituskohteista jakautuivat suuruusjärjestyksessä seuraavasti: asunto- tai kiinteistösjoitukset (9,1 %), kryptovaluutat (4,3 %), vakuutus- tai eläkesäästämisen tuotteet (2,6 %), muu, kuten esimerkiksi metsä (2,2 %),

rahamarkkina- ja pankkitalletukset (1,7 %), joukkovelkakirjalainat (0,4 %) ja johdannaiset (0,4 %).

Sijoitushorisontilla tarkoitetaan sijoittajan arvioimaa aikaa, kuinka kauan hän arvioi omistavansa sijoituskohteita. Tutkimuksen sijoitushorisonttien aikavälit perustuivat Nordean (2023a) jaotteluun, joita ovat 1-3 vuoden, 3-7 vuoden ja 7-15 vuoden sijoitushorisontit sekä Kallungin, ym. (2019, 45) mainitsema yli 15 vuoden sijoitushorisontti. Suurin osa sijoittajista on vastannut sijoitushorisonttikseen yli 15-vuotta (75,9 %). Sijoitushorisontin pituus vähenee pääsääntöisesti loppujen vastaajien myötä seuraavassa järjestyksessä; 7-15 vuotta (13,8 %), 3-7 vuotta (9,1 %), alle 1-vuosi (0,9 %), ja 1-3 vuotta (0,4 %). Aineiston sukupuolija-kauma, ikäryhmät, päätoiminen ammattiasema, pääasiallinen sijoituskohde ja sijoitushorisontti esitetään yksityiskohtaisesti taulukossa 3. Aineiston pohjalta yleisin vastaajatyyppe oli 30-39-vuotias kokopäivätyössä käyvä mies, joka sijoittaa suoriin yrityskohtaisiin osakkeisiin yli 15 vuoden sijoitushorisontilla.

TAULUKKO 3 Aineiston kuvaus.

| Sukupuoli | Vastausten lukumäärä | Prosenttiosuus |
|---|-----------------------------|-----------------------|
| Mies | 151 | 65,1 |
| Nainen | 77 | 33,2 |
| Muu | 2 | 0,9 |
| En halua vastata | 2 | 0,9 |
| Yhteensä | 232 | 100,0 |
| Ikäryhmä | Vastausten lukumäärä | Prosenttiosuus |
| Alle 20 | 4 | 1,7 |
| 20-29 | 43 | 18,5 |
| 30-39 | 59 | 25,4 |
| 40-49 | 57 | 24,6 |
| 50-59 | 37 | 15,9 |
| Yli 60 | 31 | 13,4 |
| En halua vastata | 1 | 0,4 |
| Yhteensä | 232 | 100,0 |
| Päätoiminen ammattiasema | Vastausten lukumäärä | Prosenttiosuus |
| Kokopäivätyö | 137 | 59,1 |
| Osa-aikatyö | 6 | 2,6 |
| Eläkkeellä | 21 | 9,1 |
| Opiskelija | 26 | 11,2 |
| Yrittäjä | 27 | 11,6 |
| Työtön | 4 | 1,7 |
| Muu (esimerkiksi ase- tai siviilipalvelus) | 7 | 3,0 |
| En halua vastata | 4 | 1,7 |
| Yhteensä | 232 | 100,0 |

| Pääasiallinen sijoituskohde | Vastausten lukumäärä | Prosenttiosuus (%) |
|---|-----------------------------|---------------------------|
| Rahamarkkina- ja pankkitalletukset | 4 | 1,7 |
| Vakuutus- tai eläkesäästämisen sijoitustuotteet | 6 | 2,6 |
| Joukkovelkakirjalainat | 1 | 0,4 |
| Suorat yrityskohtaiset osakesijoitukset | 111 | 47,8 |
| Rahasto-osuudet | 73 | 31,5 |
| Asunto- tai kiinteistösijoitukset | 21 | 9,1 |
| Kryptovaluutat | 10 | 4,3 |
| Johdannaiset | 1 | 0,4 |
| Muu (Esimerkiksi metsä) | 5 | 2,2 |
| Yhteensä | 232 | 100,0 |
| Sijoitushorisontti | Vastausten lukumäärä | Prosenttiosuus (%) |
| Alle 1 vuotta | 2 | 0,9 |
| 1-3 vuotta | 1 | 0,4 |
| 3-7 vuotta | 21 | 9,1 |
| 7-15 vuotta | 32 | 13,8 |
| Yli 15 vuotta | 176 | 75,9 |
| Yhteensä | 232 | 100,0 |

Seuraavaksi tutkimuksessa tarkasteltiin kyselylomakkeen kysymysten keskiarvoja, keskihajontaa ja normaalijakautuvuutta. Jokaista muuttujaa mitattiin kolmella kysymyksellä muuttujaa kohden. Tutkimuksen selitettävänä muuttujana oli sijoitusaikomus ja selittäviä muuttujia asenne, subjektiiviset normit, taloudellinen minäpystyvyys, riskinottokyky, fundamenttianalyysi, sijoituskohteen suoriutuminen, aikaisemmat hintamuutokset, optimismi, laumakäyttäytyminen ja ylikuormitus. Yhtä laumakäyttäytymisen kysymystä (LK1) lukuun ottamatta kaikki kysymykset mittaavat ilmiön voimakkuutta vastausten ollessa 1: Täysin samaa mieltä ja ilmiön heikkoutta vastatessaan 5: Täysin eri mieltä.

Useimmissa monimuuttuja-analyyseissä oletetaan aineiston taustalla olevan satunnainen otos populaatiosta. Mikäli aineisto voidaan todeta normaalijakautuneeksi, se vastaa satunnaista otosta populaatiosta. Toisaalta esimerkiksi marginaalisissa ilmiöissä ei edes oleteta, että aineiston tulisi olla normaalijakautunut. Normaalisuuden mittaamisessa käytetään skewness-arvoa mittaamaan aineiston vinoutta ja kurtosis arvoa aineiston huipukkuutta. (Metsämuuronen 2006, 576.) Normaalijakautuvuuden raja-arvoina pidetään skewness arvoja välillä -2 ja +2 sekä kurtosis arvoja välillä -7 ja +7 (Hair, ym. 2010). Aineisto havaittiin jakautuvan pääosin normaalisti, mutta asenteen ja sijoitusaikomuksen vinoutuma ja huipukkuus ylittävät normaalijakautuvuuden raja-arvot. Aineiston kaikkien 232 vastaajan kysymyskohtaiset keskiarvot, keskihajonnat, skewness-, ja kurtosis-arvot havainnollistetaan yksityiskohtaisesti taulukossa 4. Asenteen ja sijoitusaikomuksen normaalijakautuvuuden raja-arvot ylittävät lukemat on korostettu harmaalla taustavärillä havainnollistamisen helpottamiseksi. Lisäksi taulukossa on esitetty LK1 kysymyksen vastausten aito keskiarvo (3,59) sekä käännetty

keskiarvo (2,41) LK1-LK3 kysymysten keskiarvojen vertailun helpottamiseksi, sillä LK1 mittasi ilmiön voimakkuutta eri suuntaan kuin kysymykset LK2 ja LK3.

TAULUKKO 4 Keskiarvot, keskihajonta ja normaalijakautuvuus.

| Kysymys | Vastaajien lukumäärä | Keskiarvo | Keskihajonta | Skewness | Kurtosis |
|---------|----------------------|-------------|--------------|----------|----------|
| AS1: | 232 | 1,12 | 0,36 | 3,78 | 19,25 |
| AS2: | 232 | 1,17 | 0,43 | 2,85 | 9,96 |
| AS3: | 232 | 1,09 | 0,31 | 3,22 | 10,10 |
| SN1: | 232 | 2,12 | 0,86 | 0,67 | 0,20 |
| SN2: | 232 | 2,27 | 1,03 | 0,39 | -0,33 |
| SN3: | 232 | 2,13 | 0,96 | 0,42 | -0,27 |
| TM1: | 232 | 1,89 | 0,88 | 1,12 | 1,25 |
| TM2: | 232 | 1,42 | 0,67 | 1,95 | 4,56 |
| TM3: | 232 | 2,28 | 1,30 | 0,60 | -1,00 |
| RK1: | 232 | 1,81 | 0,73 | 1,06 | 2,24 |
| RK2: | 232 | 2,66 | 1,19 | 0,25 | -1,03 |
| RK3: | 232 | 1,97 | 0,92 | 1,06 | 1,09 |
| FA1: | 232 | 2,54 | 1,19 | 0,65 | -0,67 |
| FA2: | 232 | 2,00 | 1,00 | 1,28 | 1,43 |
| FA3: | 232 | 2,04 | 1,09 | 1,14 | 0,67 |
| SS1: | 232 | 1,53 | 0,76 | 1,68 | 2,89 |
| SS2: | 232 | 2,09 | 0,96 | 0,97 | 0,59 |
| SS3: | 232 | 2,01 | 0,94 | 1,18 | 1,38 |
| AH1: | 232 | 2,18 | 0,94 | 1,10 | 1,08 |
| AH2: | 232 | 2,15 | 0,93 | 1,16 | 1,15 |
| AH3: | 232 | 3,45 | 1,07 | -0,14 | -1,11 |
| OP1: | 232 | 2,12 | 0,89 | 1,14 | 1,55 |
| OP2: | 232 | 3,31 | 1,01 | -0,20 | -0,64 |
| OP3: | 232 | 3,43 | 0,98 | 0,00 | -0,79 |
| LK1: | 232 | 3,59 (2,41) | 0,97 | -0,29 | -0,58 |
| LK2: | 232 | 2,48 | 1,00 | 0,46 | -0,39 |
| LK3: | 232 | 2,39 | 1,14 | 0,52 | -0,81 |
| YL1: | 232 | 3,42 | 1,17 | -0,30 | -0,90 |
| YL2: | 232 | 3,93 | 0,97 | -0,51 | -0,41 |
| YL3: | 232 | 2,90 | 1,11 | 0,35 | -0,76 |
| SA1: | 232 | 1,07 | 0,27 | 4,07 | 17,25 |
| SA2: | 232 | 1,04 | 0,20 | 4,53 | 18,67 |
| SA3: | 232 | 1,05 | 0,24 | 4,98 | 26,75 |

Keskiarvon tulkinta: 1: Täysin samaa mieltä, 2: Osittain samaa mieltä, 3: Ei samaa eikä eri mieltä, 4: Osittain eri mieltä, 5: Täysin eri mieltä.

5.2 Tutkimustulokset

5.2.1 Faktorianalyysi ja reliabiliteetti

Aineiston analysointi aloitettiin muuttujien validiteetin ja reliabiliteetin mittaamisella. Faktorianalyysin avulla voidaan tunnistaa muuttujien joukosta ne muuttujat, jotka korreloivat keskenään voimakkaasti. Eksploratiivinen faktorianalyysi on tyypillinen menetelmä uusien mittaristojen kehittämisessä sekä olemassa olevien mittaristojen testauksessa, sillä se pyrkii etsimään selittävien muuttujien joukosta selittävää mallia. Faktorianalyysin luotettavuuden varmistamiseksi on tärkeää, että kerätty aineisto sisältää vähintään viisi havaintoa kutakin muuttujaa kohden. (Metsämuuronen 2008, 25–29.) Tutkimuksessa saatiin kerättyä yhteensä 232 havaintoa, mikä ylittää huomattavasti tämän tutkimuksen laskennallisen raja-arvon (>55) ja antaa luotettavan perustan faktorianalyysin suorittamiselle. Tutkimuksessa käytetyt muuttujat ja niiden väittämät perustuvat aikaisemmissa tutkimuksissa valideiksi ja luotettaviksi todettuihin muuttujiin. Vaikka muuttujat ovat peräisin olemassa olevista malleista, niin tutkimuksessa yhdistettiin useita aikaisempia malleja yhdeksi malliksi, tarjoten siten uniikin tilaisuuden tutkia näiden mallien välistä keskinäistä vuorovaikutusta ja toimivuutta yhdessä.

Faktorianalyysin menetelmäksi valittiin maximum likelihood, joka on sopeva vaihtoehto, kun aineiston havaintoja on yli 100. Tämä menetelmä pyrkii maksimoimaan faktorianalyysin lataukset siten, että ne ovat mahdollisimman uskottavia. Lisäksi faktoreiden selkeyttämiseksi käytettiin varimax-rotatiota, joka tehostaa kunkin faktorin selittämän varianssin maksimointia parantaen faktorirakenteen tulkittavuutta. (Metsämuuronen 2006, 604–606.) Faktorianalyysissä havaittiin, että osalla kysymyksistä olivat matalat alle 0,300 communality-arvot, mikä heikentää niiden soveltuvuutta faktorianalyysiin. Tämän seurauksena faktorianalyysistä poistettiin riskinotto-kykyä (RK1-RK3) ja sijoituskohteen suoriutumista (SS1-SS3) mittaavat kysymykset sekä kysymykset SN1, TM3, AH3 ja LK3. Tutkimustuloksissa havaittiin myös, että optimismia kuvaava kysymys OP3 latautui ristiin suuremmin yliluottamusta kuvaavaan faktoriin. Faktorianalyysissä heikosti latautuneen riskinotto-kyvyn ja sijoituskohteen suoriutumisen muuttujia arvioidaan tarkemmin tutkimuksen rajoituksissa (sivut 65–66).

Faktorianalyysissä varmistettiin menetelmän luotettavuus Kaiserin testillä. Kaiserin testin lukeman tulee ylittää 0,600 arvo, joka osoittaa, että väittämien muodostama korrelaatiomatriisi on soveltuva faktorianalyysiin toteuttamiseen (Metsämuuronen 2006, 607). Faktorianalyysissä saatu Kaiserin testin oli arvoltaan 0,721 ja tilastollinen merkitsevyys <0,001, mikä vahvistaa korrelaatiomatriisin sopivuuden toteutetulle faktorianalyysille.

Rotatoitu faktorianalyysi mahdollistaa vahvasti keskenään korreloivien väittämien havainnoinnin. Väittämien latausarvojen tulisi ylittää 0,300, jotta ne katsotaan luotettaviksi. (Metsämuuronen 2008, 38–41.) Faktorianalyysin perusteella havaittiin muodostuvan kahdeksan faktoria F1: Yliluottamus, F2: Asenne, F3: Fundamenttianalyysi, F4: Subjektiiiviset normit, F5: Taloudellinen minäpystyvyys, F6: Aikaisemmat hintamuutokset, F7: Laumakäyttäytyminen ja F8: Optimismi. Lisäksi faktorianalyysin avulla voidaan laskea faktoreiden selitysosuudet,

jotka kuvaavat mitattavien muuttujien varianssin määrää (Metsämuuronen 2008, 37). Faktorianalyysissä muodostetut kahdeksan faktoria (F1-F8) selittivät yhteensä 59,44 prosenttia muuttujien kumulatiivisesta varianssista. Toteutetun kahdeksan faktorin analyysin tulokset ovat esitetty yksityiskohtaisesti liitteessä 4.

Faktorianalyysin perusteella muodostettujen faktoreiden luotettavuutta tarkasteltiin seuraavaksi reliabiliteettianalyysillä. Reliabiliteettia mittaava Cronbachin alfa-arvo arvioi, kuinka hyvin selittävät muuttujat mittaavat haluttua ilmiötä. Yleisesti hyväksyttynä luotettavuuden raja-arvona pidetään Cronbachin alfan arvon 0,600 ylittävää lukemaa. (Metsämuuronen 2006, 66–68.) Analyysin tulokset osoittivat, että F1: Yliluottamuksen, F2: Asenteen, F3: Fundamenttianalyysin, F4: Subjektiivisten normien, F5: Taloudellisen minäpystyvyyden ja F6: Aikaisempien hintamuutosten muuttujien Cronbachin alfa-arvot ylittävät raja-arvon 0,600. Puolestaan F7: Laumakäyttäytymisen ($\alpha = 0,494$) ja F8: Optimismin ($\alpha = 0,442$) alfa-arvot jäivät alle 0,600 raja-arvon, minkä vuoksi ne jätettiin pois jatkotutkimuksista. Lisäksi myös faktorianalyysissä heikosti latautuneet sijoituskohteen suoriutuminen ($\alpha = 0,580$) ja riskinotto kyky ($\alpha = 0,265$) poistettiin jatkotutkimuksista niiden alittaessa luotettavalle reliabiliteetille asetetun raja-arvon. Tutkimuksen selitettävä muuttuja, sijoitusaikomus, latautui luotettavasti ($\alpha = 0,913$) vahvistaen sen käyttökelpoisuuden tutkimuksessa. Reliabiliteettianalyysin tulokset esitetään yksityiskohtaisesti taulukossa 5.

TAULUKKO 5 Reliabiliteettianalyysi.

| Faktori | Muuttuja | Cronbach Alfa |
|-----------------------------|---|----------------------|
| F1 | Yliluottamus (YL1, YL2, YL3) | 0,834 |
| F2 | Asenne (AS1, AS2, AS3) | 0,838 |
| F3 | Fundamenttianalyysi (FA1, FA2, FA3) | 0,743 |
| F4 | Subjektiiviset normit (SN2, SN3) | 0,818 |
| F5 | Taloudellinen minäpystyvyys (TM1, TM2) | 0,660 |
| F6 | Aikaisemmat hintamuutokset (AH1, AH2) | 0,692 |
| F7 | Laumakäyttäytyminen (LK1, LK2) | 0,494 |
| F8 | Optimismi (OP1, OP2) | 0,442 |
| Selitettävä muuttuja | Sijoitusaikomus (SA1, SA2, SA3) | 0,913 |

Reliabiliteettianalyysin jälkeen faktorianalyysi toistettiin käyttäen samaa maximum likelihood -menetelmää ja varimax-rotatiota, kuin ensimmäisessä faktorianalyysissä. Analyysi rajoitettiin vain niille faktoreille (F1-F6), jotka saavuttivat luotettavan reliabiliteetti-arvon. Faktorianalyysin uudelleen suorittamisen seurauksena havaittiin faktoreiden suurempi kumulatiivinen varianssi 64,52 %, joka osoittaa, että uudelleenmuotoiltu faktorimalli kykenee selittämään suuremman osan muuttujien kokonaisvariانسista. Uudelleenmuotoillun faktorianalyysin toteuttamisen jälkeen varmistettiin menetelmän luotettavuus Kaiserin testillä. Uudelleenmuotoillun faktorianalyysin Kaiserin testin arvona havaittiin 0,707 ja tilastollinen merkitsevyys <0,001, mikä vahvistaa korrelaatiomatriisin sopivuuden myös uudelleenmuotoillulle faktorianalyysille. Uudelleenmuotoillun faktorianalyysin tulokset esitetään yksityiskohtaisesti seuraavassa taulukossa 6.

TAULUKKO 6 Uudelleenmuotoiltu faktorianalyysi (6-faktoria).

| Kysymys | F1 Yliluot- tamus | F2 Asenne | F3 Funda- mentti- analyysi | F4 Subjek- tiiviset normit | F5 Talou- dellinen minä- pystvyys | F6 Aikai- semmat hinta- muu- tokset |
|---|-------------------------|--------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---|--|
| YL1: | 0,833 | | | | | |
| YL2: | 0,802 | | | | | |
| YL3: | 0,633 | | | | | |
| AS2: | | 0,910 | | | | |
| AS1: | | 0,772 | | | | |
| AS3: | | 0,708 | | | | |
| FA2: | | | 0,823 | | | |
| FA1: | | | 0,638 | | | |
| FA3: | | | 0,594 | | | |
| SN2: | | | | 0,988 | | |
| SN3: | | | | 0,676 | | |
| TM1: | | | | | 0,980 | |
| TM2: | | | | | 0,480 | |
| AH2: | | | | | | 0,984 |
| AH1: | | | | | | 0,521 |
| Kumulatiivi- nen varianssi (%) | F1 12,64 | F2 26,02 | F3 37,11 | F4 47,18 | F5 55,89 | F6 64,52 |

5.2.2 Korrelaatioanalyysi

Tutkimuksessa muodostettiin reliabiliteettianalyysin ja faktorianalyysin perusteella latautuneista luotettavista muuttujista (F1-F6) summamuuttujat tarkempaa tilastollista analysointia varten. Tutkimuksen normaalijakautuvuuden kriteereinä käytettiin vinouden arvoja, jotka ovat välillä -2 ja +2, sekä huipukkuuden arvoja, jotka ovat välillä -7 ja +7 (Hair, ym. 2010.) Suurin osa summamuuttujista havaittiin normaalijakautuneiksi, mutta asenteen ja sijoitusaikomuksen muuttujat ylittävät raja-arvot, mikä viittaa epänormaaliin jakaumaan. Sijoitusaikomuksen muuttujan keskiarvo osoittaa vahvaa kallistumista kohti vastausta 1: "Täysin samaa mieltä", mikä merkitsee, ettei normaalijakauma toteudu tässä muuttujassa. Tutkimuskirjallisuudessa ilmiötä kutsutaan ryvästymiseksi, jossa satunnaisotannassa olevat kohdehenkilöt ovat vahvasti samankaltaisia, eikä siten välttämättä edusta tutkittavia henkilöitä satunnaisessa tilanteessa (Metsämuuronen 2006, 569–570). Korrelaatioanalyysin menetelmäksi valittiin siten Spearmanin korrelaatiokerroin Pearsonin sijasta, sillä se ei oletta muuttujan normaalijakaumaa ja on siten luotettavampi menetelmä arvioimaan muuttujien välistä korrelaatiota (De Winter, ym. 2016). Korrelaatiotestin tuloksena havaittiin, että asenne, taloudellinen minäpystyvyys ja fundamenttianalyysi korreloivat tilastollisesti merkitsevällä tavalla sijoitusaikomuksen kanssa.

Summamuuttujien keskiarvot, keskijakauma, vinous (skewness) ja huipukkuus (kurtosis) esitetään yksityiskohtaisesti seuraavassa taulukossa 7 sekä korrelaatioanalyysin selittävien muuttujien korrelaatiot suhteessa sijoitusaikomukseen taulukossa 8.

TAULUKKO 7 Summamuuttujat.

| Faktori | Muuttuja | Vastajamäärä | Keskiarvo | Keskiahajonta | Skewness | Kurtosis |
|-----------------------------|-----------------------------|--------------|-----------|---------------|----------|----------|
| F1 | Yliluottamus | 232 | 3,42 | 0,94 | -0,12 | -0,70 |
| F2 | Asenne | 232 | 1,13 | 0,32 | 3,05 | 11,46 |
| F3 | Fundamenttianalyysi | 232 | 2,19 | 0,89 | 0,93 | 0,92 |
| F4 | Subjektiiiviset normit | 232 | 2,20 | 0,92 | 0,33 | -0,25 |
| F5 | Taloudellinen minäpystyvyys | 232 | 1,65 | 0,67 | 1,39 | 2,45 |
| F6 | Aikaisemmat hintamuutokset | 232 | 2,16 | 0,82 | 1,03 | 1,40 |
| Selitettävä muuttuja | Sijoitusaikomus | 232 | 1,05 | 0,22 | 4,46 | 20,94 |

TAULUKKO 8 Korrelaatioanalyysi sijoitusaikomukseen.

| Muuttujat | Korrelaatio-kerroin | Korrelaation voimakkuus | p-arvo |
|--|---------------------|-------------------------|----------------------------------|
| Yliluottamus ⇔ Sijoitusaikomus | 0,010 | Ei korrelaatiota | 0,883 Ei merkitsevä |
| Asenne ⇔ Sijoitusaikomus | 0,254 | Korrelaatiota esiintyy | <0,001*** Erittäin merkitsevä |
| Fundamenttianalyysi ⇔ Sijoitusaikomus | 0,151 | Korrelaatiota esiintyy | 0,021* Melkein merkitsevä |
| Subjektiiiviset normit ⇔ Sijoitusaikomus | 0,112 | Ei korrelaatiota | 0,090 Ei merkitsevä |
| Taloudellinen minäpystyvyys ⇔ Sijoitusaikomus | 0,187 | Korrelaatiota esiintyy | 0,004** Merkitsevä |
| Aikaisemmat hintamuutokset ⇔ Sijoitusaikomus | 0,039 | Ei korrelaatiota | 0,551 Ei merkitsevä |

*Tilastollisesti melkein merkitsevä $p < 0,05$. **Tilastollisesti merkitsevä $p < 0,01$.

***Tilastollisesti erittäin merkitsevä $p < 0,001$. (Metsämuuronen 2006, 424)

5.2.3 Regressioanalyysi

Regressioanalyysi auttaa mallintamaan todellisuutta ja osoittamaan, kuinka hyvin valitut muuttujat selittävät selitettävänä olevaa muuttujaa. Regressiokerroin ilmentää, kuinka paljon kukin yksittäisistä muuttujista selittää selitettävää muuttujaa. Lisäksi regressioanalyysissä kyetään yhdistämään useita muuttujia yhteen ja tarkastelemaan niiden yhteenlaskettua selitysasetta suhteessa selitettävän muuttujaan. (Metsämuuronen 2008, 85–87.) Tässä tutkimuksessa selitettävä muuttuja oli sijoitusaikomus. Selittäviä muuttujia olivat reliabiliteetti-arvoon luotettavat yliluottamus, asenne, fundamenttianalyysi, subjektiiviset normit, taloudellinen minäpystyvyys ja aikaisemmat hintamuutokset.

Regressioanalyysin toteutusta varten on varmistettava, että kerätyssä aineistossa ei ole poikkeavia havaintoja, eli outlieriä, sillä ne aiheuttavat häiriöitä regressioanalyysiin. (Metsämuuronen 2006, 656–657.) Tässä tutkimuksessa suoritettiin Casewise Diagnostics -menetelmällä diagnostinen tarkastelu, jossa residuaalien raja-arvoksi asetettiin 2.5. Menetelmän avulla havaittiin, ettei aineistossa ole outlieriä, mikä tarkoittaa, että aineisto on kokonaisuudessaan sopiva regressioanalyysiin. Lisäksi Metsämuuronen (2006, 644–645) toteaa, että luotettavien regressioanalyysin tulosten saamiseksi aineistossa tulee olla riittävästi havaintoja. Kuudelle eri selittäväälle muuttujalle riittävä havaintomäärä on laskennallisesti 110. Tässä tutkimuksessa havaintoja kerättiin yhteensä 232, mikä tarjoaa hyvät edellytykset regressioanalyysin toteuttamiselle.

Regressioanalyysin tuloksena lasketaan kullekin selittävälle muuttujalle oma regressiokerroin, joka ilmaisee, kuinka voimakkaasti kyseinen muuttuja vaikuttaa selitettävänä olevaan muuttujaan. Tätä regressiokertoimen arvoa kutsutaan beetakerroimeksi. (Metsämuuronen 2006, 85–92.) Tässä tutkimuksessa kaikki muuttujien regressiokertoimet esitetään standardoituina beetakertoimina. Regressioanalyysin tulosten perusteella havaittiin, että asenne selittää tilastollisesti erittäin merkittävästi sijoitusaikomusta. Fundamenttianalyysi (0.052) ei aivan alita tilastollisen merkitsevyyden raja-arvona pidettyä arvoa 0.050. Ylikuormituksen, subjektiivisten normien, taloudellisen minäpystyvyyden tai aikaisempien hintamuutosten ei havaittu selittävän sijoitusaikomusta tilastollisesti merkitsevällä tavalla. Tämän ensimmäisen regressioanalyysin tulokset esitetään yksityiskohtaisesti tutkimuksen lopussa liitteessä 5.

Regressioanalyysi toteutettiin seuraavaksi poistavalla menetelmällä ja siinä analysoitiin pelkästään asenteen ja fundamenttianalyysin selitysastetta sijoitusaikomukseen (Metsämuuronen 2008, 93). Poistavan regressioanalyysin perusteella havaittiin asenteen ($\beta = 0,336$) lisäksi myös fundamenttianalyysin ($\beta = 0,128$) selittävyys sijoitusaikomukseen tilastollisesti merkitsevällä tavalla. Asenteen ja fundamenttianalyysin yhteenlaskettu selitysaste sijoitusaikomukseen oli yhteensä 11,6 prosenttia. Poistavan regressioanalyysin Dubrin-Watson testin arvo oli 2,112 ja F-testin arvo 16,148. Regressioanalyysin tulokset ja muuttujien t-arvot esitetään yksityiskohtaisesti taulukossa 9. Regressioanalyysin rajoituksena mainitaan, että sijoitusaikomus tai asenne eivät toteuta normaalijakaumaa ja residuaalit eivät silmämääräisesti jakaudu tasaisesti regressioanalyysin diagnostisessa tarkastelussa, jotka saattavat vaikuttaa tulosten luotettavuuteen (Metsämuuronen 2006, 680).

TAULUKKO 9 Regressioanalyysi sijoitusaikomukseen.

| Muuttujat | Standardoitu beetakerroin | t-arvo | p-arvo |
|--|---------------------------|---------|----------------------------------|
| Asenne → Sijoitusaikomus | 0,336 | 5,414 | <0,001*** Erittäin merkitsevä |
| Fundamenttianalyysi → Sijoitusaikomus | 0,128 | 2,069 | 0,040* Melkein merkitsevä |
| Muuttujat | Selitysaste | F-testi | Tilastollinen merkitsevyys |
| AS, FA → Sijoitusaikomus | 11,6 % | 16,148 | <0,001*** Erittäin merkitsevä |

*Tilastollisesti melkein merkitsevä $p < 0,05$. **Tilastollisesti merkitsevä $p < 0,01$.

***Tilastollisesti erittäin merkitsevä $p < 0,001$. (Metsämuuronen 2006, 424)

5.2.4 Tutkimushypoteesien testaus ja arviointi

Regressioanalyysin tuloksena voidaan vahvistaa, että suunnitellun käyttäytymiseen teoriaan perustuva asennetta mittaava tekijä selittää sijoitusaikomusta vahvistaen tutkimushypoteesin H1. Lisäksi rahoitusalan tutkimuskirjallisuuteen perustuva fundamenttianalyysi selittää sijoitusaikomusta vahvistaen tutkimushypoteesin H5.

H1: Myönteisellä asenteella sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

H5: Fundamenttianalyysillä on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

Suunnitellun käyttäytymisen teoriaan perustuvat subjektiiviset normit ja taloudellinen minäpystyvyys eivät tutkimustulosten perusteella selitä sijoitusaikomusta. Myöskään rahoitusalan tutkimuskirjallisuuteen perustuva aikaisemmat hintamuutokset ja yliluottamus eivät regressioanalyysin tutkimustulosten perusteella selitä sijoitusaikomusta. Näin ollen tutkimushypoteesit H2, H3, H7 ja H10 hylätään:

H2: Subjektiivisilla normeilla sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

H3: Taloudellisella minäpystyvyydellä on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

H7: Sijoituskohteen aiemmilla hintamuutoksilla on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

H10: Yliluottamuksella sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

Rahoitusalan tutkimuskirjallisuuteen perustuvat riskinottokyvyn ja sijoituskohteiden aikaisemman suoriutumisen muuttujat eivät tässä tutkimuksessa muodostaneet reliabiliteettiarvoltaan tarpeiksi luotettavia muuttujia. Myöskään kognitiivisia vinoumia mittaavat optimismi ja laumakäyttäytymisen muuttujat eivät muodostaneet tarpeeksi reliaabeleita muuttujia. Muuttujien alhaisen luotettavuuden vuoksi tutkimushypoteesit H4, H6, H8 ja H9 jätettiin siten testaamatta:

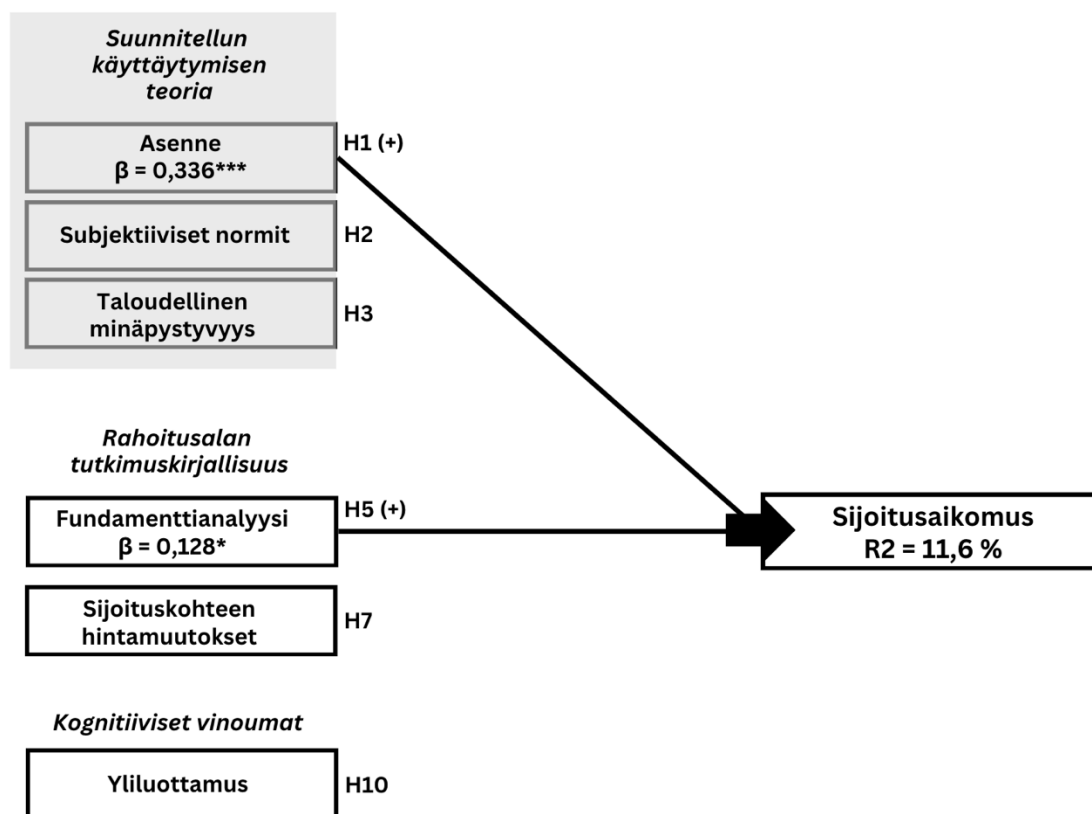
H4: Riskinottokyvyllä sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

H6: Sijoituskohteen aiemmalla suoriutumisella on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

H8: Optimismilla sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

H9: Laumakäyttäytymisellä sijoittamista kohtaan on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen.

Vahvistetut tutkimushypoteesit (H1, H5) ja hylätyt tutkimushypoteesit (H2, H3, H7 ja H10) esitetään seuraavassa kuviossa 9. Testaamattomat tutkimushypoteesit (H4, H6, H8 ja H9) jätettiin pois kuvioista tulosten selkeämmän havainnollistamisen vuoksi.



KUVIO 9 Tutkimushypoteesien testaus.

*Tilastollisesti melkein merkitsevä $p < 0,05$. **Tilastollisesti merkitsevä $p < 0,01$.

***Tilastollisesti erittäin merkitsevä $p < 0,001$. (Metsämuuronen 2006, 424.)

5.2.5 Toissijainen tutkimuslöydös yliluottamuksesta

Tutkimustulosten analysointivaiheessa havaittiin korrelaatioanalyysissä merkittävää korrelaatiota (0,401) yliluottamuksen ja fundamenttianalyysin välillä. Lisäksi taloudellinen minäpystyvyys (0,281) ja aikaisemmat hintamuutokset (0,223) korreloivat yliluottamuksen kanssa. Näiden muuttujien noudattaessa normaali-jakaumaa, korrelaatioanalyysi suoritettiin käyttäen Pearsonin korrelaatiokerrointa tutkimustulosten luotettavuuden vuoksi (De Winter, ym. 2016). Kaikkien tutkimuksessa olevien muuttujien välillä esiintyvät korrelaatiot löytyvät yksityiskohtaisesti tutkimuksen lopussa olevasta korrelaatiomatriisista liitteestä 6.

Tutkimuksessa tarkasteltiin tarkemmin yliluottamukseen kohdistuvaa löydöstä regressioanalyysillä sen tieteellisen arvon näkökulmasta, tavoitteena ymmärtää kattavammin suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymistä. Toissijainen tutkimuslöydös laajentaa ymmärrystä sijoituskäyttäytymisen

taustalla olevasta ylikuottamuksen kognitiivisesta vinoutumasta, jonka vaikutus sijoituskäyttäytymiseen on voitu osoittaa useissa tutkimuksissa (Sarwar & Afaf 2016; Quang, ym. 2023; Pahlevi & Oktaviani 2018; Chauhdary, ym. 2021; Ahmad & Shah 2022; Odean 1998).

Regressioanalyysin perusteella havaittiin fundamenttianalyysin ($\beta=0,334$), taloudellisen minäpystyvyyden ($\beta=0,219$) ja aikaisempien hintamuutosten ($\beta=0,160$) selittävän ylikuottamusta tilastollisesti merkitsevällä tavalla. Regressioanalyysin Dubrin-Watson testin tulos oli 2,158 ja F-testin arvo 22,850. Fundamenttianalyysin, taloudellisen minäpystyvyyden ja aikaisempien hintamuutosten yhteenlaskettu selitysaste ylikuottamukseen oli yhteensä 22,1 prosenttia. Regressioanalyysin tulokset ovat esitetty yksityiskohtaisesti seuraavassa taulukossa 10. Regressioanalyysin muuttujia koskeva aineisto oli skewness ja kurtosis arvojen perusteella normaalijakautunutta. Myös residuaalit jakautuivat silmämääräisesti tasaisesti kulmasta kulmaan viivan mukana, joten regressioanalyysillä todetaan olevan luotettavat edellytykset (Metsämuuronen 2006, 680).

TAULUKKO 10 Regressioanalyysi ylikuottamukseen.

| Selittävä muuttuja | Standardoitu beetakerroin | t-arvo | p-arvo |
|---|---------------------------|---------|----------------------------------|
| Fundamenttianalyysi → Ylikuottamus | 0,334 | 5,567 | <0,001*** Erittäin merkitsevä |
| Taloudellinen minäpystyvyys → Ylikuottamus | 0,219 | 3,710 | <0,001*** Erittäin merkitsevä |
| Aikaisemmat hintamuutokset → Ylikuottamus | 0,160 | 2,716 | 0,007** Merkitsevä |
| Selittävät muuttujat | Selitysaste | F-testi | Tilastollinen merkitsevyys |
| FA, TM, AH → Ylikuottamus | 22,10 % | 22,850 | <0,001*** Erittäin merkitsevä |

*Tilastollisesti melkein merkitsevä $p < 0,05$. **Tilastollisesti merkitsevä $p < 0,01$.

***Tilastollisesti erittäin merkitsevä $p < 0,001$. (Metsämuuronen 2006, 424.)

FA: Fundamenttianalyysi, TM: Taloudellinen minäpystyvyys, AH: Aikaisemmat hintamuutokset.

5.2.6 Sukupuoli ja ikäryhmä vertailut

Lisäksi tutkimuksessa tarkasteltiin tutkimuksen muuttujien merkitystä eri sukupuolten ja ikäryhmien välillä. Miesvastaajia tutkimuksessa oli 151 henkilöä ja naisvastaajia 77 henkilöä. Kaksi kyselyvastaajaa ilmoitti sukupuolekseen ”muu” eikä näitä vastauksia huomioitu sukupuolivertailussa niiden pienen osuuden vuoksi. Kaksi henkilöä eivät halunneet ilmoittaa sukupuoltansa ja myös nämä vastaukset jätettiin sukupuolivertailusta pois. Tutkimuksessa käytettiin keskiarvoja muuttujien voimakkuuden mittaamiseen. Mitä lähempänä keskiarvo on arvoa 1: Täysin samaa mieltä, sitä voimakkaampana muuttujaa mittaava ilmiö näyttäytyy. Vastaavasti, mitä lähempänä keskiarvo on arvoa 5: Täysin eri mieltä, sitä heikompana ilmiö näyttäytyy. Taulukossa 11 esitetyistä tuloksista ilmenee, että miesvastaajilla on suurempi taipumus ylikuottamukseen ja fundamenttianalyysiin verrattuna naisvastaajiin tilastollisesti merkitsevällä tavalla.

TAULUKKO 11 Sukupuolivertailu.

| Muuttuja | Sukupuoli | N | Keskiarvo | t-arvo | p-arvo |
|------------------------------------|-----------|-----|-----------|--------|------------------------------|
| Ylikuottamus | Mies | 151 | 3,29 | -2,837 | 0,005** Merkitsevä |
| | Nainen | 77 | 3,66 | | |
| Asenne | Mies | 151 | 1,12 | -0,558 | 0,578 Ei merkitsevä |
| | Nainen | 77 | 1,15 | | |
| Fundamenttianalyysi | Mies | 151 | 2,09 | -2,016 | 0,046* Melkein merkitsevä |
| | Nainen | 77 | 2,34 | | |
| Subjektiiiviset normit | Mies | 151 | 2,17 | -0,529 | 0,597 Ei merkitsevä |
| | Nainen | 77 | 2,23 | | |
| Taloudellinen minäpystyvyys | Mies | 151 | 1,61 | -1,020 | 0,309 Ei merkitsevä |
| | Nainen | 77 | 1,71 | | |
| Aiemmat hintamuutokset | Mies | 151 | 2,13 | -0,766 | 0,445 Ei merkitsevä |
| | Nainen | 77 | 2,22 | | |
| Sijoitusaikomus | Mies | 151 | 1,04 | -0,639 | 0,524 Ei merkitsevä |
| | Nainen | 77 | 1,06 | | |

*Tilastollisesti melkein merkitsevä $p < 0,05$. **Tilastollisesti merkitsevä $p < 0,01$.

***Tilastollisesti erittäin merkitsevä $p < 0,001$. (Metsämuuronen 2006, 424.)

Tutkimuksessa tarkasteltiin myös ikäryhmien vaikutusta muuttujien taustalla. Ikäryhmävertailua varten vastaajia oli yhteensä 231 henkilöä. Yksi vastaajista ei halunnut ilmoittaa ikäryhmäänsä, minkä vuoksi nämä tiedot jätettiin ikäryhmävertailun ulkopuolelle. Tilastollista merkitsevyyttä ja F-arvoa koskevasta analyysistä päädyttiin rajaamaan pois alle 20-vuotiaiden ikäryhmä pienen ryhmäkoon vuoksi, sillä tässä vastauksia oli vain neljältä henkilöltä ja se saattaisi vaikuttaa tulosten luotettavuuteen. Alle 20-vuotiaiden keskiarvot ilmoitetaan kuitenkin seuraavassa taulukossa, vaikka niitä ei huomioitu F-arvon ja tilastollisen merkitsevyyden analyysissä. Ikäryhmävertailun perusteella havaittiin, että asenteen ja subjektiivisten normien muuttujien kohdalla esiintyy tilastollisesti merkitseviä eroja eri ikäryhmien välillä. Nämä tulokset ovat esitetty yksityiskohtaisesti seuraavassa taulukossa 12.

TAULUKKO 12 Ikäryhmävertailu.

| Muuttuja | Ikäryhmä | N | Keski-arvo | F-arvo | p-arvo |
|----------------------------|----------|-----|------------|--------|---|
| Yliluottamus | Alle 20 | 4 | 3,67 | 1,494 | 0,205 Ei merkitsevä |
| | 20-29 | 43 | 3,44 | | |
| | 30-39 | 59 | 3,58 | | |
| | 40-49 | 57 | 3,35 | | |
| | 50-59 | 37 | 3,48 | | |
| | Yli 60 | 31 | 3,09 | | |
| | Yhteensä | 231 | 3,42 | | |
| Asenne | Alle 20 | 4 | 1,00 | 3,426 | 0,010* Tilastollisesti melkein merkitsevä |
| | 20-29 | 43 | 1,03 | | |
| | 30-39 | 59 | 1,13 | | |
| | 40-49 | 57 | 1,11 | | |
| | 50-59 | 37 | 1,29 | | |
| | Yli 60 | 31 | 1,13 | | |
| | Yhteensä | 231 | 1,13 | | |
| Fundamenttianalyysi | Alle 20 | 4 | 2,42 | 1,735 | 0,143 Ei merkitsevä |
| | 20-29 | 43 | 2,41 | | |
| | 30-39 | 59 | 1,99 | | |
| | 40-49 | 57 | 2,28 | | |
| | 50-59 | 37 | 2,21 | | |
| | Yli 60 | 31 | 2,04 | | |
| | Yhteensä | 231 | 2,19 | | |

| | | | | | |
|--|----------|-----|------|-------|--|
| Subjektiiiviset normit | Alle 20 | 4 | 2,13 | 3,923 | 0,004** Tilastollisesti merkitsevä |
| | 20-29 | 43 | 1,92 | | |
| | 30-39 | 59 | 1,97 | | |
| | 40-49 | 57 | 2,48 | | |
| | 50-59 | 37 | 2,39 | | |
| | Yli 60 | 31 | 2,26 | | |
| | Yhteensä | 231 | 2,20 | | |
| Taloudellinen minäpystyvyys | Alle 20 | 4 | 1,50 | 0,587 | 0,673 Ei merkitsevä |
| | 20-29 | 43 | 1,71 | | |
| | 30-39 | 59 | 1,71 | | |
| | 40-49 | 57 | 1,57 | | |
| | 50-59 | 37 | 1,58 | | |
| | Yli 60 | 31 | 1,73 | | |
| | Yhteensä | 231 | 1,65 | | |
| Aiemmat hintamuutokset | Alle 20 | 4 | 2,13 | 0,992 | 0,413 Ei merkitsevä |
| | 20-29 | 43 | 2,24 | | |
| | 30-39 | 59 | 2,08 | | |
| | 40-49 | 57 | 2,30 | | |
| | 50-59 | 37 | 2,11 | | |
| | Yli 60 | 31 | 2,00 | | |
| | Yhteensä | 231 | 2,16 | | |
| Sijoitusaikomus | Alle 20 | 4 | 1,00 | 1,186 | 0,318 Ei merkitsevä |
| | 20-29 | 43 | 1,02 | | |
| | 30-39 | 59 | 1,02 | | |
| | 40-49 | 57 | 1,06 | | |
| | 50-59 | 37 | 1,05 | | |
| | Yli 60 | 31 | 1,11 | | |
| | Yhteensä | 231 | 1,05 | | |

*Tilastollisesti melkein merkitsevä $p < 0,05$. **Tilastollisesti merkitsevä $p < 0,01$.

***Tilastollisesti erittäin merkitsevä $p < 0,001$. (Metsämuuronen 2006, 424.)

Keskiarvon tulkinta: 1: Täysin samaa mieltä, 2: Osittain samaa mieltä, 3: Ei samaa eikä eri mieltä, 4: Osittain eri mieltä, 5: Täysin eri mieltä.

5.3 Tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys

Hirsjärvi, ym. (2009, 231) esittävät, että tutkimuksen luotettavuutta ja pätevyyttä arvioidaan useilla mittausmenetelmillä, joista keskeisimmät koskevat tutkimuksen reliabiliteettia ja validiteettia. Reliabiliteetti tarkoittaa tutkimuksen toistettavuutta eli kykyä tuottaa samat tulokset toistettaessa. Validiteetti puolestaan kuvaa tutkimuksen kykyä mitata tarkasti haluttua ilmiötä.

Tutkimuksessa käytettyjen muuttujien validiteettia analysoitiin faktorianalyysillä. Toteutetun faktorianalyysin perusteella sijoituskohteen suoriutumisen ja riskinotto-kyvyn muuttujat poistettiin tutkimuksesta niiden ongelmallisen latautumisen takia. Nämä muuttujat eivät myöskään ylittäneet 0,600:n luotettavuuden raja-arvoa reliabiliteettianalyysissä (Metsämuuronen 2006, 451). Tutkimuksessa luotettaviksi ja valideiksi osoitetut muuttujat, ylliluottamus, asenne, fundamenttianalyysi, subjektiiviset normit, taloudellinen minäpystyvyys ja aiemmat hintamuutokset analysoitiin tarkemmin uudelleenmuotoillulla faktorianalyysillä, joka nosti niiden kumulatiivisen varianssin 50,62 prosentista merkittävästi korkeammaksi 64,52 prosenttiin. Tutkimuksessa tarkasteltiin seuraavaksi näitä valideja ja luotettavaksi todettuja muuttujia korrelaatio- ja regressioanalyysillä.

Summamuuttujista asenne- ja sijoitusaikomus eivät täyttäneet normaalijakauman vaatimuksia (Hair, ym. 2010). Tämän vuoksi korrelaatioanalyysiin valittiin Spearmanin korrelaatiokerroin mittaamaan korrelaatiota Pearsonin korrelaatiokerroimen sijasta sen luotettavuuden vuoksi (De Winter, ym. 2016). Korrelaatioanalyysin tuloksena voidaan todeta, että asenne, fundamenttianalyysi ja taloudellinen minäpystyvyys korreloivat positiivisesti sijoitusaikomuksen kanssa. Regressioanalyysin tuloksena jatkettiin tarkastelua näiden selittävien muuttujien osalta suhteessa sijoitusaikomukseen. Regressioanalyysin perusteella asenne ja fundamenttianalyysi selittävät sijoitusaikomusta tilastollisesti merkitsevällä tavalla. Tulosten havaittiin olevan yhtenäiset korrelaatioanalyysin kanssa, joten niitä pidetään siltä osin luotettavina. Regressioanalyysin rajoituksena mainitaan, että sijoitusaikomus tai asenne eivät toteuta normaalijakaumaa ja residuaalit eivät silmämääräisesti jakaudu tasaisesti diagnostisessa tarkastelussa, jotka saattavat vaikuttaa tulosten luotettavuuteen (Metsämuuronen 2006, 680).

Toissijaisena tutkimuslöydöksenä havaittiin merkittävää korrelaatiota fundamenttianalyysin, taloudellisen minäpystyvyyden ja aikaisempien hintatietojen osalta suhteessa ylliluottamukseen. Näitä muuttujia koskevan aineiston noudattaessa normaalijakaumaa, korrelaatioanalyysi suoritettiin käyttäen Pearsonin korrelaatiokerrointa tutkimustulosten luotettavuuden vuoksi (De Winter, ym. 2016). Korrelaatioanalyysin tuloksia tarkasteltiin myös regressioanalyysillä, joka osoittaa fundamenttianalyysin, taloudellisen minäpystyvyyden ja aikaisempien hintatietojen selittävän ylliluottamuksen kognitiivista vinoutumaa. Regressioanalyysin tulokset ovat yhtenäiset suhteessa korrelaatioanalyysin tuloksiin, joten niitä löydöksiä pidetään siltä osin luotettavina. Kyseisten muuttujien osalta myös normaalijakautuvuus toteutuu luotettavasti alittaen skewness ja kurtosis raja-arvot (Hair, ym. 2010). Myös residuaalit jakautuvat silmämääräisesti tasaisesti kulmasta kulmaan viivan mukaisesti, joten ylliluottamusta koskevilla tuloksilla todetaan olevan luotettavat edellytykset (Metsämuuronen 2006, 680).

6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI

Tämän pro gradu -tutkielman tarkoituksena oli tunnistaa eri tekijöitä, jotka vaikuttavat suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomuksen ja sijoituskäyttäytymisen taustalla. Tutkielman tavoitteena oli vastata tutkimuskysymykseen:

- Mitkä tekijät selittävät suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomusta ja sijoituskäyttäytymistä kohonneiden korkotasojen aikakautena?

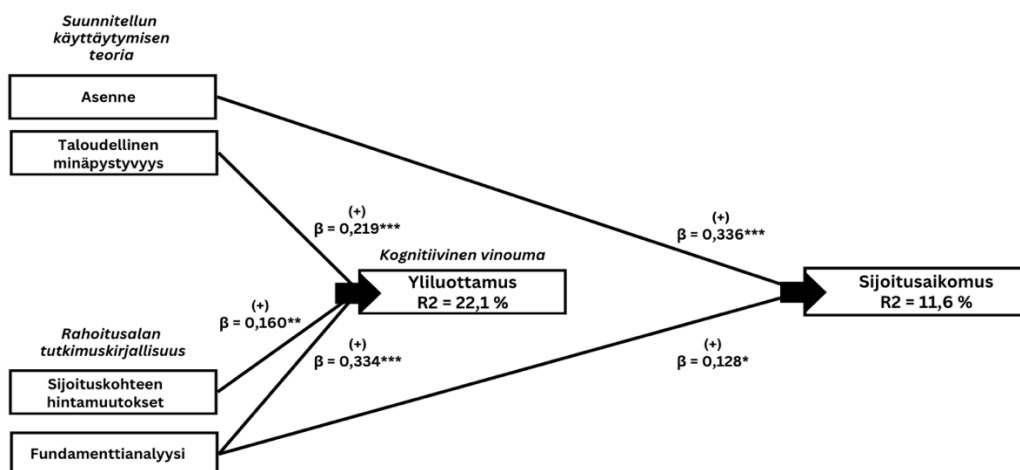
Seuraavaksi esitetään tutkimustulosten pohjalta teoreettisia ja liikkeenjohdollisia johtopäätöksiä vertaillen niitä aikaisempiin teorioihin ja tutkimustuloksiin. Johtopäätöksissä esitetään ajankohtaista ja uutta tietoa erityisesti rahoituspalveluita tarjoaville tahoille asiakaslähtöisen liiketoiminnan toteuttamiseksi. Johtopäätökset pyrkivät tarjoamaan teoreettisia sekä liikkeenjohdollisia sovelluksia perustuen tutkimuksessa havaittuihin tekijöihin, jotka vaikuttavat suomalaisten sijoituskäyttäytymisen taustalla kohonneiden korkotasojen aikakaudella.

6.1 Teoreettiset johtopäätökset

Tämän tutkielman teoreettisen viitekehysten ytimeen valittiin kuluttajakäyttäytymisessä yleisesti hyödynnetty suunnitellun käyttäytymisen teoria. Teoreettista viitekehystä laajennettiin rahoitusalan tutkimuskirjallisuudella, joiden katsottiin olevan tarkoituksenmukaisia selvittämään erityisesti kohonneiden korkotasojen aikana suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymistä. Tutkielmassa muodostettiin yhteensä kymmenen tutkimushypoteesia eri tekijöistä ja niiden vaikutuksesta sijoitusaikomukseen. Tutkimushypoteeseiksi muodostettiin aiemman tutkimuskirjallisuuden perusteella, että näillä kaikilla valikoiduilla tekijöillä on positiivinen vaikutus suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen. Tutkimukseen kokonaisuudessaan valitut tekijät olivat asenne, subjektiiviset normit, taloudellinen minäpystyvyys, riskinotto-kyky, fundamenttianalyysi, sijoituskohteen aiempi suoriutumisen, sijoituskohteen aikaisemmat hintamuutokset, optimismi, laumakäyttäytyminen ja yliluottamus. Tutkimukseen valitut

muuttujat ja niiden kyselylomakkeessa ilmiötä mittaavat väittämät perustuivat aiemmissa tutkimuksissa valideiksi ja luotettaviksi todennettuihin mittareihin, jotka käännettiin huolellisesti suomen kielelle hyödyntäen rinnakkaiskäännös-menettelmää. Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisella tutkimusmenetelmällä ja sen aineisto kerättiin verkkokyselynä suomalaisilta yksityissijoittajilta. Tutkimuksen kohderyhmä rajattiin sijoittajiin, jotka ovat myyneet tai ostaneet sijoituskohteita kohonneiden korkotasojen vallitessa vuosien 2023–2024 aikana. Verkkokyselyyn saatiin vastauksia yhteensä 232 henkilöltä ja ne analysoitiin tilastollisin menetelmin SPSS-ohjelmistolla. Faktoriansalyysin ja reliabiliteettianalyysin perusteella suunnitellun käyttäytymisen teoriaan perustuvat muuttujat asenne, subjektiiviset normit ja taloudellinen minäpystyvyys osoittautuivat valideiksi ja luotettaviksi muuttujiksi. Lisäksi validit ja luotettavat muuttujat muodostuivat fundamenttianalyysistä, aikaisemmista hintamuutoksista, ylikuottamuksesta ja sijoitusaikomuksesta. Tutkimuksessa tarkasteltiin muuttujien selittävyttä suhteessa sijoitusaikomukseen sekä toissijaisena tutkimuslöydöksenä muuttujien selittävyttä suhteessa ylikuottamiseen.

Tutkimuksen päätavoitteena oli tunnistaa suomalaisten yksityishenkilöiden sijoitusaikomukseen ja sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä kohonneiden korkotasojen aikavälillä 2023–2024. Tutkimustulokset mahdollistavat integroidun tutkimusmallin muodostamisen, jolla voidaan mallintaa suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymistä. Tässä tutkimusmallissa taloudellinen minäpystyvyys ($\beta = 0.219$), sijoituskohteiden hintamuutokset ($\beta = 0.160$) ja fundamenttianalyysi ($\beta = 0.334$) selittävät ylikuottamisen kognitiivista vinoutumaa selitysasteella 22,1 % ($R^2 = 22,1\%$). Lisäksi asenne ($\beta = 0.336$) ja fundamenttianalyysi ($\beta = 0.128$) selittävät sijoitusaikomusta selitysasteella 11,6 % ($R^2 = 11,6\%$). Muodostettua integroitua tutkimusmallia voidaan pitää arvokkaana löydöksenä ymmärtämään paremmin suomalaisten yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytymistä tutkielmaan valikoitujen tekijöiden osalta. Integroitu tutkimusmalli on havainnollistettu seuraavassa kuviossa 10.



KUVIO 10 Tutkimuslöydöksistä integroitu tutkimusmalli.

*Tilastollisesti melkein merkitsevä < 0,05. **Tilastollisesti merkitsevä < 0,01.

***Tilastollisesti erittäin merkitsevä < 0,001. (Metsämuuronen 2006, 424.)

Yliluottamuksen kognitiivisen vinouman ei itsessään havaittu selittävän suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomusta, mutta integroitu tutkimusmalli tarjoaa paremman ymmärryksen siitä, kuinka taloudellinen minäpystyvyys, sijoituskohteiden hintamuutokset ja fundamenttianalyysi selittävät yliluottamuksen kognitiivisen vinoutuman muodostumista sijoittajien käyttäytymisessä.

Tämän tutkielman tulosten perusteella suomalaisten yksityishenkilöiden sijoitusaikomusta havaittiin eniten selittävän asenne. Suunnitellun käyttäytymisen teorian perusteella tämä kuvastaa henkilön myönteistä asennetta käyttäytymistä kohtaan, joka tämän tutkielman kontekstissa määritellään sijoittajan myönteisenä asenteena sijoittamista kohtaan (Ajzen 1991). Myös rahoitusalan tutkimuskirjallisuudessa puhutaan taloudellisesta asenteesta ja sillä on osoitettu olevan merkittävä vaikutus sijoituspäätöksiin (Ameliawati, ym. 2018; Talwar, ym. 2021). Asenteen positiivinen vaikutus sijoitusaikomukseen saa tukea myös Akhtar & Das (2019) ja Rahadjeng & Fiandari (2020) tutkimuksista.

Tutkimustulosten perusteella myös fundamenttianalyysi selittää sijoitusaikomusta. Fundamenttianalyysin positiivinen vaikutus sijoitusaikomukseen saa myös tukea Quang, ym. (2023), Maditinos & Theriou (2007), Chauhdary, ym. (2021), Chen, ym. (2011) ja Jagongo & Mutswenje (2014) tutkimustuloksista. Fundamenttianalyysillä tarkoitetaan yrityksen taloustietoihin ja makrotaloudelliseen nykyiseen sekä odotettuun ympäristöön perustuvaa sijoittajan analyysiä (Chauhdary, ym. 2021; Yang, ym. 2022). Kallunki ym. (2019, 145) esittävät, että sijoittajat voivat tehdä allokaatiopäätökseen perustuvan analyysin sijoituskohteelle hyödyntäen Top Down- tai Bottom Up lähestymistapoja, jossa sijoittaja painottaa allokaatiopäätöksessään enemmän joko markkinatilannetta tai yrityskohtaisia tekijöitä. Sijoitusaikomusta selittävien tekijöiden yleistettävyyttä mittaavan tilastollisen merkitsevyyden näkökulmasta virheellisten johtopäätösten riskitasot ovat asenteella (0 %) ja fundamenttianalyysillä (4,0 %).

Tulosten perusteella subjektiivisten normien, taloudellisen minäpystyvyyden, aikaisempien hintatietojen tai yliluottamuksen ei havaittu selittävän suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomusta. Vaikka tutkimuksessa ei havaittu yliluottamuksen selittävän suomalaisten sijoittajien sijoitusaikomusta, siihen liittyen tehtiin tieteellisesti arvokas tutkimuslöydös. Malkiel (2011, 224–227) esittää, että yliluottamus ilmenee sijoittajien liiallisena yliluottamuksena omiin arviointikykyihinsä ja uskomuksiinsa, jotka aiheuttavat ylioptimistisia tulevaisuuden näkymiä koskien heidän tekemiään sijoituspäätöksiä. Yermo, & Tapia (2007) jatkavat, että yliluottamus voidaan siten nähdä sijoittajan taipumuksena yliarvioida omaa tietämystä, kykyjä ja saatavilla olevan tiedon tarkkuutta, joka johtaa ennemminkin arvauksiin kuin sijoituskohteen fundamenttiarvoon. Odean (1998) kiteyttää, että yliluottamukseen taipuvat sijoittajat ajattelevat, että he voivat valita parempia sijoituskohteita kuin muut sijoittajat. Lisäksi he ajattelevat tietävänsä parhaimman ajankohdan osallistua tai poistua markkinoilta.

Tämän tutkielman tuloksissa havaittiin, että fundamenttianalyysi, sijoituskohteen hintamuutokset ja taloudellinen minäpystyvyys selittävät yliluottamuksen kognitiivista vinoumaa. Tutkimustulosten perusteella voidaan argumentoida, että fundamenttianalyysiä ja aikaisempia hintatietoja hyödyntävät sijoittajat saattavat kehittää uskomuksen, että he ymmärtävät markkinoita paremmin kuin muut sijoittajat. Tämä uskomus voi johtaa yliluottamukseen

heidän kyvystään tehdä voitollisia sijoituspäätöksiä. Lisäksi vahvempi taloudellinen minäpystyvyys voi vahvistaa tätä uskomusta johtaen sijoittajan ylikuottamukseen. Taloudellinen minäpystyvyys määritellään sijoittajan uskona omiin kykyihin saavuttaa tiettyjä taloudellisia tavoitteita (Forbes & Kara 2010). Ylikuottamusta selittävien tekijöiden yleistettävyyttä mittaavan tilastollisen merkittävyyden näkökulmasta virheellisten johtopäätösten riskitasot ovat fundamenttianalyysillä (0,0 %), taloudellisella minäpystyvyydellä (0,0 %) ja aikaisemmillä hintamuutoksilla (0,7 %).

Tutkimuksessa ei vahvistettu tutkimushypoteeseja, joiden perusteella subjektiiviset normit, taloudellinen minäpystyvyys, sijoituskohteen aikaisemmat hintamuutokset ja ylikuottamus selittäisivät suomalaisten sijoittajien sijoitusaikomusta. Vaikka nämä tekijät ovat aiemmassa kansainvälisessä tutkimuskirjallisuudessa esitetty sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavina tekijöinä, eivät ne näyttäyty yhtä merkittäviä tekijöinä suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymisessä. Tutkimushypoteesien hylkääminen palvelee tutkimuksen tarkoitusta, jonka tavoitteena on tunnistaa suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen vaikuttavia tekijöitä. Hypoteesien hylkääminen osoittaa, että suomalaisten yksityissijoittajien kohdalla nämä tekijät eivät ole yhtä merkittäviä kuin hypoteeseja tukevan aiemman tutkimuskirjallisuuden pohjalta oletettiin. Tämä tarjoaa uutta ja arvokasta tietoa siitä, mitkä tekijät eivät vaikuta suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen kohonneiden korkojen aikakautena.

6.2 Liikkeenjohdolliset johtopäätökset

Seuraavaksi tutkimustuloksia tarkastellaan erityisesti asiakaslähtöisen liiketoiminnan näkökulmasta arvioiden, minkälaisia johtopäätöksiä tutkimustuloksista voidaan tehdä yritysten asiakaslähtöiseen markkinointistrategian toteuttamiseksi. Asiakaslähtöisessä liiketoimintamallissa asiakkaat nostetaan liiketoiminnan strategiseen keskiöön ja yrityksen pääasiallinen tarjonta nähdään koostuvan personoiduista palvelupaketeista, asiakkaiden tuesta, kouluttamisesta sekä konsultoinnista (Galbraith 2002). Asiakaslähtöisen liiketoimintastrategian toteuttamisessa herää kysymys siitä, millaisista palvelupaketeista, tuesta, koulutuksesta ja konsultoinnista yrityksen markkinointitoimenpiteiden tulisi koostua.

Taloudelliset muutokset, kuten inflaatio- ja korkotason vaihtelut, vaikuttavat liiketoimintaympäristöön ja asettavat asiakkaat päätöksenteon ytimeen. Tämä edellyttää yrityksiltä syvällistä ymmärrystä asiakkaiden tarpeista ja kykyä reagoida muuttuneeseen ympäristöön. Asiakaslähtöisen markkinoinnin ja liiketoiminnan menestyksen kannalta on siten kriittistä tunnistaa muuttuvan liiketoimintaympäristön vaikutukset asiakaskäyttäytymiseen ja integroida tämä ymmärrys osaksi yrityksen päätöksentekoprosessia. (Richardson, ym. 2015, 84–143.) Sijoitustuotteiden markkinointia pidetään haastavana, sillä sijoitustuotteiden markkinointi sisältää tietoa kuluttajien mieltymyksistä, hinnoittelusta, valinnoista ja sosiologiasta (Parmar, ym. 2020). Lisäksi rahoituspalveluita tarjoavilla yrityksillä on vastuu huomioida haavoittuvia kuluttajia, etteivät he käyttäytyisi heille haitallisella tavalla. (FCA 2021; Thoresen 2008). Nykypäivän

kilpailullisessa markkinaympäristössä syvälinen ymmärrys kuluttajakäyttäytymisestä nähdään avaimena markkinoinnin menestykseen. Kuluttajakäyttäytymisen tutkimus pyrkii tutkimaan kuluttajia, heidän kulutusprosessinsa vaihteita ja sitä miten kuluttajien valinnat heijastuvat laajempaan sosiaaliseen maailmaan. (Solomon 2011, 17–35.) Ymmärrys kuluttajakäyttäytymisestä auttaa yrityksiä suunnittelemaan asiakkaidensa ostokäyttäytymismalleja ja tuottamaan tehokkaita markkinointistrategioita pitkäaikaisten asiakassuhteiden rakentamiseksi. (Mak & Ip 2017.) Pankit ovat lisäksi omaksuneet uusia teknologioita digitaalisen markkinoinnin strategioihinsa. Big data ja tekoäly auttavat pankkeja kohdentamaan markkinointitoimenpiteitä personoidusti eri henkilöille. (Everfi 2021.) Rahoitus- ja pankkialalla nykyaikaisen digitaalisen markkinointistrategian kannalta on merkittävää tunnistaa sellaiset tekijät, jotka vaikuttavat kuluttajien asenteisiin ja aikomuksiin (Dogra, & Kaushal 2023). Tämän pro gradu -tutkielman tarkoituksena oli syventyä sijoittajien kuluttajakäyttäytymiseen hyödyntäen suunnitellun käyttäytymisen teoriaa sekä rahoitusalan tutkimuskirjallisuudessa esitettyjä teorioita tavoitteenaan tunnistaa näiden pohjalta kohonneiden korkojen aikakaudella suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomukseen ja sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä. Tutkimustuloksena tunnistettiin kaksi tilastollisesti merkitsevää tekijää, asenne ja fundamenttianalyysi, jotka selittävät suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomusta.

Tutkimuksen tuloksena vahvistettiin myönteisen asenteen merkitys sijoittamista kohtaan sijoitusaikomusta selittävänä tekijänä. Näin ollen tutkimustulosten pohjalta voidaan vahvistaa Dogra & Kaushal (2023) esitys siitä, että pankkien on oleellista tunnistaa sellaiset tekijät, jotka vaikuttavat kuluttajien asenteeseen sijoituskäyttäytymisen taustalla, kyetäkseen toteuttamaan asiakaslähtöistä digitaalista markkinointistrategioita. Asenteeseen vaikuttavia tekijöitä kuluttajakäyttäytymisen taustalla voivat olla erilaiset kuluttajien tunteet, uskomukset ja aiomukset (Solomon 2011, 283; Perner 2024). Suomalaisten säästäjien sijoitusasennetta tarkastellessa nostetaan esille tutkimuksessa aiemmin mainittu havainto suomalaisten uskomuksista. Danske Bankin (2020) teettämä tutkimus osoittaa, että aktiivinen osake- tai muun arvopaperikaupankäynti (11 prosenttia) sekä säännöllinen sijoittaminen alle 500 euron kuukausittaisilla summilla (10 prosenttia) nähdään vain matalasti hyväksytyinä vaurastumiskeinoina suomalaisten keskuudessa. Suomalaisten yksityissijoittajien asenteita koskeva syvämpi ymmärrys nostetaan esille myös tutkimuksen jatkotutkimusehdotuksissa.

Sijoituspäätöstä tehdessään sijoittajan on tehtävä valinta, kuinka hän jakaa eri omaisuuslajit, kuten osakkeet, joukkolainat tai kiinteistösijoitukset. Tätä kutsutaan allokaatiopäätökseksi. Sijoittajat voivat lähestyä päätöstä esimerkiksi Top-down tai Bottom-up-lähestymistapojen kautta. Top-down-lähestymistapa keskittyy sijoittajan allokaatiopäätökseen huomioiden sijoittajan henkilökohtaisen riskinsietokyvyn. Bottom-up-lähestymistapa puolestaan keskittyy siihen, mitä sijoituskohteita sijoittajan tulisi painottaa saavuttaakseen keskimääräistä markkinaa parempia tuottoja. (Kallunki, ym. 2019, 144–147.) Rahoitusmarkkinoilla yrityksen taloustietoihin perustuvaa analyysiä kutsutaan fundamenttianalyysiksi. Fundamenttianalyysin avulla sijoittaja pyrkii selvittämään yrityksen fundamentaalisen arvon ja tekemään pitkäaikaisen sijoituspäätöksen yritykseen. Fundamenttianalyysin avulla sijoittajat voivat tehdä parempia sijoituspäätöksiä

ja saavuttaa parempia tuloksia. Fundamenttianalyysi tukee näkemystä sijoittajan rationaalisesta käyttäytymisestä. (Chauhdary, ym. 2021.) Lisäksi sijoittajien tekemät sijoituspäätökset voivat aktiivisesti pohjautua myös nykyiseen sekä odotettuun makrotaloudelliseen ympäristöön (Yang, ym. 2022).

Fundamenttianalyysin merkitys sijoitusaikomuksen taustalla antaa liikkeenjohdollisen viitteen huomioida sijoittajien fundamenttianalyysi yrityksen markkinointitoimenpiteissä ja räätälöidä asiakaskohtaisesti palveluita tukemaan asiakkaita fundamenttianalyysin osalta. Tällä voidaan esimerkiksi tarkoittaa sijoittajan allokaatiopäätöksen helpottamista Kallungin, ym (2019, 144–147) esittämällä Top-down tai Bottom up lähestymistavoilla. Näkemystä vahvistaa myös Danske Bankin (2014) Private Banking -varainhoitostrategia, jossa hyödynnetään Top-down analyysiä. Tässä strategiassa makrotaloudelliset muutokset ohjaavat aktiivisen salkunhoidon rahastoivalintoja sijoittajille.

Fundamenttianalyysiä tukevassa sijoittajien koulutuksessa voidaan hyödyntää yritysten taloustietoja, kuten tuloslaskelmia, kassavirtoja ja taseita; makrotaloudellisia tietoja, kuten korkotasoa, inflaatiota, bruttokansantuotetta ja valuuttakurssia; sekä teollisuustietoja, kuten toimialaa, teknologiaa, kilpailun tasoa ja säädöksiä. Mainitut tiedot perustuvat tutkimuksen fundamenttianalyysiä mitaavaan muuttujan strukturoituihin kysymyksiin, jotka muodostivat fundamenttianalyysiä koskevan tekijän ja jonka yhteys sijoitusaikomukseen vahvistettiin.

Sijoittajien kouluttaminen ja konsultointi yritysten taloustietoihin ja markkinaympäristöön liittyen voi kannustaa sijoittajia tekemään parempia sijoituspäätöksiä. Fundamenttianalyysiä hyödyntävät sijoittajat saattavat kuitenkin myös käyttäytyä irrationaalisesti sijoituspäätöksiä tehdessään (Chauhdary, ym. 2021.) Useimmat henkilöt eivät ole taloudellisesti hyvin koulutettuja, joten irrationaalinen päätöksenteko korostuu erityisesti sijoittajien kohdatessa epävarmuutta (Chen, ym. 2011). Suomalaisten joukossa taloudellinen epävarmuus on lisääntynyt korkean inflaation ja korkojen nousun myötä, mutta ne eivät ole vähentänyt suomalaisten sijoitusintoaan osakkeisiin ja rahastoihin (Corin 2023). Tämän nähdään korostavan fundamenttianalyysiä tukevan koulutuksen ja konsultoinnin tärkeyttä epävarmoina taloudellisina aikoina, kuten nykyisessä kohonneiden korkotasojen talousympäristössä.

Tutkimuksen tulosten perusteella fundamenttianalyysi selittää myös ylikuottamisen kognitiivista vinoutumaa. Sijoittajien ylikuottamusta ilmenee silloin, kun sijoittaja asettaa liiallista luottamusta omiin arviointikykyihinsä ja ylioptimistisia odotuksia koskien sijoituskohteiden tulevaisuuden näkymiä (Malkiel 2011, 224–227). Yermo ja Tapia (2007) kiteyttää, että ylikuottamus voidaan nähdä sijoittajan taipumuksena yliarvioida omaa tietämystään, kykyjään ja saatavilla olevan tiedon tarkkuutta, mikä johtaa sijoituspäätöksissä ennemminkin arvauksiin kuin sijoituskohteen fundamenttiarvoon.

Tutkimuksen löydösten perusteella fundamenttianalyysi selittää itsessään sekä sijoitusaikomusta, että sijoittajien ylikuottamusta. Kuten aiemmin todettiin, fundamenttianalyysiä tukeva sijoittajien koulutus ja konsultointi tukevat asiakaslähtöistä liiketoimintastrategiaa. Fundamenttianalyysiä tukeva koulutus ja konsultointi nähdään kuitenkin myös riskinä sijoittajien ylikuottamisen mahdollistamiselle. Tutkimuskirjallisuudessa havaittiin, että ylikuottamiseen taipuvilla sijoittajilla on muita pienemmät tuotot sijoituksistaan (Ahmad & Shah 2022;

Odean 1998). Koska sijoitustuotteiden omistamisen tarkoituksena on varallisuuden kerryttäminen (Danske Bank, 2020), ei ylikuottamuksen kognitiivisen vinoutuman seurauksena tehdyt sijoituspäätökset ja mahdollisesti saadut pienemmät tuotot toteuta sijoittamisen tarkoitusta. Markkinoinnillisesta näkökulmasta rahoituspalveluita tarjoavien tahojen tulisi keskittyä tyydyttämään asiakkaidensa tarpeita, joka tämän tutkielman kontekstissa tarkoittaa sijoittajien tukemista heidän tavoitteessaan kerryttää varallisuutta (Mak & Ip 2017). Tutkimustulosten perusteella tehdään johtopäätös, että rahoituspalveluita tarjoavien tahojen tulisi pyrkiä kouluttamaan ja konsultoimaan asiakkaitansa fundamenttianalyysin osalta, mutta myös ylikuottamuksen riskistä ja sen todennäköisestä tuottoja pienentävästä vaikutuksesta.

Lisäksi finanssisektorin rahoitustuotteita- ja palveluita tarjoavilla yrityksillä on erityinen vastuu ymmärtää haavoittuvia kuluttajia ja heidän yksilöllisiä olosuhteitansa, jotka voivat saada heidät käyttäytymään riskipitoisella vahinkoa lisäävällä tavalla (FCA 2021; Thoresen 2008). Markkinoinnin ja asiakaslähtöisen liiketoimintastrategian kannalta sijoittajien fundamenttianalyysiä tukeva kouluttaminen ja konsultointi voidaan siten nähdä ensisijaisesti sijoittajille arvoa tuovina tekijöinä liiketoimintastrategiassa, mikäli yritykset huomioivat koulutuksessaan myös ylikuottamuksen kognitiiviseen vinoutumaan sisältyvän riskikäyttäytymisen sekä haavoittuvat kuluttajat. Pankit hyödyntävät digitaalisen markkinoinnin strategioissa big dataa ja tekoälyä personoidakseen yksilöllisiä viestejä kuluttajille (Everfi 2021). Uudet teknologiat voisivat auttaa tunnistamaan sijoittajien riskikäyttäytymistä ja haavoittuvia kuluttajia, jolloin näiden kohderyhmien tunnistamista voitaisiin hyödyntää personoitujen markkinointiviestien kohdentamisessa fundamenttianalyysin ja ylikuottamusta osalta.

Sijoittajat altistuvat jatkuvasti uudelle tilastolliselle taloustiedolle, talousuutisiin mediassa sekä sosiaalisesti vaihdettuihin mielipiteisiin ja suosituksiin. Yksityishenkilöt painottavat sijoituksissaan erityisesti sanomalehtien, median, ja sijoituskohteen hintavaihteluiden merkitystä sijoituspäätöksissään. (Madininos & Theriou 2007.) Tässä tutkielmassa havaittiin myös aikaisempien hintamuutosten ja taloudellisen minäpystyvyyden selittävän sijoittajien ylikuottamuksen kognitiivista vinoutumaa. Taloudellinen minäpystyvyys on määritelty sijoittajan uskona omiin kykyihinsä saavuttaa tiettyjä taloudellisia tavoitteita (Forbes & Kara 2010). Malkiel (2011, 227–331) esittää, että ihmisten vahva usko omiin arvioihinsa voi johtaa käsitykseen, että he pystyvät kontrolloimaan sijoitustensa tuloksia ja osa sijoittajista onkin vakuuttuneita kyvystään ennustaa tulevia osakehintoja perustuen historiallisiin hintatietoihin. Tällainen luottamus omiin arviointikykyihin aiheuttaa usein virhearviointeja sijoituksissa, jotka ovat sijoittajan oman hallinnan ulottumattomissa. Lisäksi virhearviot voivat ilmetä esimerkiksi tilanteissa, joissa sijoittaja yliarvostaa salkussaan olevan heikosti menestyneen osakkeen arvoa. Sijoittajat saattavat myös kuvitella havaitsevansa trendejä osakehinnan muutoksissa, joita todellisuudessa ei ole olemassa. Sijoittajat voivat myös tehdä kohtuuttomia yleistyksiä uuden informaation pohjalta, mitkä johtavat virheellisiin käsityksiin osakkeiden tulevasta hinnoista.

Myös nämä tutkimustulokset tukevat johtopäätöstä, että asiakaslähtöistä liiketoimintastrategiaa toteuttavan yrityksen tulisi pyrkiä tarjoamaan koulutusta ja konsultointia sijoittajille, jotta he eivät tekisi ylikuottamuksesta johtuvia

virheellisiä sijoituspäätöksiä, tulkiten väärin omia kykyjensä ja saatavilla olevaa markkinatietoa. Ymmärrys ylikuottamuksen, fundamenttianalyysin, aikaisempien hintatietojen ja taloudellisen minäpystyvyyden tekijöiden vaikutuksista voi auttaa rahoituspalveluita tarjoavia tahoja kehittämään menetelmiä, joilla sijoittajia ohjataan tunnistamaan ja korjaamaan omia riskipitoisia sijoituskäyttäytymisen malleja, joka voi siten parantaa sijoittajien tekemien sijoituspäätösten laatua erityisesti epävarmassa talousympäristössä kohonneiden korkojen aikakautena.

Suomessa suuret pankit, kuten Nordea, OP, Danske Bank, S-Pankki ja Aktia, tarjoavat laajan valikoiman säästämisen ja sijoittamisen tuotteita yksityishenkilöille. Näiden pankkien tuotevalikoima on jaoteltu useisiin kategorioihin, kuten tilisäästämiseen, arvo-osuustileihin, osakesäästötileihin, rahastoihin ja eläkesäästötuotteisiin. (Nordea 2023b; OP 2023a; Danske Bank 2024; S-Pankki 2024a; Aktia 2024.) Rahoitusmarkkinoiden monipuolistuessa innovatiivisten tuotteiden ja palveluiden myötä kotitalouksien vastuu korostuu taloudellisen lukutaidon kehittämisessä varojen hallitsemiseksi (Lusardi & Mitchell 2014). Suurimmat suomalaiset pankit tarjoavat Private Banking -palveluita, jotka keskittyvät tarjoamaan henkilökohtaisempaa ja kokonaisvaltaisempaa palvelua kotitalouksille. Näihin palveluihin kuuluu muun muassa Nordealla henkilökohtainen sijoitusjohtaja, varallisuuden suunnittelu, neuvonta sekä ajankohtainen markkinatieto (Nordea 2024). Private Banking palvelut ovat kuitenkin tarkoitettu asiakkaille, joilla on olemassa olevaa varallisuutta noin 300 000–500 000 euroa riippuen pankista (Nordea 2024; OP 2024; S-Pankki 2024b). Markkinoinnin eettisestä näkökulmasta tätä varallisuusrajaa voidaan tarkastella kriittisesti, mikäli pankit tarjoavat kattavimmat neuvontapalvelut sijoituksiin liittyen vain varakkaille asiakkaille. Tätä korostaa etenkin tieto siitä, että suomalaisten säästäjien yksi suurimmista esteistä sijoittamisen aloittamiselle on sen kokeminen liian monimutkaisena tai vaikeasti ymmärrettävänä (Danske Bank 2020).

Pankkien tulisi arvioida, kuinka he voivat vastuullisesti palvella kaikkia asiakassegmenttejä varallisuusluokasta riippumatta ymmärtämällä asiakkaidensa yksilökohtaisia tilanteita ja tarpeita varallisuuden hallinnalle. Markkinoinnin eettisestä näkökulmasta tämä tarkoittaa myös sijoittajien mahdollisten kognitiivisten vinoutumien, kuten optimismin tai ylikuottamuksen tunnistamista, jotka saattavat aiheuttaa riskipitoista käyttäytymistä sijoittajien keskuudessa vähentäen sijoitusten tuotto-odotusta. Lisäksi pankkien tulisi erityisesti huomioida haavoittuvat kuluttajat ja pyrkiä hinnoittelumalleihin, jossa sijoittajan ja pankin välille ei synny eturistiriitaa.

Tutkimustulosten pohjalta muodostetuilla liikkeenjohdollisilla johtopäätöksillä pyritään tarjoamaan rahoituspalveluita tarjoaville tahoille suuntaviivoja tehokkaan asiakaslähtöisen markkinointistrategian toteuttamiseksi kohonneiden korkojen aikakautena, huomioiden finanssisektorin eettiset näkökulmat markkinointitoimenpiteissä. Asiakaslähtöistä liiketoimintaa ja markkinointitoimenpiteitä koskevat johtopäätökset tarjoavat ajankohtaisen tilannekatsauksen suomalaisten yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymiseen. Näiden johtopäätösten tavoitteena on tarjota kyseisille tahoille parempi ymmärrys siitä, kuinka sijoittajia voidaan palvella muuttuneessa talousympäristössä vastuullisesti ja tehokkaasti.

6.3 Tutkimuksen rajoitukset ja jatkotutkimusehdotukset

Tämän pro gradu -tutkielman tutkimustulosten yleistettävyydelle asetetaan mahdollinen rajoite, joka koskee Facebookin sijoitusryhmiin keskittynyttä aineistonkeruuta. Facebookin sijoitusryhmiin keskittyvä aineistonkeruu kerää aineistoa vain sijoittamisesta aihealueena kiinnostuneilta henkilöiltä ja siten tutkimustulokset voidaan yleistää koskevan ennemminkin sijoittamisesta kiinnostuneita henkilöitä, kuin kaikkia suomalaisia yksityissijoittajia.

Tutkimuksessa pyrittiin myös mittaamaan riskinottokyvyn, sijoituskohteen suoriutumisen, optimismin ja laumakäyttäytymisen merkitystä sijoitusaikomusta selittävinä tekijöinä. Näistä tekijöistä riskinottokyvyn, sijoituskohteen suoriutumisen ja optimismin muuttujissa hyödynnetyt kyselylomakkeen väittämät perustuivat Sarwar & Afaf (2016) tutkimukseen, jossa niiden validiteetti ja luotettavuus todettiin. Tässä tutkimuksessa kyseiset muuttujat eivät kuitenkaan muodostaneet reliabiliteettiarvoltaan tarpeeksi luotettavia muuttujia, jonka takia ne poistettiin tulosten analysoinnista, eikä niiden vaikutusta siten sijoitusaikomukseen tarkasteltu. Myös laumakäyttäytymisen tekijän mittaamisessa käytetyt väittämät perustuivat Quang, ym. (2023) validiksi ja luotettavaksi todettuun mittaristoon. Tässä tutkimuksessa laumakäyttäytymisen muuttuja ei kuitenkaan myöskään muodostanut reliabiliteettiarvoltaan tarpeeksi luotettavaa muuttujaa, eikä sen vaikutusta sijoitusaikomukseen siten tarkasteltu. Mahdollisina rajoituksina mittariston toimivuuteen mainitaan, että tässä tutkimuksessa väittämien lukumäärä oli rajoitettu kolmeen kappaleeseen muuttujaa kohden. Sarwar & Afaf (2016) tutkimuksessa muuttujia mittaavia väittämiä oli riskinottokyvyn mittaristossa neljä väittämää, sijoituskohteen suoriutumisella kuusi väittämää ja optimismilla neljä väittämää. Quang, ym. (2023) tutkimuksessa laumakäyttäytymistä mittaavalla muuttujalla väittämiä oli neljä. Väittämien lukumäärän rajoittamisen lisäksi tutkimuksessa yhdistettiin useista eri tutkimuksista mittaristoja, joiden keskeinen korrelaatio saattaa heikentää tämän tutkimuksen mittariston kokonaisvaltaista pätevyyttä mitata haluttuja tekijöitä.

Tutkimuksessa sijoitusaikomusta mittaavaa muuttujaa ei todettu normaali-jakautuneeksi skewness ja kurotis arvojen perusteella, eivätkä sille toteutetun regressioanalyysin residuaalit jakautuneet silmämääräisesti tasaisesti, jotka saattavat vaikuttaa sijoitusaikomusta koskevien tulosten luotettavuuteen. (Hair, ym. 2010; Metsämuuronen 2006, 680.) Yliluottamusta koskevissa regressioanalyysin tuloksissa aineisto puolestaan havaittiin normaalijakautuneeksi ja regressioanalyysissä residuaaleiltaan silmämääräisesti tasaisesti jakautuneeksi, joiden perusteella yliluottamusta koskevat tutkimustulokset todetaan luotettaviksi.

Tutkimustulosten perusteella muodostetaan seuraavia jatkotutkimusehdotuksia syventämään ymmärrystä suomalaisten sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavista tekijöistä. Ensimmäinen jatkotutkimusehdotus koskee sitä, minkälaisista tunteista, uskomuksista ja aikomuksista suomalaisten yksityissijoittajien asenne sijoittamista kohtaan muodostuu. Kuluttajien asenteet muodostuvat kuluttajan tunteista, uskomuksista, ja aikomuksista markkinointikontekstissa olevaa kohdetta, kuten esimerkiksi brändiä tai tuotetta kohtaan. Nämä tekijät ovat vahvasti toisiinsa linkittyneitä ja vaikuttavat lopulta siihen, miten kuluttaja

reagoi markkinointikontekstissa olevaan kohteeseen. (Solomon 2011, 283; Perner 2024.) Jatkotutkimusaihetta perustellaan erityisesti tiedolla siitä, että tässä tutkimuksessa myönteisen asenteen sijoittamista kohtaan havaittiin selittävän eniten suomalaisten yksityissijoittajien sijoitusaikomusta. Danske Bankin (2020) teettämä tutkimus kuitenkin toisaalta osoittaa, että aktiivinen osake- tai muun arvopaperikaupankäynti sekä säännöllinen sijoittaminen alle 500 euron kuukausittaisilla summilla koetaan suomalaisten keskuudessa vähemmän hyväksyttävänä vaurastumiskeinoina kuin säännöllinen säästäminen ja tarkka kulukuri. Asenteeseen vaikuttavien tunteiden, uskomusten ja aikomusten tunnistaminen voisi tarjota yksityiskohtaisemman tiedon siitä, mistä tekijöistä myönteinen tai kielteinen asenne sijoittamisen taustalla muodostuu suomalaisten säästäjien keskuudessa.

Toisena jatkotutkimuksena ehdotetaan tutkimusta, joka keskittyy mittaamaan ylikuottamuksen kognitiivisen vinoutuman vaikutusta sijoittajien saavutamiin tuottoihin. Tutkimuskirjallisuudessa on havaittu, että ylikuottamukseen taipuvilla sijoittajilla on muita pienemmät tuotot sijoituksistaan (Ahmad & Shah 2022; Odean 1998), mutta toisaalta on myös havaittu, että ylikuottavaiset sijoittajat kykenevät parempiin tuottoihin, kuin rationaaliset sijoittajat (Kyle & Wang 1997). Jatkotutkimus ylikuottamuksen vaikutuksesta suomalaisten sijoittajien kohdalla tuottoihin varmistaisi ylikuottamuksen mahdollisen riskipitoisen vaikutuksen sijoituskäyttäytymisessä.

Kolmantena jatkotutkimusehdotuksena ehdotetaan tarkempaa tarkastelua suomalaisten säästäjien tarpeelle kokonaisvaltaisemmille sijoituspalveluille, kuten pankkien Private Banking -palvelut tarjoavat. Maailmanlaajuiset rahoitusmarkkinat ovat muuttuneet yhä saavutettavammiksi pienille sijoittajille innovatiivisten tuotteiden ja palveluiden myötä. Vaikka nämä tuotteet tarjoavat monia etuja, ne ovat samalla tuoneet mukanaan haasteita vähemmän taloudellista osaaamista omaaville säästäjille. Rahoitustuotteiden monipuolisuus ja monimutkaisuus korostavat kotitalouksien vastuuta varojensa hallinnassa. (Lusardi & Mitchell 2014.) Private Banking -palveluita voidaan kritisoida niiden korkeiden, satojen tuhansien eurojen varallisuusrajojen vuoksi markkinoinnin eettisyyden näkökulmasta. Jatkotutkimukseksi ehdotetaan tutkimusta koskien satojen tuhansien eurojen varallisuusrajan alittavien säästäjien ja sijoittajien tarpeita kattavammille pankkien sijoituspalveluille, jotka tukisivat suomalaisia säästäjiä sijoittamisen aloittamisessa tai toisaalta helpottaisi sijoittajia allokaatiopäätösten tekemisessä taloudellisen ympäristön muutoksissa.

LÄHTEET

- Ahmad, M., & Shah, S. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: Mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60-90.
<https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- Ajmal, S., Mufti, M., & Shah, S. (2012). Impact of Illusion of Control on Perceived Efficiency in Pakistani Financial Markets. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 5(2), 100-110.
- Ajzen, I., & Fishbein, M. (1975). A Bayesian analysis of attribution processes. *Psychological bulletin*, 82(2), 261-277. <https://doi.org/10.1037/h0076477>
- Ajzen, I. (1991). The Theory of Planned Behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50, 179-211.
[https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Akhtar, F., & Das, N. (2019). Predictors of investment intention in Indian stock markets: Extending the theory of planned behaviour. *International Journal of Bank Marketing*, 37(1), 97-119.
<https://doi.org/10.1108/IJBM-08-2017-0167>
- Aktia. (2024). Säästämisen kokonaisratkaisut. [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.aktia.fi/fi/saastamisen-kokonaisratkaisut>
- Alexandria. (2024). Autamme kasvattamaan varallisuuttasi. [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.alexandria.fi/sijoittaminen>
- Ameliawati, M., & Setiyani, R. (2018). The influence of financial attitude, financial socialization, and financial experience to financial management behavior with financial literacy as the mediation variable. *KnE Social Sciences*, 3(10), 811-832. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3174>
- Anteroinen, S. (2021). Kryptinen kryptovaluutta. [Viitattu 7.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://www.op-media.fi/digitalisaatio/kryptinen-kryptovaluutta/>
- Armitage, C. J., & Conner, M. (2001). Efficacy of the theory of planned behaviour: A meta-analytic review. *British Journal of Social Psychology*, 40(4), 471-499. <https://doi.org/10.1348/014466601164939>
- Asi, L., Mojjada, H., Prasanna, M., & Deepika, Y. (2023). A study on artificial intelligence in marketing. *International Journal of Financial Management Research*, 5(3), 1-15. <https://doi.org/10.36948/ijfmr.2023.v05i03.3789>
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2010). *Behavioral finance: Investors, corporations, and markets*. <https://doi.org/10.1002/9781118258415>
- Bandura, A. (1977). Self-efficacy: Toward a unifying theory of behavioral change. *Psychological Review*, 84(2), 191-215.
<https://doi.org/10.1037/0033-295X.84.2.191>
- Ben Ameer, H., Boujelbène, M., Prigent, J. L., & Triki, E. (2020). Optimal portfo

- lio positioning on multiple assets under ambiguity. *Computational Economics*, 56(1), 21-57. <https://doi.org/10.1007/s10614-019-09894-y>
- Bhosale, S., Sharma, Y., Kurupkar, F., & Jhabarmal, S. (2020). Role of business intelligence in digital marketing. *International Journal of Advance & Innovative Research*.
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. *The Journal of Political Economy*, 100(5), 992-1026. <https://doi.org/10.1086/261849>
- Brenkert, G. (2010). Finance ethics: Critical issues in theory and practice. Chapter 15. Marketing of financial services. <https://doi.org/10.1002/9781118266298>
- Campbell, J. Y., & Viceira, L. M. (2002). *Strategic asset allocation: Portfolio choice for long-term investors*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/0198296940.001.0001>
- Chauhdary, N. S., Ghufuran, B., & Khakwani, M. S. (2021). Impact of behavioral biases and decision analysis methods on investment performance of individual investors at PSX. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 7(4), 1003-1017. <https://doi.org/10.26710/jafee.v7i4.2103>
- Chen, A. H., Cheng, K., & Lee, Z. (2011). The behavior of Taiwanese investors in asset allocation. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 3(1), 62-74. <https://doi.org/10.1108/17574321111116405>
- Copeland, T. E., Weston, F. J., & Shastri, K. (2004). *Financial theory and corporate policy* (4th international ed.). Addison Wesley.
- Corin, L. (2023). Pääekonomistin katsaus 11/23. *Aktia Pankki Oyj*.
- Court, D. C., French, D. T., & Knudsen, T. R. (2006). The proliferation challenge. In A. P. Webb (Ed.), *Profiting from proliferation* (pp. 8-19). McKinsey and Company.
- Curtarelli, M., & van Houten, G. (2018). Questionnaire translation in the European Company Survey: Conditions conducive to the effective implementation of a TRAPD based approach. *The International Journal of Translation and Interpreting Research*, 10(2), 34-54. <https://doi.org/10.12807/ti.110202.2018.a04>
- Cygnel, S. (2024). 5 asiaa, jotka sijoittajan pitää muistaa vuonna 2024. Op-media. [Viitattu 26.5.2024]. Haettu osoitteesta <https://www.op-media.fi/sijoittaminen/5-asiaa-jotka-sijoittajan-pitaa-tietaa/>
- Danske Bank. (2014). Varainhoitostrategiat. Danske Bank -Private Banking.
- Danske Bank. (2023). Taloudellinen mielenrauha 2023: Keskituloisten huoli rahojen riittävydestä kasvaa jyrkimmin jo toista vuotta peräjälkeen. [Viitattu 12.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://danskebank.fi/sinulle/artikkelit/2023/07/keskituloisten-huoli-rahojen-riittaevyydestae-kasvaa>
- Danske Bank. (2024). Sijoittaminen – Aloita sijoittaminen. [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://danskebank.fi/sinulle/saastaminen-ja-sijoittaminen/sijoittaminen>
- Danske Bank. (2020). Taloudellinen mielenrauha 2020.

- Day, G. S. (2004). Achieving advantage with a new dominant logic. *Journal of Marketing*, 68(January), 18-19.
- De Winter, J. C. F., Gosling, S. D., & Potter, J. (2016). Comparing the Pearson and Spearman correlation coefficients across distributions and sample sizes: A tutorial using simulations and empirical data. *Psychological Methods*, 21(3), 273-290. <https://doi.org/10.1037/met0000079>
- Degiro. (2024). Tietoa meistä. [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.degiro.fi/tietoa-degirosta>
- Dimitrieska, S., Stankovska, A., & Efremova, T. (2018). Artificial intelligence and marketing. *Entrepreneurship*, 6(2), 298-304.
- Dogra, P., & Kaushal, A. (2023). The impact of digital marketing and promotional strategies on attitude and purchase intention towards financial products and services: A case of emerging economy. *Journal of Marketing Communications*, 29(4), 403-430. <https://doi.org/10.1080/13527266.2022.2032798>
- East, R. (1993). Investment decisions and the theory of planned behaviour. *Journal of Economic Psychology*, 14(2), 337-375. [https://doi.org/10.1016/0167-4870\(93\)90006-7](https://doi.org/10.1016/0167-4870(93)90006-7)
- Epstein, M. J., & Freedman, M. (1994). Social disclosure and the individual investor. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 7(4), 94-109. <https://doi.org/10.1108/09513579410069867>
- Euroopan Keskuspankki. (2023). Rahapolitiikka. [Viitattu 11.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.fi.html>
- Euroopan Keskuspankki. (2024). Inflation and consumer prices. [Viitattu 10.5.2024]. Haettu osoitteesta: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.fi.html#data
- European Commission. (2011). Special Eurobarometer 342, Consumer empowerment. [Viitattu 2.4.2024]. Haettu osoitteesta: <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/768>
- Everfi. (2021). 7 digital marketing trends for banks in 2022. [Viitattu 28.3.2024]. Haettu osoitteesta: <https://everfi.com/blog/financial-education/digital-marketing-trends-for-banks/>
- Facebook. (2024a). Sijoituskerho. [Viitattu 23.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.facebook.com/groups/538781109496650>
- Facebook. (2024b). Osakesijoittaminen. [Viitattu 23.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.facebook.com/groups/106496566606227>
- Facebook. (2024c). Sijoittajat. [Viitattu 23.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.facebook.com/groups/276177026092411>
- Farrell, L., Fry, T. R., & Risse, L. (2016). The significance of financial self-efficacy in explaining women's personal finance behaviour. *Journal of Economic Psychology*, 54, 85-99. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2015.07.001>
- FCA. (2015). Consumer vulnerability. February 2015. Occasional Paper No.8. Fi

- nancial Conduct Authority.
- FCA. (2021). Guidance for firms on the fair treatment of vulnerable customers. [Viitattu 27.3.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.fca.org.uk/publications/finalised-guidance/guidance-firms-fair-treatment-vulnerable-customers>
- Finra. (2024). Fees and commissions. [Viitattu 10.5.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.finra.org/investors/investing/investing-basics/fees-commissions>
- Forbes, J., & Kara, S. M. (2010). Confidence mediates how investment knowledge influences investing self-efficacy. *Journal of Economic Psychology*, 31(3), 435-443. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2010.01.012>
- Galbraith, J. R. (2002). Organizing to deliver solutions. *Organizational Dynamics*, 31(2), 194-207. [https://doi.org/10.1016/S0090-2616\(02\)00101-8](https://doi.org/10.1016/S0090-2616(02)00101-8)
- Gervais, S., Heaton, J. B., & Odean, T. (2002). The positive role of overconfidence and optimism in investment policy (Vol. 15). Pennsylvania, PA: The Rodney L. White Center for Financial Research, The Wharton School, University of Pennsylvania.
- Gopi, M., & Ramayah, T. (2007). Applicability of theory of planned behavior in predicting intention to trade online: Some evidence from a developing country. *International Journal of Emerging Markets*, 2(4), 348-360. <https://doi.org/10.1108/17468800710824509>
- Gupta, S., & Shrivastava, M. (2022). Herding and loss aversion in stock markets: Mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors. *International Journal of Emerging Markets*, 17(7), 1720-1737. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933>
- Hassan, L. M., Shiu, E., & Parry, S. (2016). Addressing the cross-country applicability of the theory of planned behaviour (TPB): A structured review of multi-country TPB studies. *Journal of Consumer Behaviour*, 15(1), 72-86. <https://doi.org/10.1002/cb.1536>
- Hemrajani, P., Rajni, & Dhiman, R. (2024). Retail investors' financial risk tolerance and risk-taking behaviour: The role of psychological factors. *FIIB Business Review*, 13(1), 87-105. <https://doi.org/10.1177/23197145211058274>
- Hirsjärvi, S., Remes, P., Sajavaara, P., & Sinivuori, E. (2009). *Tutki ja kirjoita* (15. uud. p.). Helsinki: Tammi.
- Ibbotson. (2024). Ibbotson SBBI Yearbook. Stocks, bonds, bills, and inflation 1926-2023.
- Index Varainhoito. (2024). Palvelumme. [Viitattu 9.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://indexvarainhoito.fi/palvelumme/>
- Jagongo, A., & Mutswenje, V. S. (2014). A survey of the factors influencing investment decisions: The case of individual investors at the NSE. *International*.
- Jain, R., Sharma, D., Behl, A., & Tiwari, A. K. (2023). Investor personality as a

- predictor of investment intention – mediating role of overconfidence bias and financial literacy. *International Journal of Emerging Markets*, 18(12), 5680-5706. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-12-2021-1885>
- Jha, M., Bhowmick, A., & Rajkumar, M. (2023). Impact of consumers attitudes, subjective norms, and perceived behavioural control on consumer purchase behaviour towards OTC allopathic medicine. *Academy of Marketing Studies Journal*, 27(S1).
- Kallunki, J., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen* (8., uudistettu painos.). Alma Talent.
- Klarna. (2022). Kansainvälinen tutkimus: suomalaiset sijoittavat innokkaammin kryptoihin, kuin kiinteistöihin – myös maksutavat murroksessa. [Viitattu 1.3.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.klarna.com/international/press/kansainvalinen-tutkimus-suomalaiset-sijoittavat-innokkaammin-kryptoihin-kuin-kiinteistoihin-myos-maksutavat-murroksessa/>
- Kotioja, L. (2023). Nousupaine koroissa jatkuu. [Viitattu 10.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://varainhoito.aktia.fi/ajankohtaista/markkinakatsaus/nousupaine-koroissa-jatkuu>
- Kyle, A. S., & Wang, F. A. (1997). Speculation duopoly with agreement to disagree: Can overconfidence survive the market test? *The Journal of Finance*, 52(5), 2073-2090. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02751.x>
- Leppelmeier, K. (2023). Nouseeko vai laskeeko korko? Ihan sama, kunhan korko juoksee. [Viitattu 10.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://varainhoito.aktia.fi/ajankohtaista/markkinakatsaus/nouseeko-vai-laskeeko-korko-ihan-sama-kunhan-korko-juoksee>
- Liu, F. H., Norden, L., & Spargoli, F. (2020). Does uniqueness in banking matter? *Journal of Banking & Finance*, 120, 105941. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105941>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>
- LähiTapiola. (2021). Onko bitcoinista tulossa kuplien kupla? LähiTapiolan asiantuntija ”bitcoinin kuplapotentiaali on suuri”. [Viitattu 7.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://www.lahitapiola.fi/tietoa-lahitapiolasta/uutishuone/ajankohtaista/1509570906697/>
- LähiTapiola. (2024). Sijoittaminen. [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.lahitapiola.fi/henkilo/saastaminen-ja-sijoittaminen/>
- Maditinos, D. I., Šević, Ž., & Theriou, N. G. (2007). Investors' behaviour in the Athens Stock Exchange (ASE). *Studies in Economics and Finance*, 24(1), 32-50. <https://doi.org/10.1108/10867370710737373>
- Mak, M. K., & Ip, W. (2017). An exploratory study of investment behaviour of investors. *International Journal of Engineering Business Management*, 9, 184797901771152. <https://doi.org/10.1177/1847979017711520>
- Malkiel, B. G. (2011). *Sattuman kauppa Wall Streetillä* (suom J. Rosti) (3. p.). Tal

- entum.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7, 77-91.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Mcfee, A. (2022). Understanding consumer behavior: How to influence the decision-making process. [Viitattu 8.3.2024]. Haettu osoitteesta: <https://hospitalityinsights.ehl.edu/understanding-consumer-behavior>
- Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*, 42(3), 483-510.
<https://doi.org/10.2307/2328367>
- Metsämuuronen, J. (2006). *Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä: Opiskelijalaitos* (2. laitos, 3. uud. p.). International Methelp.
- Metsämuuronen, J. (2008). *Monimuuttujamenetelmien perusteet* (2. korj. p.). International Methelp.
- Morningstar. (2024). Institutionaalinen sijoittaja. [Viitattu 13.5.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.morningstar.fi/fi/glossary/100973/institutionaalinen-sijoittaja.aspx>
- Nordea. (2023a). Sijoitushorisontit rahastosijoittamisessa. Kirjoittanut Saara Salenius. [Viitattu 5.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://www.nordeafunds.com/fi/artikkelit/sijoitushorisontit-rahastosijoittamisessa>
- Nordea. (2023b). Säästäminen ja sijoittaminen. [Viitattu 8.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/>
- Nordea. (2024). Tervetuloa Nordea Private Bankingiin. [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.nordea.fi/private-banking/palvelummesinulle/tata-on-nordean-private-banking/private-banking-lyhyesti.html>
- Nordnet. (2024a). Nordnet-tilit. [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.nordnet.fi/fi/palvelut/tilit>
- Nordnet. (2024b). This is Nordnet. [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://nordnetab.com/about/nordnet-overview/>
- Odean, T. (1998). Volume, volatility, price, and profit when all traders are above average. *The Journal of Finance*, 53(6), 1887-1934.
<https://doi.org/10.1111/0022-1082.00078>
- OP. (2023a). Säästöt ja sijoitukset. [Viitattu 8.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset>
- OP. (2023b). Euribor ja muut viitekorot. Osuuspankki. [Viitattu 11.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/lainat-ja-asunnot/korot-ja-hinnat/euribor>
- OP. (2024). OP Private. Osuuspankki [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/varainhoitopalvelut/op-private>
- OP. (2020). Rahapuhetta -tutkimus. Osuuspankki
- Pahlevi, R. W., & Oktaviani, I. I. (2018). Determinants of individual investor behavior.

- haviour in stock investment decisions. *Accounting and Financial Review* 1(2), 53-61. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i2.2427>
- Park, H. S. (2000). Relationships among attitudes and subjective norms: Testir the theory of reasoned action across cultures. *Communication Studies*, 51(2), 162-175. <https://doi.org/10.1080/10510970009388516>
- Parmar, J., Panchai, H., Kothekar, R., Chand, K., & Parab, Y. (2020). Study on marketing of financial instruments. *Sansmaran Research Journal*, 10(1), 26-32.
- Perner, L. (2024). Consumer behavior. [Viitattu 8.3.2024]. Haettu osoitteesta: https://www.consumerpsychologist.com/intro_Consumer_Behavior.html
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral finance and wealth management – How to build optimal portfolios that account investor biases*. John Wiley & Sons, Hoboken. <https://doi.org/10.1007/s11408-007-0065-3>
- Pörssisäätiö. (2017). Osakeopas. Helsinki.
- Quang, L. T., Linh, N. D., Nguyen, D. V., & Khoa, D. D. (2023). Behavioral factors influencing individual investors' decision making in Vietnam market. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 10(2), 264-280. <https://doi.org/10.15549/jecar.v10i2.1032>
- Ragatz, J., & Duska, R. (2010). Finance ethics: Critical issues in theory and practice. Chapter 16. Financial codes of ethics. <https://doi.org/10.1002/9781118266298>
- Rahadjeng, E. R., & Fiandari, Y. R. (2020). The effect of attitude, subjective norms and control of behavior towards intention in share investment. *Manajemen Bisnis*, 10(2). <https://doi.org/10.22219/jmb.v10i2.13616>
- Rathee, P., & Aggarwal, S. (2022). Understanding impact investment intention using the extended theory of planned behaviour. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/09721509221115001>
- Richardson, N., James, J., & Kelley, N. (2015). *Customer-centric marketing: Supporting sustainability in the digital age*. Kogan Page.
- Rowe, B., Holland, J., Hann, A., & Brown, T. (2015). Vulnerability exposed: The consumer experience of vulnerability in financial services. London: Financial Conduct Authority.
- Rozenkowska, K. (2023). Theory of planned behavior in consumer behavior research: A systematic literature review. *International Journal of Consumer Studies*, 47(6). <https://doi.org/10.1111/ijcs.12970>
- Salisbury, L. C., Nenkov, G. Y., Blanchard, S. J., Hill, R. P., Brown, A. L., & Martin, K. D. (2023). Beyond income: Dynamic consumer financial vulnerability. *Journal of Marketing*, 87(5), 657-678. <https://doi.org/10.1177/00222429221150910>
- Sarwar, A., & Afaf, G. (2016). A comparison between psychological and economic factors affecting individual investor's decision-making behavior. *Cogent Business & Management*, 3(1), 1232907. <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1232907>

- Sawhney, M. (2006). Going beyond the product, defining, designing, and delivering customer solutions. In R. F. Lusch & S. Vargo (Eds.), *The service-dominant logic of marketing: Dialog, debate, and directions* (pp. 365-380). Routledge.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- She, L., Rasiah, R., Weissmann, M. A., & Kaur, H. (2024). Using the theory of planned behaviour to explore predictors of financial behaviour among working adults in Malaysia. *FIIB Business Review*, 13(1), 118-135.
<https://doi.org/10.1177/23197145231169336>
- Sheth, J. (2021). New areas of research in marketing strategy, consumer behavior, and marketing analytics: The future is bright. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 29(1), 3-12.
<https://doi.org/10.1080/10696679.2020.1860679>
- Smith, N. C., & Cooper-Martin, E. (1997). Ethics and target marketing: The role of product harm and consumer vulnerability. *Journal of Marketing*, 61(3), 1-20. <https://doi.org/10.1177/002224299706100301>
- Solomon, M. R. (2011). *Consumer behavior: Buying, having, and being* (9th ed., global ed.). Pearson Education.
- S-Pankki. (2024a). Aloita säästäminen ja sijoittaminen. [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/>
- S-Pankki. (2024b). Private banking -palvelut. [Viitattu 8.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.s-pankki.fi/fi/private-banking-ja-varainhoito/palvelut/>
- Statman, M. (1999). Behavioral finance: Past battles and future engagements. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 18-27.
<https://doi.org/10.2469/faj.v55.n6.2311>
- Suomen Osakesäästäjät, Pörssisäätiö & Viisas Raha. (2024). Sijoittajabarometri. Maalis-huhtikuu 2024.
- Suomen Pankki. (2023). Korkojen nousu testaa velallisten, sijoittajien ja rahoitusjärjestelmän kestävyyttä. [Viitattu 9.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://www.eurojatalous.fi/fi/2023/1/korkojen-nousu-testaa-velallisten-sijoittajien-ja-rahoitusjarjestelman-kestavyutta/>
- Suomen Pankki. (2024). Euroopan keskuspankin ohjauskorko ja 12 kuukauden euribor. [Viitattu 10.5.2024]. Haettu osoitteesta: https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euribor_ek_pohj_kk_chrt_fi/
- Talwar, M., Talwar, S., Kaur, P., Tripathy, N., & Dhir, A. (2021). Has financial attitude impacted the trading activity of retail investors during the COVID-19 pandemic? *Journal of Retailing and Consumer Services*, 58, 102341. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2020.102341>
- Tan, L., Chiang, T. C., Mason, J. R., & Nelling, E. (2008). Herding behavior in

- Chinese stock markets: An examination of A and B shares. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(1), 61-77. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2007.04.004>
- Tanner, R., & Carlson, K. (2009). Unrealistically optimistic consumers: A selective hypothesis testing account for optimism in predictions of future behavior. *The Journal of Consumer Research*, 35(5), 810-822. <https://doi.org/10.1086/593690>
- Thakor, A. V. (2012). Incentives to innovate and financial crises. *Journal of Financial Economics*, 103(1), 130-148. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.026>
- Thoresen, O. (2008). Thoresen review of generic financial advice: Final report. [Viitattu 27.3.2024]. Haettu osoitteesta: https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/+http://www.hm-treasury.gov.uk/media/8/3/thoresenreview_final.pdf
- Tilastokeskus. (2023a). Pörssiosakkeita tai sijoitusrahastoja omisti 1,89 miljoonaa henkilöä vuonna 2022. [Viitattu 5.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://stat.fi/julkaisu/cl8jw7ihr99y00dut4aa1c0dw>
- Tilastokeskus. (2023b). Kotitalouksien rahoitusvarat alkoivat huetua vuonna 2022. [Viitattu 5.12.2023]. Haettu osoitteesta: <https://stat.fi/julkaisu/cl8n50mti02le0dw1p1qu0h9d>
- Tuli, K. R., Kohli, A. K., & Bharadwaj, S. G. (2007). Rethinking customer solutions: From product bundles to relational processes. *Journal of Marketing*, 71(3), 1-17. <https://doi.org/10.1509/jmkg.71.3.1>
- Ullah, I., Ullah, A., & Rehman, N. U. (2017). Impact of overconfidence and optimism on investment decision. *International Journal of Information, Business and Management*, 9(2), 231.
- Viisas Raha. (2022). Private banking 2022: Tämän verran maksaa puolen miljoonan euron salkun hoito. [Viitattu 9.2.2024]. Haettu osoitteesta: <https://viisasraha.fi/Oma-talous/Private-Banking-2022-T%C3%A4m%C3%A4n-verran-maksaa-puolen-miljoonan-euron-salkun-hoito>
- Vilka, H. (2007). *Tutki ja mittaa: Määrällisen tutkimuksen perusteet*. Helsinki: Tammi.
- Villas-Boas, J. M. (2023). Toward an information-processing theory of loss aversion. *Marketing Science*. <https://doi.org/10.1287/mksc.2022.0188>
- Yang, M., Mamun, A. A., Mohiuddin, M., Al-Shami, S. S. A., & Zainol, N. R. (2021). Predicting stock market investment intention and behavior among Malaysian working adults using partial least squares structural equation modeling. *Mathematics*, 9(8), 873. <https://doi.org/10.3390/math9080873>
- Yermo, J., & Tapia, W. (2007). Implications of behavioural economics for mandatory individual account pension systems. <https://doi.org/10.1787/103002825851>

LIITE 1: TUTKIMUKSESSA HUOMIOON OTETUT SIOITUS-KOHTTEET

Tässä pro gradu -tutkielmassa huomioidut erilaiset huomioidut sijoituskohteet ovat kokonaisuudessaan 1: Rahamarkkina- ja pankkitalletukset, 2: Vakuutus- ja eläkesäästämisen tuotteet, 3: Joukkovelkakirjalainat, 4: Suorat osakesijoitukset, 5: Rahastot, 6: Kiinteistöt, 7: Raaka-aineet ja metallit, 8: Kryptovaluutat ja 9: Johdannaiset. Alla löytyvät tutkielmassa huomioitujen erilaisten sijoituskohteiden yksityiskohtaisemmat kuvaukset.

1: Rahamarkkinasijoitukset ja pankkitalletukset edustavat tyypillisesti alhaisen riskin sijoitusinstrumentteja, jotka tarjoavat sijoittajille turvallisuutta pääoman säilyttämisessä. Ne ovat usein lyhytaikaisia, tavallisesti yhden kuukauden ja yhden vuoden välisen ajanjakson kattavia sijoitusvaihtoehtoja. Koska näihin sijoituksiin liittyy alhainen riski, ovat niiden tuotot yleensä maltillisia, mikä heijastaa riski-tuotto-suhdetta. (Kallunki, ym. 2019, 63–66.)

2: Vakuutus- ja eläkesäästäminen. Kun suomalaiset yksityishenkilöt valitsevat peruskorollisen säästövaihtoehdon vakuutusyhtiöstä, he saavat talletukselleen määrätyn koron lisäksi mahdollisen asiakashyvityksen, jota kutsutaan yleisesti lisäkoroksi. On tärkeää huomioida, että lisäkoron määrä riippuu vakuutusyhtiön tuloksesta, mikä tarkoittaa, että sitä ei välttämättä makseta joka vuosi. Sekä kiinteä korko että lisäkorko voivat vaihdella asiakkaan ja vakuutusyhtiön välisen sopimuksen sekä valittujen sijoituskohteiden mukaan. Eläkesäästäminen käsittää pitkäaikaisia sopimuksia, joiden tarkoituksena on kartuttaa yksityishenkilön varallisuutta eläkepäiviä varten. Säästämisen päätavoitteena on varmistaa yksityishenkilön toimeentulo eläkeiän saavutettua. Eläkesäästäjät hyötyvät säästövaiheessa verovähennysoikeudesta, mutta pääoman nostaminen on mahdollista vasta eläkeiän koittaessa (Kallunki, ym. 2019, 129–130.)

3: Joukkovelkakirjalainat ovat finanssi-instrumentteja, joita valtiot tai yritykset liikkeelle laskevat rahoituksen hankkimiseksi. Suomalaisessa kontekstissa näitä instrumentteja kutsutaan arkikielessä toisinaan "bondeiksi", mikä juontaa juurensa englanninkielisestä termistä "bond". Nämä velkapaperit ovat yleensä pitkäaikaisia sijoitusvälineitä, joiden juoksuajat vaihtelevat yhdestä kymmeneen vuoteen. Joukkovelkakirjalainan tuotto- ja riskiprofiili riippuu liikkeellelaskijan, olipa kyseessä sitten valtio tai yritys, kyvystä täyttää joukkovelkakirjassa sovitut pääoman ja koron maksuvelvoitteet. Sijoittajat voivat hankkia joukkovelkakirjoja joko suoraan liikkeellelaskijalta merkintähinnalla tai sekundaarimarkkinoilta, kuten pankeilta tai pörssistä. (Kallunki, ym. 2019, 66–70.) Nykytilanteessa sekä Yhdysvaltain että Euroalueen valtionlainojen korot ovat nousussa. Yhdysvalloissa tämä korkojen nousu johtuu pääasiassa odotuksista talouskasvun vahvistumisesta, kun taas inflaation odotukset eivät ole yhtä keskeinen tekijä. Toisaalta Euroalueella valtionlainojen korot ovat nousseet huolimatta siitä, että taloudelliset näkymät eivät ole yhtä myönteiset kuin Yhdysvalloissa. (Kotioja 2023.)

4: Suorat osakesijoitukset ovat sijoittajan hankkimia yritysten liikkeelle laskemia omistusosuuksia. Osakesijoituksen tuotto muodostuu kahdesta osasta: arvonnoususta ja osingonjaosta. Historiallinen data osoittaa, että pitkällä aikavälillä suorat osakesijoitukset ovat tuottaneet vuosittain keskimäärin 4–5 prosenttiyksikköä korkeampaa tuottoa verrattuna matalan riskin joukkovelkakirjalainoihin. (Kallunki, ym. 2019, 76–77.) Maantieteellisen hajauttamisen strategiaa hyödyntämällä on mahdollista alentaa osakesijoitusten kokonaisriskiä. Strategian ydin on sijoitusten levittäminen useille eri maantieteellisille alueille, jolloin sijoitetaan alueellisesti diversifioituihin yrityksiin. Tämä vähentää merkittävästi yksittäisen alueen taloudellisten vaiheiden vaikutusta sijoitusportfolion yleiseen tuottoon. (Kallunki, ym. 2019, 84.)

5: Sijoitusrahastot tarjoavat suomalaisille yksityissijoittajille väylän osallistua arvopapereiden, kuten osakkeiden ja joukkolainojen, yhteissijoittamiseen. Osallistuminen tapahtuu rahaston osuuksien omistajien kollektiivisessa muodossa, missä rahaston hallinnoimat varat jaetaan suhteessa sijoittajien hankkiimiin osuuksiin. Sijoitusrahaston arvo määräytyy sen salkun arvopapereiden arvomuutosten perusteella, joka tarjoaa sijoittajalle hajautetun riskiprofiilin sekä pääsyn laajaan kirjoon investointikohteita ja omaisuuslajikkeita. Erityisesti ulkomaisiin kohteisiin investoivat rahastot laajentavat hajautuksen maantieteelliseen ulottuvuuteen. Sijoitusrahaston tuotto rakentuu korkotuotoista, osingoista sekä sijoitusten arvomuutoksista, olivatpa ne nousuja tai laskuja. Sijoitusrahastoja operoi ja hallinnoi niille erikseen nimetty rahastoyhtiö, joka on vastuussa rahaston salkunhoidosta sekä sen taloushallinnollisista tehtävistä. Rahastoyhtiön on laissa säädetty toimivan siten, että se ei saa käyttää sijoittajien varoja omiin velvoitteisiinsa, mikä luo sijoittajille turvaverkon yhtiön taloudellisten vaikeuksien, kuten maksukyvyttömyyden tai konkurssin, uhatessa. Sijoitusrahastoja voidaan kategorisoida niiden sijoitusstrategian perusteella useisiin eri luokkiin, joita ovat muun muassa lyhyen koron rahastot, pitkän koron rahastot, yhdistelmärahastot, indeksirahastot, osakerahastot, pörssinoteeratut rahastot (ETF) sekä rahastojen rahastot. (Kallunki, ym. 2019, 116–126.)

6: Kiinteistömarkkinoilla yksityissijoittajien sijoitusvaihtoehdot ulottuvat suorista kiinteistöhankinnoista osakkeiden hankintaan kiinteistö- ja asunto-osakeyhtiöistä, sekä epäsuoriin sijoitusmuotoihin, kuten erilaisiin rahastoihin. Epäsuorat sijoitusvälineet käsittävät muun muassa listaamattomien kiinteistösijoitusrahastojen ja -yhtiöiden osuudet sekä sijoitukset pörssissä listattuihin kiinteistösijoitusyhtiöihin. (Kallunki, ym. 2019, 87.)

7: Raaka-aineet ja metallit. Yksityissijoittajilla on kolme pääasiallista keinoa sijoittaa raaka-aineisiin ja metalleihin. Ensimmäinen menetelmä on hankkia raaka-aineet fyysisessä muodossa, mikä voi vaihdella kullasta muihin hyödykkeisiin. Tai sitten sijoittajat voivat hyödyntää erilaisia pörssinoteerattuja rahastoja (ETF) tai pörssinoteerattuja hyödykerahastoja (ETC), jotka seuraavat raaka-aineiden hintaindeksejä. Kolmas vaihtoehto on ostaa osakkeita yrityksistä, joiden liiketoiminta on suoraan yhteydessä raaka-aineisiin, kuten kaivosyhtiöistä. Raaka-aineisiin sijoittaminen voi tarjota merkittäviä hajautusetuja, sillä niiden

hinnanmuutokset korreloivat tyypillisesti vähäisesti osake- ja korkomarkkinoiden kanssa, tarjoten näin suojaa markkinavolatiliteetilta. (Kallunki, ym. 2019, 106–108.)

8: Kryptovaluutat. Suomalaisen yksityissijoittajan kannalta kryptovaluutat voivat näyttäytyvät houkuttelevina vaihtoehtoina epävarmassa taloudellisessa tilanteessa, jossa perinteiset valuutat menettävät arvoaan. Kryptovaluuttojen ominaispiirteenä on niiden vähäinen sääntely, mikä tuo mukanaan sekä mahdollisuuksia että riskejä. Sääntelyn puuttuessa kryptovaluutat voivat altistua rahanpesulle ja muille rikollisille käytänteille. Lisäksi niiden markkina-arvo on erittäin volatiili, ja arvo voi vaihdella merkittävästi lyhyessä ajassa. Esimerkiksi Suomalainen Osuuspankki ei tällä hetkellä käytä asiakkaidensa varoja kryptovaluuttasijoituksiin, pyrkien säilyttämään luotettavan maineen asiakkaidensa varojen hallinnoinnissa. (Anteroinen 2021.) Bitcoinin kaltaisen kryptovaluutan huomattava arvonnousu on herättänyt kiinnostuksen korkeaa tuottoa tavoittelevien sijoittajien keskuudessa, jotka uskovat tuoton jatkuvan kryptovaluuttojen kasvavan kysynnän myötä. Sijoittajat voivat myös nähdä kryptovaluuttojen hajuttamishyödyn tai inflaatio suojan roolin osana laajempaa sijoitussalkkua. (LähiTapiola 2021.)

9: Johdannaiset ovat rahoitusinstrumentteja, jotka mahdollistavat sijoittajille oikeuden, mutta eivät velvollisuutta, ostaa tai myydä tiettyä sijoituskohdetta tulevaisuudessa ennalta määritellyllä hinnalla. Ne tarjoavat keinon hallita ja suojautua erilaisilta rahoitusmarkkinoiden riskiltä, kuten osakekurssien volatiliteetilta. Vaihtoehtoisesti, johdannaisia voidaan hyödyntää myös potentiaalisen tuoton maksimoimiseksi, mikä kuitenkin liittyy korkeampaan riskinottoon. Tässä yhteydessä sijoittajan riskiprofiili voi kasvaa merkittävästi riippuen johdannaisposition luonteesta ja markkinoiden liikkeistä. (Kallunki, ym. 2019, 101–102.)

LIITE 2: TUTKIMUKSESSA KÄÄNNETYT ENGLANNINKIELISET VÄITTÄMÄT

Asenteen mittaamisessa käytetyt kysymykset AS1-AS3 perustuvat Akhtar & Das (2019) tutkimukseen. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomennokset näkyvät alla.

AS1: Investment in stock market is a good idea.
Sijoituskohteisiin sijoittaminen on hyvä idea.

AS2: Investing in stock market is a wise choice.
Sijoituskohteisiin sijoittaminen on viisas valinta.

AS3: I like the idea to invest in stock market.
Pidän ajatuksesta sijoittaa sijoituskohteisiin.

Subjekttiivisen normin mittaamisessa käytetyt kysymykset SN1-SN3 perustuvat Akhtar & Das (2019) tutkimukseen. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomennokset näkyvät alla.

SN1: My colleagues and friends are investing in stock market.
Työkaverini ja ystäväni sijoittavat sijoituskohteisiin.

SN2: Those have important influence on me think that I should invest in stock market.
Henkilöt, jotka vaikuttavat päätöksentekooni, ovat sitä mieltä, että minun tulisi sijoittaa sijoituskohteisiin.

SN3: People whose opinion I value would prefer that I should invest in stock market.
Henkilöt, joiden mielipidettä arvostan, toivoisivat minun sijoittavan sijoituskohteisiin.

Taloudellisen minäpystyvyyden mittaamisessa käytetyt kysymykset TM1-TM3 perustuvat Akhtar & Das (2019) tutkimukseen. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomennokset näkyvät alla.

TM1: When faced with a financial challenge, I do not find hard to figure out a solution.
Kun kohtaan taloudellisen haasteen, en koe vaikeaksi löytää ratkaisua.

TM2: I do not lack confidence in my ability to manage my finances.
Olen luottavainen kykyyni hallita talouttani

TM3: I do not worry about running out of money in retirement.
En ole huolissani siitä, että rahat loppuvat eläkkeellä.

Optimismmin mittaamisessa käytetyt kysymykset OP1-OP3 perustuvat Sarwar & Afaf (2016) tutkimukseen. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomennokset näkyvät alla.

OP1: Whenever the stock market is bearish, I will make investment with a belief that market will turnaround shortly.
Kun osakemarkkinat ovat laskusuhdanteessa, teen sijoituksia uskoen, että markkinat kääntyvät pian.

OP2: If Index decreases its value by 5%, I believe that it will quickly recover in the next few days.
Mikäli osakeindeksi laskee arvossaan 5 prosenttia, uskon että se palautuu nopeasti seuraavien päivien aikana.

OP3: I am usually able to anticipate the movements in market returns.
Kykenen yleensä ennakoimaan markkinatuottojen liikkeitä.

Riskinottokyvyn mittaamisessa käytetyt kysymykset RK1-RK3 perustuvat Sarwar & Afaf (2016) tutkimukseen. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomennokset näkyvät alla.

RK1: I consider risk in investments as an opportunity.
Koen sijoituskohteisiin liittyvän riskin mahdollisuutena.

RK2: I invest in stocks which have price fluctuation.
Sijoitan kohteisiin, joiden kurssihinnat vaihtelevat aktiivisesti.

RK3: When stocks' prices are decreasing; I usually hold them longer to wait increasing trend.
Kun sijoituskohteideni hinnat laskevat; säilytän niitä pidempään odottaakseni nousutrendiä.

Fundamenttianalyysin mittaamisessa käytetyt kysymykset FA1-FA3 perustuvat Quang, ym. (2023) tutkimukseen. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomennokset näkyvät alla.

FA1: I depend on economic data (GDP, interest rate, inflation, exchange rate) when I make my investment decision.

Sijoituspäätöksiini vaikuttavat taloustiedot, kuten korkotasot, inflaatio, bruttokansantuote tai valuuttakurssi.

FA2: I depend on industrial data (type of industry, competition level, technology, regulation) when I make my investment decision.

Sijoituspäätöksiini vaikuttavat teollisuustiedot, kuten toimiala, teknologia, kilpailun taso, tai säädökset

FA3: I depend on financial data (income statement, balance sheet, cash flow) when I make my investment decision.

Sijoituspäätöksiini vaikuttavat kirjanpidolliset tiedot, kuten tuloslaskelma, tase tai kassavirta

Sijoituskohteen suoriutumisen mittaamisessa käytetyt kysymykset SS1-SS3 perustuvat Sarwar & Afaf (2016) tutkimukseen, jossa mitattiin sijoituskohteen suoriutumista. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomennokset näkyvät alla.

SS1: I check the overall performance of company before investing.

Ennen sijoittamista tarkastelen sijoituskohteen aiempaa suoriutumista

SS2: I check whether the company is meeting its goal and objectives.

Ennen sijoittamista tarkastelen sijoituskohteen kykyä saavuttaa tavoitteensa

SS3: I check company's reputation before investing.

Ennen sijoittamista tarkastelen sijoituskohteen mainetta

Sijoituskohteiden aiempien hintamuutosten mittaamisessa käytetyt kysymykset AH1-AH3 perustuvat Sarwar & Afaf (2016) tutkimukseen. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomennokset näkyvät alla.

AH1: I carefully consider price changes of stocks that I intend to invest in.

Ennen sijoittamista otan tarkasti huomioon sijoituskohteen aiemmat hintamuutokset.

AH2: I put the past trends of stocks under my consideration for my investment.

Otan huomioon harkitsemieni sijoituskohteiden menneet trendit sijoituspäätöksissäni.

AH3: I believe that future value of a stock can be determined through detailed analysis of past performance.

Uskon, että sijoituskohteen tuleva arvo voidaan määrittää yksityiskohtaisella analyysillä menneestä suoriutumisesta.

Laumakäyttäytymisen mittaamisessa käytetyt kysymykset LK1-LK3 perustuvat Quang, ym. (2023) tutkimukseen. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomen-nokset näkyvät alla.

LK1: I make my decision based on the majority of other investors decisions.
Teen sijoituspäätökseni pääasiassa muiden sijoittajien päätösten perusteella.

LK2: I confidently take a decision different from majority of investors in the market.
Olen luottavainen tekemään markkinoilla sijoituspäätöksen, joka eroaa enemmistöstä sijoittajia

LK3: Quick movements in the market does not affect my decision.
Markkinoiden nopeat muutokset eivät vaikuta sijoituspäätöksiini.

Yliluottamuksen mittaamisessa käytetyt kysymykset YL1-YL3 perustuvat Sarwar & Afaf (2016) tutkimukseen. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomen-nokset näkyvät alla.

YL1: My past profitable investments were mainly due to my specific investment skills.
Aiemmin tekemiäni voitollisten sijoitusten taustalla oli pääasiassa omat erityiset sijoitustaitoni.

YL2: Relative to others, my ability to predict future prices is better.
Suhteessa muihin minulla on parempi kyky ennustaa tulevia hintoja.

YL3: I feel confident to evaluate securities prices in my investment portfolio myself.
Tunnen oloni luottavaiseksi arvioidessani sijoitusportfoliossani olevien sijoituskohteiden hintoja itse.

Sijoitusaikomuksen mittaamisessa käytetyt kysymykset SA1-SA3 perustuvat She, ym. (2024) tutkimukseen. Alkuperäiset kysymykset ja niiden suomen-nokset näkyvät alla.

SA1: I intend to plan and save for retirement.
Aion sijoittaa sijoituskohteisiin tulevaisuudessa.

SA2: I want to plan and save for retirement.
Haluan sijoittaa sijoituskohteisiin tulevaisuudessa.

SA3: I expect to plan and save for retirement.
Oletan sijoittavani sijoituskohteisiin tulevaisuudessa.

LIITE 3: TUTKIMUKSEN VERKKOKYSELY

Tutkimuksessa käytetään termiä "sijoituskohde" jolla viitataan erilaisiin sijoitusvarallisuuden kohteisiin, kuten esimerkiksi

- Korolliset rahamarkkina- ja pankkitalletukset
- Vakuutus- tai eläkesäästämisen sijoitustuotteet
- Joukkovelkakirjalainat
- Suorat yrityskohtaiset osakesijoitukset
- Rahasto-osuudet
- Asunto- tai kiinteistösjoitukset (HUOM: Tutkimuksessa ei huomioida omassa asuinkäytössä olevaa omistettua asuntoa)
- Kryptovaluutat
- Johdannaiset

Valitse vastausvaihtoehto, joka kuvastaa mielestäsi parhaiten esitettyä väittämää.

Sijoituskohteisiin sijoittaminen on hyvä idea

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Sijoituskohteisiin sijoittaminen on viisas valinta

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Pidän ajatuksesta sijoittaa sijoituskohteisiin

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Työkaverini ja ystäväni sijoittavat sijoituskohteisiin

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Henkilöt, jotka vaikuttavat päätöksentekooni, ovat sitä mieltä, että minun tulisi sijoittaa sijoituskohteisiin

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Henkilöt, joiden mielipidettä arvostan, toivoisivat minun sijoittavan sijoituskohteisiin

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Kun kohtaan taloudellisen haasteen, en koe vaikeaksi löytää ratkaisua

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Olen luottavainen kykyyni hallita talouttani

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä

- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

En ole huolissani siitä, että rahat loppuvat eläkkeellä

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Kun osakemarkkinat ovat laskusuhdanteessa, teen sijoituksia uskoen, että markkinat kääntyvät pian

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Mikäli osakeindeksi laskee arvossaan 5 prosenttia, uskon että se palautuu nopeasti seuraavien päivien aikana

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Kykenen yleensä ennakoimaan markkinatuottojen liikkeitä

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Koen sijoituskohteisiin liittyvän riskin mahdollisuutena

- Täysin samaa mieltä

- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Sijoitan kohteisiin, joiden kurssihinnat vaihtelevat aktiivisesti

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Kun sijoituskohteideni hinnat laskevat; säilytän niitä pidempään odottaakseni nousutrendiä

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Sijoituspäätöksiini vaikuttavat taloustiedot, kuten korkotasot, inflaatio, bruttokansantuote tai valuuttakurssi

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Sijoituspäätöksiini vaikuttavat teollisuustiedot, kuten toimiala, teknologia, kilpailun taso, tai säädökset

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä

- Täysin eri mieltä

Sijoituspäätöksiini vaikuttavat kirjanpidolliset tiedot, kuten tuloslaskelma, tase tai kassavirta

- Täysin samaa mieltä
 Osittain samaa mieltä
 En samaa enkä eri mieltä
 Osittain eri mieltä
 Täysin eri mieltä

Ennen sijoittamista tarkastelen sijoituskohteen aiempaa suorittumista

- Täysin samaa mieltä
 Osittain samaa mieltä
 En samaa enkä eri mieltä
 Osittain eri mieltä
 Täysin eri mieltä

Ennen sijoittamista tarkastelen sijoituskohteen kykyä saavuttaa tavoitteensa

- Täysin samaa mieltä
 Osittain samaa mieltä
 En samaa enkä eri mieltä
 Osittain eri mieltä
 Täysin eri mieltä

Ennen sijoittamista tarkastelen sijoituskohteen mainetta

- Täysin samaa mieltä
 Osittain samaa mieltä
 En samaa enkä eri mieltä
 Osittain eri mieltä
 Täysin eri mieltä

Ennen sijoittamista otan tarkasti huomioon sijoituskohteen aiemmat hintamuutokset

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Otan huomioon harkitsemieni sijoituskohteiden menneet trendit sijoituspäätöksissäni

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Uskon, että sijoituskohteen tuleva arvo voidaan määrittää yksityiskohtaisella analyysillä menneestä suoriutumisesta

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Teen sijoituspäätökseni pääasiassa muiden sijoittajien päätösten perusteella

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Olen luottavainen tekemään markkinoilla sijoituspäätöksen, joka eroaa enemmistöstä sijoittajia

- Täysin samaa mieltä

- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Markkinoiden nopeat muutokset eivät vaikuta sijoituspäätöksiini

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Aiemmin tekemiäni voitollisten sijoitusten taustalla oli pääasiassa omat erityiset sijoitustaitoni

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Suhteessa muihin minulla on parempi kyky ennustaa tulevia hintoja

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä
- Täysin eri mieltä

Tunnen itseni luottavaiseksi arvioidessani sijoitusportfoliosani olevien sijoituskohteiden hintoja itse

- Täysin samaa mieltä
- Osittain samaa mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Osittain eri mieltä

- Täysin eri mieltä

Aion sijoittaa sijoituskohteisiin tulevaisuudessa

- Täysin samaa mieltä
 Osittain samaa mieltä
 En samaa enkä eri mieltä
 Osittain eri mieltä
 Täysin eri mieltä

Haluan sijoittaa sijoituskohteisiin tulevaisuudessa

- Täysin samaa mieltä
 Osittain samaa mieltä
 En samaa enkä eri mieltä
 Osittain eri mieltä
 Täysin eri mieltä

Oletan sijoittavani sijoituskohteisiin tulevaisuudessa

- Täysin samaa mieltä
 Osittain samaa mieltä
 En samaa enkä eri mieltä
 Osittain eri mieltä
 Täysin eri mieltä

Sukupuoli

- Mies
 Nainen
 Muu
 En halua vastata

Ikäryhmä

- Alle 20 vuotta
 20-29 vuotta
 30-39 vuotta
 40-49 vuotta
 50-59 vuotta

- Yli 60 vuotta
- En halua vastata

Päätoiminen ammattiasema

Mikä vaihtoehdoista kuvastaa parhaiten tämän hetkistä ammattiasemaasi?

- Kokopäivätyö
- Osa-aikatyö
- Eläkkeellä
- Opiskelija
- Yrittäjä
- Työtön
- Muu (esimerkiksi ase- tai siviilipalvelus)
- En halua vastata

Pääasiallinen sijoituskohde

Jos omistat useita sijoitusvarallisuuden kohteita, mikä näistä on arvoltaan suurin?

- Rahamarkkina- ja pankkitalletukset (Esimerkiksi korolliset talletukset)
- Vakuutus- tai eläkesäästämisen sijoitustuotteet (Esimerkiksi pankkien tai vakuutusyhtiöiden eläkesäästösijoitustilit)
- Joukkovelkakirjalainat (Esimerkiksi joukkolainat valtioille tai yrityksille)
- Suorat yrityskohtaiset osakesijoitukset (Esimeriksi Nordean tai Applen osake)
- Rahasto-osuudet (Sisältäen valmiiksi hajautetut osakkeiden, joukkolainojen, tai kiinteistöjen yhdistelmät. Myös ETF ja indeksirahastot)
- Asunto- tai kiinteistösijoitukset (suora omistus sijoitusasuntoon, tai pelkästään kiinteistöihin keskittyvä rahasto-osuus. HUOM: Tutkimuksessa ei huomioida omassa asuinkäytössä olevaa omistettua asuntoa)
- Kryptovaluutat (Esimerkiksi Bitcoin tai Ethereum)
- Raaka-aineet tai metallit (Esimerkiksi kulta)
- Johdannaiset (Esimeriksi rahoitusinstrumenttien optio-sopimukset)
- Muu (Esimerkiksi metsä)

Kaupankäynti sijoituskohteilla korkeiden korkojen aikakaudella

Olen ostanut tai myynyt sijoituskohteita vuosien 2023–2024 aikana

- Kyllä
- En

Sijoitushorisontti

Kuinka pitkään suunnittelet omistavasi sijoitusvarallisuutta?

- Alle 1 vuotta
- 1-3 vuotta
- 3-7 vuotta
- 7-15 vuotta
- yli 15 vuotta

LIITE 4: FAKTORIANALYYSI (8-FAKTORIA)

| Kysymys | F1 Yli- luot- tamus | F2 Asen- ne | F3 Funda- ment- ti- analyysi | F4 Sub- jektii- viset normit | F5 Talou- delli- nen minä- pysty- vyys | F6 Aikai- sem- mat hinta- muu- tokset | F7 Lau- ma- käyt- täyty- minen | F8 Opti- mismi |
|------------------------------|------------------------------|-------------------|--|--|--|---|---|----------------------|
| YL2: | 0,908 | | | | | | | |
| YL1: | 0,769 | | | | | | | |
| YL3: | 0,629 | | | | | | | |
| AS2: | | 0,897 | | | | | | |
| AS1: | | 0,774 | | | | | | |
| AS3: | | 0,736 | | | | | | |
| FA2: | | | 0,864 | | | | | |
| FA1: | | | 0,633 | | | | | |
| FA3: | | | 0,575 | | | | | |
| SN2: | | | | 0,933 | | | | |
| SN3: | | | | 0,728 | | | | |
| TM1: | | | | | 0,782 | | | |
| TM2: | | | | | 0,654 | | | |
| AH2: | | | | | | 0,972 | | |
| AH1: | | | | | | 0,539 | | |
| LK1: | | | | | | | 0,865 | |
| LK2: | | | | | | | 0,376 | |
| OP1: | | | | | | | | 0,543 |
| OP2: | | | | | | | | 0,515 |
| Kum. var. (%) | F1 | F2 | F3 | F4 | F5 | F6 | F7 | F8 |
| | 11,60 | 21,80 | 30,68 | 38,14 | 44,67 | 50,62 | 55,81 | 59,44 |

YL: Yliluottamus, AS: Asenne, FA: Fundamenttianalyysi, SN: Subjektii-viset normit, TM: Taloudellinen minäpystyvyys, AH: Aikaisemmat hintamuutokset, LK: Laumakäyttäytyminen, OP: Optimismi, Kum. var.: Kumulatiivinen varianssi.

LIITE 5: REGRESSIOANALYYSI SJOITUSAIKOMUKSEEN (6 MUUTTUJAA)

| Muuttujat | Standardoitu beetakerroin | t-arvo | Tilastollinen merkitsevyys |
|--|---------------------------|--------|----------------------------------|
| Yliluottamus → Sijoitusaikomus | -0.073 | -1,029 | 0,305 Ei merkitsevä |
| Asenne → Sijoitusaikomus | 0.321 | 4.902 | <0,001*** Erittäin merkitsevä |
| Fundamenttianalyysi → Sijoitusaikomus | 0.136 | 1,953 | 0,052 Ei merkitsevä |
| Subjektiiiviset normit → Sijoitusaikomus | 0.011 | 0,165 | 0,869 Ei merkitsevä |
| Taloudellinen minäpystyvyys → Sijoitusaikomus | 0.066 | 0,988 | 0,324 Ei merkitsevä |
| Aikaisemmat hintamuutokset → Sijoitusaikomus | 0.037 | 0,577 | 0,565 Ei merkitsevä |

*Tilastollisesti melkein merkitsevä < 0,05. **Tilastollisesti merkitsevä < 0,01.

***Tilastollisesti erittäin merkitsevä < 0,001. (Metsämuuronen 2006, 424.)

LIITE 6: KORRELAATIOMATRIISI

| | Korrelaatio | YL | AS | FA | SN | TM | AH | SA |
|-----------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| YL | Korrelaatio | 1 | -0,026 | ,401*** | 0,075 | ,281*** | ,223*** | 0,001 |
| | p-arvo | | 0,689 | <0,001 | 0,257 | <0,001 | <0,00 | 0,991 |
| AS | Korrelaatio | -0,026 | 1 | -0,063 | ,219*** | ,203** | -0,062 | ,327*** |
| | p-arvo | 0,689 | | 0,336 | <0,001 | 0,002 | 0,344 | <0,001 |
| FA | Korrelaatio | ,401*** | -0,063 | 1 | ,191** | ,178** | ,178** | 0,107 |
| | p-arvo | <0,001 | 0,336 | | 0,003 | 0,007 | 0,006 | 0,104 |
| SN | Korrelaatio | 0,075 | ,219*** | ,191** | 1 | ,187** | 0,071 | 0,117 |
| | p-arvo | 0,257 | 0,001 | 0,003 | | 0,004 | 0,284 | 0,076 |
| TM | Korrelaatio | ,281*** | ,203** | ,178** | ,187** | 1 | 0,014 | ,138* |
| | p-arvo | <0,001 | 0,002 | 0,007 | 0,004 | | 0,834 | 0,036 |
| AH | Korrelaatio | ,223*** | -0,062 | ,178** | 0,071 | 0,014 | 1 | 0,027 |
| | p-arvo | <0,001 | 0,344 | 0,006 | 0,284 | 0,834 | | 0,685 |
| SA | Korrelaatio | 0,001 | ,327*** | 0,107 | 0,117 | ,138* | 0,027 | 1 |
| | p-arvo | 0,991 | <0,001 | 0,104 | 0,076 | 0,036 | 0,685 | |

*Tilastollisesti melkein merkitsevä $p < 0,05$. **Tilastollisesti merkitsevä $p < 0,01$.

***Tilastollisesti erittäin merkitsevä $p < 0,001$. (Metsämuuronen 2006, 424.)

YL: Yliluottamus, AS: Asenne, FA: Fundamenttianalyysi, SN: Subjektiiiviset normit, TM: Taloudellinen minäpystyvyys, AH: Aikaisemmat hintamuutokset, SA: Sijoitusaikomus